



CyC Renta Fija Argentina

04.11.22

Clarooscuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy



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 y con presencia y respaldo internacional**.

En la actualidad el **patrimonio del fondo es de USD 5,0 millones** y su último valor de cuotaparte (NAV) alcanzó USD 107,67.- La **TIR de la cartera alcanza el 10,9%**, con una **duration a vto. de 2,14 años y cupones promedio de 6,4%**. Desde su creación en mayo de 2021, **acumuló un rendimiento del 7,7%** con una **volatilidad de apenas 4%**.

CyC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 18 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Energía con 21,9%, le siguen el sector del Real Estate con 18,8%, transporte de energía con 15,6%, financiero con 9,4%, servicios públicos con 7,3%, transporte con 6,5%, consumo masivo con 6,0% y comunicaciones con 2,9%. **Cuenta actualmente con una liquidez entre cash y bonos del tesoro de los EE.UU del 11,7%** de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.



Coyuntura

Con objetivo de controlar la inflación, las tasas del **Tesoro norteamericano fueron** incrementadas desde comienzos de año **alcanzando en la actualidad el rango de 3.75% / 4%**, tras la decisión del miércoles pasado. Esta decisión tiene múltiples efectos sobre las economías y los activos a nivel global.

Por un lado, le otorga mayor fortaleza a su moneda y genera un efecto contrario en todas aquellas divisas de cuyos **países se demoraron en subir sus respectivas tasas de política monetaria otorgando una consecuente debilidad**. En tal sentido, como la mayoría de las monedas a nivel global, a excepción de contados casos como es el del real brasilero, **la mayoría de las monedas emergentes fueron duramente golpeadas**.

Por otra parte, **los precios de los comodites también retrocedieron luego alcanzar máximos históricos entre junio y julio 2022, principalmente causado por un shock de oferta que implicó el conflicto bélico**. En los últimos tres meses, las caídas en el crudo fueron del orden del 6%, mientras que la soja cayó 9.9%, aluminio 10.7%, mineral de hierro 22%, acero 12%, gas natural un 29%, entre otros. Aun así, la mayoría continúan con rendimientos positivos en lo va del corriente año, principalmente los relacionados con la energía y los alimentos.

En lo que respecta a la renta fija, la suba de las tasas de interés impacta directamente en los spreads de riesgo del resto de los países (riesgo país), ello aumenta los retornos de los bonos e impacta de manera negativa en sus paridades. A su vez, el debilitamiento de las cuentas públicas generado por peores perspectivas macroeconómicas impacta directamente en los precios de los bonos soberanos e indirectamente en las valoraciones de los bonos corporativos debilitando aún más sus paridades.



Coyuntura

Por su parte, la economía local se encuentra inmersa en enormes desequilibrios. Con la llegada del ministro Massa, muy lentamente el gobierno comenzó a dar algunos pasos en el sentido correcto. En este sentido, **se cumplieron las metas con el fondo monetario internacional (previa flexibilización)** de acumulación de reservas, déficit fiscal primario y reducción de las asistencias al tesoro por parte del banco central. **Aun así, las principales variables continúan sin poder ser controladas.**

En este sentido, **el parche que implicó el dólar soja y la notable liquidación de 14 millones toneladas de granos del sector agropecuario** que permitió acumular las reservas internacionales (RI) necesarias, no solo tuvo la contracara de una enorme emisión de 1.15 billones de pesos, sino también el adelantamiento de la liquidación de granos que en los meses sucesivos no estarán. **En consecuencia, el Estado continúa reforzando los controles cambiarios para frenar el drenaje de divisas y liberó a las empresas el uso de divisas propias para el pago de importaciones.** A su vez, aumento ritmo devaluatorio **crawling peg** que se encuentra en torno al **6.3% mensual** equiparándolo con el ritmo inflacionario que, de acuerdo al relevamiento de expectativas de mercado del BCRA (sep. '22), se encontraría para fin de año en 100,3%.

