



CyC Renta Fija Argentina

03.11.23



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 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**.

Desde nuestra última presentación ([ver](#)) el **patrimonio del fondo se incrementó un 16% hasta los USD 7,6 millones** y su último valor de cuota parte (NAV) alcanzó USD 123,50.- **La TIR de la cartera alcanza el 11%, con una duration de 2,7 años y cupones promedio de 7%. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del 23% con una volatilidad de apenas 4% anual.**

CyC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 22 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Oil & Gas con 19%; le siguen el sector de Transporte de energía con 15%; Real Estate con 15%; Servicios Públicos con 14%; Transporte con 11%; Financiero con 6%; Comunicaciones con 2% y Consumo Masivo con 2%. **En la actualidad cuenta con una liquidez entre cash y bonos del tesoro de los EE.UU de casi 13%** de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.



Coyuntura Global

En los últimos meses, **los principales indicadores de la economía Americana** se mantuvieron robustos, pero con indicios de que la economía comenzó a sentir los efectos de la política monetaria más restrictiva.

Las ventas minoristas se mantienen con un alto ritmo de consumo y el incremento en inventarios, que apoyaron un Producto Interno Bruto (PIB) que se aceleró a una tasa anualizada de 4,9% para el tercer trimestre y por encima del esperado. Aun así, según las últimas estimaciones, el PIB del cuarto trimestre se desaceleraría marcadamente. Sumado a esto, el último índice de producción manufacturera ISM fue de 46,8 implicando niveles de contracción. A su vez, los pedidos de subsidios por desempleo semanal se incrementaron a 217 mil, lo que llevará a una moderación en el crecimiento. Los datos de nóminas privadas no agrícolas del día de hoy también muestran una desaceleración.

Por su parte, la inflación Core de servicios, sin la categoría de shelter también subió en su última medición a 0.4%. Aun así, **el deflactor del producto PCE subyacente**, que es el dato que mira la Reserva Federal para tomar sus decisiones comprimió a 2,4% desde 3,7% el mes anterior. Lo que nos indica que, a pesar de tener una inflación más persistente, los efectos base son favorables para una moderación. En este contexto, **el mercado está haciendo el trabajo sucio de la FED** dado el incremento de las tasas largas, presionando el crecimiento a la baja para los próximos trimestres.



Coyuntura Global

Sobre esta hipótesis es que el miércoles pasado la FED decidió mantener su tasa de política monetaria en el rango de 5,25%-5,50% y se reducen las posibilidades de nuevas subas en los próximos trimestres. A su vez, decidió continuar con la reducción de su balance para lograr que la inflación alcance el nivel objetivo de 2%.

El escenario macroeconómico global se encuentra más contenido que hace unos meses, aunque el riesgo de crecimiento sigue sesgado a la baja a causa del aumento del riesgo geopolítico, la presión de los tipos de interés y la apreciación del dólar. **En Europa** el sector manufacturero europeo se mantuvo en territorio de contracción por la disminución de la demanda final y la presión de los altos tipos de interés comenzó a afectar al sector de servicios.

En el lado Emergente, China dio signos de estabilización en métricas de crecimiento gracias a la depreciación de su tipo de cambio y apoyo gubernamental. **Por su parte, en América Latina** se comenzó a ver recortes de tasas por parte de los principales bancos centrales (Brasil y Chile) que, unido con la depreciación reciente de sus tipos de cambio, ayudaron a estabilizar la desaceleración económica.

De este modo, a pesar del impacto derivado de la suba en la parte larga de la curva de treasuries americanos en la volatilidad de la renta global de los últimos meses, somos optimistas con la renta fija global.



Coyuntura Argentina

Argentina se encuentra en un proceso recesivo, la actividad económica de los últimos 9 meses acumula una caída del 1%. El producto interno bruto (PIB), en el segundo trimestre de 2023, muestra una caída de 4,9% con relación al mismo período del año anterior.

Por su **parte la recaudación tributaria** del mes de septiembre alcanzó los \$4,5 billones, lo que representa un aumento nominal del 127% i.a. y una caída en términos reales del 4,6% i.a. Los derechos de exportación experimentaron una disminución del 54% i.a. en términos reales, debido al impacto de la sequía de 2023.

