



04.12.2020

Coyuntura Mercados Internacionales

Fondo CyC Renta Global



Elecciones: ¿El mejor resultado posible para los mercados?



SENATE

Democrats*

48 +1

51 to win

Republicans

-1 50



* Includes 2 independents

33 of 35 races called

HOUSE

Democrats ✓

222 -9

218 to win

Republicans

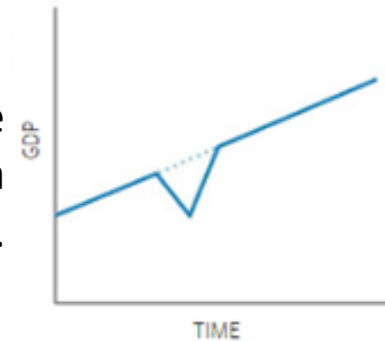
+10 209



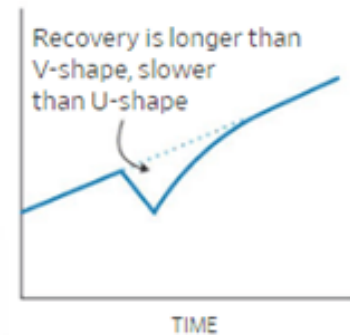
La forma de la recuperación

- Los indicadores adelantados del nivel de actividad para octubre mostraban un fuerte dinamismo. El mundo se encaminaba a una recuperación mucho más rápida de lo estimada a mediados de año. Sin segunda ola íbamos a V. Pero hubo segunda ola.
- La segunda ola del COVID difícilmente permitirá una recuperación en V dadas las nuevas restricciones que están tomando los gobiernos. **El escenario más probable parece ser el de una recuperación algo más lenta.** El sector servicios es el más afectado por las restricciones, a diferencia de marzo/abril donde las cuarentenas eran generalizadas. **El mercado parece estar descontando este escenario.**
- Hoy el escenario de aislamientos extremos parece menos probable: otras recomendaciones sanitarias, menor miedo social, adecuación de muchas actividades para trabajar con medidas de aislamiento, Asia por el momento sigue dominando el Virus, etc. Sin embargo, si bien el **escenario W parece tener baja probabilidad de ocurrencia, su efecto sería muy duro sobre la economía y el precio de los activos.**

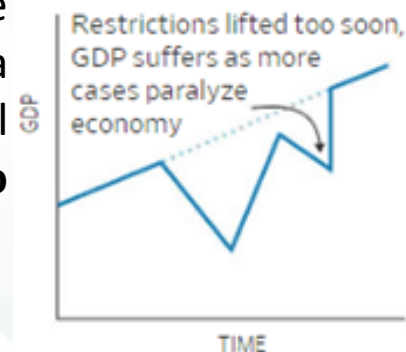
V-Shaped Recovery



Swoosh-Shaped Recovery



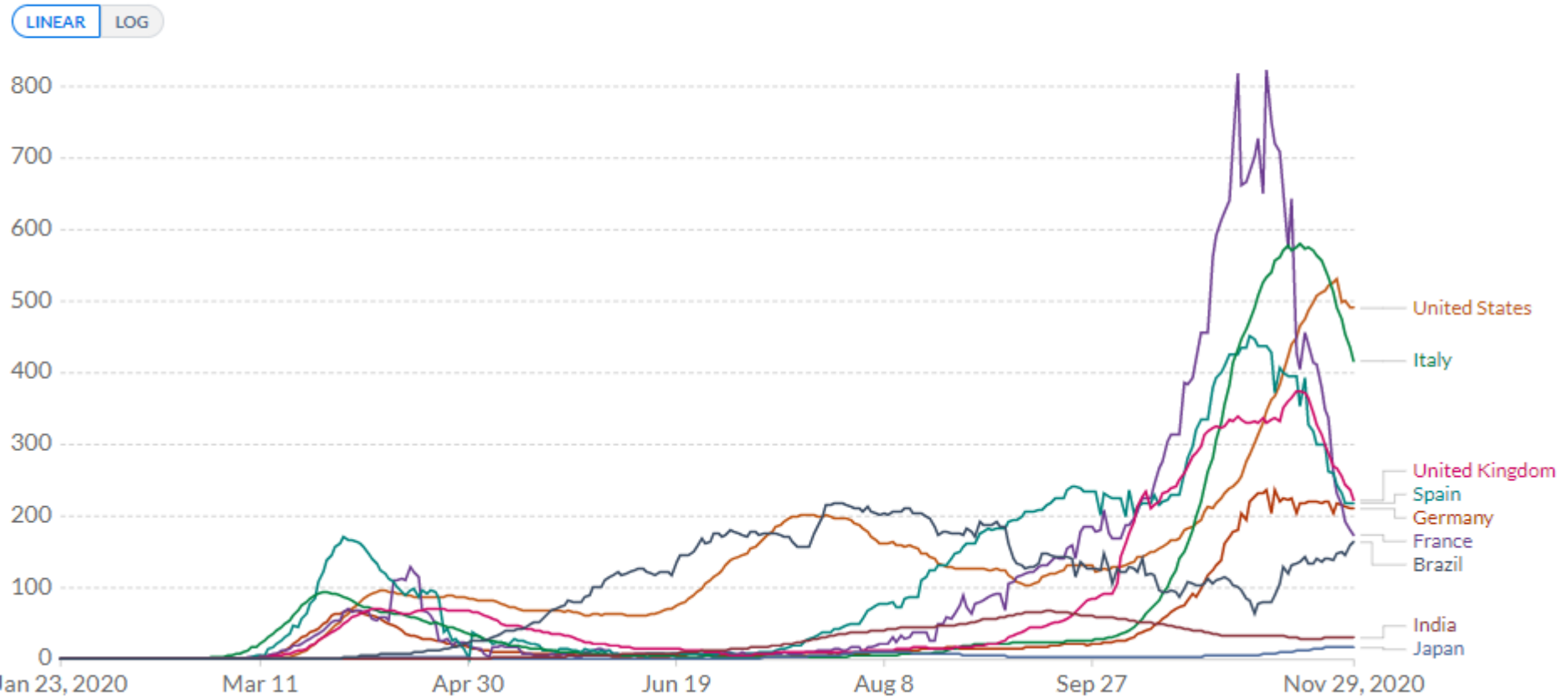
W-Shaped Recovery



COVID-19 : Casos por millón

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

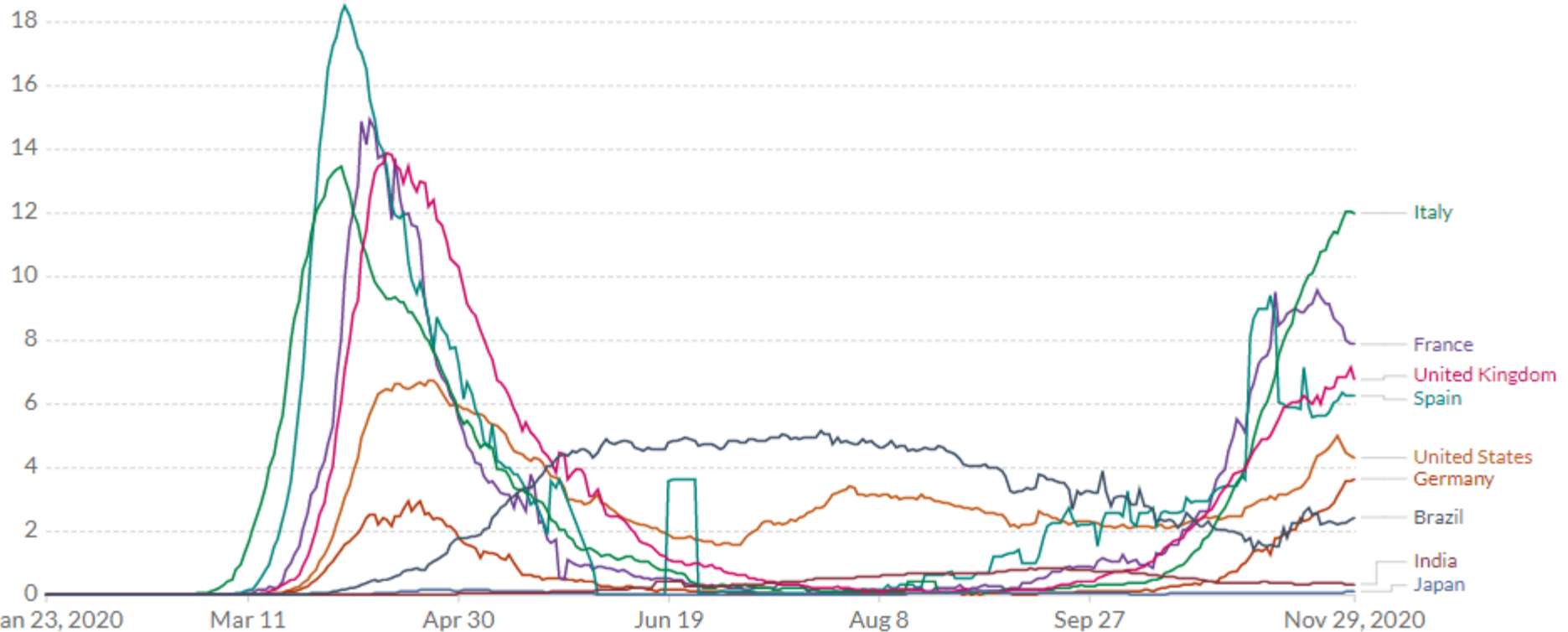


COVID-19: Muertes por millón

Daily new confirmed COVID-19 deaths per million people

Shown is the rolling 7-day average. Limited testing and challenges in the attribution of the cause of death means that the number of confirmed deaths may not be an accurate count of the true number of deaths from COVID-19.

LINEAR LOG



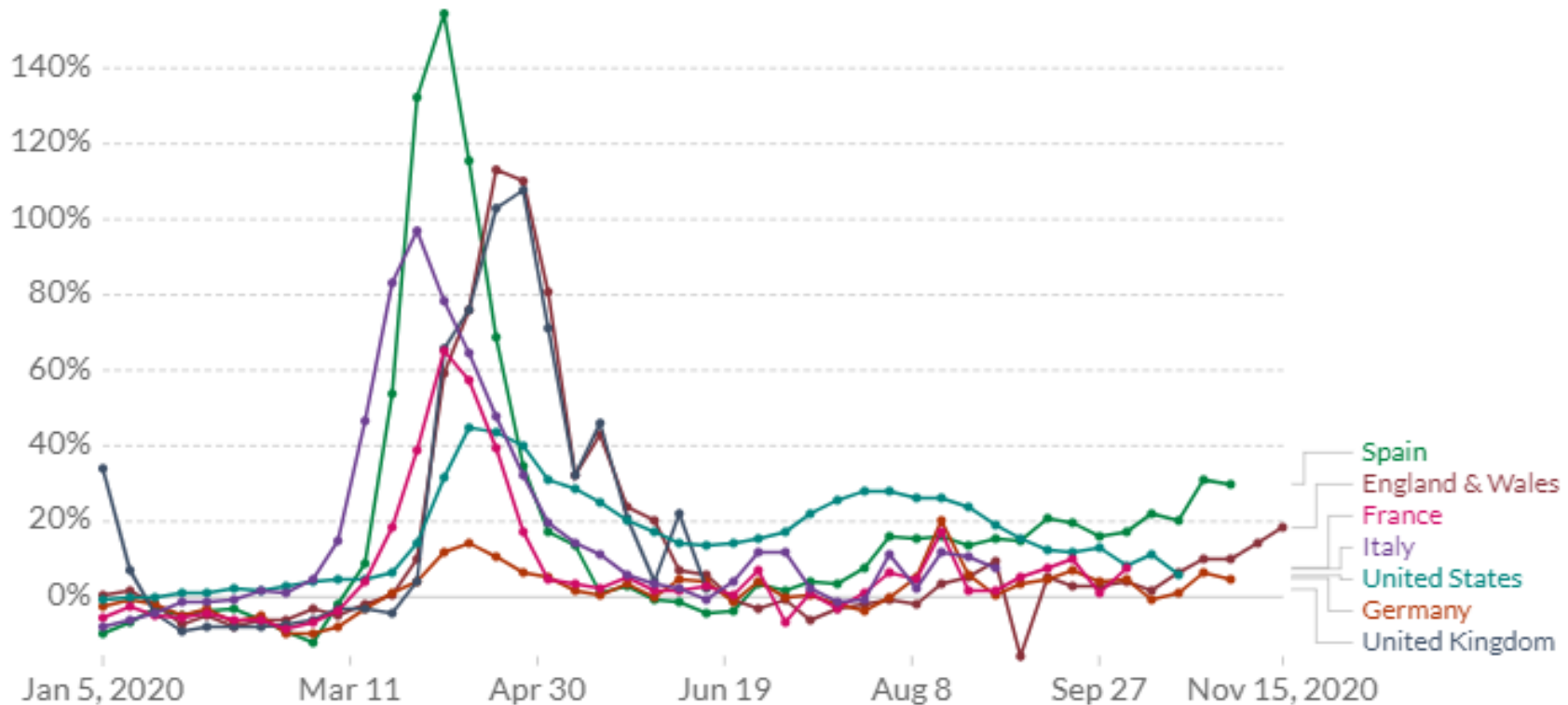
COVID-19: Muertes en exceso

Excess mortality during COVID-19: Deaths from all causes compared to previous years, all ages

Our World in Data

Shown is how the number of weekly deaths in 2020 differs as a percentage from the average number of deaths in the same week over the previous five years (2015-2019). This metric is called the P-score. We do not show data from the most recent weeks because it is incomplete due to delays in death reporting.

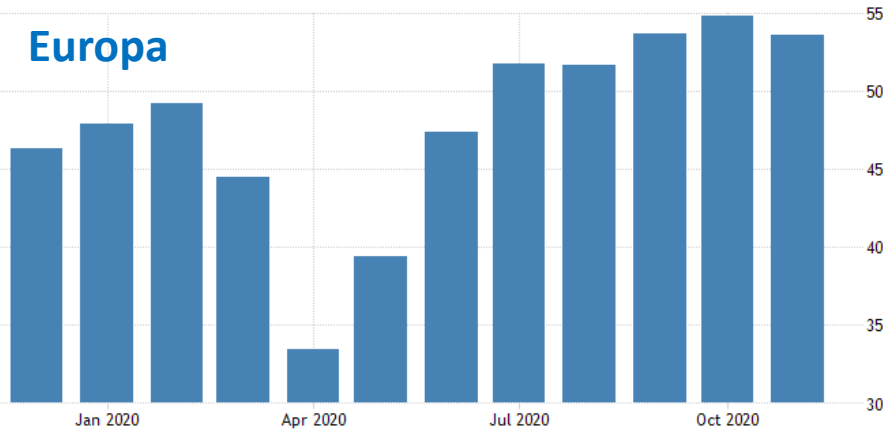
+ Add country



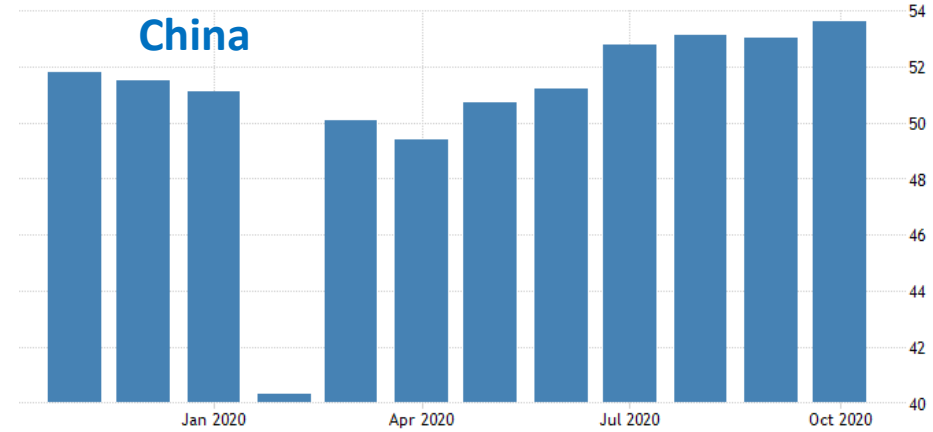


Indicadores adelantados de actividad Manufacturing PMI y Comercio Internacional

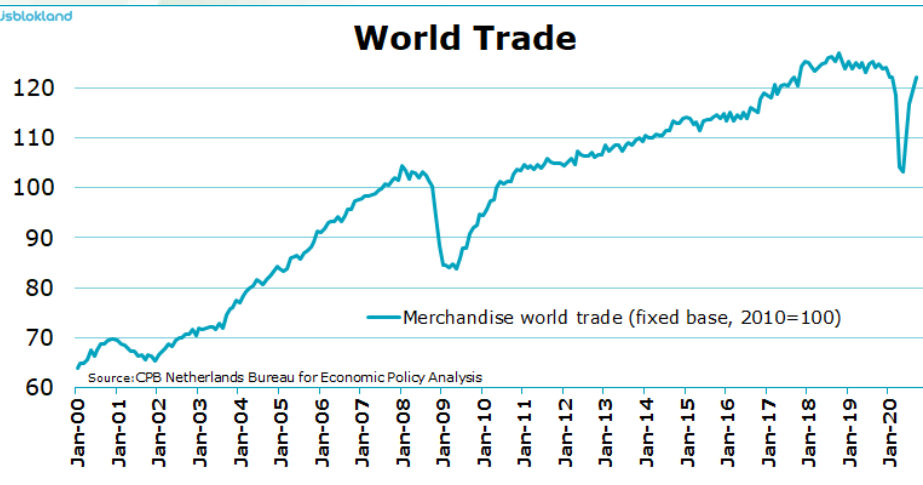
Europa



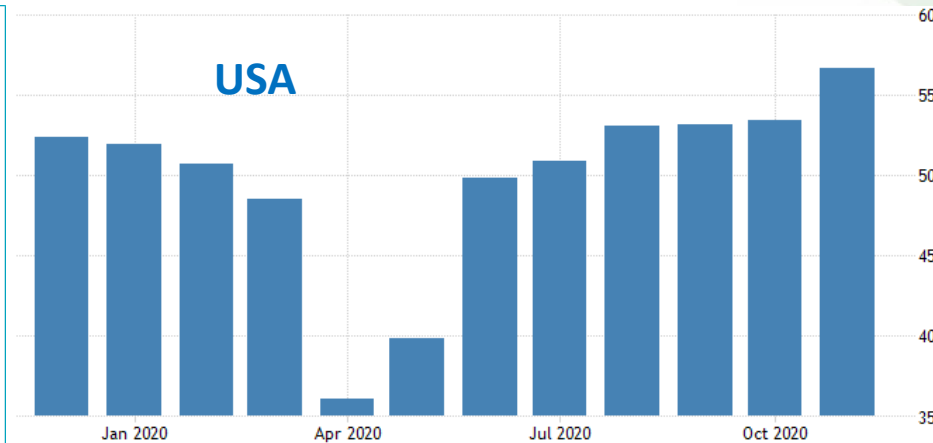
China



World Trade



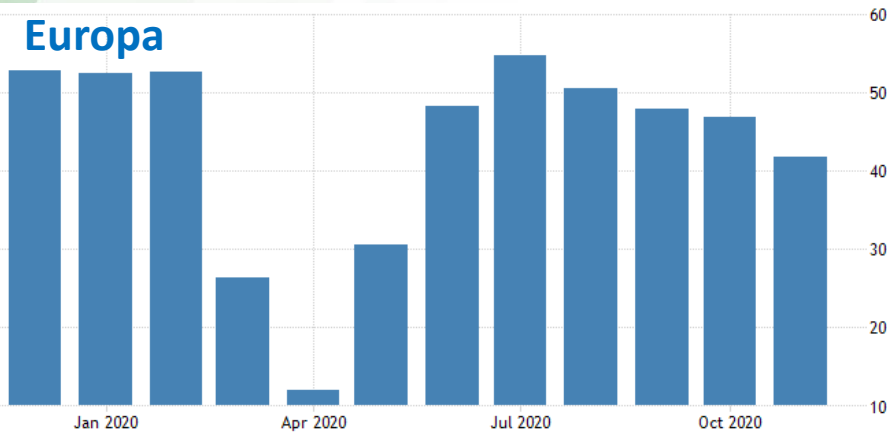
USA



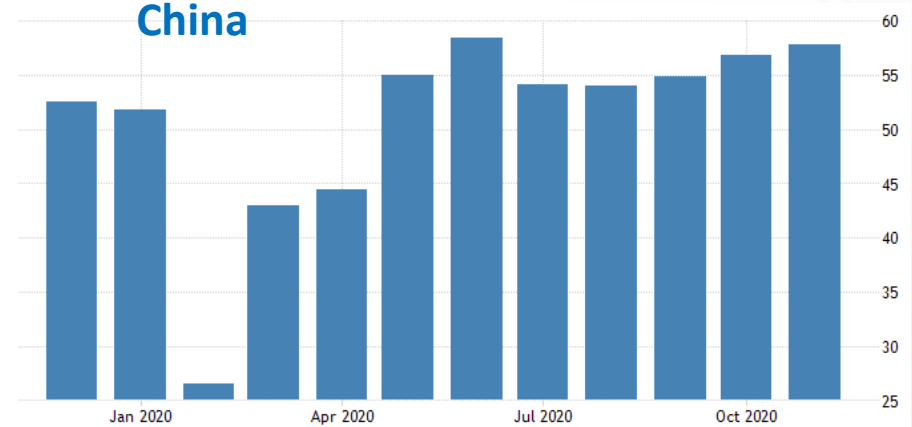


El mayor peso de la economía esta en los servicios

Europa



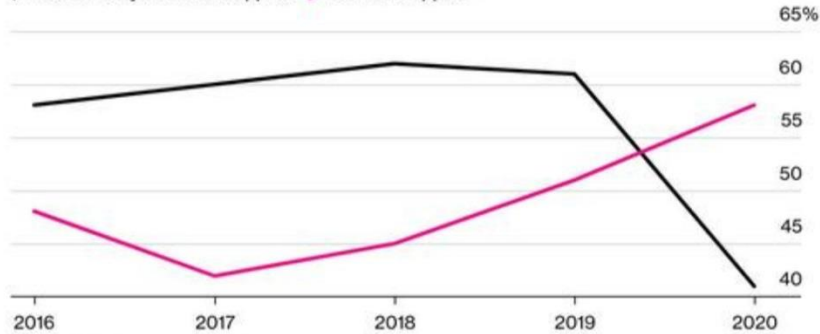
China



A Black Friday First

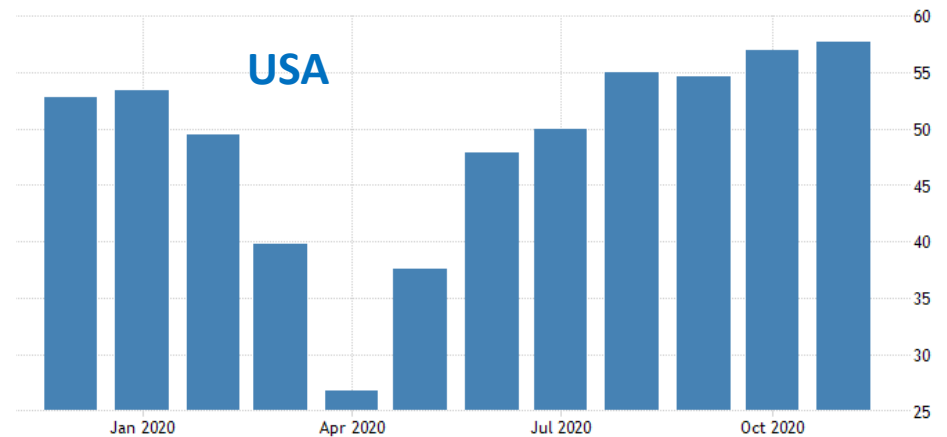
More U.S. shoppers expect to go online than into stores on day after Thanksgiving

Black Friday in-store shoppers Online shoppers

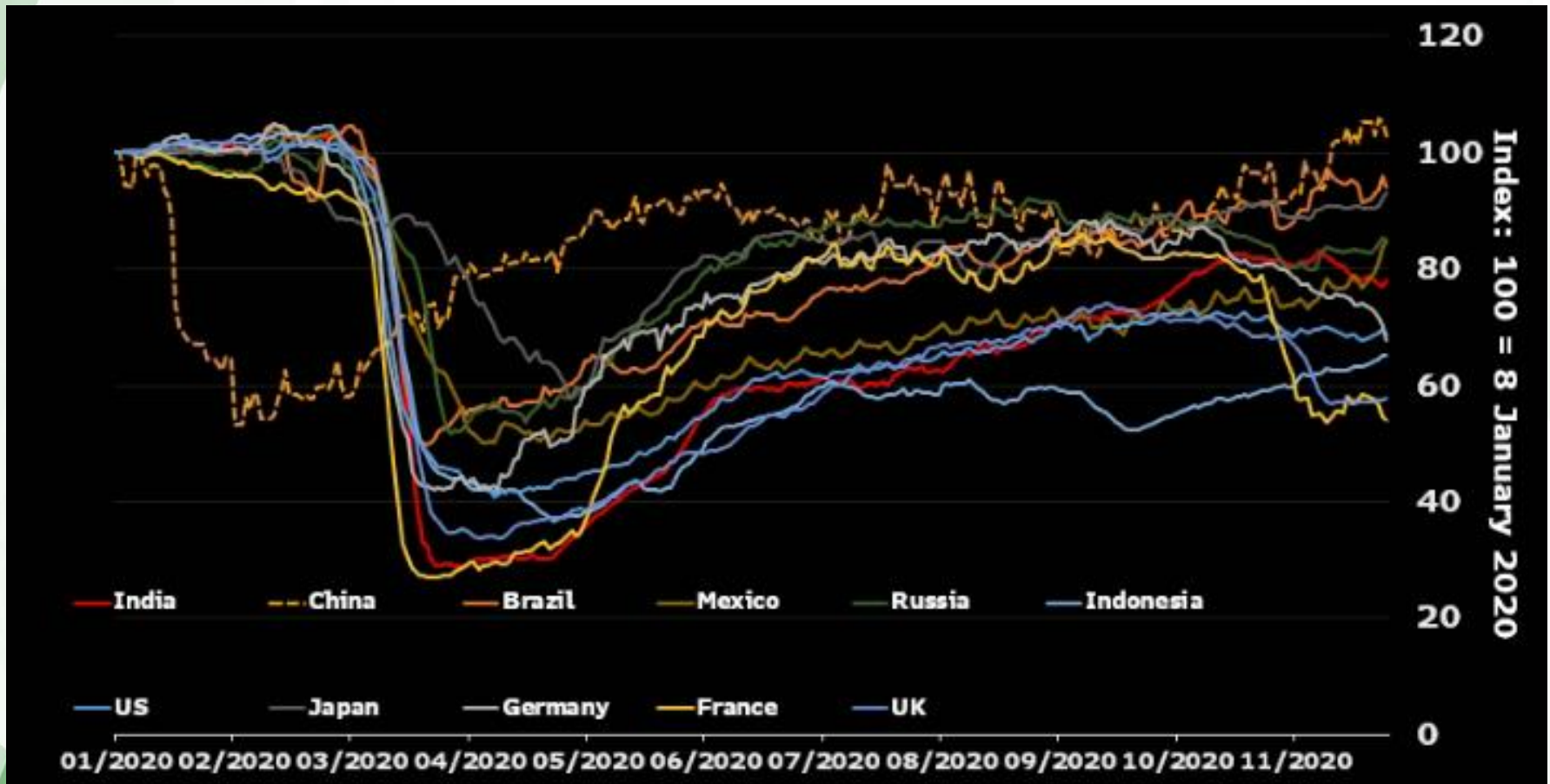


Source: Deloitte
 Note: Survey of 1,200 adults conducted Oct. 29-Nov. 2; Black Friday percentage breakdown among the 889 respondents who plan to shop during the five-day Thanksgiving period.

USA



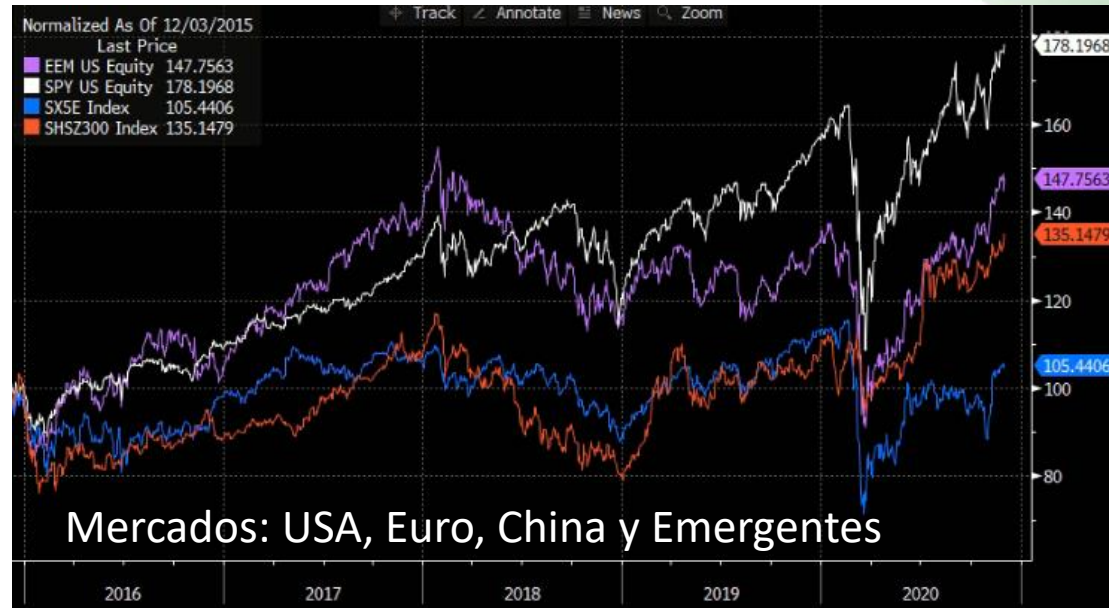
Proxy de Movilidad



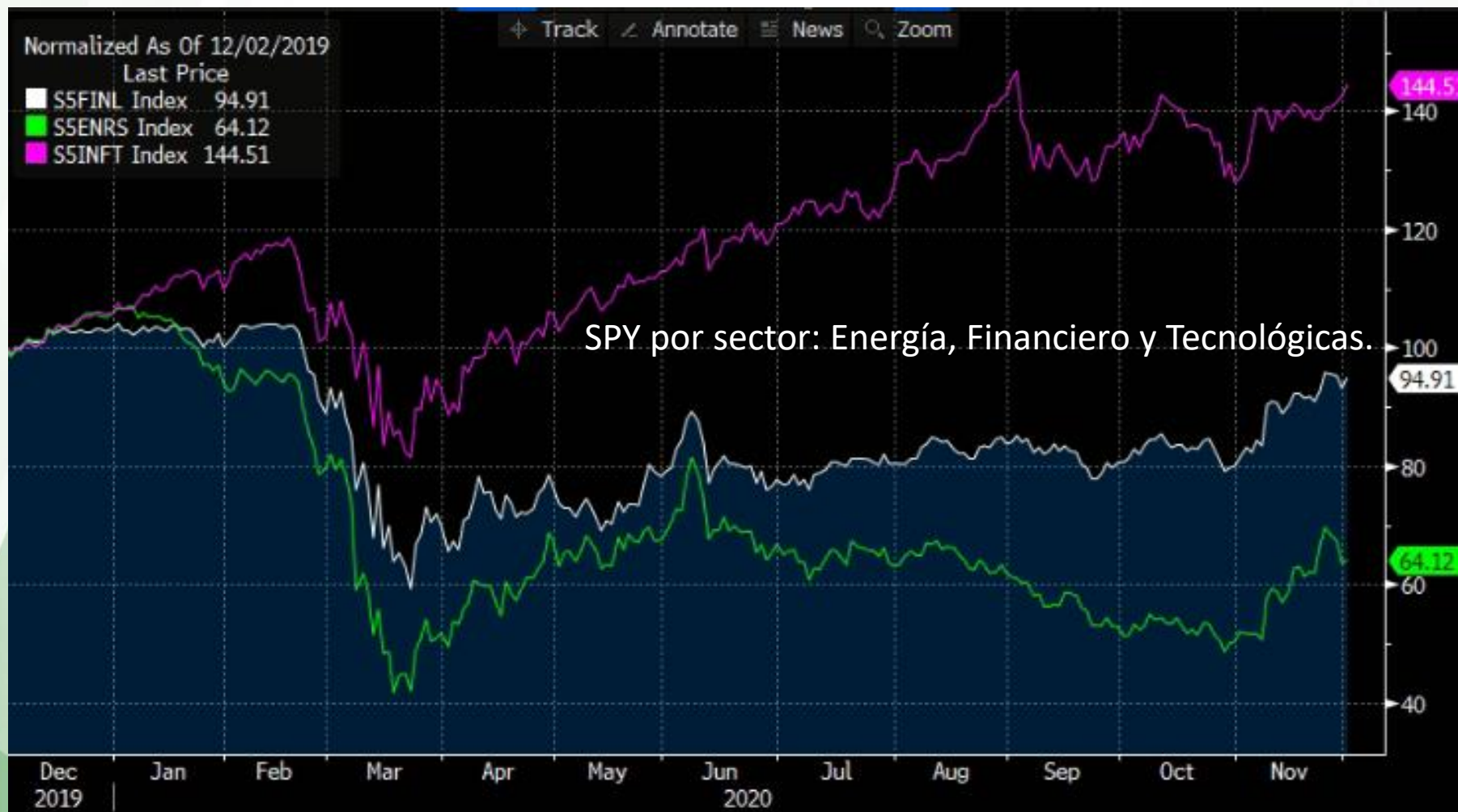
Los ratios del mercado “madre”: SPY como driver del resto.

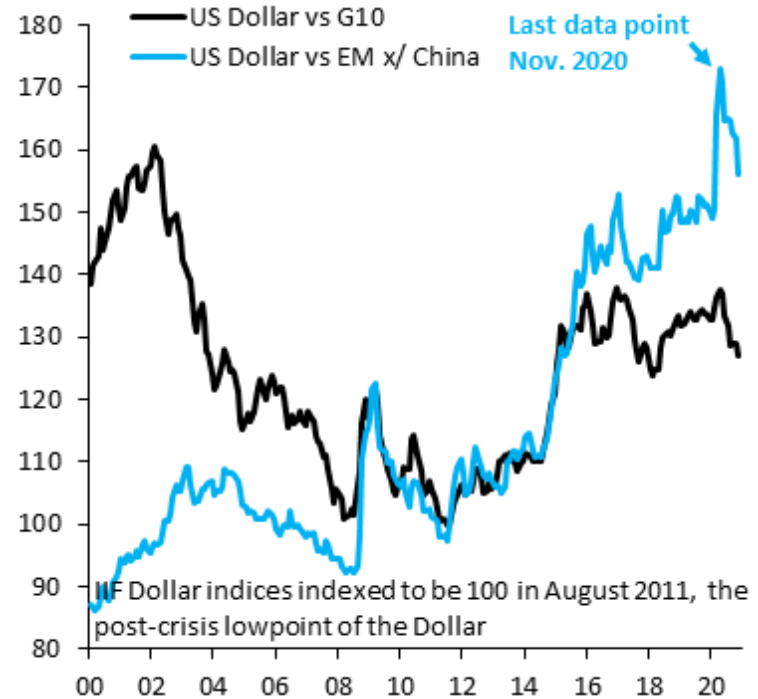


Heterogeneidad en los desempeños globales



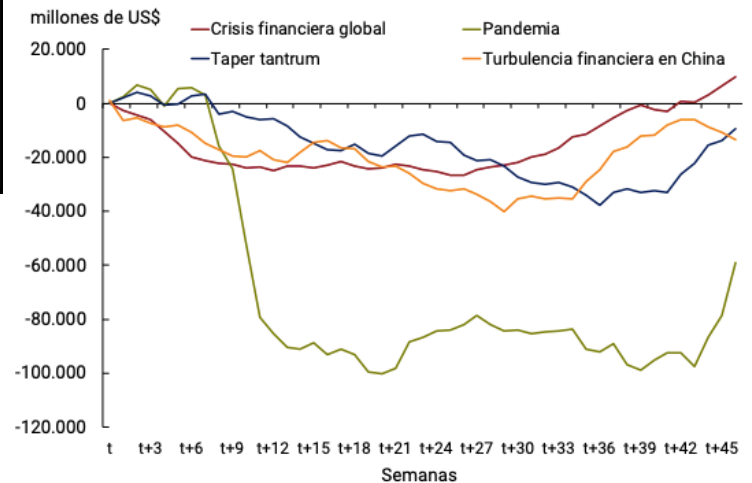
Efecto rotación



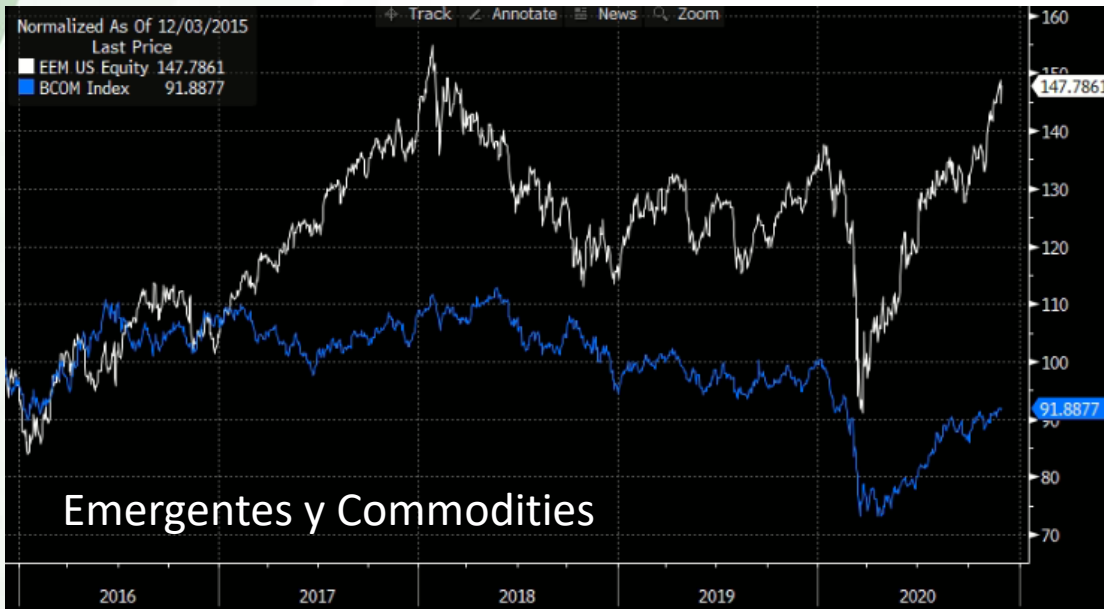


IF Dollar indices indexed to be 100 in August 2011, the post-crisis lowpoint of the Dollar

Gráfico 2.19 | Flujos de capitales acumulados desde el inicio de crisis



Fuente: BCRA en base a datos de Institute of International Finance.

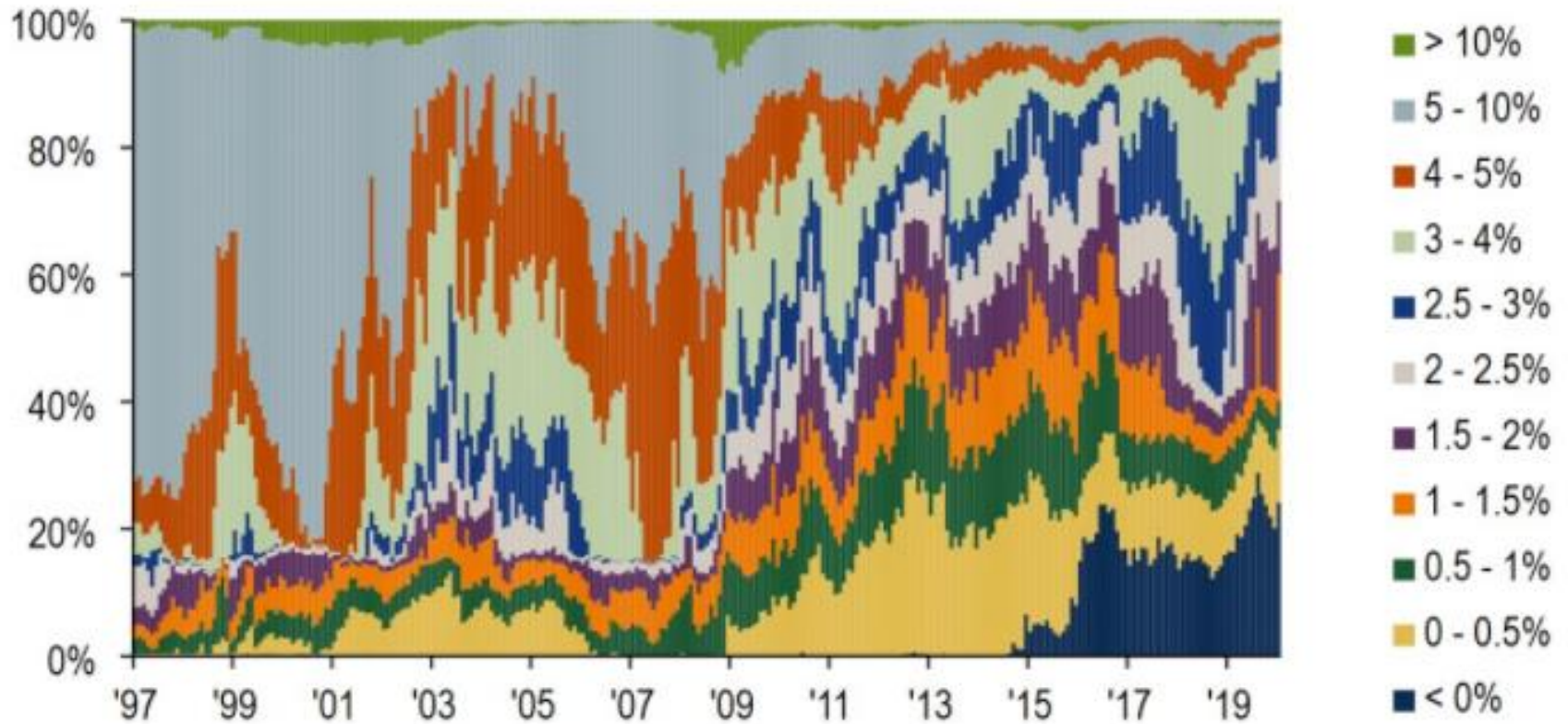


Emergentes y Commodities

Fuente: Bloomberg, BCRA y @RobinBrooksIIF

Chart 20: Yield is scarce

Percentage of the global fixed income market that trades in different yield buckets (GFIM index)



Source: ICE Data Indices, LLC

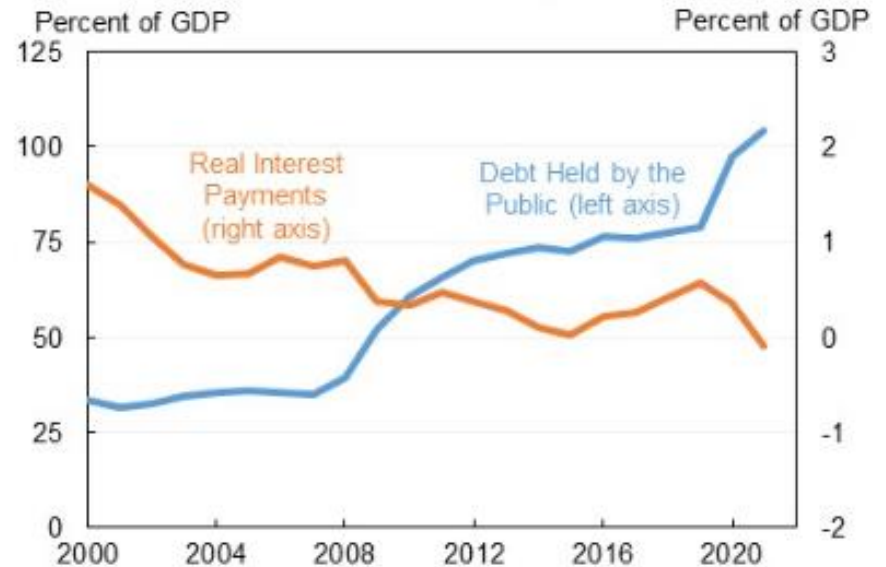
Global Central Bank Policy Rates

| Country | Rate | Central Bank Rate (Today) | CPI YoY | Real Central Bank Rate | Last Move | Last Move Date |
|----------------|-----------------|---------------------------|---------|------------------------|-----------|----------------|
| Switzerland | Target Rate | -0.75% | -0.6% | -0.2% | Cut | Jan-15 |
| Denmark | Deposit Rate | -0.60% | 0.4% | -1.0% | Hike | Mar-20 |
| Eurozone | Deposit Rate | -0.50% | -0.3% | -0.2% | Cut | Sep-19 |
| Japan | Policy Rate Bal | -0.10% | -0.4% | 0.3% | Cut | Jan-16 |
| Sweden | Repo Rate | 0.00% | 0.3% | -0.3% | Hike | Dec-19 |
| Norway | Deposit Rate | 0.00% | 1.7% | -1.7% | Cut | May-20 |
| UK | Bank Rate | 0.10% | 0.7% | -0.6% | Cut | Mar-20 |
| Poland | Repo Rate | 0.10% | 3.0% | -2.9% | Cut | May-20 |
| Australia | Cash Rate | 0.10% | 0.7% | -0.6% | Cut | Nov-20 |
| US | Fed Funds | 0.13% | 1.2% | -1.1% | Cut | Mar-20 |
| New Zealand | Cash Rate | 0.25% | 1.4% | -1.2% | Cut | Mar-20 |
| Canada | Overnight | 0.25% | 0.7% | -0.5% | Cut | Mar-20 |
| Peru | Policy Rate | 0.25% | 1.7% | -1.5% | Cut | Apr-20 |
| Czech Republic | Repo Rate | 0.25% | 2.9% | -2.7% | Cut | May-20 |
| Chile | Base Rate | 0.50% | 3.0% | -2.5% | Cut | Mar-20 |
| Thailand | Policy Rate | 0.50% | -0.5% | 1.0% | Cut | May-20 |
| South Korea | Repo Rate | 0.50% | 0.1% | 0.4% | Cut | May-20 |
| Hong Kong | Base Rate | 0.86% | -0.2% | 1.1% | Cut | Mar-20 |
| Saudi Arabia | Reverse Repo | 1.00% | 5.8% | -4.8% | Cut | Mar-20 |
| Taiwan | Discount Rate | 1.13% | -0.2% | 1.4% | Cut | Mar-20 |
| Malaysia | Policy Rate | 1.75% | -1.4% | 3.2% | Cut | Jul-20 |
| Colombia | Repo Rate | 1.75% | 1.8% | 0.0% | Cut | Sep-20 |
| Brazil | Target Rate | 2.00% | 3.9% | -1.9% | Cut | Aug-20 |
| Philippines | Key Policy Rate | 2.00% | 2.5% | -0.5% | Cut | Nov-20 |
| South Africa | Repo Rate | 3.50% | 3.0% | 0.5% | Cut | Jul-20 |
| Indonesia | Repo Rate | 3.75% | 1.4% | 2.3% | Cut | Nov-20 |
| China | Loan Prime Rate | 3.85% | 0.5% | 3.4% | Cut | Apr-20 |
| India | Repo Rate | 4.00% | 7.6% | -3.6% | Cut | May-20 |
| Russia | Key Policy Rate | 4.25% | 4.0% | 0.3% | Cut | Jul-20 |
| Mexico | Overnight Rate | 4.25% | 4.1% | 0.2% | Cut | Sep-20 |
| Turkey | Repo Rate | 15.00% | 11.9% | 3.1% | Hike | Nov-20 |

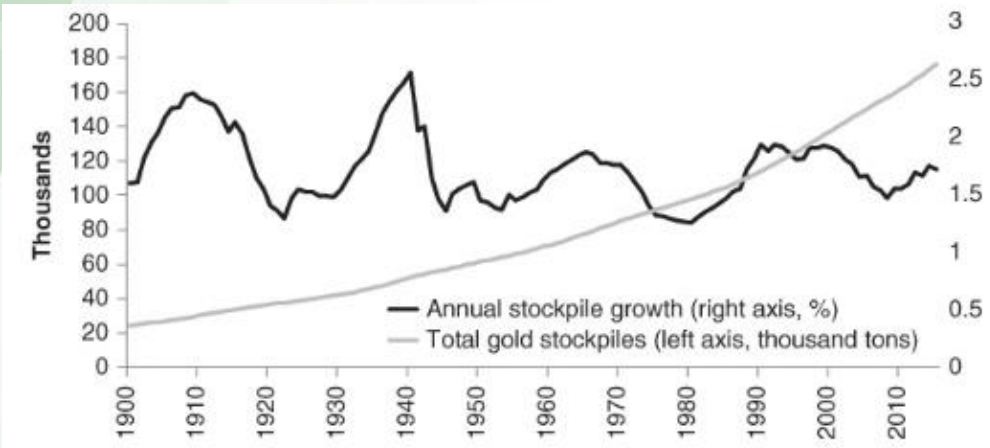
G4 Central Banks Balance Sheet as % of GDP



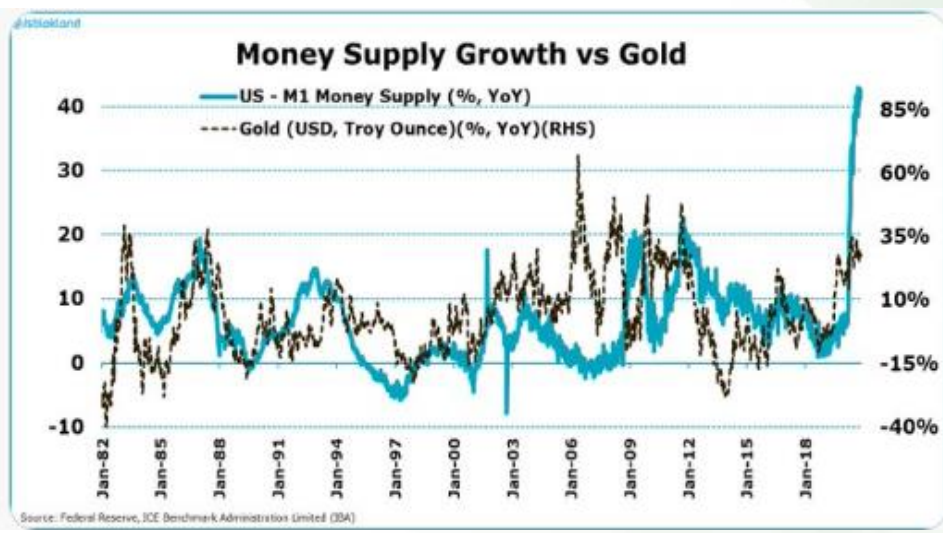
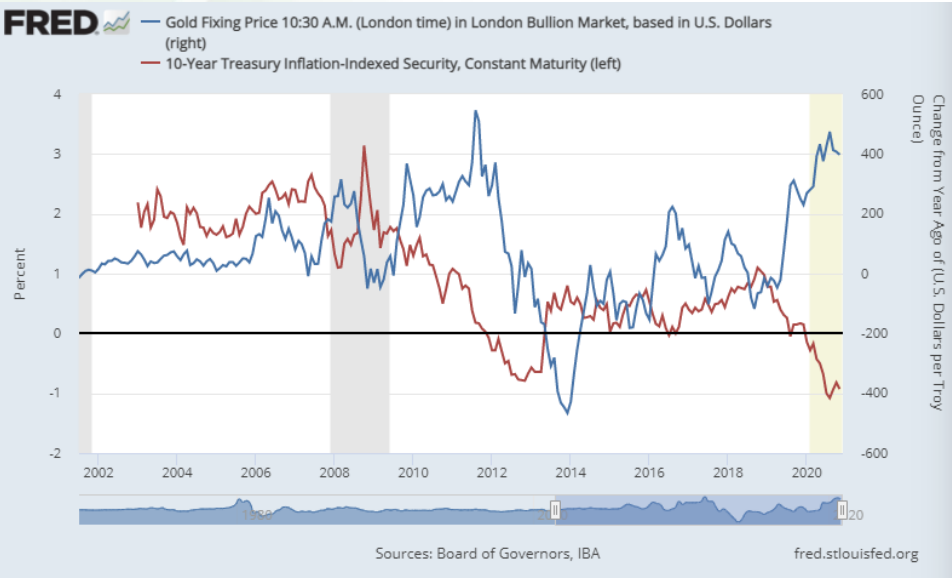
U.S. Federal Debt Held by the Public and Real Net Interest Payments



Oro como reserva de valor



| | Annual Money Supply Growth Rate | |
|--------------------------|---------------------------------|-----------|
| Country/Region | 1960–2015 | 1990–2015 |
| United States | 7.42 | 5.45 |
| Euro Area (19 countries) | | 5.55 |
| Japan | 10.27 | 1.91 |
| United Kingdom | 11.30 | 7.28 |
| Australia | 10.67 | 9.11 |
| Canada | 11.92 | 10.41 |
| Switzerland | 6.50 | 4.88 |
| China | 21.82 | 20.56 |
| Sweden | 7.94 | 6.00 |
| New Zealand | 12.30 | 6.78 |



CyC Renta Global es una Nota Estructurada, un instrumento similar a un fondo de inversión cuya administración de cartera está a cargo de Sekoia Agente de Valores S.A. El fondo se compone mayormente de títulos de renta fija corporativa y soberana. En ciertos contextos, podrá tener en cartera acciones preferidas, bonos perpetuos y productos estructurados para buscar mayores retornos, siempre respetando los parámetros de diversificación y riesgos establecidos. Prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia. Diversifica su cartera geográficamente y por sectores. No puede incluir emisores Argentinos ni títulos con Ley Argentina. No tiene un objetivo de rendimiento y duration específicos, sino que mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales.

Perfil de Inversión: Moderado.

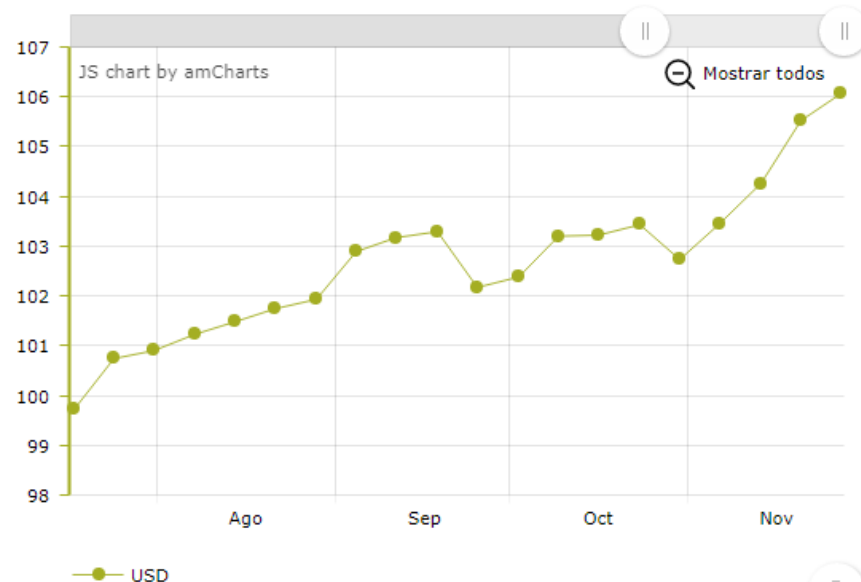
Horizonte: Mediano plazo.



Información del Fondo

| | |
|--|-------------------------------|
| Administrador: | Sekoia Agente de Valores S.A. |
| Custodio: | Bank of New York Mellon |
| Fecha de lanzamiento comercial: | 10/07/2019 |
| Moneda: | USD |
| ISIN: | XS1973722066 |
| Bloomberg ID: | ZS0234469 |
| Perfil de Inversor: | Moderado |
| Horizonte de Inversión: | Mediano Plazo |
| Costo total: | 0,75% anual |
| Patrimonio Neto | US\$ 19.090.800 |
| NAV c/100 | 106.06 |

Evolución de la Cuotaparte



Para seguir el desempeño del Fondo
https://www.sekoia.com.uy/renta_global.php



Política de Inversión

El fondo se compone mayormente de títulos de renta fija corporativa, acciones preferidas y bonos perpetuos. En ciertos contextos, podrá incorporar productos estructurados para buscar mayores retornos, siempre respetando los parámetros de diversificación y riesgos establecidos.

Prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia. Diversifica su cartera geográficamente y por sectores. No puede incluir emisores Argentinos ni títulos con Ley Argentina. No tiene un objetivo de rendimiento y duration específicos, sino que mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales.

El Custodio de los activos del fondo es Bank of New York Mellon. A su vez, al contar con código de Euroclear, **las cuotapartes del fondo pueden custodiarse en cualquier banco/broker del exterior e incluso en la Caja de Valores.**



Pilares

Las carteras de bonos tienen dos pilares. En primer lugar, la selectividad de los emisores. Que bonos queremos y que bonos no queremos en cartera.

En segundo lugar, el riesgo de tasa o duration. El mercado estima un horizonte determinado de tasas de interés, ligado al accionar de los Bancos Centrales. El buen manejo del riesgo de tasa o duration es tan importante como la selectividad en los emisores.

Con excepción de los Treasuries norteamericanos, prácticamente todos los bonos soberanos del mundo desarrollado con plazo menor a 10 años tienen rendimientos negativos. No hay valor en la renta fija soberana a nivel global. Por ello, la importancia de los dos pilares mencionados.

La clave para invertir en renta fija es la paciencia y la selección. Un 3.5% anual en principio no parece demasiado atractivo. Pero colocando al 3,5% en 20 años duplicamos el capital, al 3% en 23 años y al 4,5% en 16 años. **Paciencia, diversificación y selectividad, luego dejar que las rentas trabajen.**

Selectividad: Qué bonos queremos 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 y Deuda financiera Neta/PN.

El fondo cuenta con deuda privada tanto de países desarrollados como emergentes. Para compañías de países emergentes, además de analizar los ratios de la empresa, el fondo privilegiará emisores de países sin problemas de balance de pagos, minimizando el riesgo de potenciales devaluaciones sobre la deuda en dólares de las empresas.

El fondo cuenta con una porción de acciones preferidas. Para ello, privilegia el buen historial de pago de dividendo preferente, la generación de caja y la solvencia.

Por otro lado, cuenta con bonos perpetuos para incrementar la TIR promedio del fondo. Los bonos perpetuos en cartera tienen estructura de pago de cupón fija/flotante. Luego de determinado año, los bonos pagan un spread sobre la tasa de referencia, lo que naturalmente minimiza el riesgo de precio.



CyC Renta Global: Desempeño pre COVID-19

El fondo actualiza semanalmente el NAV (valor de cuotaparte). Hasta el estallido de la pandemia y la crisis global el fondo había mostrado un sólido desempeño. Con el pánico global en el mes de marzo/abril el fondo, como prácticamente todos los activos, cayó fuerte. En la actualidad, luego de una marcada recuperación, el valor del mismo se encuentra en su récord histórico.

CyC Renta Global lleva acumulado un rendimiento de 6,06% desde su creación o un 4,35% anualizado (neto de gastos, comisiones y custodia) con un desvío estándar del 11,6%. Esta alta volatilidad indicada en el desvío es el reflejo del impacto que tuvo la brusca caída y posterior recuperación en las paridades generada por la pandemia.

Sustrayendo ese evento del análisis, el fondo tuvo y tiene una volatilidad cercana al 1%, con muy pocas semanas de rendimiento con signo negativo.



CyC Renta Global: Desempeño durante COVID-19

Incrementó posición en emisores sólidos con atractivos precios de largo plazo. No apostó a rebotes de corto plazo en emisores donde la capacidad de pagos fue fuertemente dañada por los efectos de la pandemia.

Las mayores compras incluyeron bonos investment grade (JPMorgan, Electricite de France y Wells Fargo), bonos emergentes con buenos fundamentos (CYDSA, GCC, NEXA, JBS y Grupo Bimbo) y acciones preferidas de compañías sólidas (Entergy y Legg Mason). Con la baja de tasas a nivel global sumamos exposición a los bonos a tasa variable (cobertura).

Consideramos que el Fondo quedó muy bien posicionado de largo plazo, con bonos de sólidas compañías en cartera y un atractivo flujo de fondos por delante.

Gol Linhas Aereas 2025 y Petrolera Gran Tierra 2025 son los bonos que más sufrieron producto de la pandemia. En Gol incrementamos posición en 45% de paridad, debido a que nos gustan los fundamentos y la gestión para resguardar su liquidez en la crisis. Gol se encuentra en un 90% de paridad. En el caso de Gran Tierra, mantuvimos posición porque esperamos alguna recuperación desde los precios actuales.



Cartera Actual

DATOS DE CARTERA

| | |
|---------------------|--------|
| NAV | 106,06 |
| TIR | 4,1% |
| DURATION | 1,7 |
| CUPÓN PROMEDIO | 3,9% |
| CANTIDAD DE ACTIVOS | 34 |

ACTIVOS

| | % |
|-----------------------------|-----|
| Bonos Emergentes | 32% |
| Liquidez | 22% |
| Bonos Perpetuos fixed/float | 15% |
| Bonos Desarrollados | 12% |
| Acciones Preferidas | 10% |
| Bonos Tasa Variable | 9% |

La duration actual es de 1,7 años (alta liquidez y preferidas con calls cortos) y la TIR 4,1%. El Fondo aprovechó las oportunidades de compra que trajo la pandemia para sumar interesantes rendimientos y flujos de fondos para el futuro, siempre con una visión de largo plazo. **Antes de la pandemia el Fondo tenía una TIR de 3,5%**

El cupón promedio es 3,9%, por debajo de la TIR, lo que pone en evidencia que los bonos en cartera cotizan en promedio a la par.

El fondo no distribuye rentas, las mismas se acumulan en el patrimonio neto. Esto permite bajar sustancialmente la carga impositiva en relación a la tenencia individual de un título extranjero. El fondo tiene código de Euroclear, con lo cual puede custodiarse en Caja de Valores vía una cuenta comitente local o en cualquier banco o broker internacional.

Cartera Actual

| UBICACIÓN | % | SECTORES | % | CALIFICACIÓN | % |
|------------------|----------|----------------------|----------|---------------------|----------|
| USA | 55% | Finanzas | 30% | AAA | 21% |
| BRASIL | 17% | Liquidez | 21% | A | 2% |
| MEXICO | 11% | Materiales | 17% | A- | 5% |
| CHILE | 5% | Energía | 11% | BBB+ | 10% |
| ESPAÑA | 4% | Consumo básico | 8% | BBB | 2% |
| FRANCIA | 3% | Industriales | 5% | BBB- | 8% |
| INDONESIA | 3% | Petroleo y gas | 4% | BB+ | 18% |
| CANADA | 1% | Consumo discrecional | 3% | BB | 11% |
| ISRAEL | 0,3% | Bienes raíces | 1% | BB- | 10% |
| | | Salud | 0,3% | B+ | 6% |
| | | | | B | 1% |
| | | | | B- | 1% |
| | | | | CCC+ | 5% |



Cartera Actual

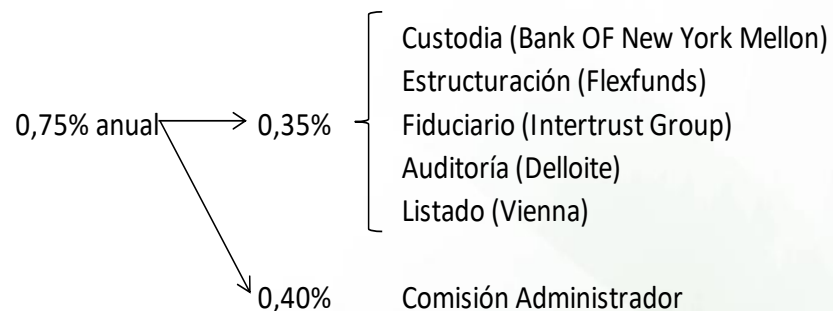
| TENENCIAS | % | TENENCIAS | % |
|--------------------------------|----------|-------------------------------|----------|
| LIQUIDEZ | 21% | GUACOLDA 4,56% 2025 | 2% |
| JPM PERP | 6% | JPM FLOAT 2023 | 2% |
| GCCAMM 5 1/4 06/23/24 | 5% | PHM 5 01/15/27 | 2% |
| JBSSBZ 5 3/4 06/15/25 | 5% | MS 0 10/24/23 | 2% |
| GOL 7% 2025 | 5% | BIMBO 5,95% PERP | 1% |
| CYDSA 6 1/4 10/04/27 | 4% | MACYS 2,875% 2023 | 1% |
| BBVASM 6½ PERP | 4% | EQM 4 1/8 01/12/2026 | 1% |
| WFC 0 10/31/23 | 4% | DIVERSIFIED HEALTHCARE PEF | 1% |
| NEXA 5 3/8 05/04/27 | 4% | GRAN TIERRA ENERGY 2025 6,25% | 1% |
| EDF 5 1/4 PERP | 3% | SOUTHERN CO PEF | 1% |
| GEPARK 6 1/2 09/21/24 | 3% | WELLS FARGO PEF | 1% |
| SANTAN 0 04/11/22 | 3% | DTE ENERGY CO PEF | 1% |
| ITAU 5 3/4 01/22/21 | 3% | REINSURANCE GROUP AMER PEF | 1% |
| LEGG MASON PEF | 3% | NEXTERA ENERGY CAPITAL PEF | 0% |
| BUKIT MAKMUR MA 7.75% 02/13/22 | 3% | PRUDENTIAL 5,625% PEF | 0,4% |
| ENTERGY LOUSIANNA PEF | 2% | DUKE ENERGY CORP PEF | 0,3% |
| CENT 4 1/8 10/15/30 | 2% | TEVA PHARMACEUTICAL 2,2% 2021 | 0,3% |



INFORMACIÓN GENERAL

| | |
|---|-------------------------------|
| Administrador | Sekoia Agente de Valores S.A. |
| Custodio: | Bank of New York Mellon |
| ISIN | XS1973722066 |
| Fecha de lanzamiento comercial | 12/7/2019 |
| Moneda: | USD |
| Perfil de Inversor: | Moderado |
| Horizonte de inversión: | Mediano Plazo |
| Suscripción/Rescate: | Semanal |
| Honorarios de adm y custodia (TER) | 0,75% anual |
| Costo Suscripción/Rescate: | Sin costo |
| Mínimo: | USD 1.000 |
| Patrimonio Neto: | USD 19.090.800 |
| NAV c/100 | USD 106,06 |

- El fondo no tiene costo de entrada ni de salida, ni tampoco gastos de custodia en Sekoia.
- El costo total de la nota es 0,75% anual y se devenga diariamente del valor de cuotaparte (NAV). La composición del costo total es la siguiente:





Por cualquier consulta sobre el fondo, su composición, cómo suscribir, información precisa de los emisores o bonos en cartera escriba a:

juan@sekoia.com.uy
ian@sekoia.com.uy
manuel@sekoia.com.uy
juancruz@sekoia.com.uy

Buen fin de semana.