

Charla sobre Coyuntura y Perspectivas del Mercado Local

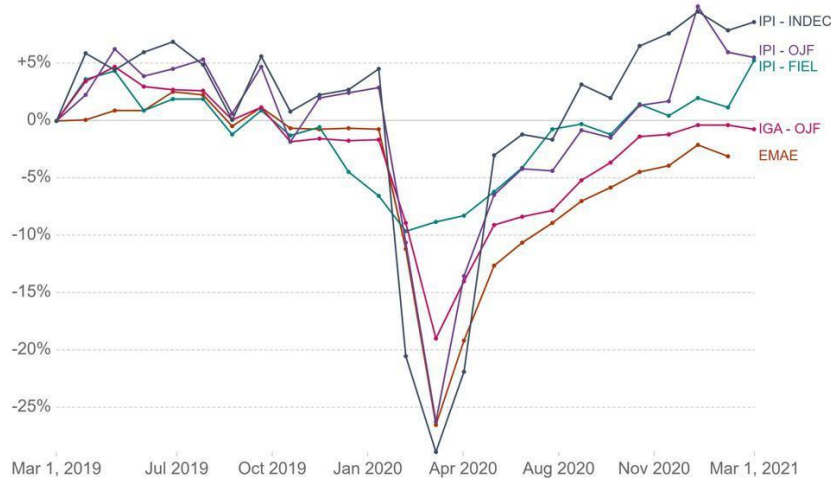
20.05.2021

juan@cucchiara.com.ar
ian@cucchiara.com.ar
manuel@cucchiara.com.ar

Actividad: Marcada (y heterogénea) recuperación en el nivel de actividad pero con síntomas de agotamiento aún antes de la segunda ola.

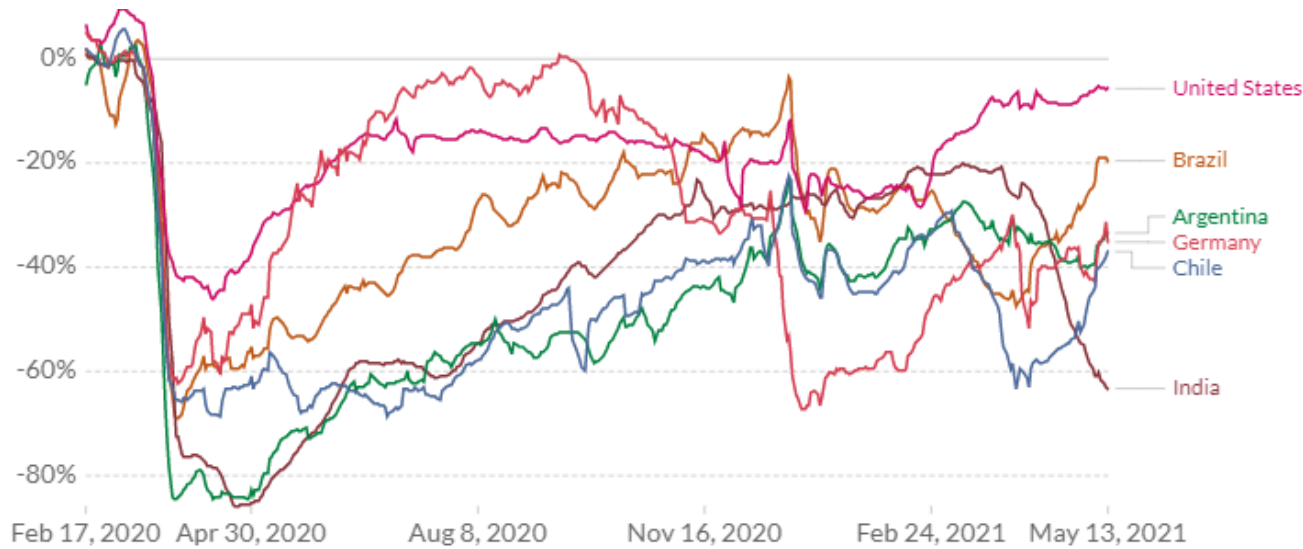
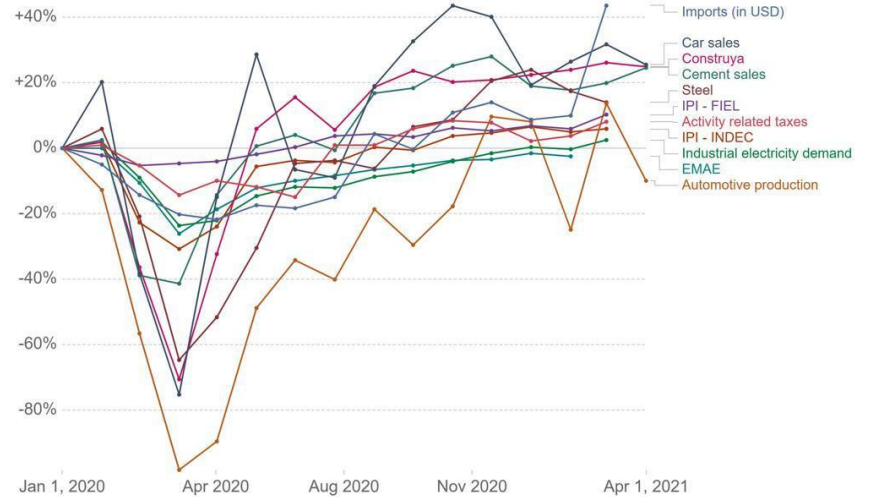
Argentina - General Activity Level

Constant prices, seasonally adjusted



Procyclical Activity Indicators

Seasonally adjusted



Mejora Fiscal: Recuperación + Impuesto Riqueza + Retenciones. Algo de prudencia. BCRA respira por ahora. Rollover de pesos. Abril buena recaudación. ¿Subsidios de 1.8% a 2.3% del PBI?