Sumado a esto, luego de las elecciones PASO de agosto, el gobierno hizo de una devaluación discreta del 22% y fijo el **tipo de cambio en 350** por tres meses. Dicho reajuste de la tasa devaluatoria ya fue **superado por una tasa inflacionaria** que continúa acelerando, la medición de agosto fue de 12.4% y la última medición mensual de septiembre alcanzó el 12.7%.

En el mercado cambiario, luego de las elecciones generales el gobierno hizo una devaluación del tipo de cambio comercial de 70/30 que permite a los exportadores liquidar el 30% al TC contado con liquidación, sumado a un nuevo tramo del swap con China por USD 6.500 millones y la licitación por el 5G a empresas de telecomunicaciones que deben pagar USD 350 millones pero pueden vender al CCL, el Central logró contener momentáneamente la salida de reservas internacionales que acumulan una caída cercana a USD 23.000 millones en 2023.



Coyuntura Argentina

Esta acumulación resulta momentánea, dado que a pesar de las buenas perspectivas para Argentina el próximo año en cuanto a niveles de cosecha de cereales, explotación de energía y minería sumado a buenos niveles de precios de commodities, entre otros. **Con un nivel de 150% de brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo, indefectiblemente la salida de recursos del Banco Central continuará.**

De esta manera luce indefectible la aplicación de un plan de estabilización en el corto plazo. Lo que genera una gran inestabilidad acrecentada por el hecho de que los dos candidatos presidenciales no han presentado un plan claro por el momento.

Esto se refleja en los precios de los activos, **los bonos soberanos hard dollar** cotizan por debajo de USD 30 centavos y acumulan una pérdida del 10,5% desde las elecciones generales y el riesgo país alcanza los 2.601 pb.

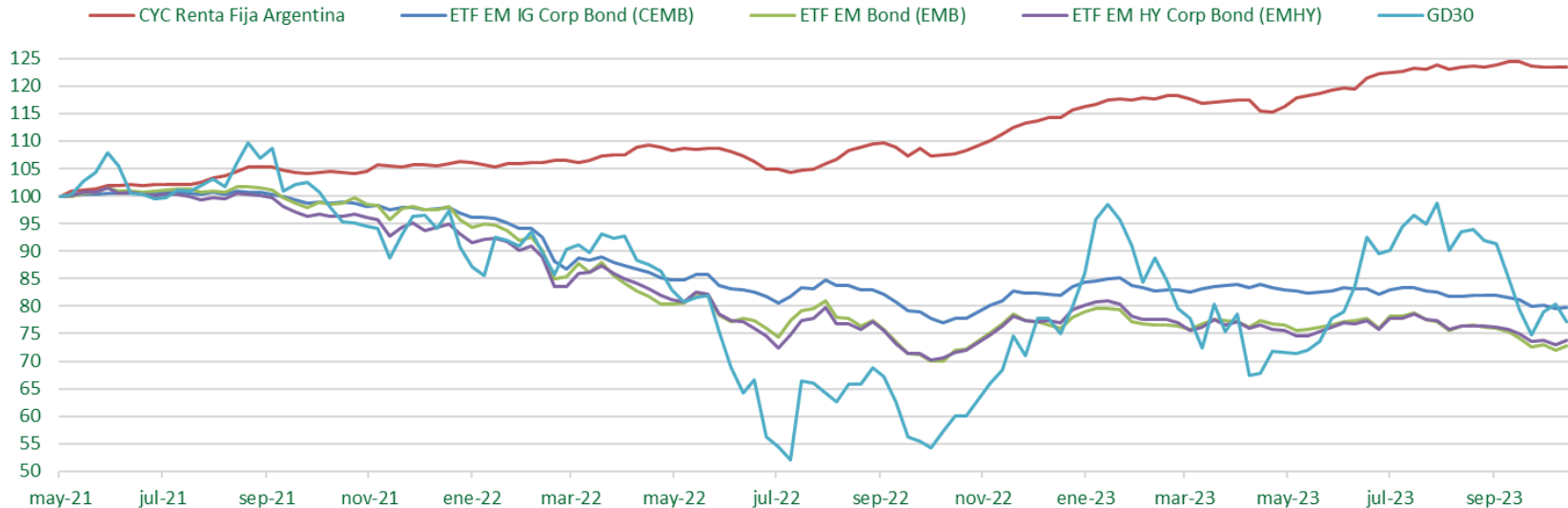
En contrario, y como veremos a continuación, las Obligaciones Negociables de compañías con balances sólidos, sobrada cobertura ante eventos disruptivos y buenos colchones de rendimiento vía cupón, se encuentran en precios cercanos a la paridad y rendimientos sólo unos puntos por encima a sus comparables latinoamericanos.



Coyuntura

En este contexto, desde el lanzamiento del Fondo CYC Renta Fija Argentina en mayo de 2021 hasta la fecha el desempeño fue extraordinario. El índice de bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) se contrajo -20%, el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) cayó un -26% y el índice de bonos soberanos también de países emergentes (EMB) cayó un -27%, los soberanos locales en dólares (GD30) -22%. En contario, los bonos corporativos argentinos en los que esta invertido el fondo tuvieron rendimientos positivos y en consecuencia el fondo obtuvo en igual periodo un rendimiento acumulado de 23%.

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 encuentran muy beneficiados por el contexto internacional. En lo que va de 2023, el fondo aumentó las participaciones de los segmentos de Treasuries Americanos, Real Estate, Oil & Gas, Transporte de Energía y de Pasajeros.

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 a bajar el apalancamiento.

Desde nuestra última presentación, el fondo incrementó su posición en siete especies y se aceptó el canje de Capex 2024 cupón 6,875% por las nuevas 2028 con cupón de 9,25%. Se compraron 453.000 nominales (VN) de Aeropuertos Argentina 2000 vencimiento 2027; Transportadora Gas del Sur por 150.000 VN; Cía. General de Combustibles por 70.000 VN; Raghsa SA por 480.000 VN e YPF SA vencimientos 2029 y 2033 por un total de 360.000 VN. Por último, el fondo aprovechó los rendimientos de las letras del tesoro americano e incorporó 400.000 VN con vencimiento promedio a 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.

2Q23										
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ARCOR	TECO	CLISA	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	219	243	896	317	434	4.921	388	1.149	194	30
Deuda total	328	1.129	1.658	696	512	7.777	783	2.735	485	275
Caja y Eq.	14	290	872	169	448	1.533	195	312	46	148
Deuda Neta	314	839	786	527	64	6.243	588	2.423	439	127
Intereses (LTM)	35	46	116	64	34	501	238	366	65	17
Net Leverage (LTM)	1,4	3,4	0,9	1,7	0,1	1,3	1,5	2,1	2,3	4,3
Interest Coverage (LTM)	6,2	5,3	7,7	4,9	12,7	9,8	2	3,1	3,0	1,8
DFN/Patrimonio Neto	0,7	1,9	0,3	0,6	0,0	0,6	0,6	0,5	7,0	0,1
Escenario Estrés										
Net Leverage (LTM)	1,7	3,3	1,7	1,9	1,0	2,4	1,9	3,1	3,8	8,5
Interest Coverage (LTM)	5,3	4,4	4,5	4,7	7,9	5,8	1	1,8	1,7	0,9
Deudas Financieras										
Total USD mill.	328	1.129	1.658	698	512	7.777	783	2.667	485	273
2023	-	42	62	21	-	616	-	458	130	-
2024	41	145	342	35	-	1.222	75	571	25	36
2025	47	371	115	125	470	1.706	232	646	13	-
Otros	239,6	571	1.139	517	42	4.233	476	992	317	238

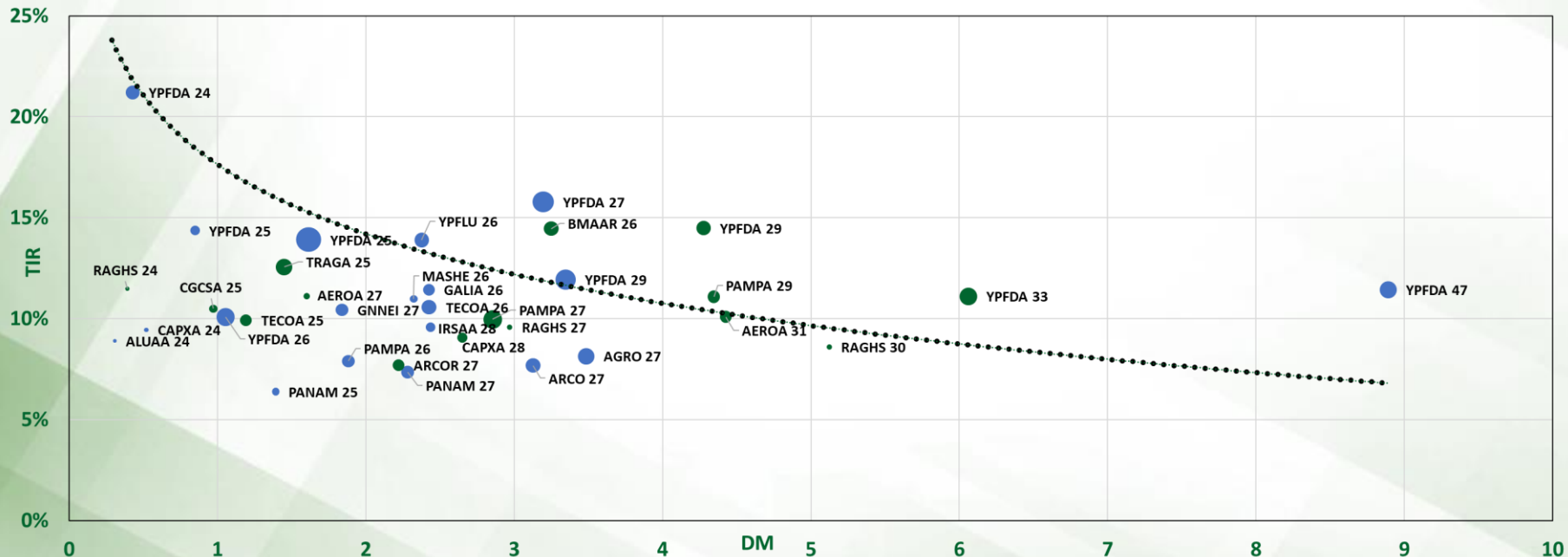
- Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](#)



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.

Por un lado, la deuda de YPF que posee una curva propia dentro del universo corporativo y cotiza en el rango de 10%/15%. Por otra parte, el segmento de los corporativos que recomendamos con sólidos balances cotizan en promedio por debajo del 12% de TIR. La mayor apuesta de riesgo en el fondo es Clisa 2027, pero con una muy baja ponderación y que cotiza con una paridad en torno a 28%/29%.





Diversificación de la cartera

TENENCIAS	%
TGS 6,75% 2025	15,7%
Capex 9,25% 2028	11,9%
Pampa Energía 9,125% 2029	7,9%
Aeropuertos Arg 2000 8.5% 2031	7,5%
Raghsa 8,5% 2027	7,5%
BMA 6,75% 2026	6,6%
Raghsa 7,25% 2024	6,3%
Pampa Energía 7,5% 2027	4,1%
US Treasury Bill 05/09/24	3,8%
Aeropuertos Arg 2000 6,875% 2027	3,5%
YPF 7% 2033	3,1%
Clisa 5.25% 2027	2,7%
Telecom 8,5% 2025	2,6%
YPF 8.5% 2029	2,6%
US Treasury Bill 22/02/24	2,6%
US Treasury Bill 18/04/24	2,6%
Arcor 8,25% 2027	2,4%
CGC 9,5% 2025	1,7%
Raghsa 8,25% 2030	1,3%
US Treasury Bill 16/05/24	1,3%
US Treasury Bill 03/10/24	1,3%
Liquidez	1,2%
Total	100,0%

SECTORES	%
Oil & Gas	19,3%
Transporte de Energía	15,7%
Real Estate	15,1%
Serv. Públicos	14,7%
Bonos del Tesoro EEUU	11,4%
Transporte	11,0%
Financiero	6,6%
Comunicaciones	2,6%
Consumo Masivo	2,4%
Liquidez	1,2%
Total	100,0%

UBICACIÓN	%
Argentina	87,3%
EEUU	12,7%
Total	100,0%

EMISOR	%
Corporativo	87,3%
Soberano EEUU	11,4%
Liquidez	1,2%
Total	100,0%



Datos de la cartera

DATOS DE CARTERA	
TIR*	11,1%
Current Yield	8,1%
Duration (to worst)	2,25
Duration (to maturity)	2,73
Cupón Promedio	7,0%
Vto. Promedio (años)	3,4
Paridad Promedio	91%
Cantidad de Activos	22
Índice de Sharpe	1,18
*Utiliza current yield para paridades menores al 60%	
RENDIMIENTOS	
Desde lanzamiento*	23,5%
Desde lanzamiento anualizado	9,5%
2021*	5,9%
2022	8,1%
2023 (YTD)	7,9%
Rend. semanales positivos	65%
* desde lanzamiento 11/5/21	
RIESGO	
Desvío d/ lanz. anualiz.	4,1%
* desde lanzamiento 11/5/21	

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de **23,5% directo** con una volatilidad anualizada de tan sólo **4,1%**.

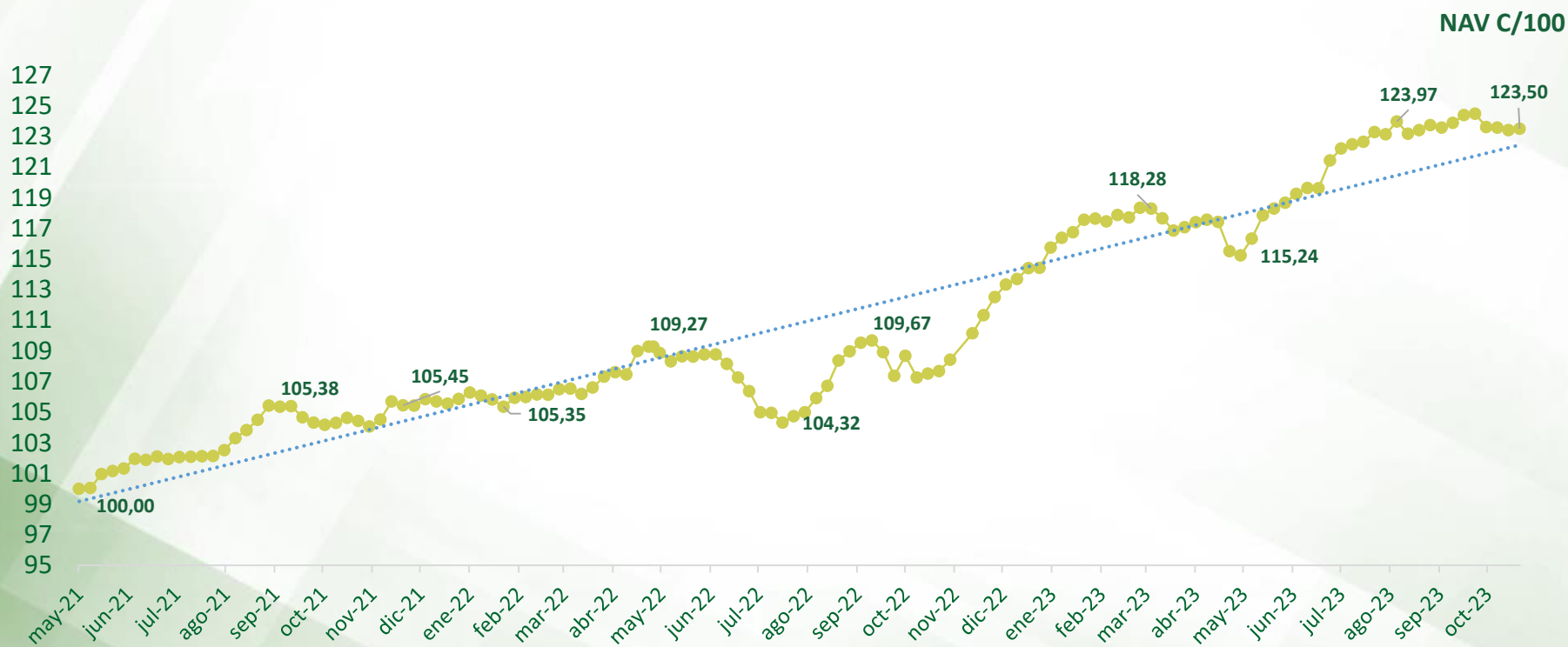
En este sentido, el fondo tiene un **índice de Sharpe de 1,13**. Este ratio permite medir la calidad de las inversiones del fondo comparando cual fue el exceso de rendimiento que tuvo por sobre el rendimiento de otro activo libre de riesgo por cada unidad de desvío estándar asumido. En este sentido, **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 8,1% 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 11,1%, con una duration de 2,73 y cupones promedio del 7%. **El Fondo tiene un rendimiento anualizado desde el lanzamiento de 9,5%**. En los 8 meses de 2021 rindió 5,9%; en 2022 un 8,1% y en lo que va de 2023 un 7,9%. A su vez, mantiene un 11,4% en treasuries americanos y 1,2% en cash 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 7,617.000,00	
NAV c/100	USD 123,50	

¡Muchas Gracias!



Clarooscuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy