



CyC Renta Fija Argentina

10/05/2024



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 50% hasta los USD 11,4 millones** y su último valor de cuotaparte (NAV) alcanzó USD 133,11.- La TIR de la cartera alcanza el **8,9% con una duration de 2,7 años y cupones promedio de 6,7%**. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del **33%** con una volatilidad de apenas **3,9% anual**.

CyC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 25 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Oil & Gas con 25%; le siguen el sector Energético con 12%; Transporte de Energía con 12%; Real Estate con 7,5%; Transporte con 7,5%; Financiero con 6%; Consumo Masivo con 4%; Servicios Públicos con 2,6% y Energía Renovable con 2%. **En la actualidad cuenta con una liquidez entre cash y bonos del tesoro de los EE.UU cerca del 20%** de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.



Coyuntura Global

Desde nuestra última presentación, **la economía americana comenzó a mostrar los efectos de la política monetaria restrictiva**. En este sentido, **el mercado laboral muestra cierta desaceleración**, el empleo total en EE. UU. aumentó un 1,8 % durante el último año, la tasa de crecimiento interanual más baja desde marzo de 2021, sumado al menor crecimiento en los ingresos promedio por hora también desde 2021. A su vez, se normalizó en torno a 2.1% la tasa de ofertas de empleo tras alcanzar un máximo de 3% luego de las tres rondas de estímulos otorgados por el gobierno en pandemia. **En resumen, la tasa de desempleo en los EE. UU, a pesar de ser números muy buenos en términos históricos, subió al 3,9% en abril desde el 3,8% en marzo, el nivel más alto desde enero de 2022.**

Por su parte, **la actividad parece estar desacelerando**, el PMI manufacturero de ISM estuvo por debajo de 50 durante 17 de los últimos 18 meses y el PMI de servicios de ISM se situó por debajo de 50 en abril por primera vez desde diciembre de 2022. Los únicos periodos en que ambos indicadores se han encontrado por debajo de 50 al mismo tiempo fue en 2008, 2009, 2020 y 2022, siempre previo a una recesión.

A pesar de esto, **la inflación continúa mostrándose resistente** en 3.5% i.a. el CPI y 2.7% el PCE, impulsados por el componente de precios pagados del ISM manufacturero que subió a su nivel más alto desde junio de 2022, por mayores costos laborales.



Coyuntura Global

En términos prácticos, menor crecimiento y más desempleo, en el corto plazo implica que la Reserva Federal (FED) debería adoptar una postura más moderada y comenzar con los recortes de las tasas de interés.

En este sentido, en la última reunión de la FED el primer día de este mes, su presidente, Jerome Powell, anunció que es poco probable que el próximo movimiento de la tasa de política sea un aumento y que comenzará a desacelerar el ritmo ajuste monetario en junio y pasara a una reducción de activos del balance de 95 mil millones de dólares al mes a 60 mil millones de dólares al mes.

De este modo, tras el anuncio las expectativas del mercado sobre las tasas están descontando dos recortes de tasas en 2024 (septiembre y diciembre) y dos más en la primera mitad de 2025 (marzo y junio). Con lo cual, la FED va a ser más dovish por lo menos hasta septiembre, en contra del *higher for longer* que se venía manteniendo.

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



Coyuntura Argentina

Tras la fuerte contracción monetaria y ajuste fiscal que lleva adelante el gobierno actual, el sector público nacional registró tres meses consecutivos de superávit financiero, acumulando un superávit luego de intereses equivalente a aproximadamente 0,2% del PIB en el primer trimestre del 2024 (superávit primario de aproximadamente 0,6% del PIB) y se estima que el mes de abril también se sobre cumplan las metas fiscales acordadas con el FMI.