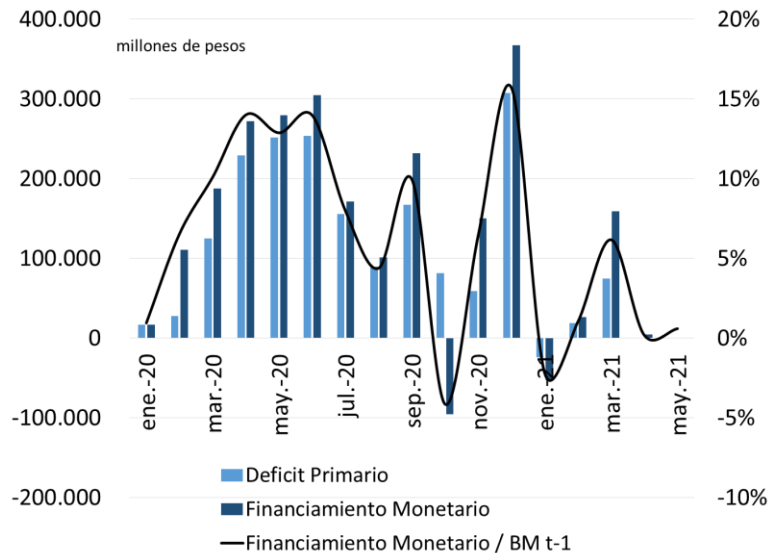
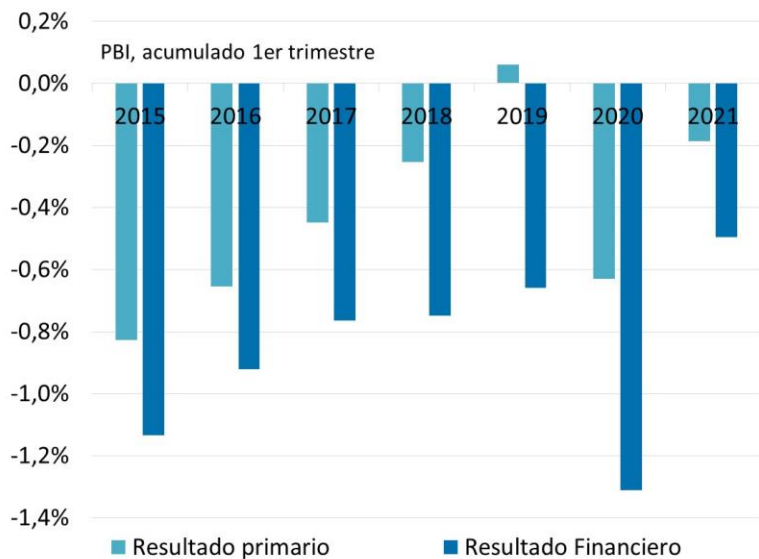
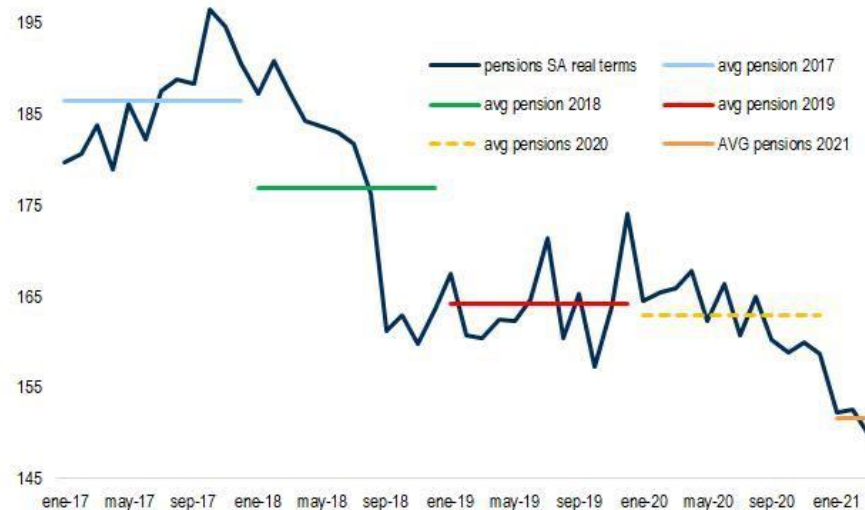
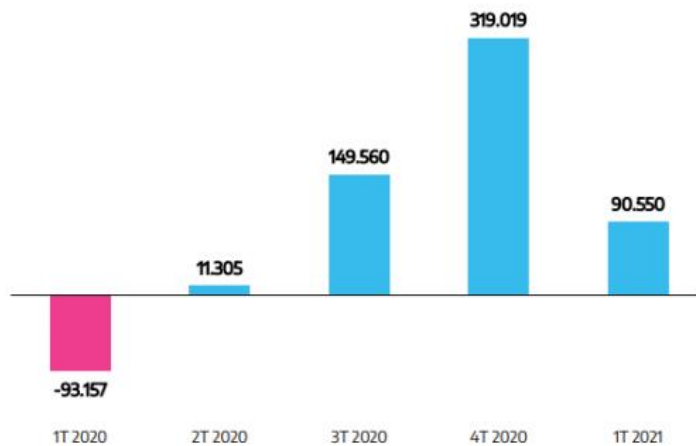


Gráfico 5. Evolución trimestral del financiamiento neto, en millones de ARS

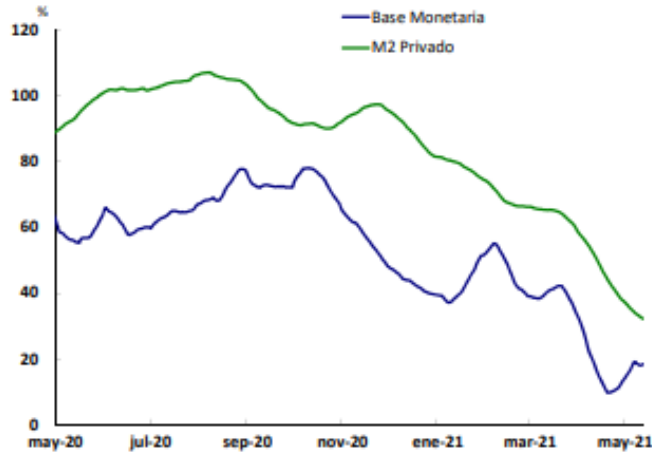


Fuente: Secretaría de Finanzas en base a ONCP.

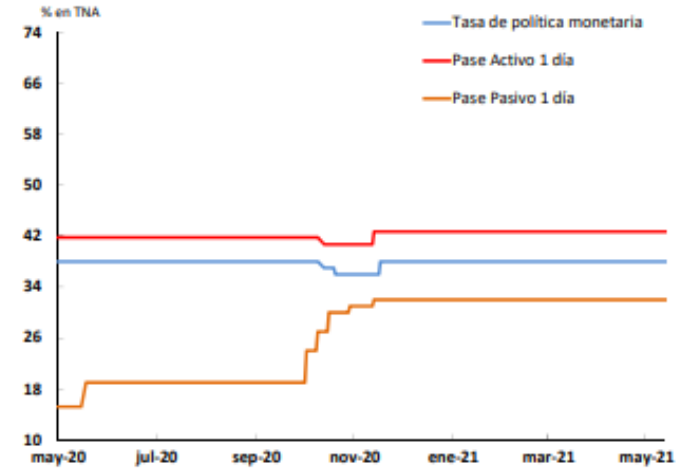
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, Mecon y @Coloboren

Plano Monetario: Mayor orden en el plano monetario luego de emitir una base monetaria entera durante el 2020...

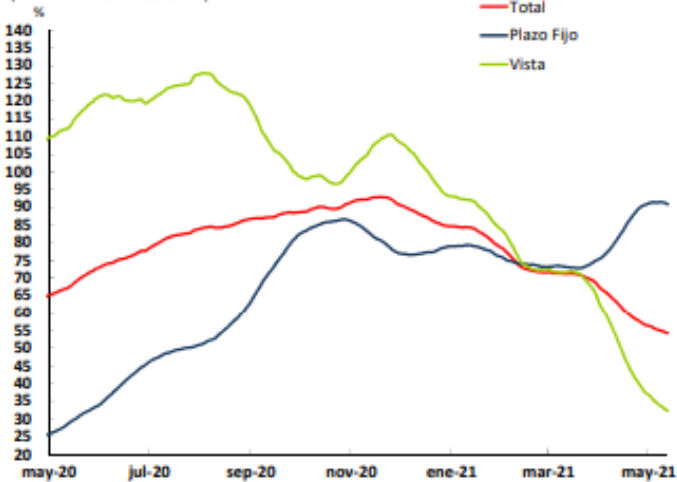
Agregados Monetarios en Pesos
(var. i.a. Prom. 30 días)



