



Asset Management

FBA RETORNO TOTAL I FONDO COMÚN DE INVERSIÓN
MEMORIA
(información no cubierta por el informe de los auditores independientes)

Señores Cuotapartistas

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Retorno Total I Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

Contexto Local

Durante el 2021, muchos de los acontecimientos económicos locales estuvieron relacionados con el plan de vacunación contra el COVID - 19. Aunque el país consiguió contratos con varios laboratorios, éstos retrasaron sus entregas. En la primera mitad del año se aplicaron nuevas restricciones a la actividad debido al aumento de contagios. Por ello, la recuperación económica, que había empezado en el 2º Semestre de 2020, se desaceleró en el 2º Trimestre de 2021. Esta situación se revirtió a partir de junio, cuando la vacunación comenzó a acelerarse, permitiendo una reapertura de las actividades e impulsando la recuperación del PIB, que aumentó un 10,0% en el año (*), volviendo a alcanzar niveles anteriores a la pandemia.

En noviembre de 2021 se celebraron elecciones legislativas, en las que el principal partido de la oposición obtuvo el 42% de los votos a nivel nacional, mientras que el partido gobernante logró el 33,5%. Como consecuencia, el partido gobernante perdió la mayoría en el Senado.

La inflación se aceleró del 36% al 50,9% en 2021. El repunte de la actividad, el aumento de los precios de las materias primas y las presiones monetarias provocadas por las necesidades fiscales, empujaron la inflación hacia niveles de años 2018 y 2019.

La economía se enfrentó a constantes presiones cambiarias y la prima entre el tipo de cambio oficial y paralelo superó el 100% en varias oportunidades. El Banco Central introdujo restricciones en el mercado de divisas y controles a la importación. El Peso se depreció un 22,1% en 2021, alcanzando 102,8 Ps/US\$ el 31 de diciembre de 2021.

Tras las elecciones, los funcionarios del Gobierno se reunieron con el FMI para iniciar las negociaciones de un nuevo programa con la institución, ya que el país tiene que hacer frente a vencimientos por unos US\$ 19.000 millones en 2022.

El empleo y el desempleo mejoraron. El empleo se situó en una media del 42,4% en el año y el desempleo en una del 8,8% (*). Se produjo una disminución de la tasa media de desempleo hasta el 7,3% (*) en el último Trimestre de 2021, frente al 11,0% de 2020, debido a la eliminación de las restricciones a la movilidad.

El déficit fiscal primario se redujo. El Gobierno inició un retiro parcial del paquete de ayuda contra el COVID - 19. La mejora de la actividad permitió que los ingresos fiscales crecieran más que los

gastos. Los ingresos crecieron un 59,5% interanual; mientras que los gastos, lo hicieron un 45,9%. Al mismo tiempo, el FMI transfirió a Argentina U\$S 4.300 millones en forma de Derechos Especiales de Giro (DEG). Esto dio lugar a un déficit fiscal primario del 2,3% del PIB (3,3% sin tener en cuenta el efecto de los DEG) (*).

El superávit comercial alcanzó U\$S 14.750 millones en 2021, lo que supone un aumento con respecto al superávit de U\$S 12.530 millones de 2020, impulsado por una suba de los precios de los productos básicos. Las exportaciones ascendieron a U\$S 77.935 millones en 2021, aumentando un 42,0% en comparación con 2020, mientras que las importaciones ascendieron a U\$S 63.185 millones en 2021, creciendo un 49,2% en comparación con 2020.

Las reservas internacionales se situaron en U\$S 39.700 millones al 31 de diciembre de 2021, disminuyendo U\$S 5.200 millones en comparación con el saldo al 31 de diciembre de 2020, debido a las intervenciones en el mercado de divisas. A pesar de la aceleración de la inflación, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria sin cambios para impulsar la recuperación económica.

A fines del mes de enero de 2022, el Gobierno y el Fondo Monetario Internacional anunciaron que se llegó a un entendimiento en vistas al establecimiento de un nuevo programa para refinanciar los vencimientos de deuda con el organismo entre 2022 y 2024; aproximadamente, U\$S 41.000 millones. Restan, todavía, establecer pasos técnicos y burocráticos para sellar el acuerdo final. El mismo se acordaría por el término de 10 años, atado a la condicionalidad de reducir el déficit fiscal hasta alcanzar el equilibrio primario en 2025, estableciendo objetivos de acumulación de reservas y reducción de la emisión monetaria para el fisco. El acuerdo minimiza la probabilidad de un escenario de default.

(*) Estimaciones al 31 de diciembre de 2021. Fuente: Servicio de Estudios BBVA.

Contexto Internacional

En los últimos meses de 2021 y al inicio de 2022, la economía mundial ha seguido recuperándose de la crisis generada por la pandemia del COVID - 19, principalmente gracias al progreso en la vacunación y a los significativos estímulos económicos adoptados por las autoridades. Los indicadores de actividad muestran, sin embargo, que el proceso de recuperación económica ha perdido ímpetu.

La ralentización reciente del crecimiento económico se produce en un entorno marcado por el fuerte aumento de los contagios causado por las nuevas variantes del coronavirus, a pesar de que la creciente inmunización de la población mundial ha ayudado a evitar un aumento significativo de las restricciones a la movilidad y, por lo tanto, un mayor impacto sobre la economía.

Los efectos derivados de la reducción de la producción por la pandemia y su persistencia, unido a los estímulos fiscales y a la fuerte demanda de bienes, una vez levantadas las restricciones, contribuyen a mantener los problemas en las cadenas de suministro globales observados desde el inicio de 2021

que, además de afectar negativamente a la actividad económica, generan relevantes presiones alcistas sobre los precios.

En este contexto, en diciembre de 2021 la inflación anual alcanzó 7,0% en Estados Unidos y 5,0% en la Eurozona. En ambas geografías, las expectativas de inflación a largo plazo por parte de los mercados y de las encuestas se han ajustado al alza, aunque en el caso de la Zona Euro se mantienen, en general, por debajo del objetivo de 2% del Banco Central Europeo (BCE).

Los elevados registros de la inflación y su mayor persistencia han presionado a los bancos centrales a adelantar el retiro de las medidas de estímulo monetario frente a lo que inicialmente ellos mismos preveían. La Reserva Federal de Estados Unidos, en particular, ha iniciado la reducción de su programa de compras de bonos y ha sugerido que los tipos de interés de política monetaria subirán antes y más rápido de lo que esperaban los mercados y analistas financieros. En la Eurozona, el BCE finalizará el programa extraordinario de compras diseñado para hacer frente a la pandemia (PEPP) en marzo de 2022. A pesar de que se mantiene el programa standard (APP) las compras de activos se irán moderando a lo largo del año. No obstante, a diferencia de la Reserva Federal, el BCE ha seguido manteniendo que descarta un aumento de los tipos de interés de referencia en 2022.

Según BBVA Research, el proceso de recuperación de la economía global continuará previsiblemente en los próximos meses, aunque a un ritmo ligeramente inferior al previsto en el otoño de 2021 debido a la persistencia de la pandemia, pero también derivado de un mayor impacto al estimado de los problemas en las cadenas de suministro y de las presiones inflacionarias. Todo esto en un contexto de menores estímulos fiscales y monetarios. El crecimiento del PIB se moderaría, por tanto, desde el 5,6% estimado en el 2021 hasta aproximadamente el 3,1% en Estados Unidos, desde el 5,1% en el 2021 hasta 3,7% en el 2022 en la Eurozona y desde el 8,0% en el 2021 hasta el 5,2% en el 2022 en China. Las probables subidas de los tipos de interés de política monetaria en Estados Unidos, que podrían alcanzar el 1,0% al cierre de 2022, así como un progresivo control de la pandemia y una moderación de los problemas en las cadenas de suministro, permitirían una moderación de la inflación a lo largo del año; si bien ésta permanecería elevada, principalmente en Estados Unidos. Los riesgos a este escenario económico esperado por BBVA Research son significativos y están sesgados a la baja para la actividad, e incluyen una inflación más persistente, turbulencias financieras causadas por una retirada más agresiva de los estímulos monetarios, la aparición de nuevas variantes del coronavirus, una desaceleración más intensa de la economía China, entre otras.

La Gestión de FBA Retorno Total I

A fines del año 2020, el Patrimonio administrado del Fondo FBA Retorno Total I, alcanzó un total de \$ 27.703.058 (expresado en moneda histórica) estando integrado por: Disponibilidades Netas (por el 84,01% del total patrimonial) y Fondos Comunes de Inversión (por el 15,99% restante).

Durante el ejercicio 2021, el Fondo sólo permitió el rescate de Cuotapartes.

A mediados del ejercicio, el Patrimonio del Fondo se integró en un 100% por Disponibilidades Netas.

En el año se atendieron solicitudes de suscripciones de rescate por \$ 13.395.214 (cifras expresadas en moneda histórica).

A fines del ejercicio, el Patrimonio Neto de FBA Retorno Total I alcanzó la cifra de \$ 20.127.902; disminuyendo un 27.34%, específicamente en \$ 7.575.155 respecto del nivel alcanzado a fines del ejercicio anterior. A esa fecha, el Patrimonio del Fondo también estuvo integrado en un 100% por Disponibilidades Netas.

En ese momento, el Fondo estuvo participado por 85 cuentas de cuotapartistas, habiendo disminuido en 65; específicamente un 43.33% durante el ejercicio. La Cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 27.79%, mientras que la Cuotaparte clase B tuvo un alza del 28.11%, ambos expresados en Pesos. Se recuerda que las Cuotapartes clase A sólo pueden ser suscriptas por personas humanas y sucesiones indivisas, mientras que las clase B sólo pueden ser suscriptas por inversores distintos de personas humanas y sucesiones indivisas.

Perspectivas

El objetivo del Fondo FBA Retorno Total I es invertir indistintamente en depósitos, activos de renta fija y/o variable local e internacional. Tal como comentamos en las Memorias anteriores, durante el año 2019, el Fondo fue afectado por las normas que impactaron sobre el funcionamiento local del mercado de cambios, de ahí que finalizara ese ejercicio solamente admitiendo rescates. A partir del 28 de enero de 2020 reanudó la atención de solicitudes de suscripción de Cuotapartes. Sin embargo, el 16 de abril del 2020 se informó que, a los fines de mitigar las fluctuaciones del mercado y proteger el interés de los cuotapartistas, se suspenderían preventivamente las suscripciones de este Fondo de Inversión. Esta situación se mantuvo durante los ejercicios 2020 y 2021.

Durante el ejercicio 2021, la persistencia del COVID - 19, provocada por rebrotes y nuevas cepas, generó incertidumbre, afectando la economía de los países. La magnitud de las intervenciones de los bancos centrales y los paquetes de estímulo en las principales economías para contener los efectos económicos del brote influyeron sobre los mercados. En este contexto, la preocupación por las presiones inflacionarias y sus efectos sobre la producción, se constituyeron en aspectos destacables tras verificarse el considerable aumento en los precios de la energía. En este sentido, una toma de postura más contractiva en materia de política monetaria, podría llevar a futuros aumentos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los EE.UU.

Durante los primeros meses del 2021, la renta variable latinoamericana otorgó resultados alentadores. Sin embargo, la caída de las acciones brasileñas, el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a las monedas locales y la incertidumbre política y agitación social en la región impactaron e individualizaron sus resultados anuales. Las acciones argentinas, por su parte, si bien se han visto influenciadas por el contexto internacional y, sobre todo, por los eventos locales, han logrado muy buenos rendimientos, incluso midiéndolos en Dólares.

Frente a la aceleración de los precios, los bancos centrales de la región comenzaron a subir sus tasas de interés. La posición más agresiva de la Fed, debido a la inflación en EE.UU., podría golpear los mercados de deuda a nivel global, creando un contexto de mayor volatilidad en el mercado de renta fija de los emergentes, afectando los flujos de capitales y los precios de los commodities.

En el futuro, y al igual que los años anteriores, se prestará especial atención a la evolución de la situación económica y financiera internacional, al comportamiento del mercado de monedas y a la performance del precio del crudo y de los demás commodities. Asimismo, al ritmo de la evolución que tenga la pandemia y a las medidas que cada gobierno aplique para enfrentarla. Por último, a los cambios de tendencias económicas y a su impacto sobre los sectores productivos. En lo que hace al contexto local, se agudizará el monitoreo de los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio; así como de endeudamiento y gasto público. La ejecución de las políticas monetaria y fiscal, así como de aquellas vinculadas al cumplimiento del acuerdo logrado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a fines del mes de enero de 2022, se constituirán en aspectos centrales.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 4 de marzo de 2022

BBVA ASSET MANAGEMENT ARGENTINA S.A.U.
Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO