

Fondo Renta Mixta

resumen al 30.04.2021



www.cycfondos.com.ar

Invertir en acciones

- El inversor que desea colocar dinero en el mercado accionario local tiene que tener dos cualidades: Tener una **fuerte propensión al riesgo y mucha (muchísima) paciencia**.
- En el largo plazo, **los índices de acciones en el mundo suelen ser un gran resguardo de valor**. El crecimiento económico y el incremento de la productividad es lo que genera valor en los activos. La composición de los rendimientos hace su trabajo permitiendo incrementar el capital más allá de la volatilidad propia del mercado accionario. Warren Buffett suele decir: “La Bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente”.
- Sin embargo, **Argentina lamentablemente es un caso particular, donde las grandes y sucesivas crisis han destruido valor**. El mercado de acciones local y su mal desempeño es simplemente el reflejo de esa destrucción de valor.
- En estos mercados, **el manejo activo de la cartera es una pieza fundamental**. Muchas veces el “buy and hold” no es una estrategia eficiente ya que existe destrucción de valor en determinados segmentos y/o coyunturas.
- **Las valuaciones actuales de Argentina brindan buenas oportunidades de largo plazo** siempre y cuando uno apueste a una **normalización de la economía argentina**. El valor en dólares de nuestras empresas es muy bajo en relación a su promedio de las últimas dos décadas.
- A continuación mostraremos el **desempeño de nuestro fondo de acciones**. Trataremos de remarcar por qué **si usted apuesta a una normalización de la economía local, nuestro fondo sería una gran herramienta para canalizar dicha visión**.

Coyuntura macroeconómica local de corto plazo

- El **primer trimestre de 2021 trajo datos fiscales mejores a los esperados**. El resultado fiscal primario del primer trimestre se ubicó en torno al 0,2% del PBI, mejorando los registros de periodos anteriores.
- La mejora fiscal se explicó principalmente por el **crecimiento de la recaudación asociado al rebote de la actividad y la licuación del gasto público**. Los salarios públicos y la seguridad social, quedaron prácticamente desindexados. La reforma del sistema previsional a comienzos de 2020 y el visto bueno de los sindicatos cercanos al oficialismo facilitaron el ajuste de las **jubilaciones y los salarios públicos** en términos reales.
- A esta licuación de ingresos, se le sumó el **salto en la recaudación de los derechos de exportación del 190%** promovido por el incremento del precio de las commodities y la estabilidad de los tipos de cambio paralelos.
- Por otro lado, como consecuencia de lo mencionado, la menor dominancia fiscal produjo una **reducción muy importante en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios**. La fuerte necesidad de monetización del déficit en el 2020 disminuyó durante el primer trimestre de 2021. La asistencia del BCRA al Tesoro en el primer trimestre fue únicamente para que el Estado Nacional compre los USD y cubra intereses de deuda.
- A su vez, el **Tesoro logró renovar mayormente su deuda en pesos en el mercado local**. Esta dinámica es muy positiva si se consideran los fuertes daños ocasionados por el reperfilamiento de 2019.
- En resumen, **en el corto plazo las noticias fueron positivas**. Cabe recordar que la economía estuvo al filo del precipicio durante octubre del año pasado con una brecha altísima, expectativas de devaluación por las nubes, salida de depósitos en dólares y fuerte pérdida de reservas.

Coyuntura macroeconómica local de largo plazo

- A pesar de la mejoras mencionadas de corto plazo, **Argentina enfrenta un fenomenal problema inflacionario** donde **la monetización del déficit y las expectativas** juegan un papel clave. Marzo arrojó una tasa de inflación altísima del 4,8%. El agujero de caja en la Argentina se sigue cubriendo con financiamiento monetario, con los costosos efectos colaterales que esto conlleva, como la inflación alta, el descontrol cambiario y la debilidad de la política monetaria. No hay estabilidad posible **si el país requiere de 3 o 4 pts. del PBI de impuesto inflacionario para financiarse.**
- Asimismo, la macroeconomía argentina **sigue sin tener acceso al mercado de crédito internacional.** Hasta tanto no se demuestren **avances en las negociaciones con el FMI y el Club de París,** y se vislumbre un **panorama claro de la sostenibilidad de la deuda,** el país está muy lejos de volver en los mercados tal cual lo han hecho sus pares regionales y emergentes. Argentina dejó pasar una oportunidad histórica de tasas de interés globales bajísimas y sus **bonos rinden en promedio un 20% anual en USD, en línea con países como Zambia, Surinam y Sri Lanka.**
- Por otro lado, a pesar de que las licitaciones de bonos en pesos han tenido cierto éxito, no se puede dejar de considerar que **sin la alta regulación sobre los inversores institucionales, el cepo cambiario, las restricciones de acceso al CCL/MEP, difícilmente se concretarían estos niveles de adhesión.**
- **Solo señales claras al respecto de las cuentas fiscales podrían generar cierta normalización macroeconómica** para el largo plazo, cuestión que difícilmente pueda ser considerada en un **año electoral, en suma, al contexto de pandemia** que, sin la cantidad de vacunas necesarias, dista lejos de una resolución.

Desempeño relativo de CYC Renta Mixta vs. Merval

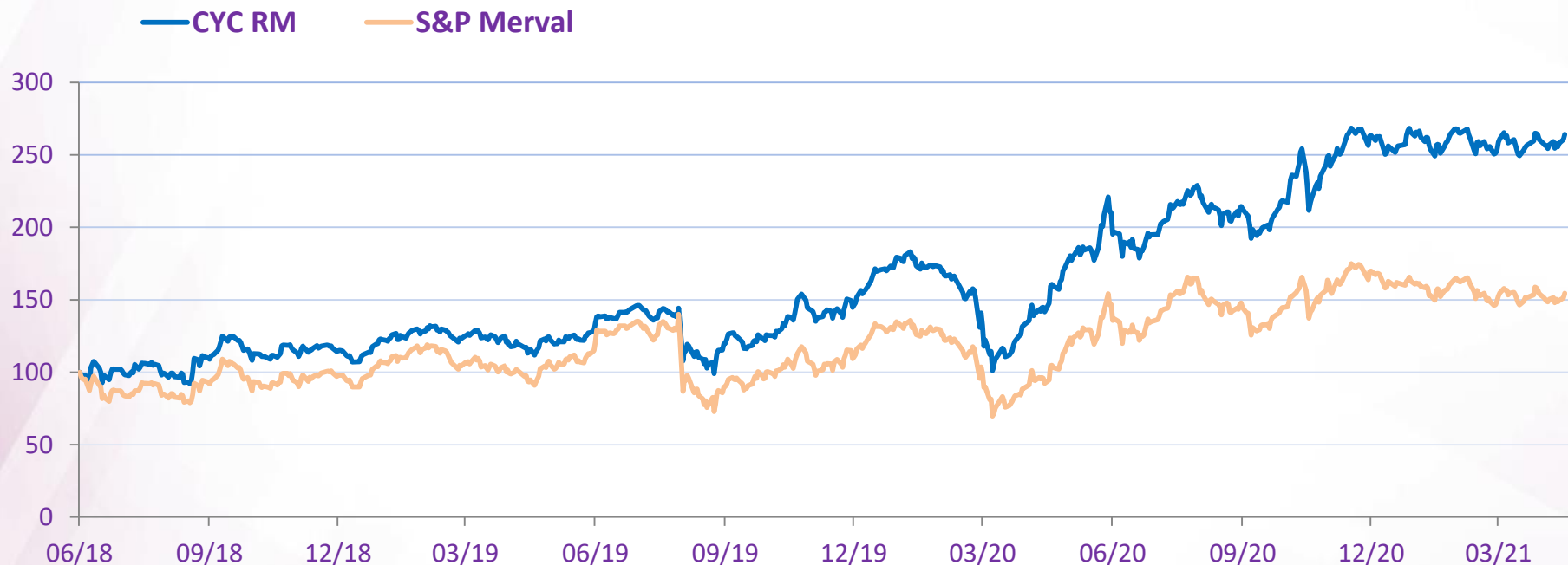
- Observando el desempeño mensual del fondo, en comparación el índice Merval, el mismo **resiste mejor a las caídas y acompaña mejor cada suba del mercado**. El Fondo **superó su rendimiento y brindó mayor protección en 12 de los últimos 16 meses**. Sin dudas, ha mostrado ser un buen vehículo para posicionarse en acciones argentinas **sin que ello conlleve a exponerse al mismo nivel de riesgo**.

		2020												
		ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	2020
Merval		-3,8%	-12,8%	-30,3%	34,3%	15,5%	2,3%	27,3%	-4,9%	-11,9%	9,8%	20,5%	-6,1%	22,9%
CyC RM		0,8%	-12,5%	-25,8%	42,6%	11,2%	0,9%	20,7%	-2,5%	-5,8%	11,3%	20,0%	-3,2%	50,0%

		2021				
		ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	2021
Merval		-5,8%	0,4%	-0,9%	2,0%	-3,5%
CyC RM		-2,0%	2,1%	0,1%	2,9%	2,7%

Evolución histórica de la Cuotaparte

- El fondo se lanzó el 11-jun de 2018, en un contexto de incertidumbre y creciente volatilidad. A lo largo de su trayectoria estuvo inmerso en un contexto de crisis tras crisis: la fuerte devaluación de 2018, el efecto post-PASO de 2019 y el derrumbe del Coronavirus en 2020. Como fue mencionado, en el marco de estas dificultades, el desempeño del fondo superó marcadamente y consistentemente al Merval. En los últimos meses esta diferencia se ha acrecentado notablemente, gracias la buena selección de acciones y Cedears que hicieron la diferencia.



Mayores retornos con menores riesgos

RETORNOS DEL FONDO

Desde inicio (11/06/18)	CYC	171,7%
	S&P Merval	57,8%

Anualizado desde inicio (11/06/18)	CYC	59,5%
	S&P Merval	20,1%

Ultimos 30 días	CYC	0,1%
	S&P Merval	-0,9%

DESVÍO ESTANDAR (RIESGO)

Desde inicio (11/06/18)	CYC	41,0%
	S&P Merval	51,6%

DATOS DE LA CARTERA

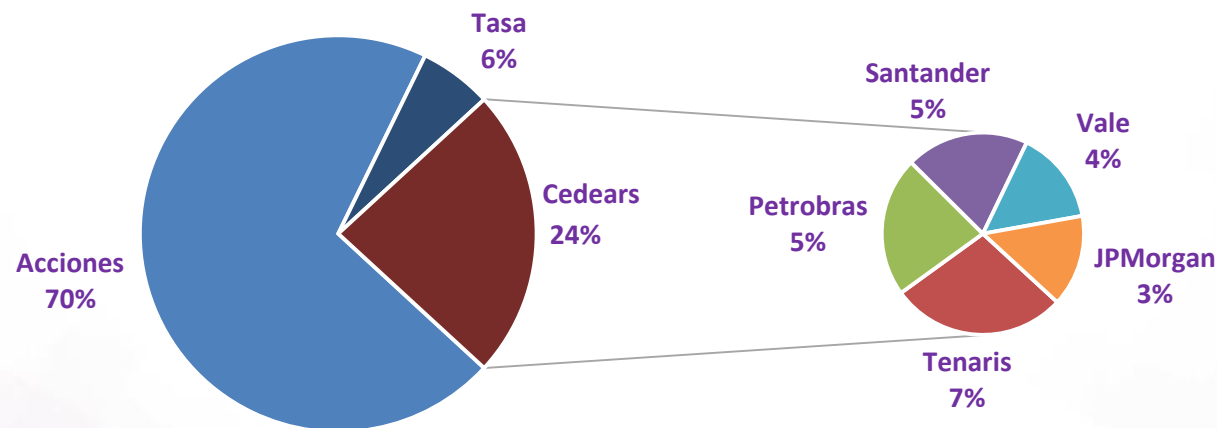
Beta	0,90
------	------

Cantidad de Activos	23
---------------------	----

- El retorno del fondo superó consistentemente al Merval y esto se logró incluso con una menor volatilidad. **Superó holgadamente el índice en la relación riesgo/retorno.**
- El coeficiente beta mide el grado de variabilidad del rendimiento respecto al del mercado medido a través del índice Merval (beta=1). Un beta de 0,90 significa que la **cartera del fondo presenta menos volatilidad (riesgo) que el Merval.**

Diversificación del Riesgo argentino con CEDEARs

- El Fondo puede invertir hasta un 25% de su cartera en CEDEARs. Los CEDEARs son certificados que representan acciones de la bolsa de NY. Los títulos se operan y están valuados en pesos pero al representar acciones cotizadas en dólares, su precio se ajusta al tipo de cambio CCL. **Los CEDEARs son buena cobertura contra la devaluación.**
- La gestión activa permite al Fondo vender CEDEARs y comprar acciones cuando el TC CCL sube con fuerza. Por el contrario, en paz cambiaria, el Fondo recompra los CEDEARs vendiendo acciones locales, aumentando así el valor de la cuota parte. De esta manera, **se aprovechan los vaivenes cambiarios cuando el mercado brinda oportunidades.**
- A su vez, **estos instrumentos no dejan de incluir el rendimiento y el riesgo propio de la compañía que representan.** Por este motivo y cuidando el patrimonio del Fondo **diversificamos nuestra tenencia de CEDEARs en compañías prometedoras de distintos sectores y economías.**



