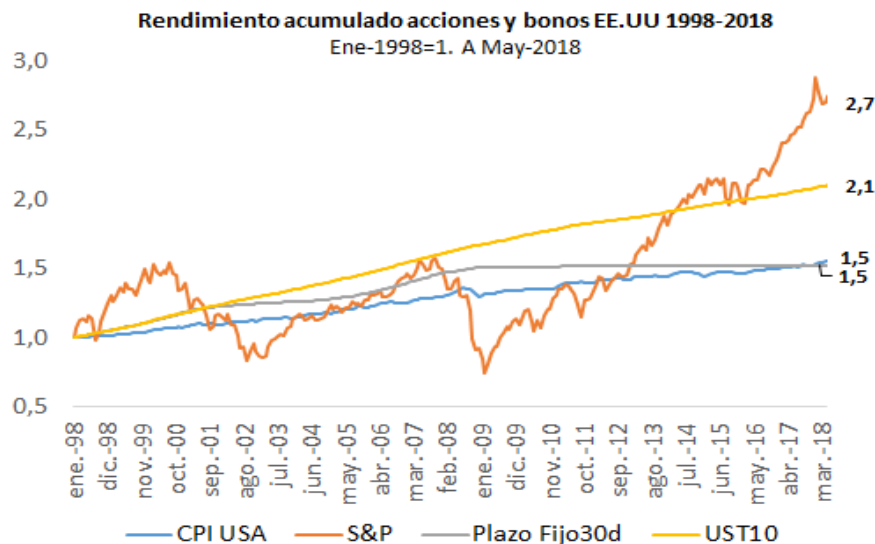


El fin de la etapa de hiperliquidez global deja al descubierto interesantes resultados

El escenario global actual de reversión de liquidez y suba de tasas comienza a tener los efectos inversos sobre los precios de los activos en general, y financieros en particular. En este punto, es interesante observar medidas de rendimiento relativo histórico, tal cual lo muestra el gráfico que sigue para el período 1998-2018. Si en enero de hace 20 años se hubiese tenido que decidir invertir 1 dólar en acciones, bonos -UST a 10 años- o a plazo fijo, el resultado es muy favorable a acciones, particularmente por lo mencionado anteriormente respecto de los efectos de la hiperliquidez.



Fuente: FRED, Bloomberg y cálculos propios

Puede verse que la inflación acumulada fue 56% del IPC en EEUU, mientras que el rendimiento de un plazo fijo a 30 días que al vencimiento se reinvertió continuamente a la tasa vigente, rindió 53% en ese país. Si, en cambio, la elección hubiese sido ir a un UST10, el rendimiento acumulado

"Best Investment Bank Argentina 2017"
por Global Finance

Daniel Marx
 Juan Sommer - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

hubiese sido 110%. Muy adelante quedó el rendimiento de 174% del S&P en el período -sin considerar el pago de dividendos.

Es interesante comparar estos resultados con lo que hubiese sido haber invertido en los mismos activos financieros, pero argentinos. En la tabla que sigue puede verse que mientras que el S&P rindió 174%, el Merval tuvo un rendimiento de 85% (en USD), el plazo fijo 53% en EE.UU contra uno de -40% en Argentina.

Rendimientos acumulados relativos

% acumulado entre Ene-1998 y May-2018

	Argentina	EE.UU
Acciones*	85%	174%
Deuda soberana**	146%	110%
Plazo fijo30d en USD	-40%	53%
Inflación minorista	2388%	56%
Tipo de cambio ARS/USD	2403%	-

* S&P y Merval en USD

** UST10 años. En Argentina es el rendimiento promedio según riesgo país. En 2004 se considera quita de 65,4% y ganancia/pérdida de capital desde ese momento. Además e los cobros por cupón PBI por USD 10.100 millones. Se reinvierten cupones al rendimiento vigente

Fuente: Qf en base a FED y Bloomberg y BCRA

Respecto del rendimiento de la deuda soberana, el cálculo es algo más complejo porque no existe un título argentino en USD de plazo similar al UST10 durante todo el período. También se interpone el evento del default de 2001 y las condiciones de reestructuración de la deuda del canje de 2005. Para aproximar un rendimiento trabajamos con los siguientes supuestos:

- Se parte del rendimiento implícito promedio que surge del riesgo país EMBI+ en relación al UST10.
- Se devenga ese rendimiento simulando cobros de cupones semestrales entre 1998-2001.

