

Fondo Renta Fija USD (datos al 09.05.19)



www.cycfondos.com.ar

Riesgo País. Novedades y Desempeño

- Los bonos argentinos continúan muy golpeados producto de la suba del riesgo país, el avance de la ex Presidenta en las encuestas generó una fuerte ola vendedora de la deuda argentina en las últimas semanas. Los fondos internacionales ya están bastante cargados de deuda local, cuando hay un desarme de posición las paridades se desploman. La curva de rendimientos se invirtió fuertemente debido al miedo de caer en un nuevo default.
- Hace algunas semanas evidenciamos varias ruedas de pánico, el detonante fue la famosa encuesta de Isonomía. Como los fondos globales están repletos de bonos argentinos, en los días de ventas masivas no tienen salida. Ante la falta de compradores en esos volúmenes de venta, los precios se desploman. El efecto se magnifica ante la imposibilidad de vender y aumenta la demanda de protección con seguros de crédito (*credit default swaps-CDS*), el riesgo país sube, los vendedores se impacientan y entramos en un escenario de pánico. Círculo que se retroalimenta.
- Luego de esas ruedas de pánico el mercado encontró algo de paz. Los bonos recuperaron parte del terreno perdido, sobre todo los cortos, que habían sufrido una caída importante. Esta “triste calma” es suficiente para normalizar el mercado.
- Las encuestas marcarán el ritmo del riesgo país y las paridades. A esta altura decir esto ya parece una obviedad.

Fondo Renta Fija USD

- El último informe publicado del Fondo Renta Fija fue el 13/02, desde entonces experimentamos un marcado incremento del riesgo país.
- El CDS a 5 años aumentó un 80% pasando de 629 puntos a los 1.130 actualmente.
- Esto incidió fuertemente en el precio de los bonos. Algunos ejemplos: AO20 -9,5%, AC17 -10%, AY24 -11% y DICA 2038 -11%. Sin embargo el fondo registró una caída del 8% en el valor de la cuota parte en USD, contenido por una exposición del 50% en bonos corporativos que, si bien también les pegó la suba del riesgo país, no sufrieron la misma pérdida.
- Como analizamos en nuestro último *Resumen Económico*, creemos que el nivel de deuda todavía no es el problema. El gran problema son las necesidades de roleo. Si bien el préstamo del FMI dio mucho aire en las necesidades de financiamiento, tarde o temprano nuestro país tendrá que salir a emitir deuda en dólares. Hoy la tasa en dólares es prohibitiva. Las tasas en pesos, tanto nominales como reales, también asustan. Con estos costos de fondeo la dinámica de deuda por supuesto es insostenible. Por eso el mercado pone tanta carga de tensión en el resultado electoral.
- Por esto, el Fondo de CyC Renta Fija en dólares fue sumando empresas con liviana carga de deuda y provincias con bajas necesidades de roleo. Hasta las elecciones, continuará en esta dirección.

Bonos Corporativos y Provinciales

- A la hora de elegir las Obligaciones Negociables, el fondo utiliza varios ratios, además del monitoreo general de cada compañía. **EBITDA/Intereses:** Mide la cobertura de intereses. **Deuda financiera Neta/EBITDA:** Mide el tamaño de la deuda financiera neta de efectivo y equivalentes en relación al flujo del negocio. **Deuda financiera Neta/PN:** Mide el tamaño de la deuda financiera relación al Patrimonio, el apalancamiento.
- Las bonos corporativos en cartera corresponden a emisores con menores necesidades de roleo en el corto plazo, con lo cual tienen baja necesidad de colocar deuda en este contexto. El último bono incorporado en cartera fue Vicentin 2020 (ver próxima diapositiva).
- Por otra parte, hay determinadas provincias que sólo deben pagar intereses en los próximos tres años y no cuentan con vencimientos de capital en dólares. Además, pusieron sus finanzas públicas en orden gracias al cambio en el esquema de coparticipación. Como solemos mencionar, parte del esfuerzo fiscal de la Nación se ve reflejado en las finanzas provinciales.
- Córdoba, Neuquén, Santa Fe y Mendoza son algunos de los casos que las finanzas públicas están en orden y tienen bastante aire en los vencimientos de capital (bonos que el Fondo tiene en cartera, Mendoza será incorporado en las próximas semanas). Además, tienen un buen porcentaje de ingresos propios en relación a las transferencias de la Nación. Los ratios de deuda son moderados en relación a sus ingresos y muy bajos todavía en relación a los PBI geográficos.
- Las actuales paridades lucen exageradas. ¿Voy a defaultear intereses si no tengo vencimientos de capital? Acá todo puede pasar, pero suena algo ilógico.

Vicentin 2020

- Sumamos en cartera una emisión muy pequeña (U\$45 millones) de Vicentin 2020. El emisor es Vicentin Exportaciones (fiduciante) que lleva a cabo una titularización de créditos por operaciones de exportación. Vicentin cede a un fideicomiso los créditos que se originen por los contratos de exportación afectados. El fiduciario emite valores de deuda (VDF) y le entrega a Vicentin el producido por la colocación de los VDF's en contraprestación de los créditos cedidos al fideicomiso.
- Vicentin tiene presencia en el mercado de capitales desde el 2013, ya hemos tenido emisiones anteriores y sus compromisos fueron cumplidos en tiempo y forma. Vicentin ha demostrado su trayectoria y capacidad para generar las operaciones de exportación, cumplimentar los embarques y perfeccionar el posterior ingreso de las divisas. Cabe destacar que el contrato de exportación afectado a la transacción es con Glencore Agriculture BV, reconocido mundialmente en el negocio de granos y de muchos años de relación comercial con el fiduciante.
- Este VDF fue emitido en USD, tiene un plazo de 14 meses, se paga en 4 cuotas mensuales y consecutivas a partir del 6 de marzo de 2020 y paga un interés nominal anual de 4% junto con las cuotas de amortización.
- Fue adquirido por el fondo a un precio de USD 92,3 con lo cual tiene un rendimiento anual de 13% y una duration de 0,9 años.

Información (al cierre del 09-05-19)

<u>Administrador:</u>	CYC Administradora de Fondos S.A.
<u>Custodio:</u>	Banco de Valores S.A.
<u>Fecha de lanzamiento:</u>	23/05/2018
<u>Moneda:</u>	Pesos
<u>Perfil de Inversor:</u>	Moderado
<u>Horizonte de inversión:</u>	Mediano Plazo
<u>Plazo de pago:</u>	48hs
<u>Honorarios administración:</u>	Clase A - 1% anual Clase B - 1% anual
<u>Honorarios custodio:</u>	0,22% anual + iva
<u>Patrimonio Neto:</u>	\$ 143.108.031
<u>Valor de Cuotaparte:</u> <i>c/1000</i>	1.580,0947

- El fondo se suscribe y rescata en pesos.
- Tiene casi 350 días de vida y por el momento un patrimonio neto de más de \$140 millones.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1% que se devengan diariamente del valor de la cuota parte.
- No tiene comisiones de entrada/salida.
- No tiene mínimos.

Composición

13/02/19

DICA 2033	13%
DUAL 2020	11%
AY24 2024	9%
RAGHSA 2024	7%
ARCOR 2023	4%
PARA 2038	4%
AEROAR 2027	4%
SANTA FE 2023	4%
BMACRO 2026	4%
AO20 2020	3%
AC17 2117	3%
TECPETROL 2022	3%
PLZ LOGISTICA 2019	3%
CGC 2021	3%
JOHN DEERE 6 26/09/21	3%
CORDOBA 2026	2%
DICY	2%
BHIP 2019	2%
PANAM 2021	2%
CAPX 2024	2%
NEUQUEN 2021	2%
MASHER 2021	2%
PAMPA 2023	2%
PLZ LOGISTICA 2020	1%
CRESUD 2023	1%
AA37 2037	1%



09/05/19

DICA 2033	12%
DUAL 2020	11%
RAGHSA 2024	8%
AC17 2117	5%
ARCOR 2023	5%
VICENTIN 2020	5%
AEROAR 2027	4%
PARA 2038	4%
SANTA FE 2023	4%
NEUQUEN 2021	4%
BMACRO 2026	4%
AO20 2020	3%
TECPETROL 2022	3%
DICY 2033	3%
PLZ LOGISTICA 2019	3%
JOHN DEERE 2021	3%
CGC 2021	3%
CORDOBA 2026	2%
BHIP 2019	2%
PANAM 2021	2%
CAPX 2024	2%
MASHER 2021	2%
PAMPA 2023	2%
PLZ LOGISTICA 2020	1%
CRESUD 2023	1%
AY24 2024	1%
AA37 2037	1%

Composición

13/02/19

Bonos Soberanos	48%
Bonos Provinciales	8%
Bonos Corporativos	44%



09/05/19

Bonos Soberanos	40%
Bonos Provinciales	10%
Bonos Corporativos	50%

En febrero hubo un veranito financiero (baja del riesgo país) y aprovechamos la suba de paridades para vender bonos soberanos y aumentar la ponderación de bonos corporativos.

Datos del Fondo

DATOS DE LA CARTERA

TIR	10,3%
-----	--------------

Cupón Promedio	6,9%
----------------	-------------

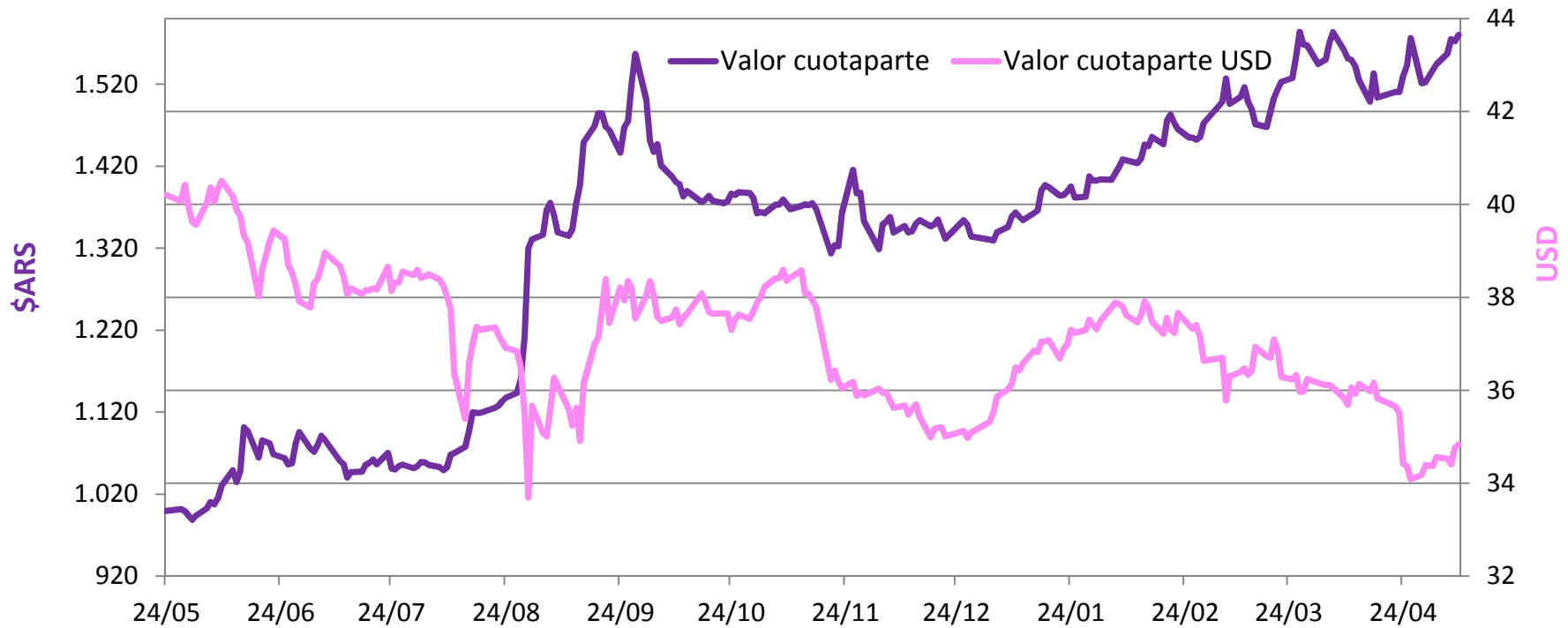
Duration	3,5
----------	------------

Duration Modificada	3,3
---------------------	------------

Cantidad de Activos	27
---------------------	-----------

Este aumento en la TIR respecto al informe anterior (+2%) se debe al ya mencionado aumento del riesgo país y consecuente baja en los precios de los bonos.

Evolución cuotaparte



Buen fin de semana.