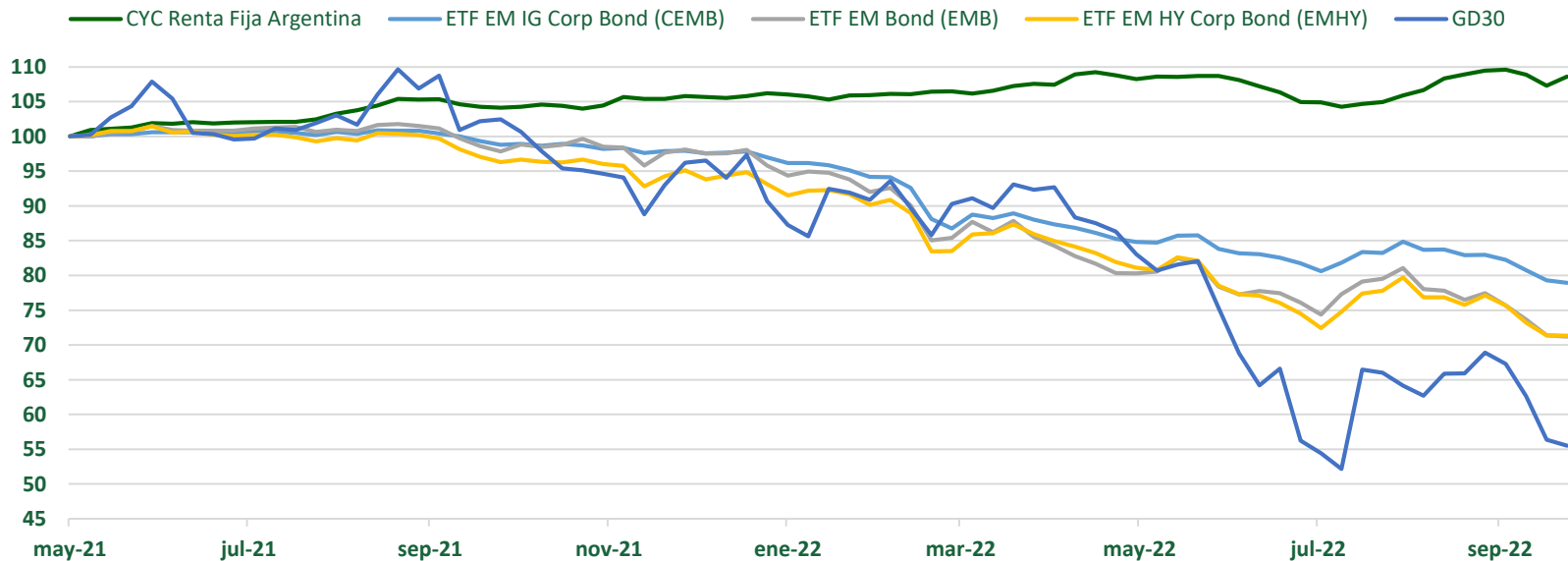
A su vez, dada la fuerte restricción a las divisas, la deuda soberana en pesos se encuentra en niveles de saturación y en la última licitación del ministerio de economía, éste tuvo que ofrecer tasas efectivas en torno al 113% para poder seguir financiándose en el mercado local. Asimismo, a pesar de la acumulación de dólares antes mencionada y el acceso a créditos de distintos organismos internacionales para engrosar las RI, **el mercado internacional de deuda privada permanece totalmente cerrado y los bonos soberanos en dólares continúan en mínimos históricos.**



Coyuntura

En este contexto, desde el lanzamiento del **Fondo CYC Renta Fija Argentina** en mayo de 2021 hasta la fecha, **la totalidad los activos con los que compete el fondo registran caídas con pocos antecedentes históricos**. De este modo, los bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) se contrajeron 22,3%, los bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) cayeron un 28,3% y los bonos soberanos también de países emergentes (EMB) cayeron un 28%. 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 7.7%**

CYC Renta Fija Argentina vs. ETF de Bonos Corp. 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. A su vez, estos operan mayormente en sectores económicos que se vieron y continúan siendo muy favorecidos por el conflicto bélico. En este sentido, el **Fondo CYC Renta Fija Argentina siempre sobre ponderó los sectores energéticos y de transporte de energía.**

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 mas a bajar el apalancamiento.

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.



Emisores en cartera

2Q22										
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ALUAR	ARCOR	TECO	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	244	320	956	204	528	4.460	507	352	1.418	65
Deuda total	243	718	1.468	691	526	7.085	281	821	2.703	287
Caja y Eq.	58	305	562	212	426	1.243	161	213	210	153
Deuda Neta	185	414	905	479	100	5.842	120	608	2.493	134
Intereses (LTM)	31	47	112	69	43	533	13	136	268	11
Net Leverage (LTM)	0,8	1,3	0,9	2,3	0,2	1,3	0,2	1,7	1,8	2,1
Interest Coverage (LTM)	8,0	6,8	8,6	3,0	12,3	8,4	40	2,6	5,3	6,0
DFN/Patrimonio Neto	0,4	1,2	0,4	0,7	0,1	0,6	0,1	0,7	0,4	0,3
Escenario Estrés										
Net Leverage (LTM)	1,0	0,6	1,7	3,0	0,8	2,1	0,3	2,5	2,6	3,0
Interest Coverage (LTM)	6,0	4,1	4,9	2,5	8,6	5,2	32	1,6	3,1	4,1
Deudas Financieras										
Total USD mill.	243	720	1.467	683	526	6.932	281	821	2.703	287
2022	-	110	29	79	-	146	8	251	224	-
2023	-	162	203	76	-	917	68	531	592	-
2024	243	140	13	42	-	977	70	-	508	60
Otros	-	309	1.222	486	526	4.892	134	39	1.379	227

- 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.

Respecto de nuestra última presentación de CYC Renta Fija Argentina ([ver](#)), **la curva de corporativos locales se desplazó hacia abajo contrayendo los rendimientos y alargando durations**. Podemos observar que dicho movimiento se encuentra influenciado **principalmente por los bonos de YPF** (emisor cuasi soberano), cuyos activos comprimieron sus rendimientos en los últimos tres meses en el orden del 10% luego de las excelentes perspectivas reportadas en los balances de la compañía.

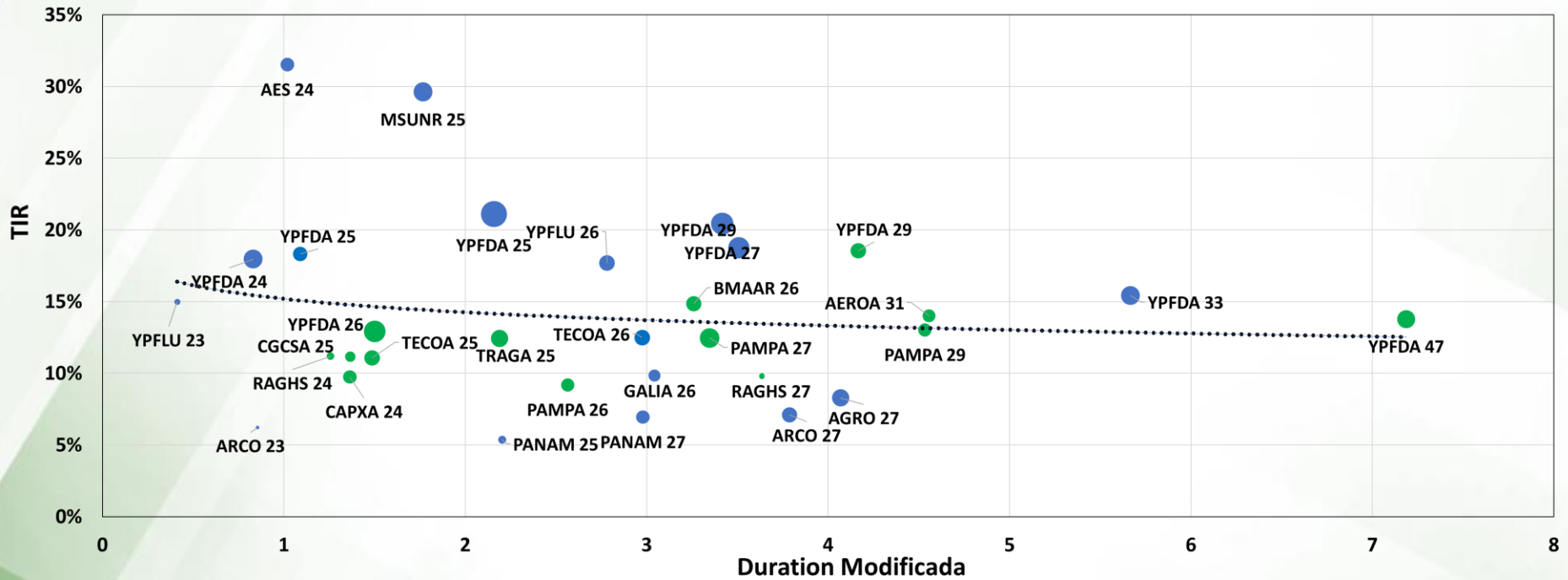
En el mismo sentido, **las emisiones hard dollar con legislación argentina comprimieron sus spreads debido a una regulación desfavorable por parte del banco central en detrimento de las emisiones con legislación extranjera, las que se mantuvieron sin variaciones**.

Hasta el momento, **el fondo aprovechó oportunidades de inversión y utilizó suscripciones, liquidez y parte de la posición mantenida en US Treasuries para adquirir**: 300 mil nominales de YPF 2047 cupón 7%; como también 150 mil de Transportadora de Gas del Sur 2025 con cupón 6,75%, 100 mil de Aeropuertos Argentina 2000 al 2031 cupón 8,5%; 133 mil de Raghsa 2027 cupón 7,25%; 72 mil Capex 2024 cupón 6,875%. **A su vez, se aprovechó el canje voluntario ofrecido por Pampa Energía** por su bono con vencimiento al 2023 cupón 7,375% y se incorporaron 49.416 nominales de Pampa Energía 2026 cupón 9,5% y 200.000 nominales de Pampa Energía 2029 con cupón 9,125%.



Emisores en cartera

- Posicionamiento de CYC Renta Fija Argentina sobre la curva de rendimientos.





Diversificación de la cartera

TENENCIAS	%
TGS 6,75% 2025	15,6%
Capex 6,875% 2024	11,4%
Raghsa 8,5% 2027	11,2%
BMA 6,75% 2026	9,4%
Raghsa 7,25% 2024	7,6%
US Treasury Bill 20/04/23	6,6%
Aeropuertos Arg 2000 8.5% 2031	6,5%
Arcor 6% 2023	6,0%
Liquidez	4,1%
YPF 4% 2026	3,5%
YPF 7% 2047	3,3%
Pampa Energía 9,125% 2029	3,3%
Pampa Energía 7,5% 2027	3,0%
CGC 9,5% 2025	2,9%
Telecom 8,5% 2025	2,9%
Pampa Energía 9,5% 2026	1,0%
US Treasury Bill 18/05/23	1,0%
YPF 8,5% 2029	0,7%
Total	100,0%

SECTORES	%
Energía	21,9%
Real Estate	18,8%
Transp. Energía	15,6%
Financiero	9,4%
Bonos del Tesoro EEUU	7,6%
Serv. Públicos	7,3%
Transporte	6,5%
Consumo Masivo	6,0%
Liquidez	4,1%
Comunicaciones	2,9%
Total	100,0%

EMISOR	%
Corporativo	88,3%
Soberano EEUU	7,6%
Liquidez	4,1%
Total	100,0%

UBICACIÓN	%
Argentina	88,3%
EEUU	11,7%
Total	100,0%



Datos de la cartera

DATOS DE CARTERA

TIR	10,9%
Current Yield	7,4%
Duration (to worst)	2,15
Duration (to maturity)	2,61
Cupón Promedio	6,4%
Vto. Promedio (años)	3,7
Paridad Promedio	86%
Cantidad de Activos	18
Índice de Sharpe	0,16

RENDIMIENTOS

Desde lanzamiento*	7,7%
Desde lanzamiento anualizado	5,2%
2021*	5,9%
2022 (YTD)	1,7%
Rend. semanales positivos	62%

* desde lanzamiento 11/5/21

RIESGO

Desvío d/ lanz. anualiz.	4,0%
--------------------------	------

* desde lanzamiento 11/5/21

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de **7,7% directo con una volatilidad anualizada de tan solo 4%**. Principalmente mediante ingresos de renta y una mejora en las paridades.