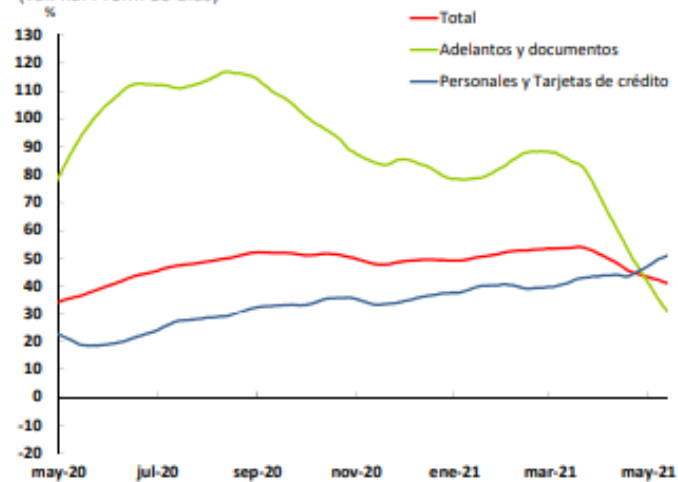
Tasas de interés BCRA



Depósitos en Pesos del Sector Privado
(var. i.a. Prom. 30 días)



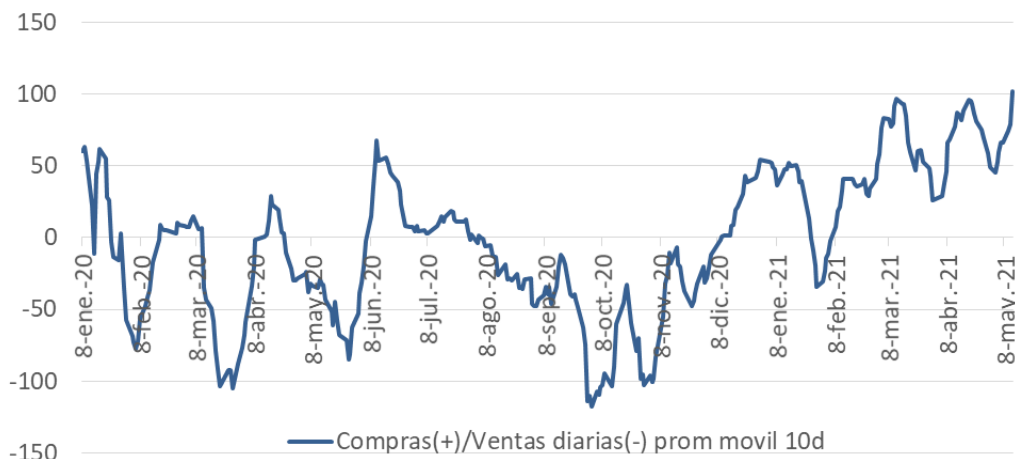
Préstamos en Pesos del Sector Privado
(var. i.a. Prom. 30 días)



Fuente: BCRA

BCRA: Comprador MULC y Vendedor MEP. Mayor poder de esterilización e intervención y control sobre la brecha. El Campo y el Cepo. Atesoramiento y Turismo cero, ¿hasta cuando?

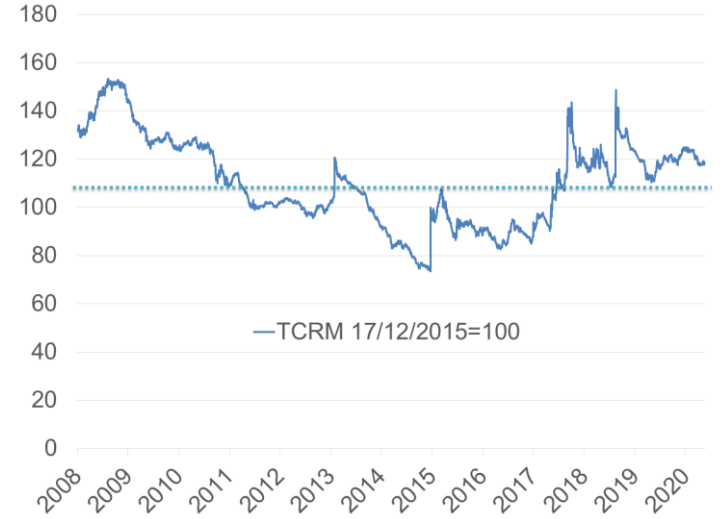
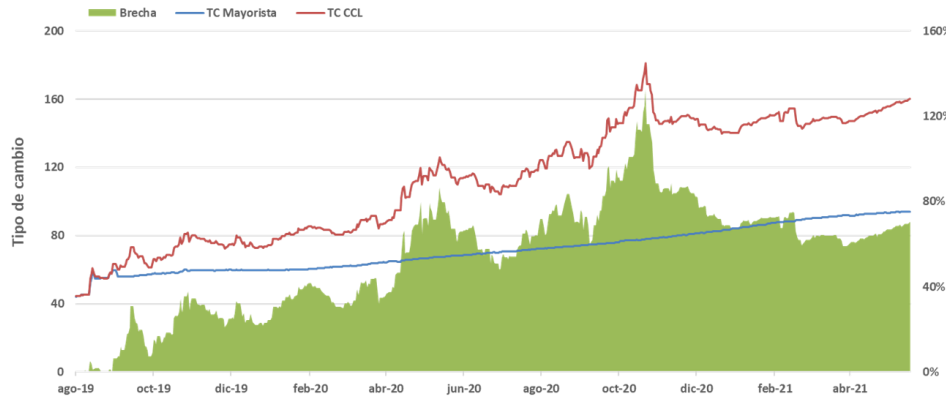
	Reservas	Compra de Divisas	Organismos Internacionales	Operaciones del Sector Público	Otros
ago-20	-544	-1.279	-420	-144	692
sep-20	-1.463	-1.618	-288	-44	591
oct-20	-1.522	-1.090	-131	-71	-491
nov-20	-1.204	-327	-480	-67	-323
Terremoto	-4.734	-4.314	-1.319	-326	469
dic-20	735	608	-72	239	390
ene-21	128	157	-98	-307	-559
feb-21	3	633	-397	-97	-1.030
mar-21	75	1.476	-220	-77	-775
abr-21	669	1.373	-118	-109	-23
may-21	618	1.114	-318	-23	-289
Calma	2.228	5.362	-1.224	-375	-2.285



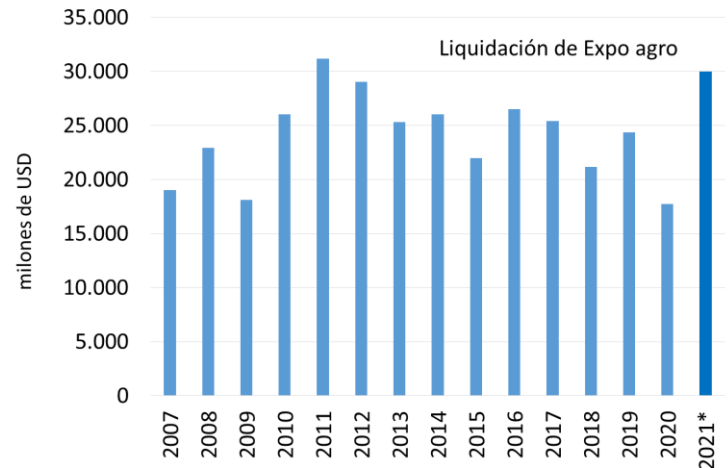
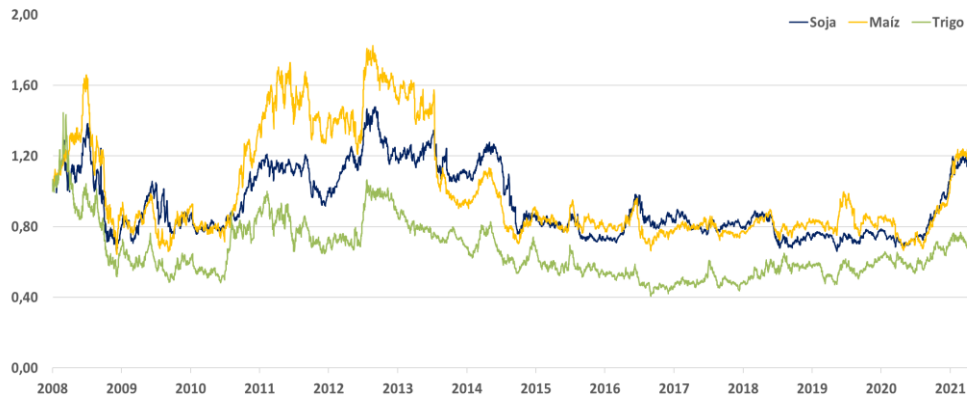
millones de USD	ago-19	ene-21	may-21
Reservas Brutas	66.300	38.770	40.880
Encajes	15.950	11.075	10.270
Swap China	18.200	19.908	20.249
BIS	2.670	3.160	3.160
Reservas Netas	29.480	4.627	7.201
DEG	2.770	1.300	700
Oro	2.980	3.650	3.600
Resto	23.730	- 323	2.901
millones de pesos	ago-19	ene-21	may-21
Base Monetaria	1.350.000	2.357.285	2.538.706
Leliq+Lebacs+Pases	1.270.000	2.770.000	3.555.000
Pasivos	2.620.000	5.127.285	6.093.706

