

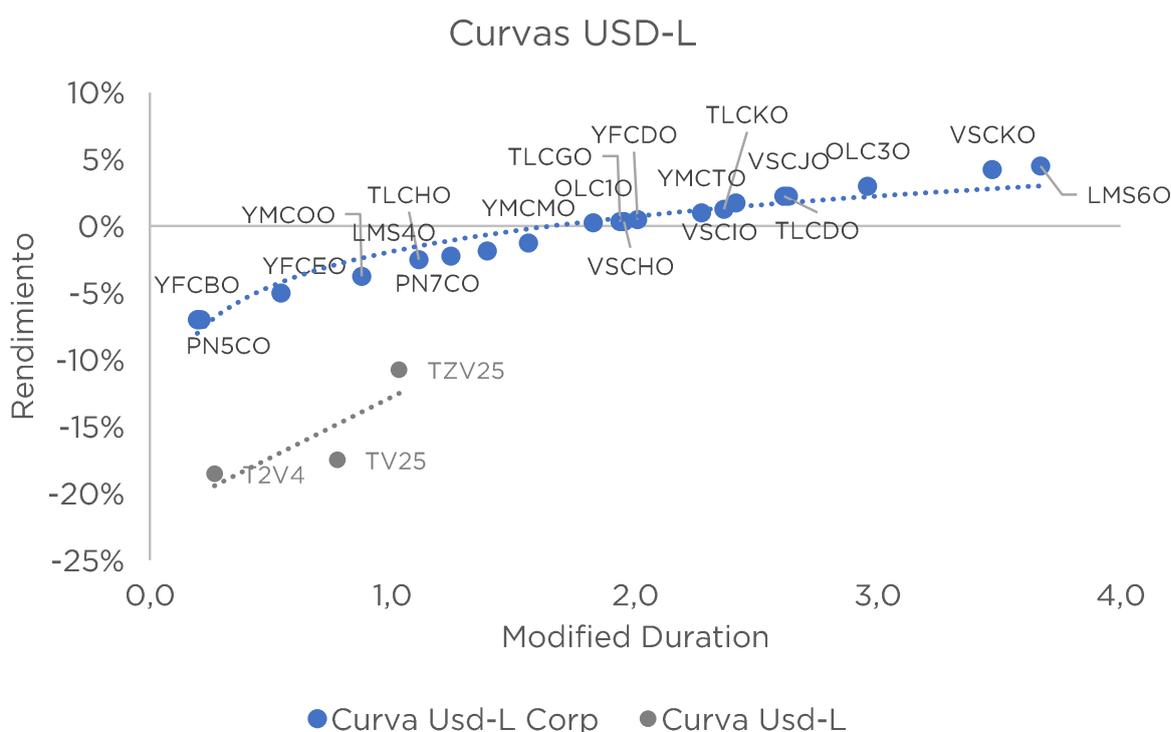


## Consultatio Renta Fija: el vehículo para anticiparse al riesgo cambiario

La finalización de la cosecha gruesa posiciona nuevamente al frente externo como fuente de incertidumbre y el mercado empieza a demandar cobertura cambiaria. En este contexto, el fondo Consultatio Renta Fija se posiciona como el instrumento ideal para anticiparse al riesgo externo.

En el presente documento revisamos cuáles son las principales convicciones detrás del posicionamiento actual del fondo.

*A partir del cambio de precios e incorporando las novedades recientes, la curva dólar link tiene espacio para comprimir*



Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado.

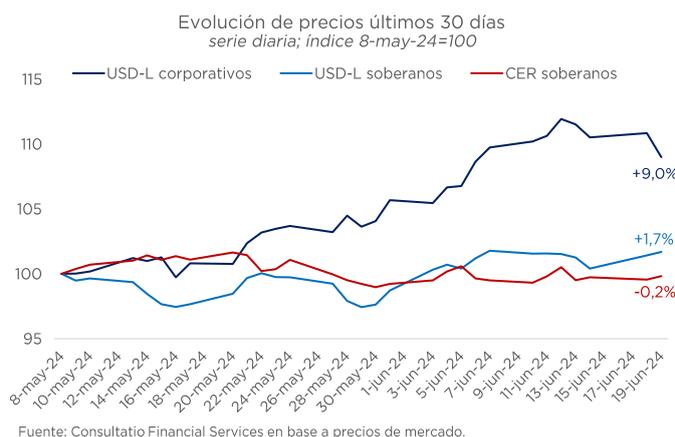
## Consultatio Renta Fija: el vehículo para anticiparse al riesgo cambiario

El frente externo se posiciona nuevamente como fuente de incertidumbre de cara al fin de la liquidación de la cosecha gruesa. El centro de la cuestión es evidente: al BCRA se le hará cada vez más difícil seguir acumulando reservas, algo que ya empezó a verse en las últimas semanas. Esto no es trivial, ya que el nivel de reservas internacionales es una variable clave para la transición del régimen cambiario.

