



CyC Renta Fija Argentina

14.07.23



CYC Renta Fija Argentina

Es un 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** posicionándose en **compañías con operación local, pero con ratios y balances sólidos, con presencia y respaldo internacional**.

En la actualidad el **patrimonio del fondo es de USD 6,5 millones** y su último valor de cuotaparte (NAV) alcanzó USD 122,21.- **La TIR de la cartera alcanza el 9,4%, con una duration de 2,65 años y cupones promedio de 6,9%. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del 22,2% con una volatilidad de apenas 4,3% anual.**

CyC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 21 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Oil & Gas con 19,4%; le siguen el sector de los Servicios Públicos con 18,4%; transporte de energía con 16,1%; Transporte con 10,3%; Real Estate con 10%; Financiero con 7,9%; Comunicaciones con 4,4% y Consumo Masivo con 2,9%. **En la actualidad cuenta con una liquidez entre cash y bonos del tesoro de los EE.UU del 10,5%** de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.



Coyuntura Global

El año pasado se caracterizó por una contundente **suba de 425 puntos básicos de la tasa de referencia por parte de la reserva federal**. A la fecha, el proceso continuó hasta llegar a la tasa del 5.25%, pero con menor intensidad dado que a finales de 2022, las subas llegaron a ser de 75 pb. **Para lo que queda de 2023, el mercado espera como mínimo una suba de 25 pb en la próxima reunión de julio y que se mantenga ese nivel hasta finales de año para luego comenzar a bajar recién en 2024.**

Los motivos de dicha expectativa se debe al objetivo dual de la FED: estabilidad de precios y maximización del empleo. En cuanto los índices inflacionarios, el pasado miércoles el CPI core registró una fuerte desaceleración y se ubico en 3% anual. **Los servicios siguen siendo el componente más rígido y resistente a la baja, pero ya en las ultimas mediciones muestran una moderación. La caída en la inflación de bienes ya tiene varios meses.**

Por su parte, **los datos del mercado laboral de junio continúan robustos** creando 209.000 nuevos puestos de trabajo y **la tasa de desocupación descendió a 3,6%** manteniéndose en niveles históricamente bajos. En consecuencia, para lo que queda de 2023, el mercado espera que continúe la rigidez la política monetaria mediante mayor esterilización y nuevas subas de tasas.



Coyuntura Global

En la misma línea, **el valor del dólar acompañó el movimiento de la tasa** alcanzando máximos a mediados de 2022, **para luego corregir a lo largo de 2023.**

Por su parte, tras el pico y posterior normalización de los precios de los **commodities** a fines de 2022, éstos **mantuvieron una leve tendencia bajista en lo que va del año.** A la fecha, caídas en el crudo fueron del orden del 6,8%, aluminio 9.7%, acero 10%, mientras que a pesar de la fuerte recuperación de los últimos tres meses del gas natural, este se encuentra un 39% en el año actual. Por su parte, la soja se mantuvo estable y el mineral de hierro se recuperó apenas un 2%.

En este contexto, los principales índices de renta fija global que en 2022 se vieron fuertemente afectados por el contexto antes mencionado con caídas en los treasuries americanos de más de 20 años en el orden del -33%, los mismos con vencimientos entre 3 y 7 años en el orden del -11%, bonos alto grado de inversión -20%, bonos alto rendimiento -15% y bonos emergentes -22%. A la fecha, tras la moderación de las políticas contractivas, dichos índices apenas se recuperaron.

Dicho esto y a pesar de que la inestabilidad en la economía global continua imperando debido a factores como la guerra en Ucrania o el debilitamiento del crecimiento en las principales economías como la alemana y la china, **lentamente la normalización de las principales variables globales se traducirá en un contexto más favorable para la renta fija global y con una menor volatilidad.**

Somos muy optimistas con la renta fija global.



Coyuntura Argentina

Por su parte, la economía local se encuentra inmersa en enormes desequilibrios. En este sentido, la bienvenida moderación del déficit fiscal de finales de 2022 se encontró con la sequía de 2023, a esto el gobierno le sumó mayores restricciones cambiarias y la consecuente incapacidad de acumular reservas internacionales a pesar de un nuevo programa de incentivo exportados (dólar soja III). Estas se contrajeron 40% hasta los USD 26.550 millones (aproximadamente USD 7.000 millones reservas netas negativas a la fecha).

Por otro lado, **sumado a la fuerte demanda de divisas**, la Bolsa de Comercio de Rosario proyecta una caída de la producción para la cosecha 2022/23 del 50% para la soja y del 40% para el maíz. En términos de liquidación de divisas, la BCR prevé una liquidación neta del sector para 2023 de USD 20.000 millones, 50% menor al promedio de 2022 y 2021.

En el acumulado de los primeros cinco meses del año, **el déficit primario ascendió a \$1,26 billones (0,76% del PIB)**, superando la meta del mes de junio acordada con el FMI, que era de \$1,18 billones. El BCRA ya financió al tesoro por más de \$2.4 mil millones principalmente vía compra de títulos a entes públicos y participando de las subastas del tesoro.

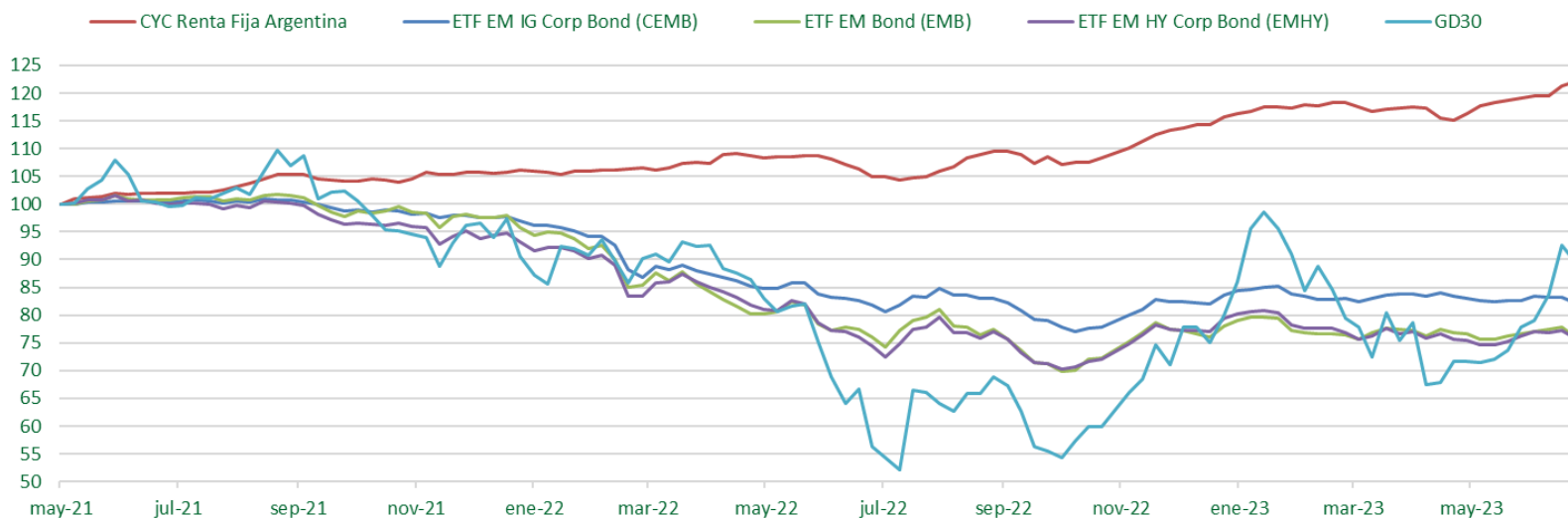
Respecto al ritmo inflacionario, en junio de 2023 fue de 6% mensual o un 115,6% i.a., a pesar de que la tasa de devaluación acompaña esta velocidad, mantiene la brecha cambiaria en niveles de 100% haciendo imposible cualquier intento de acumulación de reservas.



Coyuntura

En este contexto, desde el lanzamiento del **Fondo CYC Renta Fija Argentina** en mayo de 2021 hasta la fecha **el desempeño fue extraordinario en este contexto**. A pesar de las tímidas recuperaciones de 2023, el índice de bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) se contrajo -17,8%, el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) cayó un -24,2% y el índice de bonos soberanos también de países emergentes (EMB) cayó un -24%, los soberanos locales en dólares (GD30) -10%. En contario, los bonos corporativos argentinos grado de inversión en los que esta invertido el fondo tuvieron rendimientos positivos y en consecuencia **el fondo obtuvo en igual periodo un rendimiento acumulado de 22%**

CYC Renta Fija Argentina vs. ETF de Bonos Emergentes





Emisores en cartera

El notable spread entre el Fondo y sus comparables viene dado por múltiples factores, en primer lugar, los corporativos seleccionados poseen ratios de apalancamiento muy bajos. En segundo lugar el fondo **siempre sobre ponderó los sectores energéticos y de transporte de energía** los cuales se vieron muy beneficiados por el contexto internacional. En lo que va de 2023, el fondo aumentó las participaciones de los segmentos de transporte, comunicaciones y servicios públicos.

A su vez, dadas las problemáticas de la economía local (severas restricciones cambiarias, alta desconfianza en el soberano, entre otras) **los bonos corporativos** de empresas con un buen colchón de rendimiento, sólidos fundamentos y notable respeto por el acceso al mercado de capitales, **fueron percibidos como activos de resguardo de valor y esto les otorgó una notable firmeza en sus paridades**. Las empresas también se beneficiaron en el acceso al mercado oficial por el 30% de la deuda a vencer lo que las ayudó aun más a bajar el apalancamiento.

Desde nuestra última presentación ([ver](#)), el fondo incrementó su posición en siete especies e incorporó dos nuevas especies. Se compraron 317.000 nominales (VN) de Aeropuertos Argentina 2000 vencimientos 2027 y 2031; Capex por 270.000 VN; Clisa por 704.000 VN; Pampa Energía por 600.000 VN vencimientos 2027 y 2029; Telecom Argentina por 150.000 VN y Transportadora Gas del Sur por 350.000 VN. **A su vez, para aprovechar las diferencias en paridades se rotaron posiciones** saliendo de las obligaciones negociables de YPF S.A. para incorporar la ON de YPF S.A. con vencimiento en 2033. Por último, el fondo aprovechó los rendimientos de las letras del tesoro americano e incorporó 110.000 VN con vencimiento 1 año.



Emisores en cartera

En el cuadro a continuación se resumen 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.

USD Mill.	1Q23									
	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ARCOR	TECO	CLISA	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	233	257	866	407	449	4.845	402	1.145	175	52
Deuda total	288	975	1.671	731	513	7.334	723	2.649	457	284
Caja y Eq.	14	265	768	158	538	1.463	151	271	62	142
Deuda Neta	274	710	903	573	-24	5.871	571	2.288	395	142
Intereses (LTM)	21	57	137	82	20	573	101	379	79	14
Net Leverage (LTM)	1,2	2,8	1,0	1,4	-0,1	1,2	1,4	2,0	2,3	2,7
Interest Coverage (LTM)	11,1	4,5	6,3	5,0	22,3	8,5	4,0	3,0	2,2	3,7
DFN/Patrimonio Neto	0,8	1,7	0,4	0,7	0,0	0,5	0,6	0,5	5,8	0,3
Escenario Estrés										
Net Leverage (LTM)	1,4	2,8	1,9	1,6	0,7	2,1	2,4	4,2	3,9	3,7
Interest Coverage (LTM)	9,5	3,8	3,7	4,6	14,7	5,1	2,1	1,2	1,3	2,7
Deudas Financieras										
Total USD mill.	285	1.065	1.578	727	513	7.173	722	2.678	592	150
2023	-	122	135	72	-	789	137	562	66	-
2024	239	214	279	35	-	1.102	61	576	19	35
2025	-	416	85	100	470	1.534	0	639	10	-
Otros	46	312	1.079	520	43	3.748	524	901	497	115

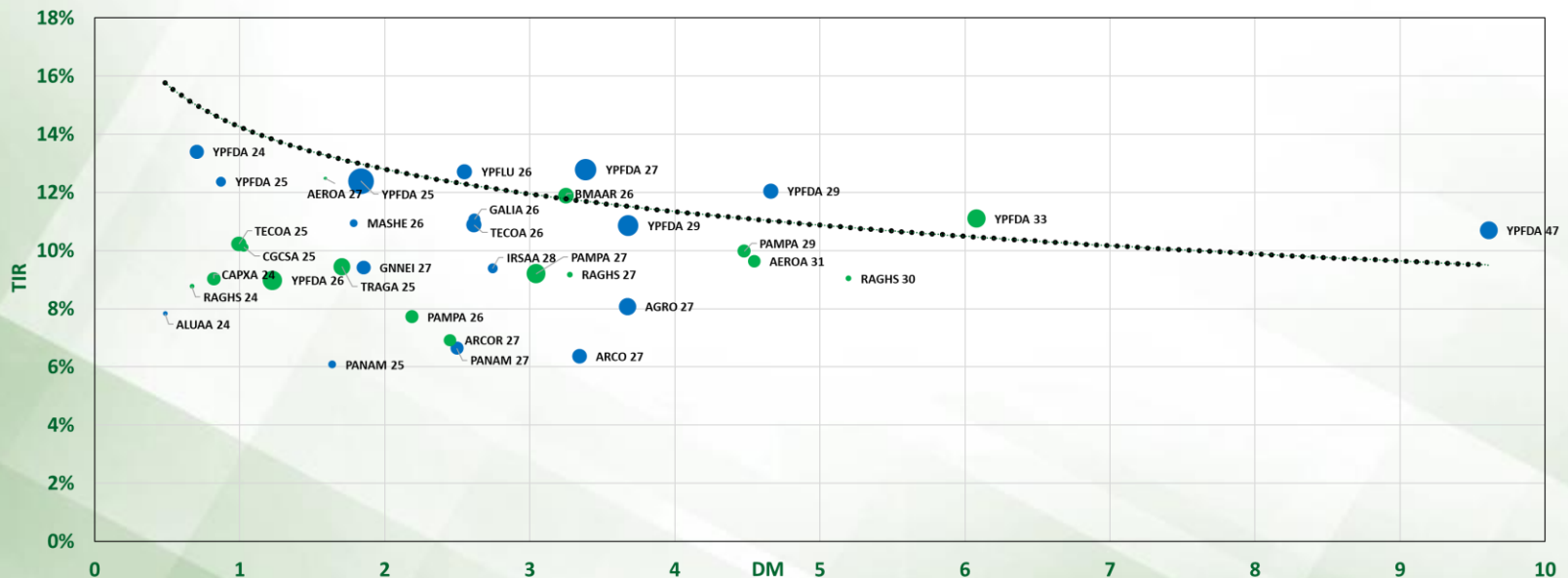
- Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](#)



Emisores en cartera

El **posicionamiento sobre la curva de rendimientos** de las obligaciones negociables incorporadas es defensivo por medio de títulos en su mayoría de corta duración y rendimiento moderado. Comparado con nuestra última presentación de CYC Renta Fija Argentina ([ver](#)), **la curva de rendimientos se comprimió y extendió la duration debido a una suba en las paridades.**

Por un lado, la deuda de YPF que posee una curva propia dentro del universo corporativo, pasó de cotizar en el rango de 15%/20% de TIR al rango de 10%/15%. A su vez, también se comprimió el segmento de los corporativos que recomendamos con sólidos balances, los cuales pasaron de cotizar en promedio por debajo de 15% TIR a un promedio del 12% de TIR. La mayor apuesta de riesgo es Clisa 2027, pero con una muy baja ponderación y comprada en paridades en torno al 25%.





Diversificación de la cartera

TENENCIAS	%
TGS 6,75% 2025	16,1%
Capex 6,875% 2024	12,8%
Pampa Energía 9,125% 2029	9,7%
Aeropuertos Arg 2000 8.5% 2031	9,1%
Raghsa 8,5% 2027	8,5%
BMA 6,75% 2026	7,9%
Pampa Energía 7,5% 2027	4,9%
Telecom 8,5% 2025	4,4%
Clisa 5.25% 2027	3,1%
US Treasury Bill 13/07/23	3,0%
US Treasury Bill 05/10/23	3,0%
Liquidez	3,0%
Arcor 8,25% 2027	2,9%
YPF 9% 2026	2,6%
YPF 7% 2033	2,3%
CGC 9,5% 2025	1,7%
US Treasury Bill 16/05/24	1,5%
Raghsa 8,25% 2030	1,5%
Aeropuertos Arg 2000 6,875% 2027	1,3%
Pampa Energía 9,5% 2026	0,8%
Total	100,0%

SECTORES	%
Oil & Gas	19,4%
Serv. Públicos	18,4%
Transporte de Energía	16,1%
Transporte	10,3%
Real Estate	10,0%
Financiero	7,9%
Bonos del Tesoro EEUU	7,5%
Comunicaciones	4,4%
Liquidez	3,0%
Consumo Masivo	2,9%
Total	100,0%

EMISOR	%
Corporativo	89,5%
Soberano EEUU	7,5%
Liquidez	3,0%
Total	100,0%

UBICACIÓN	%
Argentina	89,5%
EEUU	10,5%
Total	100,0%



Datos de la cartera

DATOS DE CARTERA	
TIR*	9,4%
Current Yield	7,5%
Duration (to worst)	2,19
Duration (to maturity)	2,65
Cupón Promedio	6,9%
Vto. Promedio (años)	3,3
Paridad Promedio	91%
Cantidad de Activos	21
Índice de Sharpe	1,24
*Utiliza current yield para paridades menores al 60%	
RENDIMIENTOS	
Desde lanzamiento*	22,2%
Desde lanzamiento anualizado	10,2%
2021*	5,9%
2022	8,1%
2023 (YTD)	6,8%
Rend. semanales positivos	65%
* desde lanzamiento 11/5/21	
RIESGO	
Desvío d/ lanz. anualiz.	4,3%
* desde lanzamiento 11/5/21	

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de **22,2% directo con una volatilidad anualizada de tan sólo 4,3%**. Principalmente mediante ingresos de renta y una mejora en las paridades.

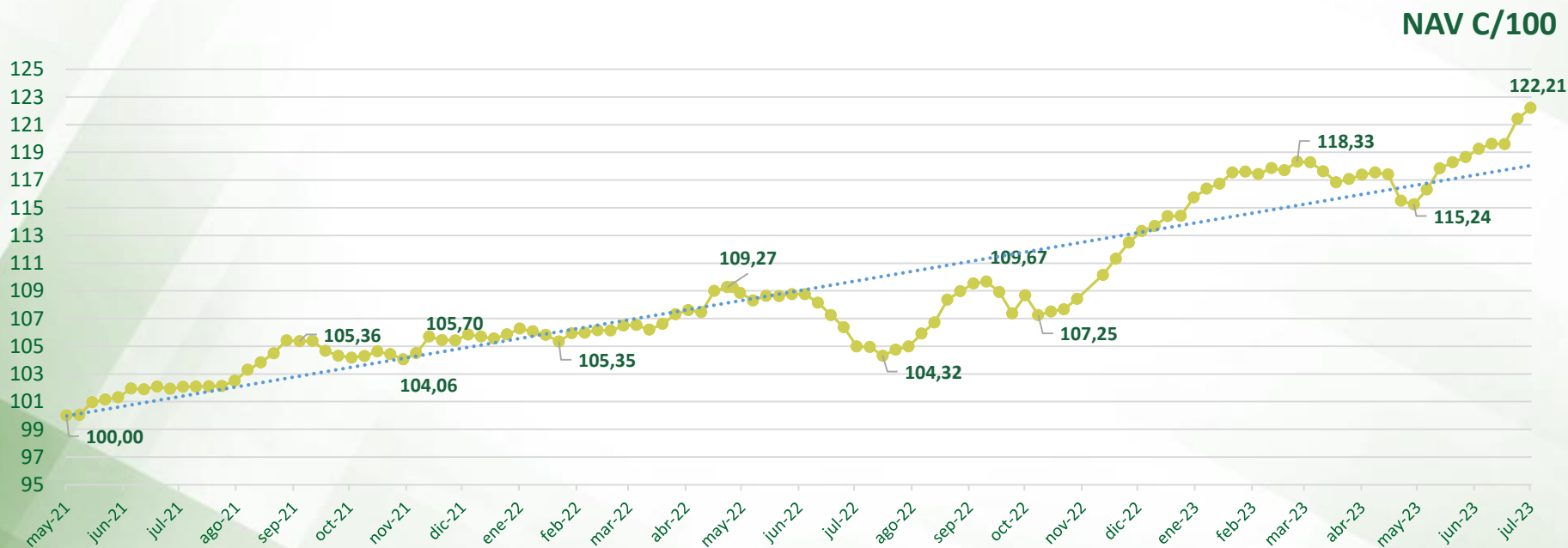
En este sentido, el fondo tiene un **índice de Sharpe de 1,24**. Este ratio permite medir la calidad de las inversiones del fondo comparando cual fue el exceso de rendimiento que tuvo por sobre el rendimiento de otro activo libre de riesgo por cada unidad de desvío estándar asumido. En este sentido, **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 91%**, lo que le otorga una renta corriente anual de 7,5% y demuestra la gran resistencia de los corporativos seleccionados al contexto en el que desarrollan sus actividades.



Evolución de la cuotaparte (NAV)

- **CYC Renta Fija Argentina** tiene un rendimiento esperado de 9,4%, con una duration de 2,65 y cupones promedio del 6,9%. **El Fondo tiene un rendimiento anualizado desde el lanzamiento de 10,2%**. En los 8 meses de 2021 rindió 5,9%; en 2022 un 8,1% y en lo que va de 2023 un 6,8%. A su vez, mantiene un 10,5% entre treasuries americanos y cash en forma de liquidez para aprovechar futuras oportunidades de arbitraje en el mercado de bonos local.





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 6.554.000,00	
NAV c/100	USD 122,21	

¡Muchas Gracias!



Clarooscuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy