

## Consultatio Renta Fija: una alternativa distinta de cobertura cambiaria para navegar los desafíos del último bimestre

La macro argentina se encuentra en una compleja encrucijada cambiaria: el BCRA acumula ventas por casi USD 3.800 M en los últimos tres meses y sus reservas netas se ubican en un alarmante USD 2.600 M (tabla 1). La brecha cambiaria, que pasó de niveles de 65% a fines de julio a prácticamente 120%, es otro síntoma de los desequilibrios macro, que tienen una raíz en la dominancia fiscal de la política monetaria (gráfico 1). En este contexto, la reacción del Gobierno fue mutando: pasó de endurecer restricciones cambiarias a volver a relajarlas, de intentar darle más profundidad al mercado de contado con liqui a volver sobre sus pasos, todo esto mientras fue aplicando una dosis de placebo en la política monetaria (con la “armonización de tasas”); el último intento parece ser el de absorber (pero transitoriamente) el exceso de pesos con emisiones dólar-link.

Sin embargo, la respuesta del mercado sigue siendo negativa. Esto, sumado a los importantes desafíos que depara el último bimestre del año (ver [acá](#)), y lo lejos que parecería estar todavía el nuevo programa con el FMI, ameritan más que nunca otorgarle un peso importante a los vehículos que permitan cubrir de alguna manera el riesgo de un evento cambiario en los próximos meses.

El fondo Consultatio Renta Fija constituye una alternativa bastante particular dentro del universo de los fondos dólar-link de la industria, lo que lo vuelve un producto con valor agregado para la mayoría de los portafolios de inversión. El Renta Fija brinda una cobertura mixta de mediano plazo ante distintos tipos de cambio de la economía con apuestas que se diferencian bastante del promedio de la industria.

El Consultatio Renta Fija tiene una exposición mucho mayor a activos en dólares que se valúan al contado con liquidación (brecha) que otros fondos dólar-linked “puros” de la competencia (gráfico 2). Esta apuesta le brinda mayor protección ante un escenario donde el ajuste de la paridad oficial se dilata y la brecha sigue bajo presión, así como también frente a un escenario de “devaluación desordenada” (es decir, una que no baja la brecha). El vehículo elegido para jugar esta apuesta son los bonos soberanos en USD, que, en los niveles actuales, cuentan con un perfil de riesgo retorno muy atractivo (gráfico 3).

Otro rasgo distintivo del Consultatio Renta Fija es la mayor preponderancia que se le imprime a los sintéticos como cobertura ante una devaluación del tipo de cambio oficial. La competencia tiende a promediar una exposición alrededor de 9 puntos menor al Renta Fija en sintéticos en detrimento de una mayor exposición a bonos dólar-link (+11 pp, gráfico 2). La idea subyacente del Renta Fija es que, tras la devaluación del tipo de cambio oficial, la ampliación de rendimientos de los bonos USD-link compensa la ganancia por tipo de cambio, efecto que no está presente en los sintéticos (tabla 2).

A su vez, el Consultatio Renta Fija instrumenta los sintéticos casi exclusivamente vía bonos CER, dado que las tasas reales quedaron bastante atractivas (5%-7% en parte corta, gráf. 4 y 5). Además, hay evidencia que nos lleva a pensar que, tras una hipotética devaluación, los bonos CER podrían experimentar un *rally* (gráfico 6). El promedio de la industria, por el contrario, utiliza bastante más instrumentos a tasa fija y variable.

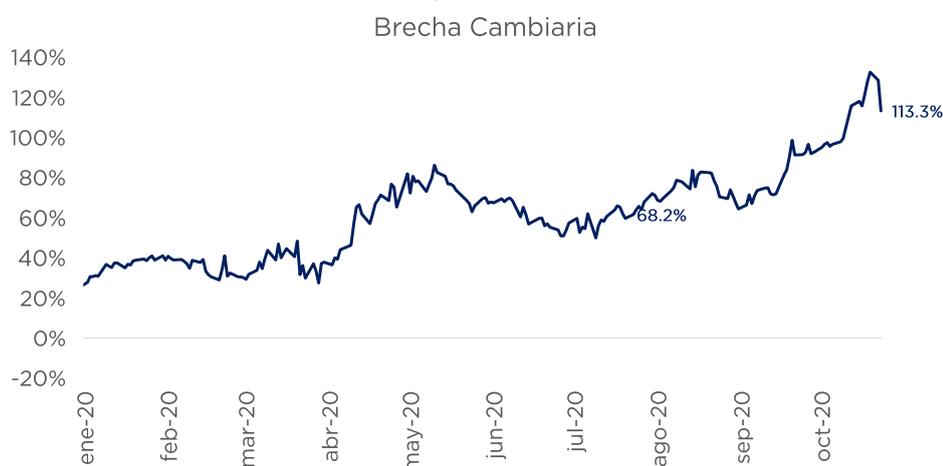
## Consultatio Renta Fija: una alternativa distinta de cobertura cambiaria para navegar los desafíos del último bimestre

En términos de performance, el carácter distintivo en el posicionamiento del Renta Fija terminó teniendo muy buenos resultados: dentro de los fondos comparables de la competencia es el que mejor performance ha tenido hasta acá, superando también a las principales referencias (gráfico 8). Si bien es cierto que las particularidades del fondo lo vuelven un vehículo con algo más de volatilidad, donde los movimientos del tipo de cambio oficial no siempre se ven reflejados instantáneamente en la cuotaparte del Renta Fija, creemos que resulta tolerable dada la compleja coyuntura. Repetimos: el objetivo es una cobertura mixta y de mediano plazo ante los distintos tipos de cambio de la economía.

**Tabla 1: la encrucijada cambiaria del BCRA**

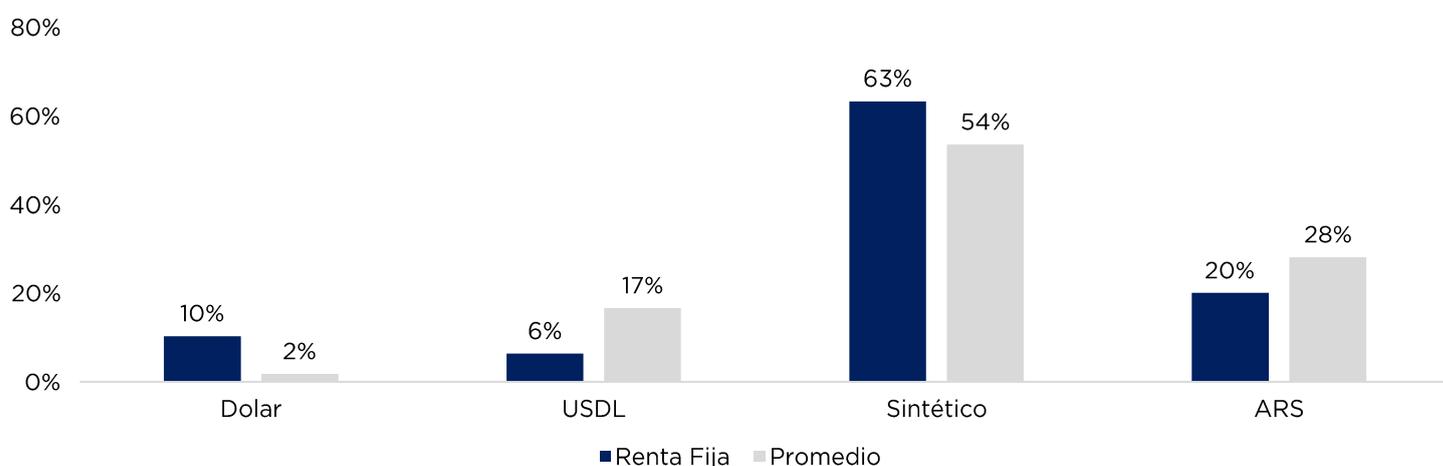
Mes	Compra/Venta de RRII	RRII Netas
ene-20	783	11,503
feb-20	-260	10,931
mar-20	135	9,091
abr-20	-547	8,956
may-20	-679	6,335
jun-20	672	8,099
jul-20	-568	7,637
ago-20	-1,279	5,840
sep-20	-1,618	2,119
oct-20	-664	2,628

**Gráfico 1: la brecha, otro síntoma del desequilibrio macro**



**Gráfico 2: Consultatio Renta Fija, cobertura mixta ante los distintos tipos de cambio con apuestas que se diferencial del resto de la industria**

Consultatio Renta Fija vs. Comparables: Exposición por moneda



Nota: las carteras del promedio de la competencia y del Renta Fija corresponden al 9-oct, dado que se proveen con retraso.

## Consultatio Renta Fija: una alternativa distinta de cobertura cambiaria para navegar los desafíos del último bimestre

Gráfico 3: El riesgo/retorno de los bonos soberanos en USD es atractivo

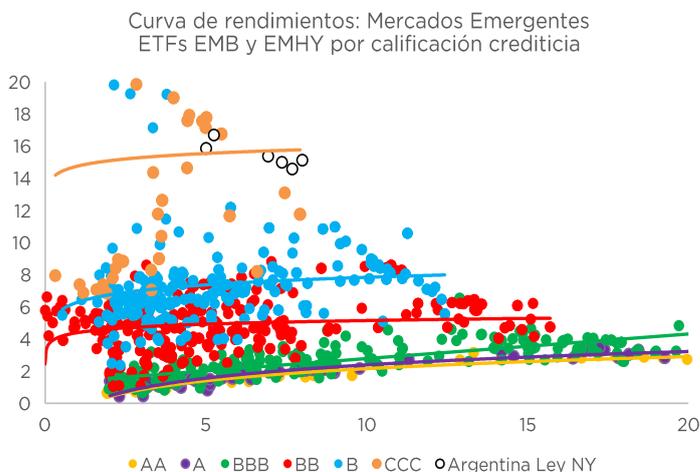


Gráfico 4: ... al igual que el nivel de las tasas de la curva CER

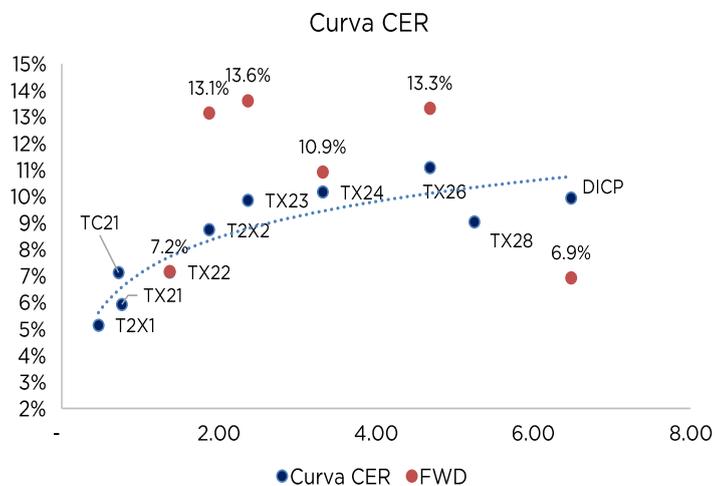
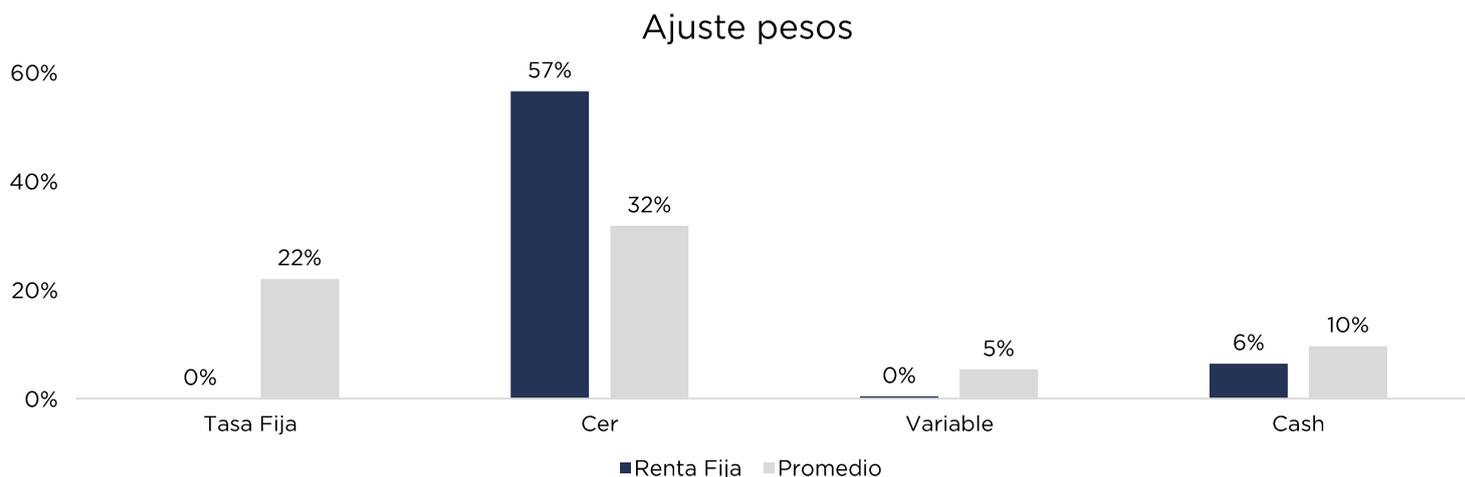


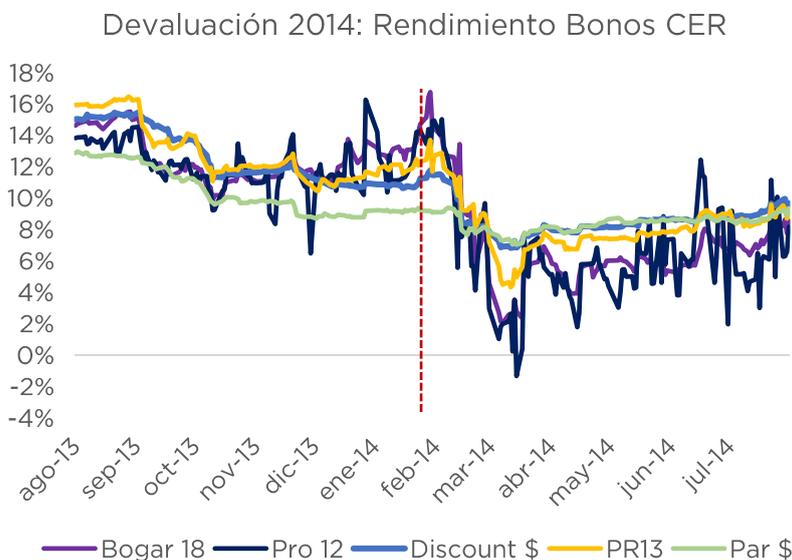
Gráfico 5: ... por eso el Consultatio Renta Fija instrumenta los sintéticos básicamente vía bonos CER, a diferencia de la competencia



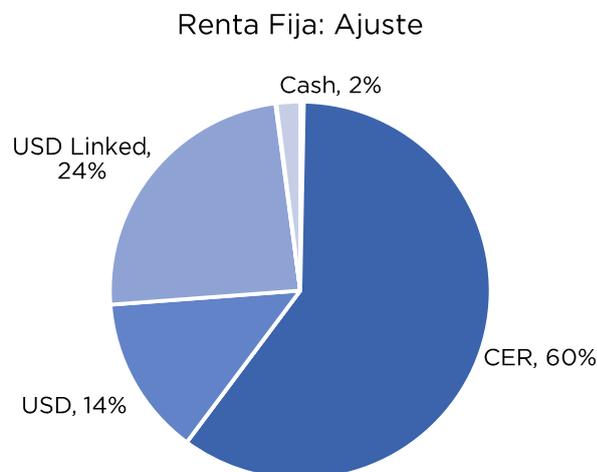
Nota: las carteras del promedio de la competencia y del Renta Fija corresponden al 9-oct, dado que se proveen con retraso.

## Consultatio Renta Fija: una alternativa distinta de cobertura cambiaria para navegar los desafíos del último bimestre

**Gráfico 6: los sintéticos con CER pueden ser doble cobertura ante la devaluación**



**Gráfico 7: Posicionamiento Actual Consultatio Renta Fija**



**Tabla 2: Principales Características**

Consultatio Renta Fija	
Yield	39%
Duration	1.41
AUM (mm)	3,271
Perf YTD	62%

**Tabla 3: Principales 5 Tenencias**

Instrumento	% del total cartera
DLR102020	62.30%
T2X1	16.20%
TX21	16.10%
TC21	13.80%
T2V1	12.20%

**Gráfico 8: Mejor performance que competencia y referencias**