Por su parte, con el objetivo de reducir la inflación, Argentina se encuentra en un agudo proceso recesivo. En conjunción con la caída de los ingresos reales, se limita la capacidad de los consumidores de convalidar aumentos de precios lo cual implicó una **reducción sostenida de la inflación que pasó de 25.5% en diciembre y se estima del 8.5% para el mes de abril.**

En adelante, con el fin de continuar bajando el índice inflacionario, el ministerio de economía dispuso que se apliquen mecanismos indexatorios graduales a la inflación del mes anterior para jubilaciones, sueldos, servicios y combustibles, lo que constituirán factores de inercia inflacionaria que difícilmente puedan ser neutralizados por el ajuste del tipo de cambio oficial al 2% mensual. **De este modo, se estima que, de mantenerse las condiciones cambiarias actuales, el índice inflacionario se ubique por encima del crawling peg del 2%.**



Coyuntura Argentina

Sumados a la gran licuación de los pasivos remunerados del Banco Central, la devaluación del tipo de cambio oficial, la reprogramación de deuda con importadores por medio de los BOPREAL, los controles cambiarios y la gran corrección en las cuentas del fisco, implicaron una **racha positiva récord en acumulación de reservas internacionales**. Luego del 12 de diciembre en donde las reservas netas se estimaban negativas por USD -10.800 millones, a la fecha las compras del BCRA alcanzaron los USD 12.800 millones.

En esta línea, otro dato alentador para la continuidad de la acumulación de reservas es **la reducida brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el Contado Con Liquidación (CCL)** que recortó de 53% a mediados de febrero al 20% de esta semana, el menor nivel desde los primeros días de enero 2024.

Por último, a pesar de que la liquidación del agro está teniendo retrasos como consecuencia de incesantes lluvias, la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) estima que luego de registrar la peor producción en 25 años a causa de la sequía en 2023, **la soja logró recuperarse y durante el ciclo en curso y alcanzaría una cosecha de 50 millones de toneladas**. Por su parte, a pesar de que los precios internacionales de la oleaginosa retrocedían desde principio de año, como consecuencia de las inundaciones en el sur de Brasil el precio se recuperó alcanzando los USD/tn 437. **Suponiendo que se mantienen en estos niveles de producción y precios internacionales, las exportaciones de soja, maíz y trigo se estima en unos USD 33.700 millones.**

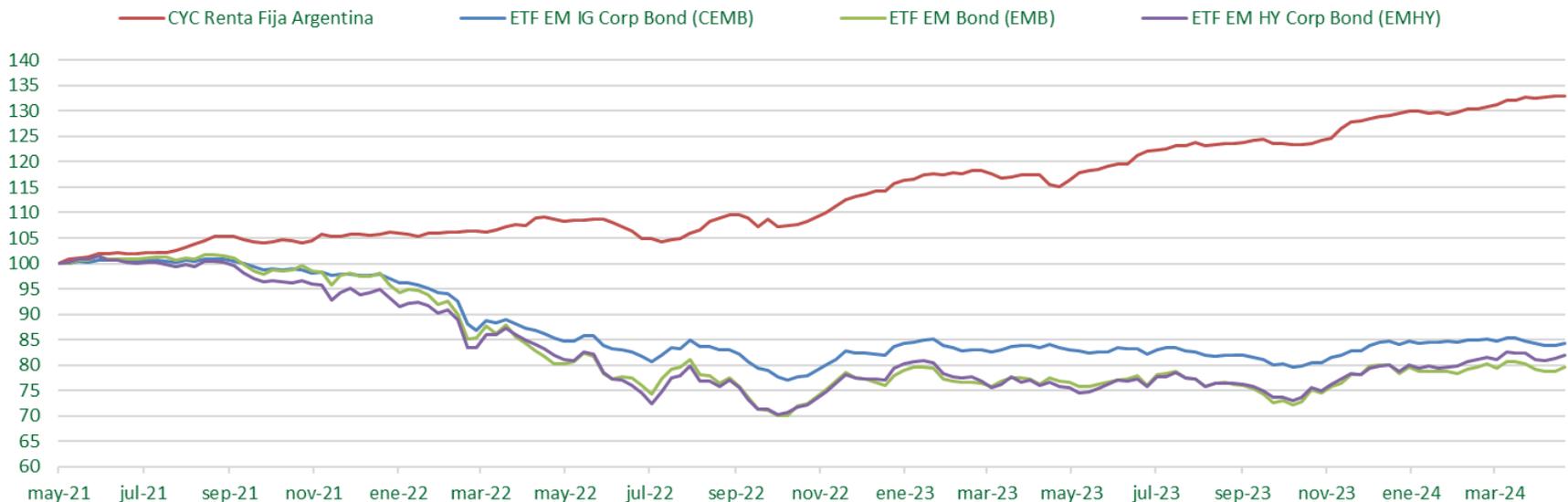


Coyuntura

En este contexto, desde el lanzamiento del Fondo CYC Renta Fija Argentina en mayo de 2021 hasta la fecha el desempeño fue extraordinario comparado con sus pares.

El índice de bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) se contrajo -4,4% (contemplando dividendos cobrados en igual período), el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) fue de 0,3% y el índice de bonos soberanos también de países emergentes (EMB) cayó un -8%. En contario, el fondo obtuvo en igual periodo un rendimiento acumulado de 33%.

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 y Vaca Muerta en particular.

Desde nuestra última presentación, el fondo incrementó su posición en diez especies comprando 300.000 nominales (VN) de Arcor SA; 150.000 VN de Banco Macro; 300.000 VN de Capex SA; 360.000 VN Cía. General de Combustibles; 450.000 VN de Pampa Energía vencimientos 2027 y 2029; 457.000 VN de Clisa SA; 150.000 VN de Transportadora Gas del Sur e YPF SA vencimiento 2031 por un total de 350.000 VN.

Por otra parte se incorporaron dos bonos nuevos a la cartera: **Pan American Energy cupón 8,5% vencimiento 2032** por 500.000 VN y **Genneia SA cupón 8,75% vencimiento 2027** por 343.000 VN. A su vez, el fondo aprovechó los rendimientos de las letras del tesoro americano e incorporó 860.000 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. 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.

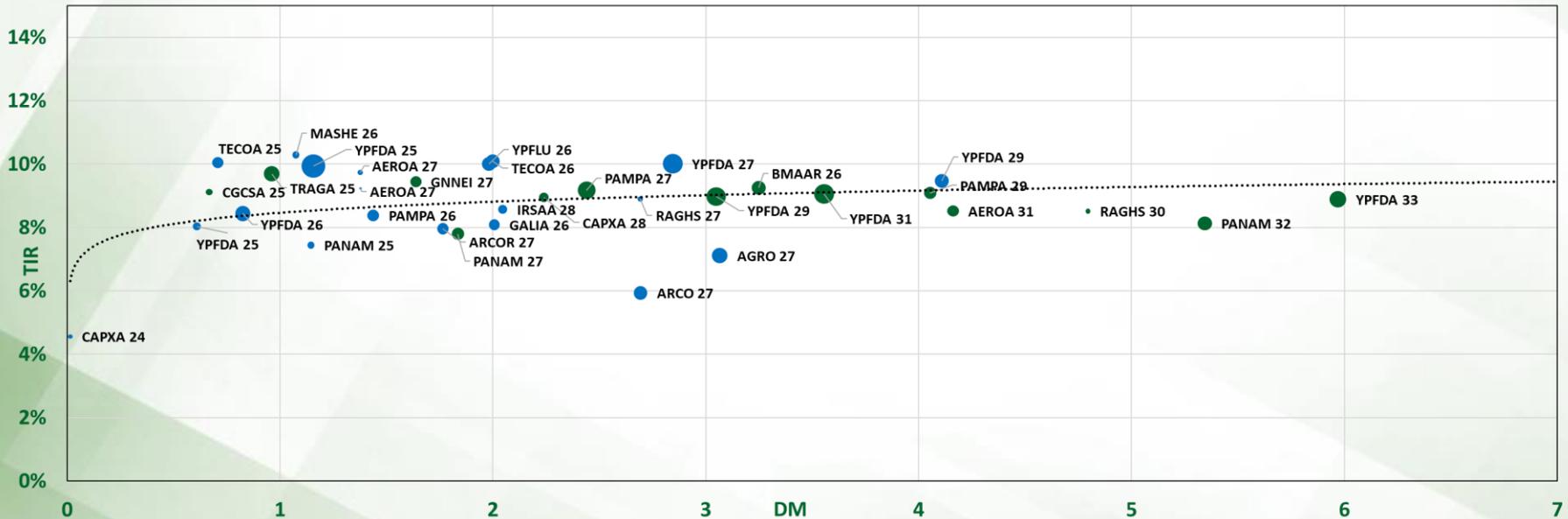
4Q23										
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ARCOR	GNNEIA	TECO	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	201	409	801	364	500	4.579	456	223	1.218	46
Deuda total	360	1.119	1.448	646	583	8.306	614	826	2.632	286
Caja y Eq.	33	232	832	154	540	1.392	221	148	351	190
Deuda Neta	327	887	616	492	43	6.914	393	678	2.281	96
Intereses (LTM)	30	45	109	86	53	725	36	41	411	17
Net Leverage (LTM)	1,6	2,2	0,8	1,4	0,1	1,5	0,9	3,0	1,9	2,1
Interest Coverage (LTM)	6,7	9,0	7,3	4,2	9,4	6,3	12,6	5,4	3,0	2,7
DFN/Patrimonio Neto	1,1	3,0	0,3	0,9	0,0	0,8	0,6	1,8	0,8	0,1
Deudas Financieras										
Total USD mill.	360	1.119	1.448	646	583	8.306	614	826	2.631	286
2024	58	171	149	35	75	1.130	123	123	553	37
2025	47	381	187	125	470	1.757	232	89	758	-
2026	100	184	61	73	-	930	44	146	765	-
Otros	154	383	1.051	413	38	4.489	215	468	555	248

- 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 media duración y rendimiento moderado.

La curva de bonos corporativos con sólidos balances comprimió a niveles de entre 8% y 10% otorgando rendimiento puramente por cupón. Incluso la deuda de YPF, que históricamente poseía una curva propia dentro de este universo cotizando 3%/4% puntos por encima, ya se encuentra al mismo nivel. La mayor apuesta de riesgo en el fondo es CLISA 2027, pero con una muy baja ponderación y fue adquirida en paridades en torno a 23%.





Diversificación de la cartera

ATENENCIAS	%
TGS 6,75% 2025	11,9%
Capex 9,25% 2028	10,6%
Pampa Energía 9,125% 2029	7,0%
BMA 6,75% 2026	6,2%
Aeropuertos Arg 2000 8,5% 2031	5,5%
Pampa Energía 7,5% 2027	5,4%
Liquidez	5,3%
Raghsa 8,5% 2027	4,9%
Pan American Energy 8,5% 2032	4,5%
US Treasury Bill 26/12/24	4,2%
Arcor 8,25% 2027	4,2%
US Treasury Bill 15/04/26	3,4%
YPF 9,5% 2031	3,2%
US Treasury Bill 03/10/25	3,0%
Clisa 5,25% 2027	2,6%
Raghsa 8,25% 2030	2,6%
US Treasury Bill 05/09/24	2,6%
CGC 9,5% 2025	2,4%
YPF 7% 2033	2,4%
YPF 8,5% 2029	2,2%
Genneia 8,75% 2027	2,1%
Aeropuertos Arg 2000 6,875% 2027	2,0%
US Treasury Bill 16/05/24	0,9%
Total	100,0%

SECTORES	%
Oil & Gas	25,3%
Bonos del Tesoro EEUU	15,0%
Energía	12,4%
Transporte de Energía	11,9%
Real Estate	7,5%
Transporte	7,5%
Financiero	6,2%
Liquidez	5,3%
Consumo Masivo	4,2%
Serv. Públicos	2,6%
Energía Renovable	2,1%
Total	100,0%

UBICACIÓN	%
Argentina	79,7%
EEUU	20,3%
Total	100,0%

EMISOR	%
Corporativo	79,7%
Soberano EEUU	15,0%
Liquidez	5,3%
Total	100,0%



Datos de la cartera

DATOS DE CARTERA

TIR*	8,9%
Current Yield	7,5%
Duration (to worst)	2,18
Duration (to maturity)	2,71
Cupón Promedio	6,7%
Vto. Promedio (años)	3,3
Paridad Promedio	91%
Cantidad de Activos	25
Índice de Sharpe	1,64

*Utiliza current yield para paridades menores al 60%

RENDIMIENTOS

Desde lanzamiento*	33,1%
Desde lanz. anualizado (TNA)	11,1%
2021*	5,9%
2022	8,1%
2023	12,9%
2024	3,1%
Rend. semanales positivos	69%

* desde lanzamiento 11/5/21

RIESGO

Desvío d/ lanz. anualiz.	3,9%
--------------------------	------

* desde lanzamiento 11/5/21

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de **33% directo** con una volatilidad anualizada de tan sólo **3,9%**.

En este sentido, el fondo tiene un **índice de Sharpe de 1,64**. 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**.

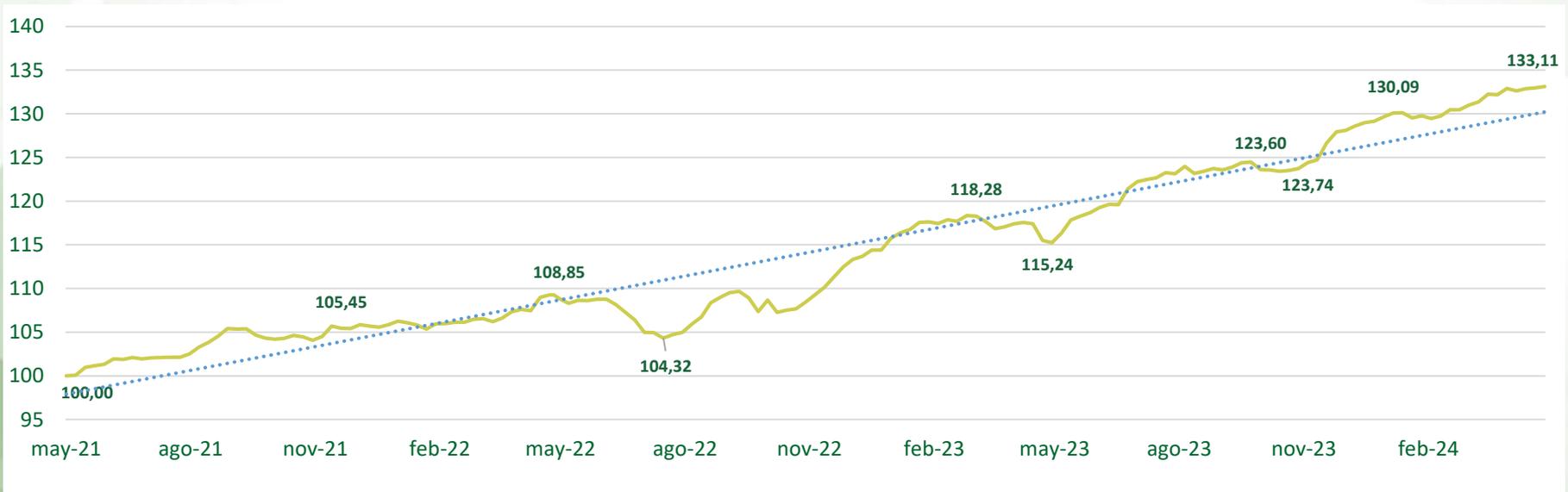
Por otra parte, el fondo tiene una **paridad a precios clean cable promedio de 91%**, lo que le otorga una renta corriente anual de 7,5% y demuestra la gran resistencia de los corporativos seleccionados al contexto en el que desarrollan sus actividades.



Evolución de la cuotaparte (NAV)

- **CYC Renta Fija Argentina** tiene un rendimiento esperado de 8,9%, con una duration de 2,7 y cupones promedio del 6,7%. **El Fondo tiene un rendimiento anualizado desde el lanzamiento de 11%**. En los 8 meses de 2021 rindió 5,9%; en 2022 un 8,1% y en 2023 un 12,9% y en lo que va de 2024 un 3,1%. A su vez, mantiene un 15% en treasuries americanos y 5,3% en cash para aprovechar futuras oportunidades de arbitraje en el mercado de bonos local.

NAV C/100





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 11.416.000,00.-	
NAV c/100	USD 133,11.-	

¡Muchas Gracias!



Claroescuro
BODEGA DE ARTE

www.sekoia.com.uy