- Se hace la quita del 65% sobre el capital que surge de la reestructuración de la deuda de 2005.
- Se reinvierten los cupones al rendimiento vigente a cada momento de cobro. Desde 2005 se incluye también lo percibido por el pago del cupón PBI (6 pagos).
- Se incluye una ganancia de capital promedio de 5% registrada desde la reestructuración de 2015 a mayo 2018.

Bajo estos supuestos, a pesar del default de 2001 y las condiciones de la reestructuración de 2005, el rendimiento acumulado fue 146%, algo más alto que si se hubiese decidido invertir en UST10...

último dato	Nivel				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tasa de variación anualizada				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio

ARS/USD Spot	24.98	24.59	20.54	20.28	17.23	16.01	1.6%	21.6%	23.1%	45.0%	56.0%
CLP/USD Spot	631	624	608	599	647	670	1.2%	3.8%	5.3%	-2.5%	-5.7%
COP/USD Spot	2,868	2,879	2,806	2,864	2,999	2,896	-0.4%	2.2%	0.1%	-4.4%	-0.9%
PEN/USD Spot	3.27	3.27	3.24	3.26	3.23	3.27	0.1%	1.1%	0.5%	1.1%	-0.1%
MXN/USD Spot	19.88	19.54	18.61	18.82	18.63	18.68	1.7%	6.8%	5.6%	6.7%	6.4%
BRL/USD Spot	3.76	3.65	3.46	3.25	3.26	3.25	2.8%	8.6%	15.4%	15.3%	15.7%
Yuan/USD Spot	6.42	6.39	6.33	6.35	6.62	6.81	0.4%	1.4%	1.2%	-3.0%	-5.7%
Yen/USD Spot	109.5	109.4	109.1	105.8	112.2	110.4	0.1%	0.4%	3.5%	-2.4%	-0.8%
USD/EUR Spot	1.167	1.165	1.213	1.232	1.190	1.128	0.1%	-3.8%	-5.3%	-1.9%	3.4%

Tasas

Libor 1 m	2.00	1.98	1.91	1.69	1.38	1.09	3 pb	9 pb	31 pb	62 pb	91 pb
Libor 6 m	2.47	2.48	2.52	2.23	1.67	1.43	-1 pb	-5 pb	25 pb	80 pb	105 pb
UST 2 años	2.47	2.48	2.48	2.24	1.77	1.29	-1 pb	-2 pb	23 pb	70 pb	118 pb
UST 10 años	2.89	2.93	2.96	2.86	2.36	2.16	-4 pb	-7 pb	2 pb	53 pb	73 pb
UST 30 años	3.04	3.09	3.12	3.14	2.76	2.81	-5 pb	-9 pb	-10 pb	28 pb	23 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	117	118	120	116	108	101	1.8%	2.0%	0.4%	4.2%	6.4%
Agro (70.2%)	107	109	111	108	100	96	1.9%	1.2%	-2.4%	2.9%	3.7%
Soja spot (60%)	375	383	384	390	365	339	-2.0%	-2.4%	-3.8%	2.6%	10.7%
Soja Futuro Aug18	377	384	389	396	377	349	-2.0%	-3.1%	-4.8%	-0.1%	8.0%
Energía (11.5%)	148	152	152	137	131	108	1.3%	4.2%	10.3%	3.4%	4.1%
Metales (9.3%)	177	176	176	174	172	153	2.2%	6.3%	13.5%	17.2%	35.9%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	587	593	585	580	580	545	-1.0%	0.3%	1.1%	1.3%	7.7%
S&P 500	2,736	2,721	2,670	2,691	2,642	2,439	0.5%	2.5%	1.7%	3.6%	12.2%
Euro Stoxx 50	3,454	3,515	3,519	3,325	3,528	3,592	-1.8%	-1.9%	3.9%	-2.1%	-3.8%
MSCI Emergentes	60,251	61,002	61,282	61,836	59,272	53,937	-1.2%	-1.7%	-2.6%	1.7%	11.7%
MSCI Lat Am	83,684	85,435	92,359	90,875	81,455	75,785	-2.0%	-9.4%	-7.9%	2.7%	10.4%
Merval	28,077	29,665	30,006	31,901	26,942	22,519	-5.4%	-6.4%	-12.0%	4.2%	24.7%
Bovespa	76,787	78,898	86,445	85,761	72,264	62,511	-2.7%	-11.2%	-10.5%	6.3%	22.8%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



	ARS/USD	24.98	BADLAR	29.4	CER	9.42									
	CCL (BONAR 24)	25.20	ARS/EUR	29.14											
	MEP (BONAR 24)	25.12													
	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Spread vs Brasil	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Ley	
Bonos en USD															
BONAR 18	102.30	103.30	102.7%	9.00	0.47	4.45	2.40	237	129	29/11/2018	29/11/2018	2,312		AR	
ARGENT 19	100.50	101.00	100.1%	6.25	0.84	5.65	5.07	345	309	22/10/2018	22/04/2019	2,733	-0.6%	NY	
BONAR 20	105.10	106.10	104.4%	8.00	2.10	6.21	5.76	373	204	08/10/2018	08/10/2020	669		AR	
ARGENT 21	100.80	101.30	100.3%	6.88	2.56	6.56	6.37	402	232	22/10/2018	22/04/2021	4,469	-1.4%	NY	
ARGENT 22	96.20	96.70	94.6%	5.63	3.16	6.82	6.66	422	239	26/07/2018	26/01/2022	3,246	-1.8%	NY	
BONAR 24	107.37	108.05	107.1%	8.75	2.90	6.48	6.26	390	209	07/11/2018	07/05/2024	19,622	-1.6%	AR	
ARGENT 25	94.10	95.10	93.9%	5.75	4.84	7.16	6.94	441	209	18/10/2018	18/04/2025	3,494	-2.8%	AR	
ARGENT 26	99.00	99.50	98.4%	7.50	5.80	7.67	7.58	485	235	22/10/2018	22/04/2026	6,468	-2.9%	NY	
ARGENT 27	95.00	95.50	93.0%	6.88	6.19	7.68	7.59	484	221	26/07/2018	26/01/2027	3,745	-2.3%	NY	
ARGENT 28	91.50	92.00	89.4%	6.63	6.89	7.86	7.78	500	232	06/07/2018	06/07/2028	988	-2.5%	NY	
DISC USD ARL	102.00	103.00	102.4%	8.28	6.75	7.99	7.85	512	245	30/06/2018	31/12/2033	4,901	-0.7%	AR	
DISC USD NYL	100.00	101.00	100.5%	8.28	6.69	8.27	8.13	540	276	30/06/2018	31/12/2033	3,966	-3.8%	NY	
ARGENT 36	88.00	89.00	88.8%	7.13	9.21	8.43	8.31	550	190	06/07/2018	06/07/2036	1,711		NY	
ARGENT 37	95.80	96.80	96.3%	7.63	9.44	8.18	8.07	525	166	18/10/2018	18/04/2037	2,021	-2.7%	AR	
PAR USD ARL	61.00	62.00	61.2%	2.50	10.39	8.44	8.28	553	187	30/09/2018	31/12/2038	1,230		AR	
PAR USD NYL	60.50	61.50	60.7%	2.50	10.36	8.52	8.36	561	195	30/09/2018	31/12/2038	5,297	-4.7%	NY	
ARGENT 46	88.50	89.50	88.3%	7.63	10.51	8.73	8.62	572	220	22/10/2018	22/04/2046	2,744	-5.7%	NY	
ARGENT 2117	83.29	84.24	81.3%	7.13	11.27	8.55	8.46	552	198	28/06/2018	28/06/2117	2,750	-5.4%	NY	
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M						
Bonos Euros															
ARG 2022	97.58	98.42	98.5%	3.88	3.24	4.61	4.35	524	7.4	15/01/2019	15/01/2022	1,250	-2.1%	EUR	
ARG 2023	93.78	94.56	94.6%	3.38	4.08	4.91	4.71	535	7.8	15/01/2019	15/01/2023	1,000	-2.5%	EUR	
ARG 2027	90.91	91.78	91.9%	5.00	6.57	6.40	6.26	629	9.3	15/01/2019	15/01/2027	1,250	-3.3%	EUR	
ARG 2028	90.92	91.84	92.0%	5.25	7.07	6.55	6.41	633	9.4	15/01/2019	15/01/2028	1,000	-3.3%	EUR	
ARG 2033	104.83	105.93	74.8%	7.82	6.98	7.15	7.01	695	10.0	30/06/2018	31/12/2033	2,270	-2.9%	EUR	
ARG 2038	63.12	63.91	63.3%	2.26	10.88	7.61	7.49	700	10.5	30/09/2018	31/12/2038	5,035	-4.0%	EUR	
ARG 2047	84.63	85.55	84.8%	6.25	11.58	7.56	7.47	691	6.0	09/11/2018	09/11/2047	750	-4.9%	EUR	
Bonos ARS															
ARGTES 2018 21 1/5	100.59	101.14	96.7%	21.20	0.26	34.43	32.38			19/09/2018	19/09/2018	995	0.0%	AR	
ARGTES 2021	93.85	94.89	91.7%	18.20	2.27	22.25	21.76			03/10/2018	03/10/2021	2,488	-0.7%	AR	
ARGTES 2023	91.71	92.93	90.5%	16.00	3.30	19.17	18.78			17/10/2018	17/10/2023	1,086	0.6%	AR	
ARGTES 2026	91.91	92.69	90.6%	15.50	4.29	17.87	17.67			17/10/2018	17/10/2026	2,397	1.0%	AR	
								s/Pases Pasivos **							
POMO 2020	109.78	110.60	96.0%	33.21	0.06	43.43	42.68	15.99%			21/06/2018	21/06/2020	4,157	-0.8%	AR
								s/Badlar Bcos Privados							
Bocan 19	104.04	104.86	98.6%	26.89	0.00	39.20	37.57	7.58%			11/06/2018	11/03/2019	1,572	-0.2%	AR
Boncer 2020	129.91	131.33	28.3%	2.25	1.80	7.46	6.86	501			28/10/2018	28/04/2020	2,296	-1.0%	AR
BONCER 2 1/2	135.15	135.50	28.7%	2.50	2.89	6.75	6.66	414			22/07/2018	22/07/2021	7,532	-2.4%	AR
DISC ARS	769.90	780.10	76.4%	5.83	7.41	6.90	6.73	402			30/06/2018	31/12/2033	3,984	-5.0%	AR
PAR ARS	394.47	400.74	60.2%	1.18	14.02	5.58	5.45	238			30/09/2018	31/12/2038	1,079	-0.1%	AR
Unidades ligadas al PBI															
Cupon USD - Ley NY.	7.00	7.40									15/12/2018	17,220	-2.8%	NY	
Cupon USD - Ley Arg.	6.75	7.25									15/12/2018	124	0.0%	AR	
Cupon EUR	6.48	7.12									15/12/2018	22,104	-9.9%	ENG	