Rendimiento de los CEDEARs



- **Tenaris:** Las inversiones en exploración y producción de petróleo y gas se recuperaron fuertemente luego de la gran caída que desató la pandemia. Esto se reflejó en los últimos dos balances de la compañía que mostraron un resultado neto positivo luego de trimestres negativos. En lo que va del año TEN lleva un rendimiento medido en USD de 35%.
- **Petrobras:** La valuación de la petrolera brasileña ha sufrido los vaivenes de la política local, con cambios repentinos en su dirección y un incremento de la intervención en la empresa por parte del gobierno. Estos efectos continúan sobrecastigando al papel que aún, a pesar de la mejora en los precios internacionales, su creciente producción y reducción de deuda, está lejos de su valor pre-pandemia. En lo que va de 2021, PBR tiene un rendimiento negativo en USD de 21%.
- **Vale:** A diferencia de PBR la empresa brasileña Vale, segunda compañía minera más grande del mundo, parece estar muy alejada del contexto local. Su rendimiento en lo que va del año es del 25% en USD, y medido desde los últimos 12 meses su recuperación fue más que sobresaliente, un 158%, alcanzado valores máximos desde 2012. La productora de hierro, níquel y cobre, esta viendo se beneficiada por el repunte de la actividad global y el fuerte aumento del precio de los commodities.

Rendimiento de los CEDEARs

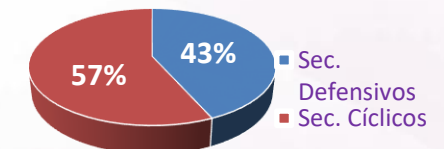
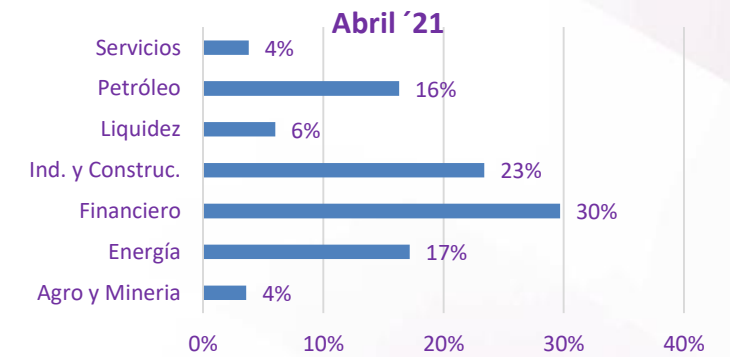
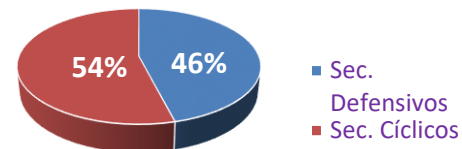
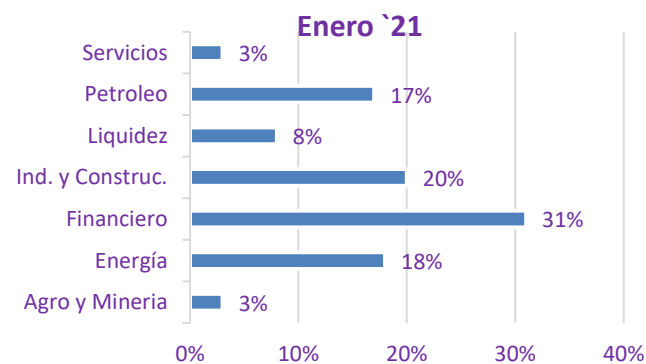
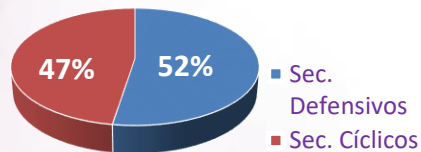
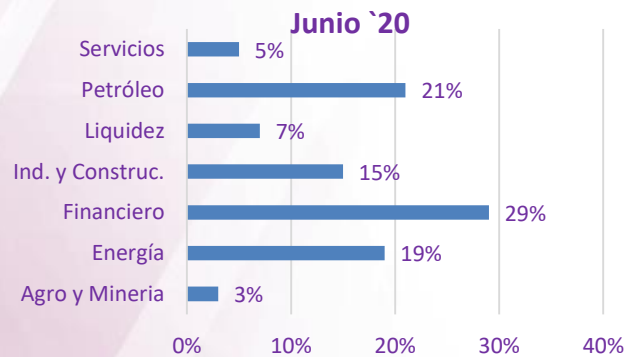
JPMORGAN



- **JPMorgan:** Compañía de servicios financieros mayorista, especializada en banca de inversión y el acceso a los mercados. A diferencia de la banca minorista tradicional, y gracias a las bajas tasas de interés a nivel global, el sector de **banca de inversión atrajo grandes flujos producto de la liquidez excedente** promovida por la FED. JPMorgan tuvo un rendimiento formidable a finales del 2020. **En lo que va de 2021, ya alcanza un 19% en USD, habiendo superado ya en un 10% su valor previo a la pandemia.**
- **Banco Santander:** Compañía financiera española con operación global sobre todo Brasil. Hasta antes de finales del 2020 se mostró muy retrasada en cuanto a su recuperación debido a las **mayores dificultades que demostró Europa para controlar el Covid19**. Durante 2021, ya cuando se observa que Europa comienza a mostrar signos de recuperación, con ayuda del avance en la vacunación, **la acción retomó el ciclo alcista, ya rindiendo en lo que va del año un 24% en USD**. El papel sigue estando en valores por debajo a los pre-pandemia por lo que la consideramos una oportunidad de inversión. A su vez, al operar en la banca tradicional **ofrece una protección ante una potencial suba de tasas de interés ante mayores presiones inflacionarias.**

Rotación de Portafolio

- Conforme fueron surgiendo las mejoras en los indicadores macroeconómicos descriptos, pero habiendo asignado una alta probabilidad a la presente segunda ola y su potencial impacto en la economía, **el fondo profundizó la rotación de su cartera hacia sectores pro-cíclicos manteniendo más de un 40% en sectores defensivos.**
- En este sentido, sobre compañías que se consideran saludables, se redujeron las posiciones de los sectores energéticos y petroleros, tomando ganancias en **YPF y Pampa Energía**, los cuales a su vez son sectores actualmente muy regulados. En contrario, se incrementaron las tenencias en los sectores Industriales, mineros y de construcción, principalmente en **Ternium Arg. y Loma Negra**. Con respecto al sector financiero, se mantiene una importante participación, pero con mayor diversificación. Se redujo la posición en el Banco **Galicia** para aumentar las tenencias en los Bancos **Macro, Patagonia** y en **ByMA**.



Composición de cartera y sectores

CARTERA

TXAR	10,0%	YFPD	4,3%
LOMA	7,1%	TGSU2	4,0%
TEN	6,7%	CVH	3,8%
BBAR	6,6%	VALE	3,6%
ALUA	6,3%	JPM	3,5%
BMA	6,2%	TV22	3,3%
BYMA	5,6%	BPAT	3,2%
PAMP	5,4%	CAPX	2,8%
PBR	5,3%	TX26	1,7%
CEPU	4,9%	PAE23	0,9%
SAN	4,7%	ARS	0,3%
			100%

SECTOR

Financiero	29,7%
Industria y Construcción	23,4%
Energía	17,2%
Petróleo	16,3%
Tasa y liquidez	6,0%
Comunicaciones y Serv.	3,8%
Agro. y Minería	3,6%
	100,0%

Información general

Administrador	CYC Adminsitradora de Fondos S.A.
Custodio	Banco de Valores S.A.
Fecha de lanzamiento	11/06/2018
Moneda	Pesos
Perfil del Inversor	Agresivo
Horizonte de Inversión	Largo Plazo
Plazo	T+2 (48hs)
Honorarios de administración	Clase A - 2% anual Clase B – 2% anual
Honorario de custodio	0,22% anual + IVA
Patrimonio Neto	\$378.213.008
Valor de Cuotaparte c/1000	\$2.725,31

- El fondo tiene casi tres años de vida y acumula un patrimonio neto de casi \$380 millones de pesos.
- Los honorarios anuales de gestión son del 2% que se devengan diariamente del valor de la cuota parte.
- No tiene comisiones de entrada/salida para los cuotapartistas.
- Los rescates se acreditan en 48hs en la cuenta comitente del inversor.
- No tiene mínimos de inversión.

Buen fin de semana