Por el momento, el gobierno ratificó discursivamente la estrategia cambiaria actual. El problema radica en que la visión oficial difiere de la del FMI, manifestada recientemente en el *Staff Report* de la octava revisión del acuerdo. Las principales diferencias recaen en la fecha de finalización del esquema de liquidación 80/20 y, lo más importante, en la definición del régimen cambiario hacia el cual se encamina Argentina.

Ante la ausencia de una “hoja de ruta” definida, los precios muestran que el mercado empieza a demandar cobertura cambiaria. La reacción de la brecha tal vez sea la evidencia más clara. A pocos días del comienzo del segundo semestre, la brecha alcanzó un nivel cercano al 47,0% alejándose de los mínimos de dic-23 y el tipo de cambio libre (CCL) ya ronda los \$1.340.

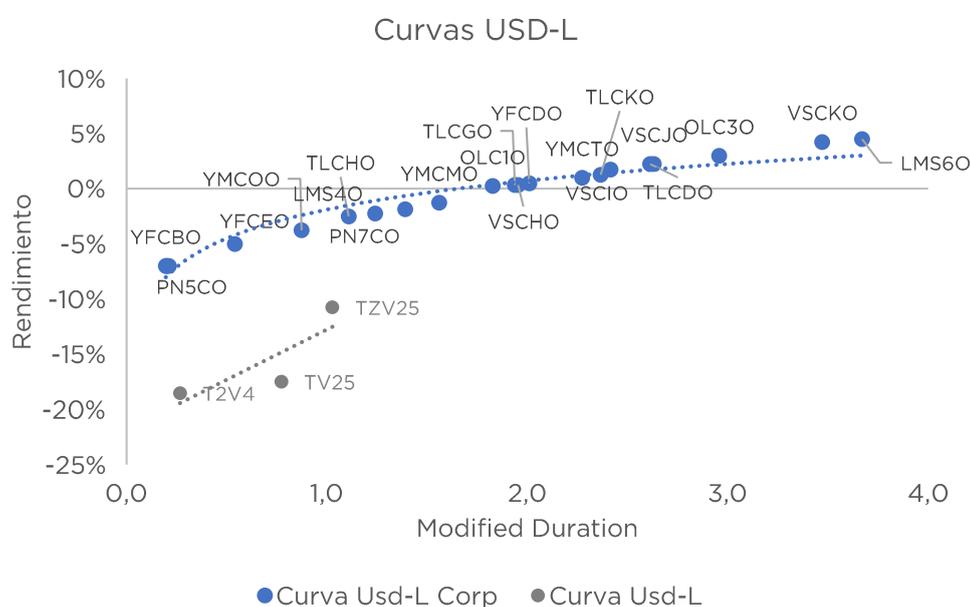
Por su parte, los títulos dólar link han tenido un mejor desempeño recuperando algo de terreno frente al segmento ajustable por CER. En los últimos 30 días, los bonos dólar link soberanos y corporativos retornaron 1,7% y 9,0% respectivamente, mientras que los bonos CER registraron pérdidas de 0,2%.



## Consultatio Renta Fija: el vehículo para anticiparse al riesgo cambiario

A partir del cambio de precios e incorporando las novedades recientes, nos preguntamos si tiene sentido apostar por la curva dólar link. La respuesta es afirmativa: tiene sentido adelantarse al riesgo externo tomando algo de cobertura, y nuestro fondo Consultatio Renta Fija es el vehículo ideal para reflejar esta visión.

Los precios de mercado acompañan. Incluso tras el *rally* del último mes, la curva dólar link aún tiene espacio para comprimir. Esto es especialmente cierto en el segmento corporativo de primera línea, que todavía rinde bien por encima de sus pares soberanos y en algunos casos ofrecen la posibilidad de cubrirse sin costos.

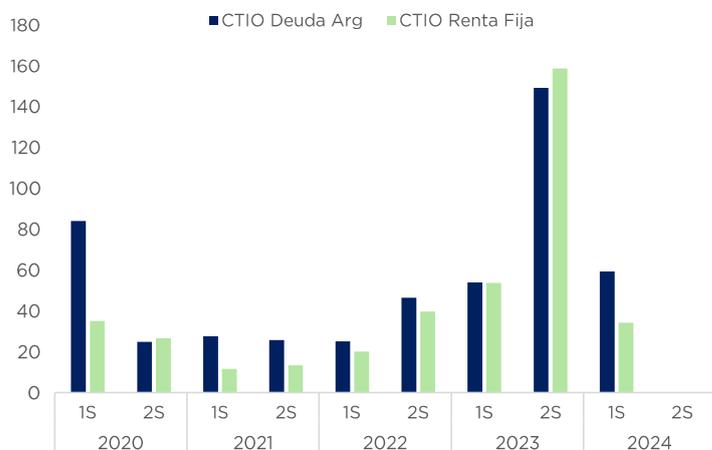


Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado.

Esta visión se refuerza si además consideramos que el segundo semestre es especialmente desafiante para el sector externo, y la demanda de cobertura suele ser favorable para este *asset class*. Los resultados presentados en el gráfico de la siguiente hoja lo dejan en evidencia.

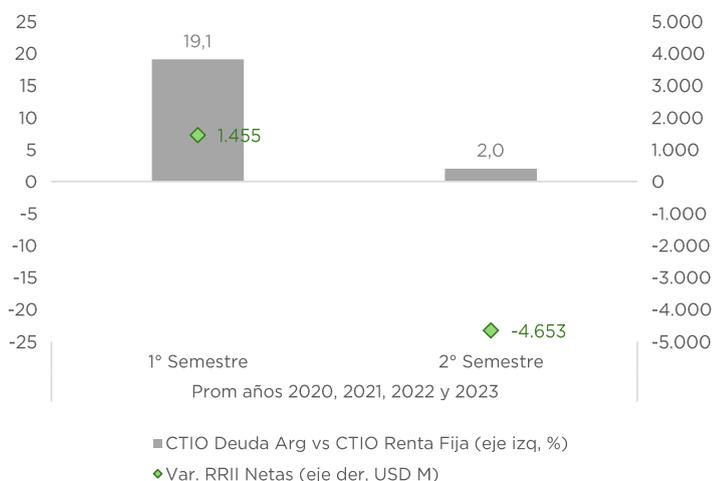
## Consultatio Renta Fija: el vehículo para anticiparse al riesgo cambiario

Performance CER vs USD-L por semestre



Fuente: Consultatio Financial Services en base a precios de mercado y BCRA.

Performance relativa CER/USD-L vs Variación RRII



En un escenario en el que la acumulación de reservas internacionales del BCRA empeora por factores principalmente estacionales, la performance de nuestro fondo Consultatio Renta Fija tiende a mejorar.

Los flujos de la industria no acompañaron hasta el momento, lo que nos hace pensar que estamos ante un buen punto de entrada para adelantarnos a una eventual compresión de rendimientos de la curva, sobre todo si consideramos que la modificación del régimen cambiario eventualmente sucederá.

Patrimonio neto fondos USD-L: var. últimos 30 días  
en millones de ARS



Fuente: Consultatio Financial Services en base a CAFCI.

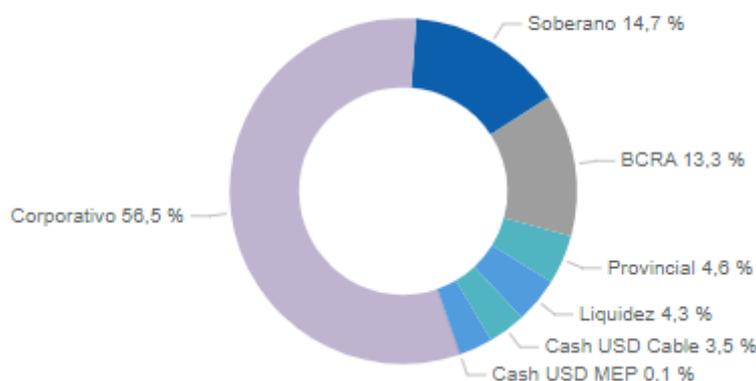
## Consultatio Renta Fija: el vehículo para anticiparse al riesgo cambiario

<b>AUM</b>	<b>Duration</b>	<b>TNA</b>
7,51 mil M	1,36	29,8%

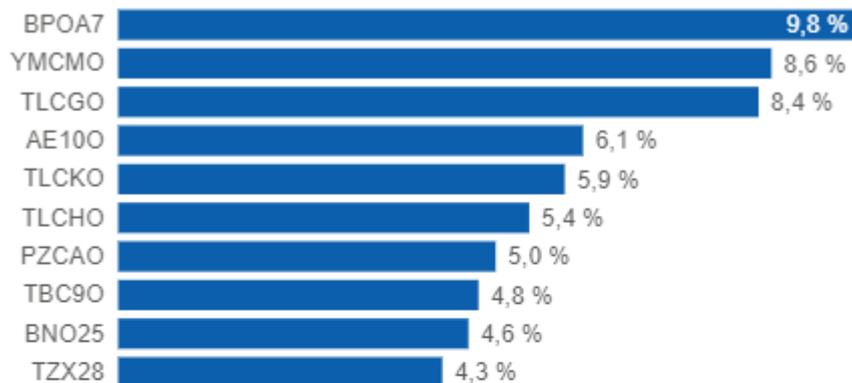
Apertura por tipo de ajuste



Apertura por crédito



Principales tenencias



Inversiones

Ajuste	Weight	Duration	TNA ARS	TNA Original
USD Linked	64,2 %	1,36	26,7%	-0,1%
USD	17,4 %	1,25	40,2%	15,5%
CER	10,6 %	2,52	50,6%	6,2%
Liquidez	4,3 %	0,00	35,8%	35,8%
Cash USD Cable	3,5 %			
Cash USD MEP	0,1 %			

Otros: Incluye operaciones de Pase, otros activos a cobrar y pasivos a pagar.

Para la conversión de la TNA a pesos se toma en cuenta la expectativa de CER, BADLAR, tipo de cambio oficial y dólar CCL que tenemos para el resto del año.