



# CyC Renta Fija Argentina

## 25.02.22

*Claroescuro*  
BODEGA DE ARTE

[www.sekoia.com.uy](http://www.sekoia.com.uy)



# Introducción

**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 bajas, 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 3,58 millones** y su ultimo valor de cuotaparte (NAV) alcanzó USD 106.15.- Apenas un 0.1% por debajo de su máximo histórico de USD 106.27 de la primera semana de enero. **La TIR de la cartera alcanza el 9,17%, con una duration a vto. de 2,5 años y cupones promedio del 6,5%. Lleva acumulado desde su creación en mayo del año pasado un rendimiento del 6,15% (anualizado 7,82%) con una volatilidad de apenas 2,79%.**

**CyC Renta Fija Argentina** cuenta hoy con una diversificación en 13 activos. La mayor participación se encuentra en el sector energético con un 27,6%, le siguen real estate con 17.6%, transporte de energía con 15,3%, financiero con 10.8%, consumo masivo con 10.7%, serv. públicos con 7.8% y comunicaciones con 4.1%. **Cuenta actualmente con una liquidez del 6.1%** de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.



# Coyuntura argentina y bonos corporativos

Apesar de la recuperación económica de 2021, **los desbalances macroeconómicos y la ausencia de financiamiento internacional** hicieron que el año 2021 concluyera con una altísima tasa de inflación mensual de 3.5% (anual del 50.9%) y un déficit fiscal primario del 3%. Del cual, si se excluyen el impuesto a la riqueza y las rentas creativas producto de la contabilización particular en las emisiones de deuda, en realidad el déficit primario fue del 3,9%.

A su vez, **la cotización del dólar oficial** tuvo un avance de apenas el 21% a lo largo del año cerrando en 102,75 pesos por dólar, mientras que a la par del surgimiento de múltiples variantes del cepo a las divisas, el dólar MEP se depreció un 39% alcanzando los 197 pesos y haciendo que **la brecha cambiaria entre ambas cotizaciones terminara el año en torno al 100%**.

**En este contexto adverso para las compañías**, el gobierno actualizó muy parcialmente el esquema tarifario a lo largo del año en muchos los sectores de las compañías que integran el fondo y no modificó ningún contrato en lo que respecta a la generación remunerada a dólar oficial.

En este sentido, **el sector energético** bajo el esquema de Energia Base (potencia heredada) recibió un incremento del 29% en las facturas de mayo a partir de febrero de 2021. A su vez en marzo de ese año, el gobierno eliminó los subsidios a las GUDI facturas de luz (clientes que consumen más de 300MW de electricidad), **lo que representó un aumento de 89%**.



## Coyuntura argentina y bonos corporativos

A su vez, **otro factor de gran importancia en la normalización** fue el salto en las exportaciones de electricidad a Brasil lo que le dio a la administradora del mercado mayorista eléctrico (**Cammesa**) cierto margen para compensar la erosión de la remuneración de Energía Base y generar una importante reducción en los atrasos de los pagos por parte de ésta. **En el frente externo**, durante año 2021 y lo que va de 2022, el precio de los commodities que producen y comercializan la mayoría de las compañías que se encuentran en el fondo, registraron importantes subas llevando a estas a recuperar niveles de producción y de ingresos cercanos a los máximos registrados en 2019.

En cuanto al sector de **real estate**, a pesar de los pocos volúmenes de ventas, la ocupación continua en un 87% y los precios se han ajustado acorde al índice para contratos de locación (ICL) el cual tuvo un incremento interanual del 50% en sintonía con incremento inflacionario. Por su parte, **el sector de las telecomunicaciones** aplicó los incrementos de precios más frecuentes y más elevados entre los sectores mencionados. En tanto, el correspondiente **al sector del transporte de gas natural** es el único que se encuentra pendiente de recibir una actualización tarifaria. Por último, **el sector financiero** se encuentra con márgenes limitados y mayormente abocado al financiamiento de las necesidades del Estado lo que se espera que continúe.

**Finalmente**, dadas las numerosas restricciones cambiarias, la necesidad de divisas por parte del BCRA y su consecuente brecha cambiaria. **El Banco Central prorrogó hasta junio 2022 la norma que obliga a los corporativos a refinanciar vencimientos de capital de bonos y la imposibilidad de repagar deudas financieras con empresas vinculadas.** A pesar de ello, la mayor parte de amortizaciones de capital en 2022 son a partir del cuarto trimestre del año y de los cuales el único que se encuentra en el fondo es Tecpetrol 2022, emisor con inmensa espalda del Grupo controlante.



# 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.

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.**



## 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 en cartera en base a los últimos estados contables presentados. A su vez, dado un contexto de restricciones cambiarias, se realiza un análisis de estrés (no acceso al dólar oficial) sobre los principales variables de las compañías a fin de poder tener una mejor comprensión de la situación. En este sentido, se puede observar una notable prudencia financiera de los corporativos argentinos aumentando sus posiciones de caja como también reduciendo sus pasivos a fin de resguardar sus activos y reputación.

3Q21									
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	TECPET	TGS	YPF	ARCOR	TECO	RAGHSA*
EBITDA (LTM o Est.)	215	319	875	820	426	3.188	304	1.175	71
Deuda total	259	592	1.424	727	522	7.482	791	2.519	158
Caja y Eq.	147	338	507	371	344	1.176	228	256	86
Deuda Neta	111	255	917	356	178	6.306	564	2.263	71
Intereses (LTM)	26	56	165	49	26	680	125	275	9
Net Leverage (LTM)	0,5	0,8	1,0	0,4	0,4	2,0	1,9	1,9	1,0
Interest Coverage (LTM)	8,2	5,7	5,3	16,8	16,5	4,7	2,4	4,3	8,1
DFN/Patrimonio Neto	0,3	0,8	0,5	0,5	0,2	0,8	0,8	0,5	0,3
Stress scenario									
Net Leverage (LTM)	1,1	0,8	2,2	0,8	1,2	3,1	2,2	3,0	2,8
Interest Coverage (LTM)	5,0	5,7	2,9	9,5	10,5	2,9	1,7	2,6	4,6
Total ON's USD mill.	256	592	1.416	504	479	7.363	540	2.245	158
2021	-	93	-	-	-	200	-	-	-
2022	-	104	98	498	-	826	5	500	-
2023	-	160	390	7	-	791	510	206	-
Otros	256	235	929	-	479	5.546	25	1.539	158

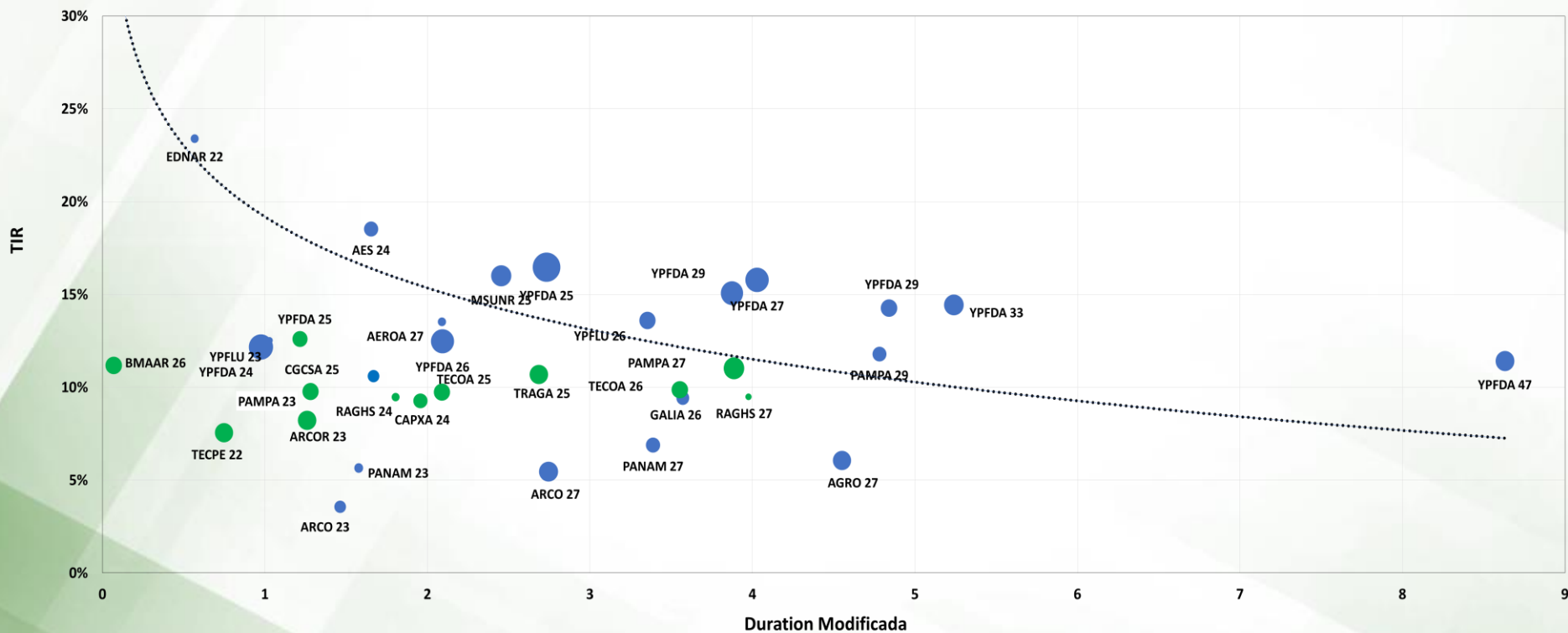
\* No consolida balance de la filial NY

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

<b>TENENCIAS</b>	<b>%</b>
TGS 6,75% 2025	15,3%
RAGHSA 8,5% 2027	14,3%
CAPXAR 6,875% 2024	12,3%
BMA 6,75% 2026	10,8%
ARCOR 6% 2023	10,7%
TECPET 4,875% 2022	6,3%
LIQUIDEZ	6,1%
YPF SA 4% 2026	4,8%
PAMPA 7.5% 2027	4,3%
CGCSA 9 1/2 03/08/25	4,2%
TECOAR 8,5% 2025	4,1%
PAMPA 7,375% 2023	3,6%
RAGHSA 7,25% 2024	3,3%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

<b>UBICACIÓN</b>	<b>%</b>
Argentina	93,9%
EEUU	6,1%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

<b>SECTORES</b>	<b>%</b>
Energía	27,6%
Real Estate	17,6%
Transp. Energía	15,3%
Financiero	10,8%
Consumo Masivo	10,7%
Serv. Públicos	7,8%
Liquidez	6,1%
Comunicaciones	4,1%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

<b>EMISOR</b>	<b>%</b>
Corporativo	93,9%
Liquidez	6,1%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>



## Datos de la cartera

### DATOS DE CARTERA

TIR	9,17%
Duration (to worst)	2,05
Duration (to maturity)	2,59
Cupón Promedio	6,52%
Vto. Promedio (años)	3,0
Paridad Promedio	89%
Cantidad de Activos	13
Índice de Sharpe	2,27

### RENDIMIENTO

Desde lanzamiento*	6,15%
Desde lanzamiento anualizado	7,82%
2022 (YTD)	0,27%
Rend. semanales positivos	63%

\* desde lanzamiento 11/5/21

### RIESGO

Desvío d/ lanz. anualiz.	2,79%
--------------------------	-------

\* desde lanzamiento 11/5/21

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de **6,15% directo (7,8% anualizado) con una volatilidad anualizada de tan solo 2,79%** Principalmente mediante ingresos de renta y una mejora en las paridades.

En este sentido, el fondo tiene un valor de índice de Sharpe de 2,27. 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.

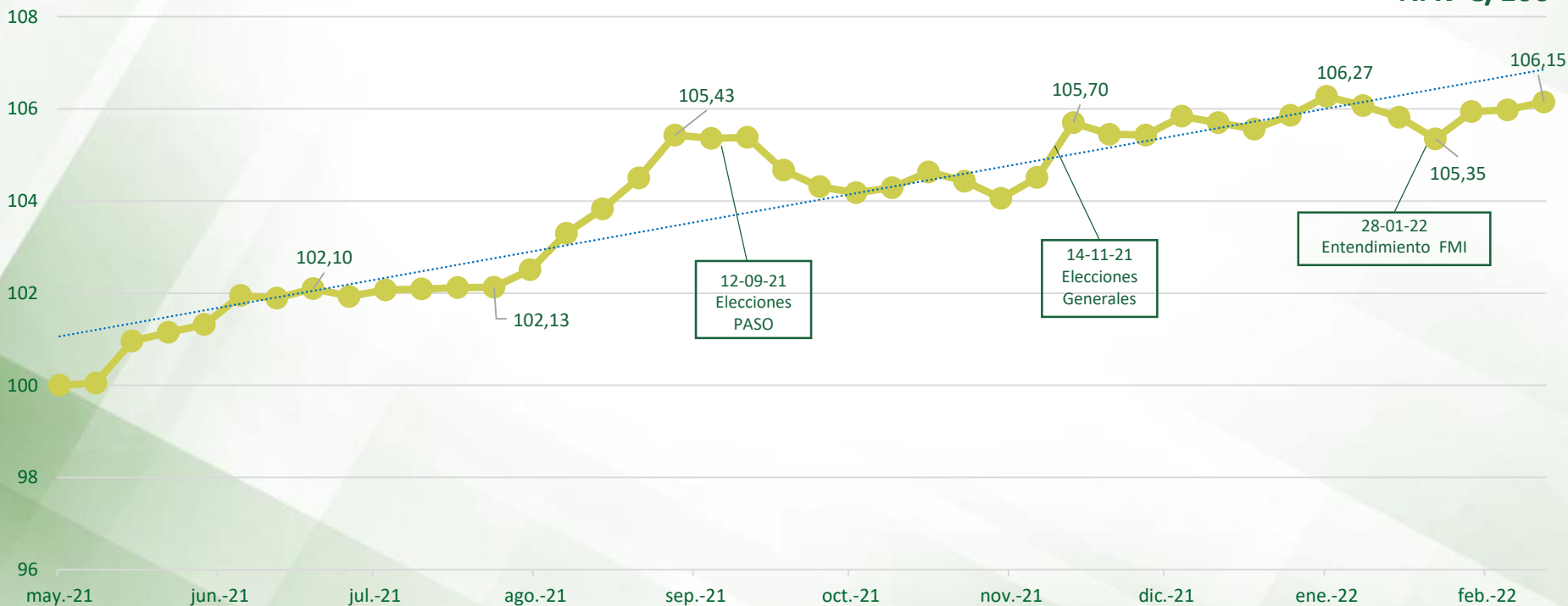
Por otra parte, el fondo tiene una paridad a precios clean cable promedio de 89% demostrando la gran resistencia de los corporativos seleccionados al contexto en el que desarrollan sus actividades.



## Evolución de la cuota parte (NAV)

- EL fondo fue lanzado este año acumulando 287 días desde su lanzamiento y tan solo 187 ruedas. En este periodo, la administración del fondo supo aprovechar las bajas del mercado para incorporar activos con sólidos fundamentos. En este sentido, luego de las PASO, de las elecciones generales y las bajas de enero 2022 principio de acuerdo con el FMI, el mercado recortó precios y el fondo pudo incorporar 175 mil nominales de las obligaciones negociables (ONs) de Pampa Energía con vencimiento en 2027; 300 mil nominales de Transportadora Gas del Sur 2025, 150 mil ON de YPF 2026 (Garantizado) y 150 mil nominales de Compañía General de Combustibles 2025.

NAV C/100





## Información general y operativa

<b>Administrador</b>	<b>Sekoia Agente de Valores S.A.</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Se suscribe y rescata en dólares.</li><li>• El mínimo de inversión es de 1.000 nominales.</li><li>• No existen comisiones por suscripción ni rescate.</li><li>• El valor del NAV se ajusta semanalmente.</li><li>• Los honorarios anuales de gestión son del 1,2% y los mismos se devengan semanalmente del valor del NAV.</li><li>• Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web <a href="http://sekoia.com.uy">sekoia.com.uy</a></li></ul>
<b>Custodio</b>	Bank of New York Mellon	
<b>ISIN</b>	XS2223800819	
<b>Bloomberg ID</b>	ZO3670247	
<b>Fecha de lanzamiento comercial</b>	11/5/2021	
<b>Moneda</b>	Dólar estadounidense	
<b>Suscripción/Rescate</b>	Semanal	
<b>Honorarios de adm. y custodia</b>	1,2% anual	
<b>Costo Suscripción/Rescate</b>	Sin costo	
<b>Mínimo</b>	1.000 Nominales	
<b>Perfil del inversor</b>	Moderado	
<b>Horizonte de inversión</b>	Mediano plazo	
<b>Patrimonio Neto</b>	USD 3.582.563,00	
<b>NAV c/100</b>	USD 106,15	

¡Muchas Gracias!



*Clarooscuro*  
BODEGA DE ARTE

[www.sekoia.com.uy](http://www.sekoia.com.uy)