

# Rotamos de GD41 a GD30 y GD35

## RESUMEN EJECUTIVO

La performance de los bonos soberanos en dólares ha sido excepcional en los últimos meses de la mano de algunos factores idiosincráticos y el creciente interés por parte de inversores extranjeros.

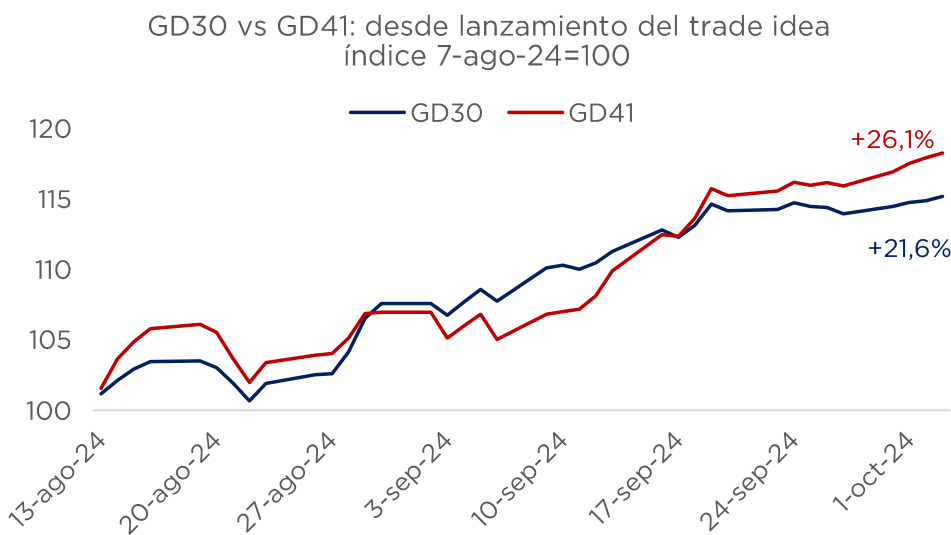
Nuestra apuesta por el tramo largo de la curva (GD41) pagó en términos absolutos y relativos. A estos precios seguimos viendo atractivo, aunque **veamos hoy más atractivo en un mix de GD30 y GD35 que de GD41.**

Para respaldar esta recomendación, desarrollamos un ejercicio a oct-25 presentado en el siguiente documento que consiste en establecer distintos escenarios y calcular el retorno de los títulos en dólares para cada caso.

José M. Echagüe  
Estratega

Isaias Marini  
Analista

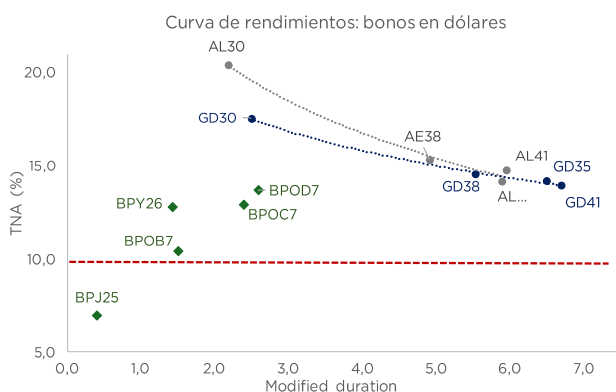
Melina Costanzo  
Analista



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

El 7-ago recomendamos rotar desde el tramo corto de la curva de globales al largo, con una apuesta por el GD41 dado el atractivo adicional por su contrato de emisión (*indenture* 2005). La idea subyacente era que, en un escenario positivo para Argentina, era la opción con mayor potencial en términos de retorno total. Desde entonces la inversión registró una muy buena performance en términos absolutos y relativos (26,1% vs 21,6% del GD30). A estos precios creemos que es un buen momento para tomar ganancias y rotar hacia un *mix* entre GD30 y GD35.

La historia de los precios nos dice que la expectativa del mercado mejoró de la mano de algunos factores locales (como el blanqueo de capitales) y un creciente interés por parte de inversores extranjeros ante múltiples victorias del gobierno. Con esto, la probabilidad de default de los bonos se redujo sustancialmente, algo que se traduce en una curva menos invertida con rendimientos promedio de 15,6%.



A pesar del *rally*, creemos que el optimismo puede continuar favorecido por el contexto global. Con tasas internacionales más bajas, la renovación de vencimientos en 2025 sería más sencilla, resultando en una curva con tasas significativamente menores (*¿exit yield* de 10%?). Dicho de otra manera: el alivio de la presión externa debería generar una caída importante del riesgo país incluso desde los niveles actuales.

Ejercicio de Retorno Total a 12m (oct-25)

	Precio Clean	Int. Corridos	Duration	Precio Dirty	YTM	Cupones prox 12m	"Taka taka"					CF prox 12m	VPN Break even
							Retornos según exit yield***						
							10%	12%	14%	16%	18%		
GD29	69,3	0,3	2,1	69,5	17,9%	21,0	28%	25%	21%	18%	16%	30,1%	48,6
GD30	64,7	0,20	2,5	62,3	18,0%	20,7	38%	34%	30%	26%	22%	33,2%	41,6
GD35	53,2	1,2	6,3	54,3	14,4%	4,1	44%	29%	16%	5%	-4%	7,6%	50,2
GD38	57,3	1,4	5,3	58,7	14,8%	5,0	41%	28%	18%	8%	0%	8,5%	53,7
GD41	49,3	1,0	6,5	50,3	14,2%	3,5	43%	28%	15%	4%	-6%	7,0%	46,8
GD46	55,3	1,2	5,7	56,4	13,6%	8,6	35%	22%	11%	2%	-6%	15,3%	47,8
<b>Promedio</b>	<b>58,1</b>	<b>0,9</b>	<b>4,7</b>	<b>58,6</b>	<b>15,5%</b>	<b>10,5</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	<b>4%</b>	<b>-3%</b>	<b>-10%</b>	<b>17%</b>	<b>48,1</b>

\*\*\* no se asume reinversión de cupones, el retorno es directo

En este escenario, el GD35 y el GD41 resultan las opciones con más potencial en términos de retorno total (ver columna 7). Sin embargo, el GD35 ofrece un atractivo adicional por su calendario de pagos marginalmente más corto, con un flujo de fondos en los próximos 12 meses como porcentaje del precio de 7,6% contra 6,9% para el GD41 (ver columna 12), explicado por su mayor cupón (a pesar de tener una mayor paridad).

En un escenario en el que se mantiene el *status quo*, el riesgo país no mejora. En ese caso, los bonos más cortos (GD30) se ven favorecidos por un cronograma de pagos menos expuesto a riesgo tasa (mayores cobros de servicios de renta y capital) en el horizonte de los próximos 12 meses.

**DIRECTOR DE NEGOCIOS**  
**Javier Marcus**  
jmarcus@consultatioinvestments.com

**INSTITUCIONALES**  
**Martín Deluca**  
mdeluca@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN BANCA PRIVADA**  
**Hernán Rodríguez**  
hrodriguez@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN MINORISTA**  
**Stefani Claros**  
sclaros@consultatioinvestments.com  
asesores@consultatioinvestments.com

**ESTRATEGIA**  
**José Echagüe**  
jechague@consultatioinvestments.com

**APERTURA DE CUENTA**  
apertura@consultatioinvestments.com

## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina deasumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.