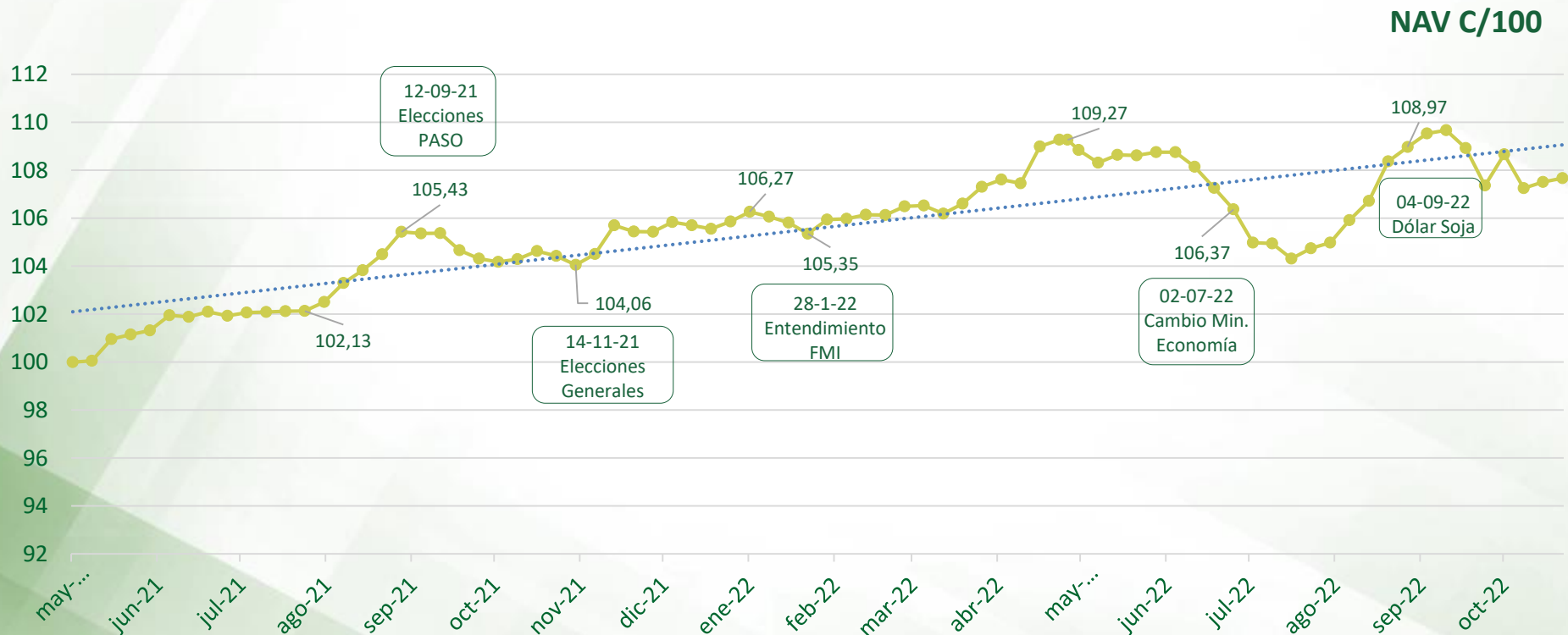
En este sentido, el fondo tiene un índice de Sharpe de 0,16. Este ratio permite medir la calidad de las inversiones del fondo comparando cual fue el exceso de rendimiento que tuvo por sobre el rendimiento de otro activo libre de riesgo por cada unidad de desvío estándar asumido. En este sentido, cuanto 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 86%, lo que le otorga una renta corriente anual de 7,4% 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 10,9%, con una duration a vto. de 2,14 años y cupones promedio del 6,4%. Cuenta con una paridad a precios clean cable de 86%, lo que le otorga una renta corriente anual de 7,4%. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del 7,7% con una volatilidad de apenas 4%.





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 5.015.000,00	
NAV c/100	USD 107,67	

¡Muchas Gracias!



Clarooscuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy