



CyC Renta Fija Argentina

26.11.21

Claroescuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy



Introducción

Nuevo fondo de **bonos corporativos de empresas argentinas emitidos en dólares y negociados en el mercado internacional**. El fondo busca conformar un portfolio diversificado por emisor e industria de obligaciones negociables con legislación extranjera (mayoritariamente) para la **obtención de una atractiva relación riesgo/retorno**.

El objetivo del fondo es **aprovechar los rendimientos que brinda la prima de riesgo argentina** en un mundo de tasas cero, posicionándose en **compañías con operación local pero con ratios y balances sólidos y con presencia y respaldo internacional**.

En la actualidad el **patrimonio del fondo es de USD 3,17 millones**. La TIR de la cartera alcanza el **8,15%**, con una **duration a vto. de 2,7 años y cupones promedio del 6,5%**

CyC Renta Fija Argentina lleva **acumulado desde su creación en mayo de este año un rendimiento del 5,7% (anualizado 10,4%) con una volatilidad del 2,95%**. La cartera cuenta hoy con una **liquidez del 8%** de manera de poder otorgar a su administración mayor **flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades** en el mercado de bonos corporativos argentinos.

En contextos de menor incertidumbre y señales de normalización de desequilibrios macro, el fondo podrá tener en cartera bonos soberanos y provinciales en dólares para buscar mayores retornos, siempre respetando los parámetros de diversificación y monitoreando los riesgos expuestos. **En la actualidad el fondo sólo cuenta con bonos corporativos**.



Coyuntura argentina y bonos corporativos

Muchas empresas argentinas han atravesado estos años de estancamiento macroeconómico, inflación y devaluación con una prudencia financiera envidiable. La administración de deudas y liquidez ha sido muy eficiente en un considerable número de compañías.

Los corporativos se recuperaron marcadamente después del shock de las PASO 2019 y nuevamente el año pasado tras la pandemia. Las tasas globales cercanas a cero y la brutal liquidez ayudaron para que los corporativos argentinos con menor riesgo crediticio coticen en la actualidad cerca de la par. La mayoría de las empresas pudo rolear su deuda de forma voluntaria y lograron estirar vencimientos en esta difícil coyuntura.

Los emisores son empresas argentinas, con lo cual no escapan a los conocidos riesgos locales. Para aquellos **inversores adversos al riesgo argentino, este no sería un fondo a considerar.** En esos casos, **recomendamos el fondo de bonos CyC Renta Global ([ver acá](#)),** que no cuenta con emisores de la Argentina en cartera. En cambio, **para aquellos inversores no tan negativos con las perspectivas macroeconómicas de la Argentina, el fondo podría ser un gran instrumento para posicionarse en activos de renta fija y cuponear.** No es necesario ser demasiado optimista con el país para posicionarse en el fondo, hoy cuenta con emisores que han podido sobrellevar de buena forma la compleja coyuntura.

Los desbalances fiscales y externos de la Argentina son complejos ([ver acá nuestro último reporte](#)), pero el nivel de deuda en dólares de las empresas dista de ser un componente de los desequilibrios



Política de inversión y estrategia

El fondo invierte principalmente en bonos corporativos de empresas argentinas (obligaciones negociables) emitidos **en dólares**. El fondo no tiene restricciones de liquidez, puede incrementar o reducir su posición de cash para adecuarse de forma más eficiente a los contextos de mercado. El fondo no toma apalancamiento.

La **política de inversión** tiene los siguientes pilares:

- Activo manejo de la duration de la cartera y posicionamiento en la curva de rendimientos.
- Selección y monitoreo continuo del riesgo de crédito de los emisores en cartera.
- Aprovechar oportunidades en las colocaciones primarias y participación en canjes o liability management.
- Garantizar diversificación. Diversifica su cartera por sectores e industrias.
- Permite invertir en bonos con lámina mínima de 150.000 nominales sin perder diversificación.

Prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia. No tiene un objetivo de rendimiento y duration específicos, sino que mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales y locales.

Paciencia y dejar que las rentas trabajen. **El riesgo de posicionarse en bonos argentinos, aún en empresas de primera línea, es elevado. La recompensa en este mundo de tasas cero, también lo es.** La clave para invertir en renta fija es la paciencia y la selección. Colocando al 5% en 14 años duplicamos el capital. Al 6% en 12 años y al 7% en 10 años.



Emisores en cartera

Para la elección de bonos privados el fondo monitorea la solvencia de los emisores. Además del análisis general de cada compañía, seguimos varios indicadores: EBITDA/Intereses, Deuda Neta/EBITDA, RCF/Deuda Neta, descalces cambiarios, Deuda financiera Neta/PN y ratios específicos por sectores.

Hay **emisiones de empresas con bajos niveles de deuda en relación al capital y reducidos pagos de intereses en relación a su flujo de fondos.** Contemplamos el potencial no acceso al MULC (dólar oficial), ajustando los ratios por el dólar contado con liquidación.

Principales ratios:

- EBITDA/Intereses: Mide la cobertura de intereses, cuantas veces la empresa cubre los intereses de sus deudas financieras con su EBITDA (resultado operativo sumado amortizaciones y depreciaciones)
- Deuda financiera Neta/EBITDA: Mide el tamaño de la deuda financiera neta (se resta el efectivo y equivalentes) en relación al EBITDA. No es otra cosa que la capacidad de repago de las deudas utilizando el flujo del negocio.
- Deuda financiera Neta/PN: Mide el tamaño de la deuda financiera neta en relación al Patrimonio. Es el grado de apalancamiento de la compañía.
- Para monitorear los bancos, ajustamos los ratios dado que los flujos de intereses son parte central del negocio.



Emisores en cartera

- Resumen de los principales ratios de los emisores seleccionados en base a los últimos estados contables presentados

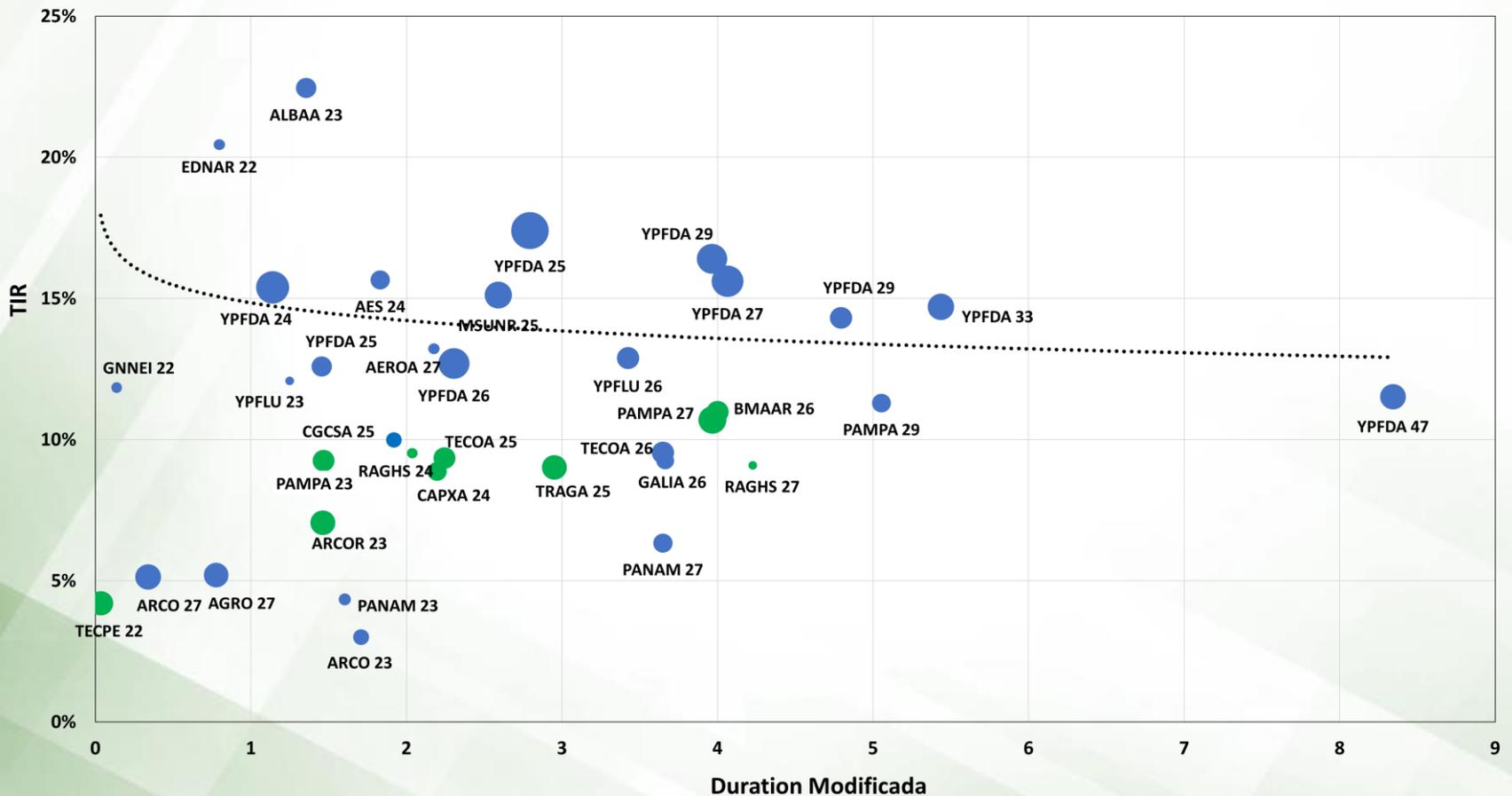
3Q21							
USD Mill.	CAPEX 1Q22	PAMPA	TECPETROL	TGS	ARCOR 2Q21	TECO	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	134	875	820	426	315	1.178	66
Deuda total	265	1.424	727	522	732	2.519	156
Caja y Eq.	119	507	371	344	164	256	60
Deuda Neta	145	917	356	178	567	2.263	96
Intereses (LTM)	18	165	49	26	103	275	12
Net Leverage (LTM)	1,1	1,0	0,4	0,4	1,8	1,9	1,4
Interest Coverage (LTM)	7,3	5,3	16,8	16,5	3,1	4,3	5,7
DFN/Patrimonio Neto	0,5	0,5	0,5	0,2	1,0	0,5	0,3
Total ON's USD mill.	254	1.416	504	479	542	2.245	156
2021	-	-	-	-	42	-	0
2022	-	98	498	-	-	500	-
2023	-	390	7	-	500	206	-
Otros	254	929	-	479	-	1.539	156

Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](#)



Emisores en cartera

- Posicionamiento sobre la curva de rendimientos de las obligaciones negociables incorporadas. El fondo mantiene un posicionamiento defensivo por medio de títulos de corta duración y rendimiento con solidos fundamentos.





Diversificación de la cartera

TENENCIAS	%
RAGHSA 8,5% 2027	17,7%
CAPXAR 6,875% 2024	15,1%
BMA 6,75% 2026	13,1%
ARCOR 6% 2023	10,0%
TGS 6,75% 2025	9,7%
TECPET 4,875% 2022	7,9%
LIQUIDEZ	7,8%
PAMPA ENERGIA SA 7.5% 2027	5,3%
TECOAR 8,5% 2025	5,1%
PAMPA ENERGIA 7,375% 2023	4,4%
RAGHSA 7,25% 2024	3,9%
Total	100,0%

UBICACIÓN	%
Argentina	92,2%
EEUU	7,8%
Total	100,0%

SECTOR	%
Energía	34,5%
Real State	21,6%
Financiero	13,1%
Consumo Masivo	10,0%
Petróleo	7,9%
Liquidez	7,8%
Comunicaciones	5,1%
Total	100,0%

EMISOR	%
Corporativo	92,2%
Liquidez	7,8%
Total	100,0%



Datos de la cartera

DATOS DE CARTERA

TIR	8,15%
Duration (to worst)	2,08
Duration (to maturity)	2,74
Cupón Promedio	6,50%
Vto. Promedio (años)	3,2
Paridad Promedio	87,26%
Cantidad de Activos	10
Índice de Sharpe	3,27

RENDIMIENTO

Desde lanzamiento*	5,70%
Desde lanzamiento anualizado	10,61%
2021 (YTD)*	5,70%

* desde lanzamiento 11/5/21

RIESGO

Desvío d/ lanz. anualiz.	2,95%
--------------------------	-------

* desde lanzamiento 11/5/21

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de 5,70% directo con una volatilidad anualizada de tan solo 2,95% Principalmente mediante ingresos de renta y una mejora en las paridades.