Divisas: Excelente cosecha PxQ. En pesos constantes, soja (neta de retenciones) alta en términos históricos para el chacarero argentino, ni hablar para el uruguayo. Dólar ahorro mas caro que el libre ayuda mucho en la dinámica cambiaria.

Brecha Cambiaria (ago2019-actualidad)

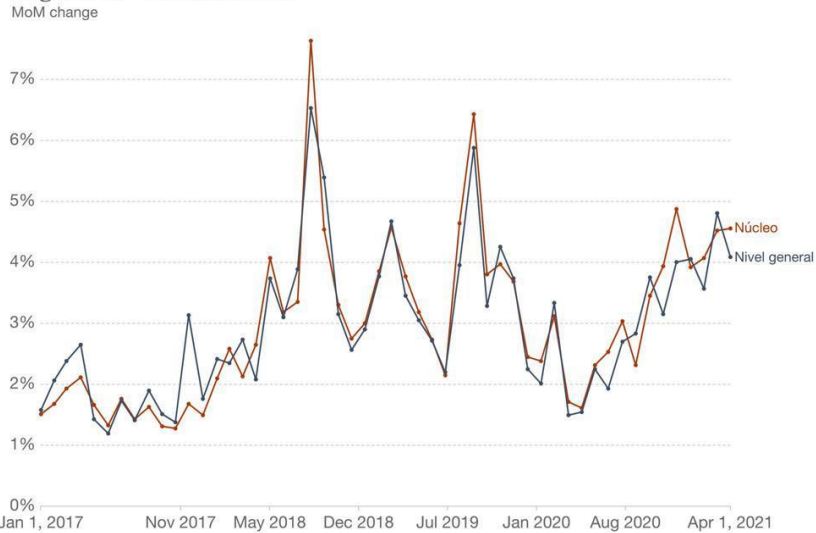


Variación Precios Internacionales Soja, Maíz y Trigo (2008-actualidad)

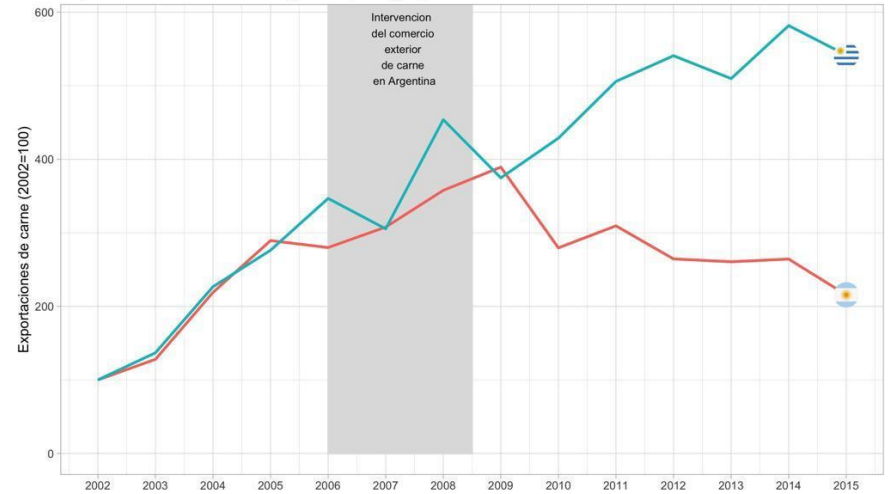


Inflación: El dato que pone nervioso al Gobierno. El Gobierno nervioso incrementa exponencialmente su errores en la política económica. ¿Nuevo régimen de inflación?

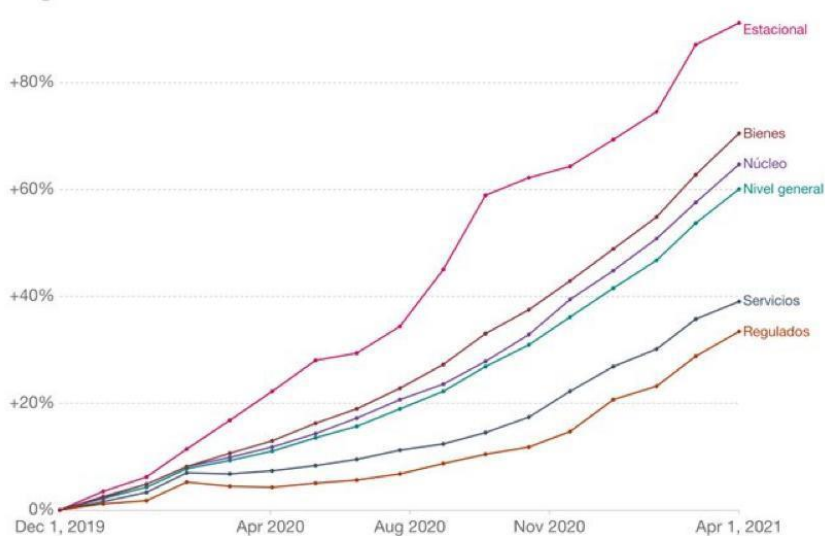
Argentina - Inflation rate



Exportaciones de Carne en Argentina y Uruguay



Argentina - Inflation

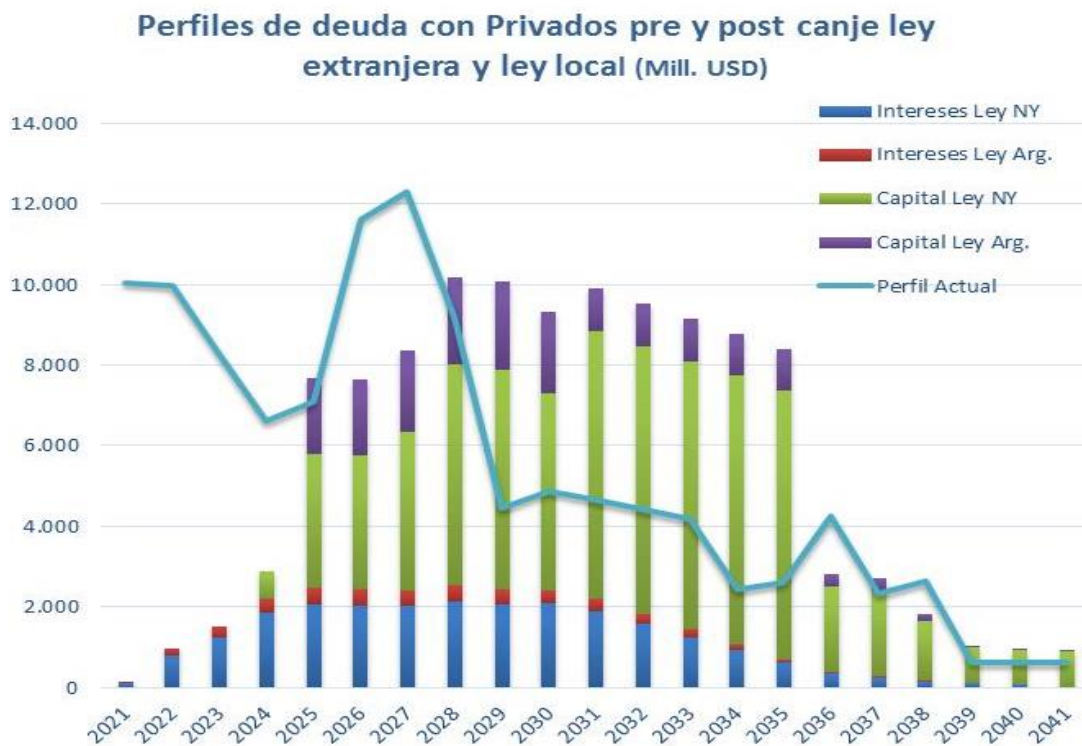


"Voto Asado": Salario Formal / Kg Asado y Elecciones (FMyA)



FMI y Club de Paris: 30 de mayo + 60 días clave. Para el FMI llegó el regalo paradójicamente del propio FMI, los DEGs. El canje compró tiempo.

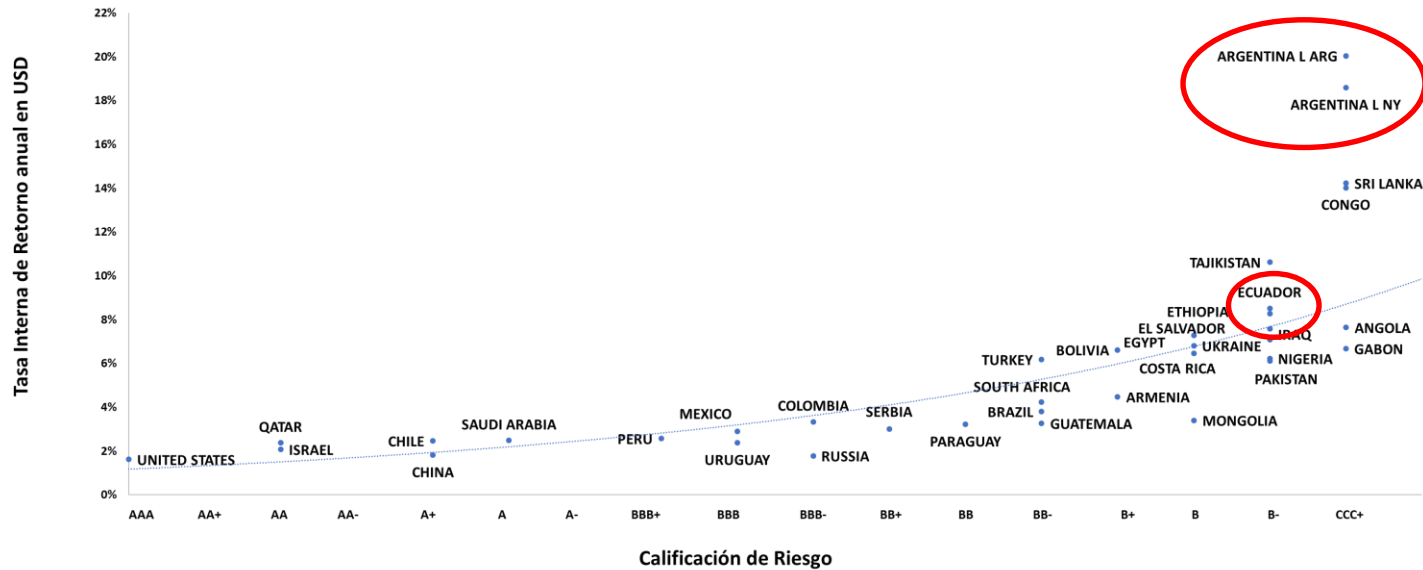
millones	1Q	2Q	3Q	Total 2021
FMI	USD 315	USD 660	USD 4.200	USD 5.175
Club de Paris+Bilaterales	USD 225	USD 2.700	USD 30	USD 2.955
BID, CAF y BM	USD 800	USD 700	USD 850	USD 2.350
	USD 1.340	USD 4.060	USD 5.080	USD 10.480



Perspectivas del Mercado Local

Renta Fija Soberana USD: La incertidumbre política y el largo plazo opacaron las mejoras de corto plazo.

Rendimientos Bonos Soberanos a 10 años



Simulación de precios tras cambios de TIR

		Ley Argentina (USD)					Ley NY (USD)					
		AL29	AL30	AL35	AE38	AL41	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
Precio actual		38,00	35,70	33,00	35,50	33,50	40,25	38,38	34,30	40,50	38,90	33,20
TIR actual		20,83%	20,24%	16,94%	18,60%	16,75%	19,50%	18,68%	16,41%	16,47%	14,64%	17,01%
TIR	16%	47,04	43,64	35,35	41,74	35,29	47,04	43,64	35,35	41,74	35,29	33,48
	14%	51,59	48,16	41,19	47,68	40,77	51,59	48,16	41,19	47,68	40,77	40,89
	12%	56,74	53,33	48,35	54,83	47,59	56,74	53,33	48,35	54,83	47,59	47,58
	10%	62,57	59,20	57,12	63,54	56,10	62,57	59,20	57,12	63,54	56,10	55,99

Simulación de rendimientos obtenidos tras cambios de TIR

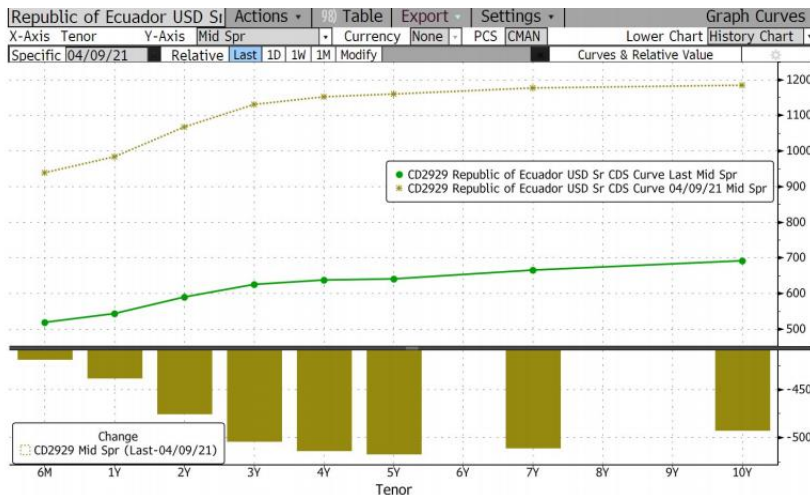
		AL29	AL30	AL35	AE38	AL41	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
TIR	16%	24%	22%	7%	18%	5%	17%	14%	3%	3%	-9%	1%
	14%	36%	35%	25%	34%	22%	28%	25%	20%	18%	5%	23%
	12%	49%	49%	47%	54%	42%	41%	39%	41%	35%	22%	43%
	10%	65%	66%	73%	79%	67%	55%	54%	67%	57%	44%	69%

Elecciones en Ecuador: Interesante caso testigo pensando en 2023. Algo diferente a la Argentina (economía dolarizada y crudo dependiente) pero con varias similitudes en materia de deuda y dirección política.

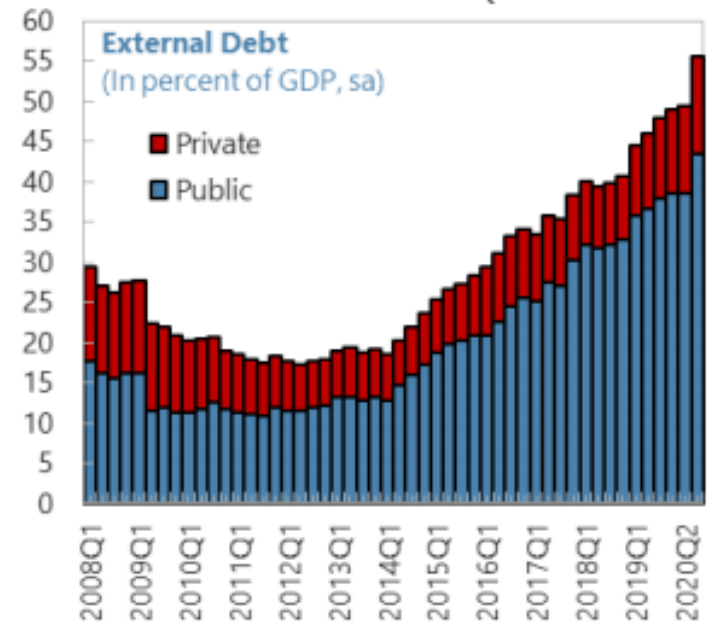
Precio Bono 10Y vto. 2030 Ecuador



Spread de Riesgo pre y post-elecciones Ecuador



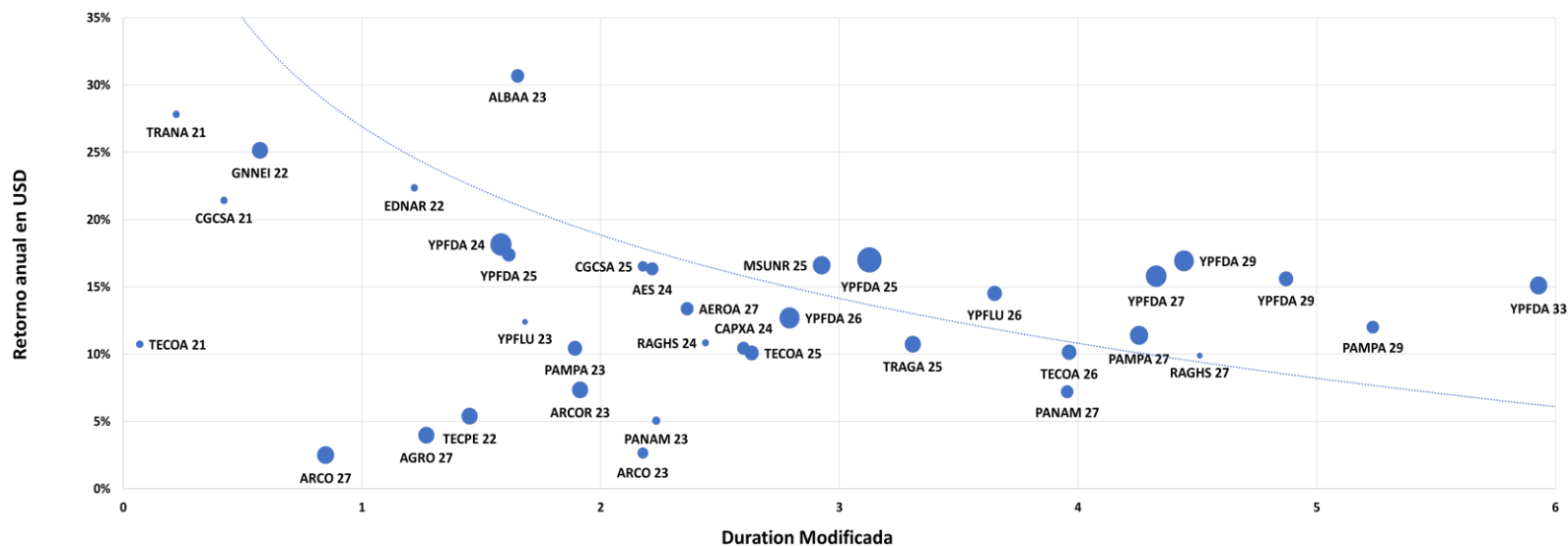
Both public and private external debt increased in 2020Q2...



Bonos Corporativos USD Argy: El misterioso caso donde los bonos corporativos valen el triple que los soberanos.

USD Mill.	1Q21												
	CAPEX 3Q21	CGC	PAMPA	PAE	TECPETROL	TGS	YPF	ALUAR	ARCOR	MASHER	TECO	RAGHSA	AEROAR
EBITDA (LTM o Est.)	92	252	726	685	724	376	1.931	142	308	25	1.428	53	35
Deuda total	268	390	1.562	1.994	787	528	8.799	330	738	200	2.579	306	531
Caja y Eq.	145	72	409	158	210	302	1.159	24	165	18	344	11	66
Deuda Neta	123	318	1.153	1.836	577	227	7.640	306	573	182	2.235	295	465
Intereses (LTM)	18	49	196	129	27	39	1.793	39	130	26	173	29	54
Net Leverage (LTM)	1,3	1,3	1,6	2,7	0,8	0,6	4,0	2,2	1,9	7,2	1,6	5,5	13,3
Interest Coverage (LTM)	5,0	5,1	3,7	5,3	27,0	9,7	1,1	3,7	2,4	1,0	8,3	1,9	0,7
Total ON's USD mill.	300	371	1.556	986	707	500	7.628	210	600	200	2.280	154	567
2021	-	155	157	80	-	-	945	25	34	200	116	4	31
2022	-	46	8	176	700	-	757	50	66	-	500	-	101
2023	-	52	454	205	7	-	737	110	500	-	211	-	61
Otros	300	118	937	525	-	500	5.189	25	-	-	1.453	150	374

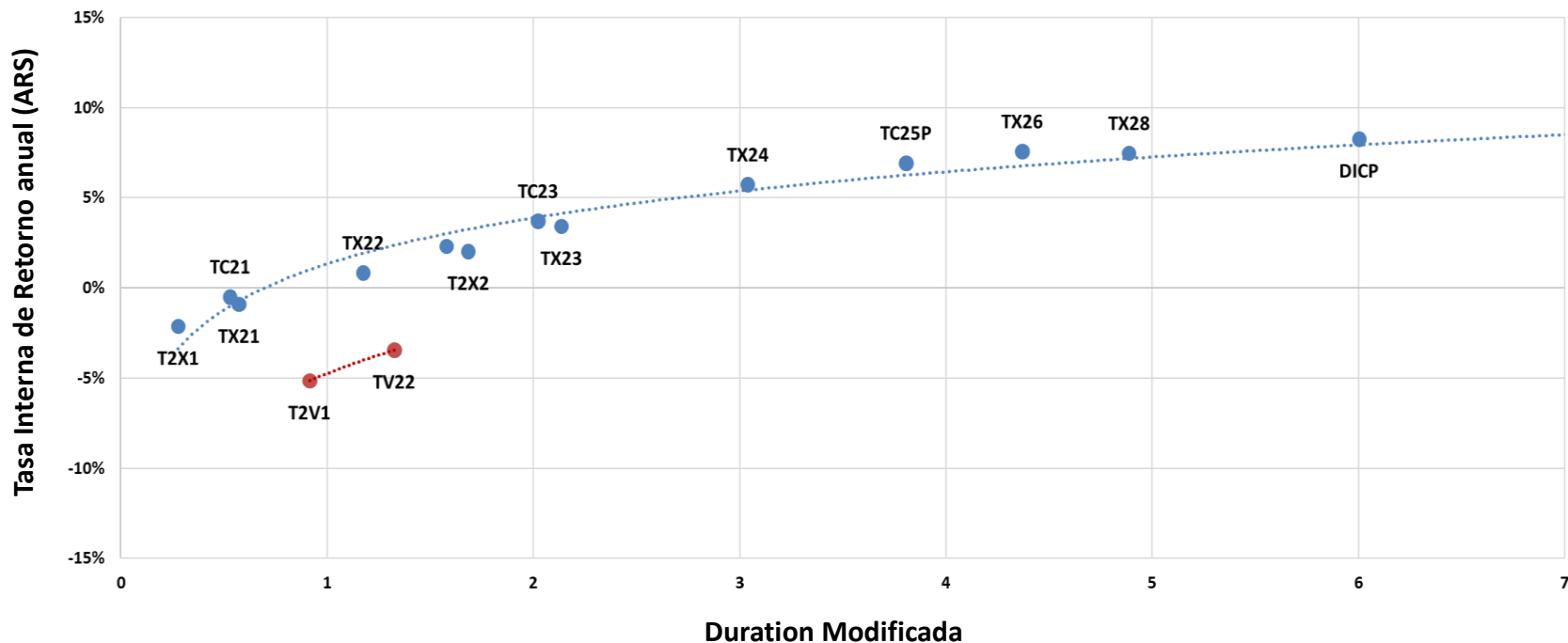
Curva de Rendimientos Corporativos Argentinos en USD



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros y Bloomberg

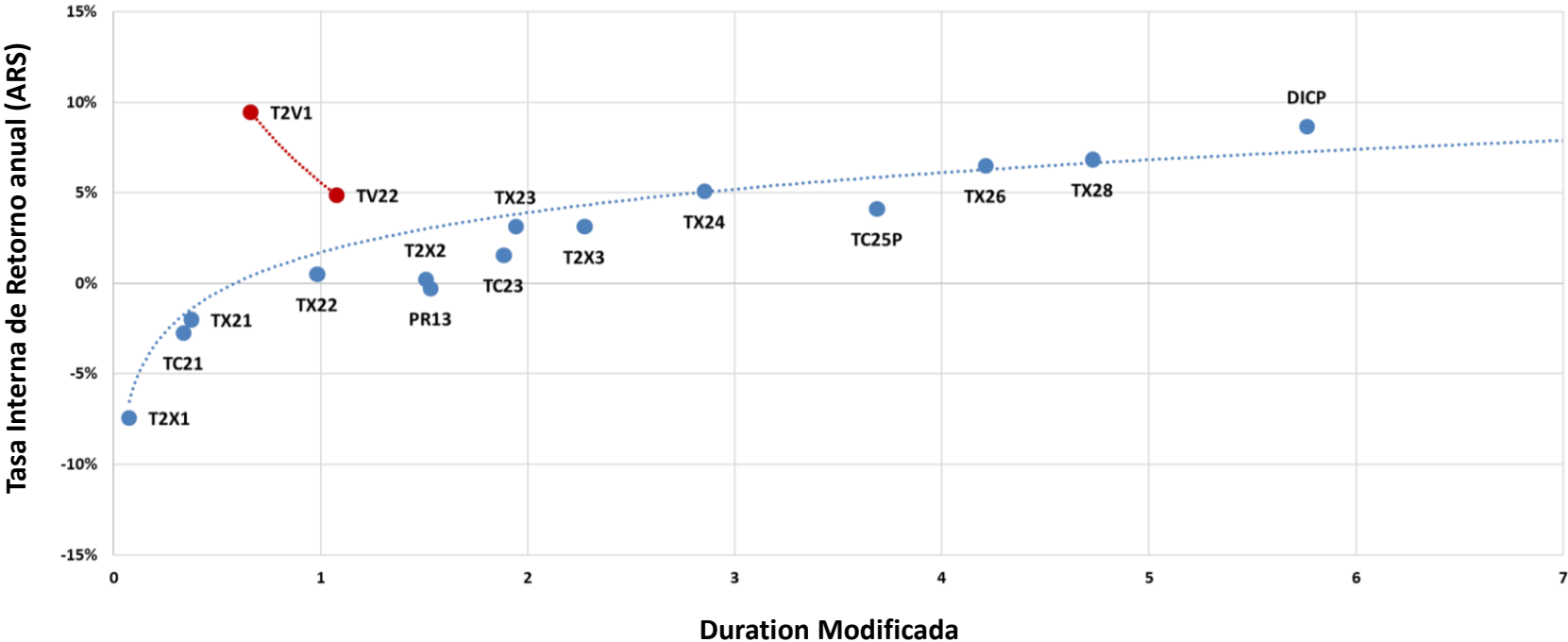
Inflación y Devaluación Esperada: Como fueron mutando las expectativas de devaluación e inflación.

Rendimientos bonos CER y Dollar Linked Soberanos (06/01/21)



Inflación y Devaluación Esperada: Como fueron mutando las expectativas de devaluación e inflación.

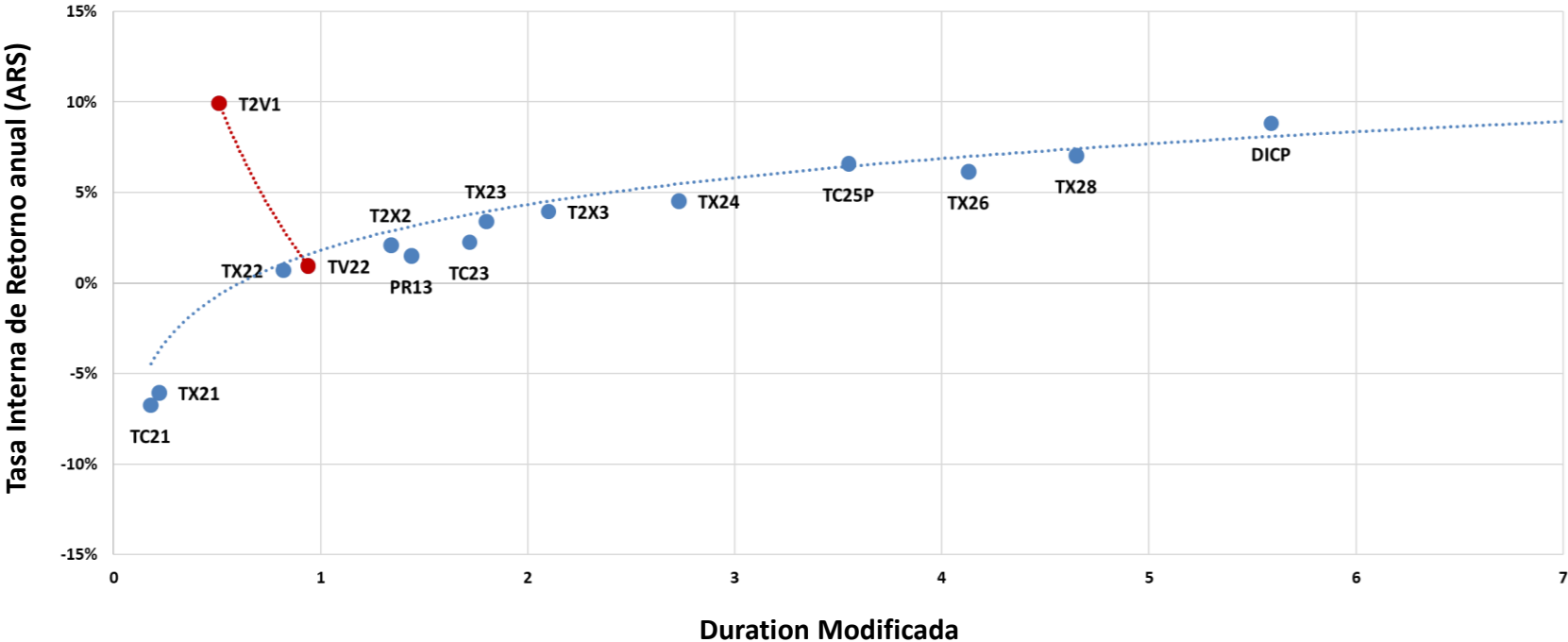
Rendimientos bonos CER y Dollar Linked Soberanos (18/03/21)



Fuente: Elaboración propia en base a Reuters

Inflación y Devaluación Esperada: Como fueron mutando las expectativas de devaluación e inflación.

Rendimientos bonos CER y Dollar Linked Soberanos (18/05/21)



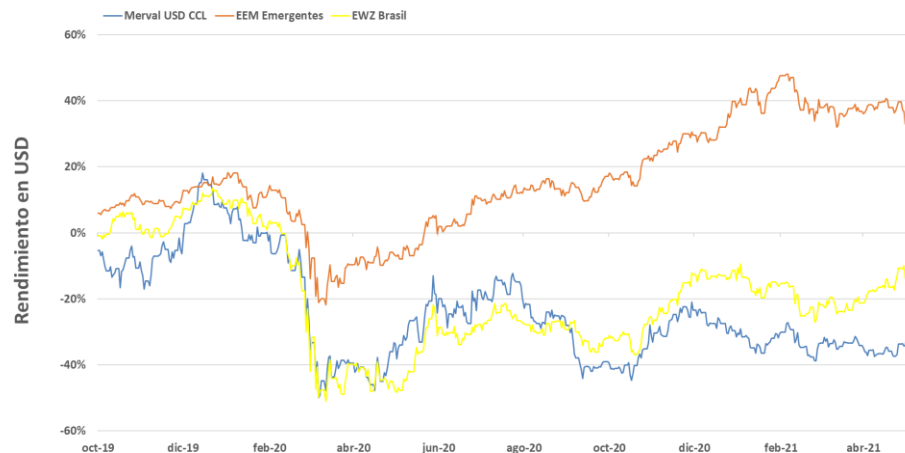
Fuente: Elaboración propia en base a Reuters

Renta Variable: Acciones argentinas para los optimistas (no tan pesimistas) y pacientes.

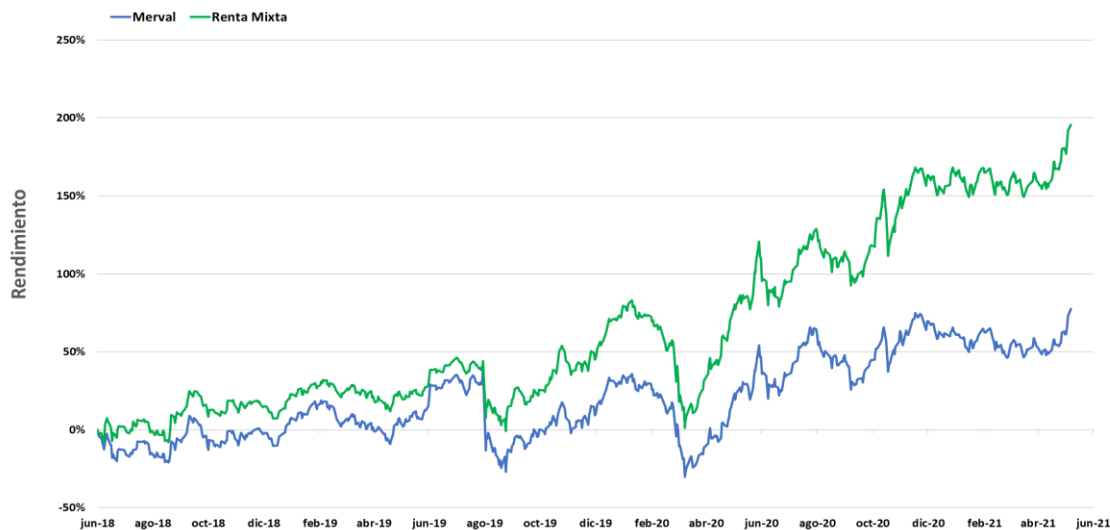
Merval Histórico en USD (2001-actualidad)



Rendimiento Merval en USD CCL vs. ETF Emergentes y Brasil



Rendimiento acumulado CyC Renta Mixta vs. Merval en ARS



CyC Renta Mixta

Retornos

CYC desde inicio (11/06/18)	195,7%
S&P Merval desde inicio (11/06/18)	77,5%
CYC últimos 30 días	15,1%
S&P Merval últimos 30 días	18,1%

Riesgo/Desvío

Volatilidad CYC desde inicio	40,8%
Volatilidad S&P Merval desde inicio	51,3%

Nuestra nueva familia de fondos: Locales e internacionales.



Fondos locales:

- **CYC RENTA MIXTA:** Acciones argentinas y CEDEARs del Mercado local. Con rescate y suscripción en pesos.
- **CYC RENTA FIJA EN USD (Viejo):** Bonos argentinos emitidos en dólares (corporativos, soberanos y provinciales) con rescate y suscripción en pesos. En proceso de desarme para mayor flexibilidad de gestión de cartera.
- **CYC DOLARES RENTA FIJA (Nuevo):** Bonos argentinos emitidos en dólares (corporativos, soberanos y provinciales) con rescate y suscripción en dólares.
- **CYC PESOS RENTA FIJA:** Bonos argentinos emitidos en pesos (corporativos, soberanos y provinciales) con rescate y suscripción en pesos. Bonos a tasa CER, BADLAR, t. fija, d. linked.
- **CYC LIQUIDEZ:** Fondo de Money Market para manejo de liquidez en pesos de corto plazo. Pases, caución, plazo fijo, letras. Pendiente de aprobación CNV.

Nuestra nueva familia de fondos: Locales e internacionales.



Fondos internacionales con suscripción y rescates en dólares cable:

- **CYC RENTA GLOBAL:** Bonos extranjeros corporativos de empresas internacionales. Bonos a tasa fija, variable, flotante o fija/flotante. Con posicionamiento en liquidez, acciones preferidas y bonos perpetuos según el contexto del mercado.
- **CYC ACCIONES GLOBALES:** Acciones y ETFs de renta variable extranjera. Compañías de países desarrollados y emergentes. Diversificado por diferentes tipos de industria y ubicación geográfica.
- **CYC RENTA FIJA ARGENTINA:** Nuevo fondo de bonos corporativos argentinos emitidos en dólares. Bonos internacionales con legislación extranjera. Diversificado por emisor e industria.



Gracias por participar