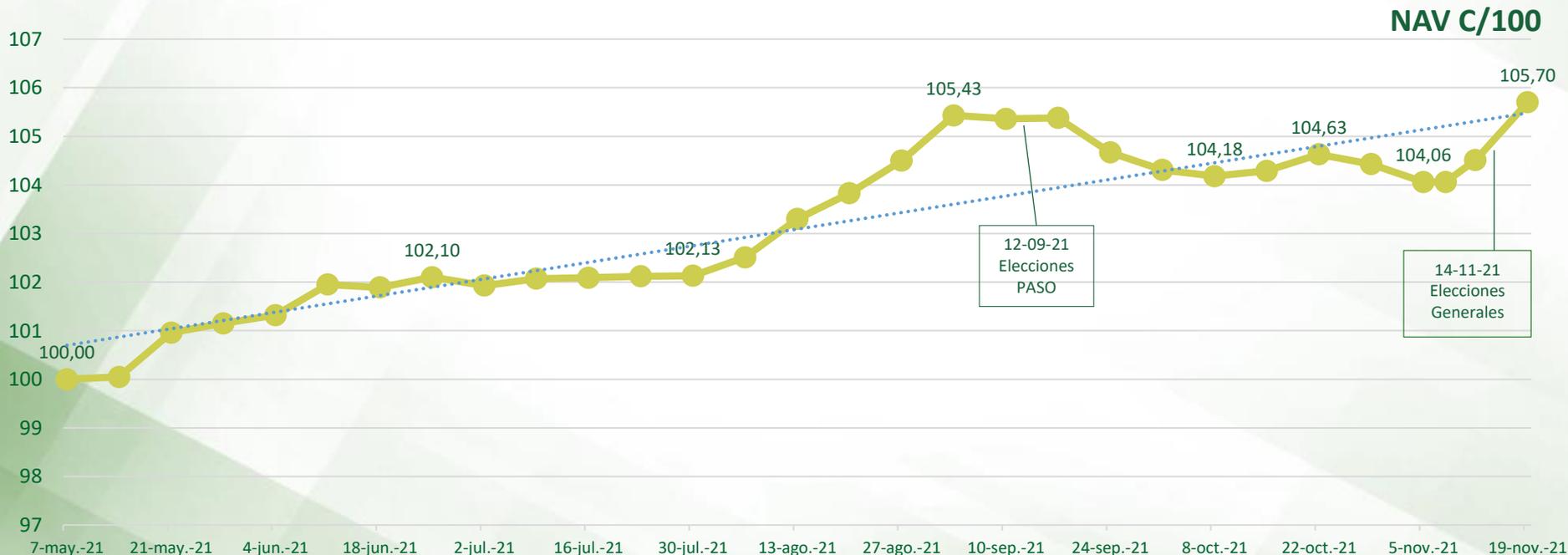
En este sentido, el fondo tiene un valor de índice de Sharpe de 3,27. Este ratio permite medir la calidad de las inversiones del fondo comparando cual fue el exceso de rendimiento que tuvo por sobre el rendimiento de otro activo libre de riesgo por cada unidad de desvío estándar asumido. En este sentido, cuanto mayor es el índice implica que se obtuvo mayor rendimiento con menor riesgo.

Por otra parte, el fondo tiene una paridad a precios clean cable promedio de 87,26% demostrando la gran resistencia de los corporativos seleccionados al contexto en el que desarrollan sus actividades.



Evolución de la cuota parte (NAV)

- EL fondo fue lanzado este año acumulando 196 días desde su lanzamiento y tan solo 112 ruedas.
- En este periodo, la administración del fondo supo aprovechar las bajas del mercado para incorporar activos con solidos fundamentos. En este sentido, luego de las PASO el mercado recortó precios y el fondo pudo incorporar 175 mil nominales de la obligación negociable Pampa Energía con vencimiento en 2027 (nueva especie para el fondo) y se sumaron 150 mil nominales de la obligación negociable de Transportadora Gas del Sur 2025.





Información general y operativa

Administrador	Sekoia Agente de Valores S.A.	<ul style="list-style-type: none">• Se suscribe y rescata en dólares.• El mínimo de inversión es de 1.000 nominales.• No existen comisiones por suscripción ni rescate.• El valor del NAV se ajusta semanalmente.• Los honorarios anuales de gestión son del 1,2% y los mismos se devengan semanalmente del valor del NAV.• Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web sekoia.com.uy
Custodio	Bank of New York Mellon	
ISIN	XS2223800819	
Bloomberg ID	ZO3670247	
Fecha de lanzamiento comercial	11/5/2021	
Moneda	Dólar estadounidense	
Suscripción/Rescate	Semanal	
Honorarios de adm. y custodia	1,2% anual	
Costo Suscripción/Rescate	Sin costo	
Mínimo	1.000 Nominales	
Perfil del inversor	Moderado	
Horizonte de inversión	Mediano plazo	
Patrimonio Neto	USD 3.170.000	
NAV c/100	USD 105,70	

¡Muchas Gracias!



Clarooscuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy