

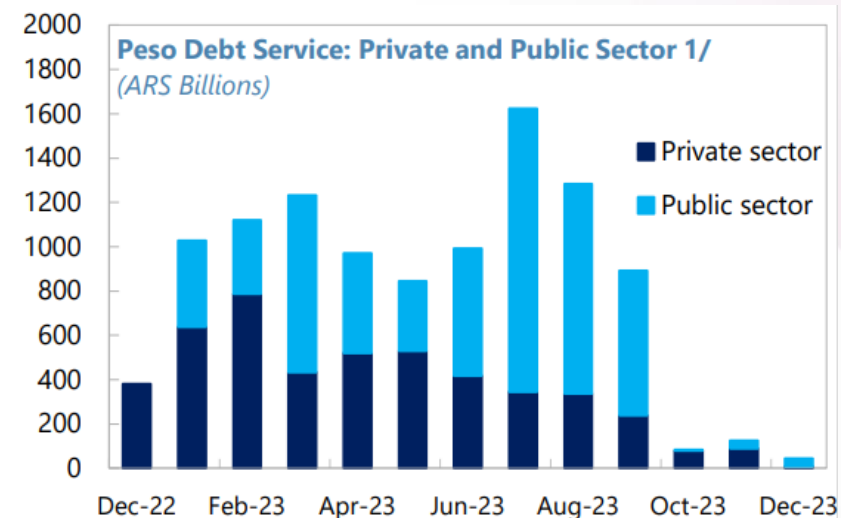
Coyuntura de la Deuda en Pesos



www.cycfondos.com.ar

La deuda en pesos

- El 2023 será un año complejo y desafiante para la economía argentina. La política le demandará a la economía un impulso que difícilmente ésta pueda proveer. Las propias demandas electorales dentro del espacio oficialista tendrán un fuerte limitante en la restricción presupuestaria y de divisas.
- Desde la crisis que sufrió el mercado de bonos en moneda local a mediados de año, los tenedores de la deuda en pesos fueron mutando. El Banco Central dio salida a muchos tenedores privados en junio/julio y, a un ritmo menor, continúa comprando bonos en el mercado secundario hasta el día de hoy. Esto implicó que mucha deuda del Tesoro de corto plazo e indexada pase a manos del Central, lo que facilita el roleo futuro.
- A contraposición, el BCRA emite pasivos remunerados (letras y pases) para absorber dicha emisión. Como se observa en el último reporte del FMI, cerca del 60% de la deuda en pesos está en manos públicas. Del restante 40%, estimamos que más de la mitad esta en inversores institucionales (bancos y compañías de seguros), prácticamente obligados a renovar esa deuda producto de las restricciones.
- Con lo cual, si bien es probable ver otro escenario de estrés en la deuda en pesos en los próximos meses, consideramos que este potencial cimbronazo será menor al experimentado a mediados de 2022, básicamente porque el BCRA compró muchos bonos y dejó en claro que saldrá a sostener el mercado de pesos. La ultima licitación fue exitosa y se explica en gran parte por el cambio de manos.



Source: MECON and Fund staff calculations and projections.

1/ Based on the authorities' definition of public-private debt, with Banco Nacion and other public sector entities classified as public debt.

Fuente: IMF Country Report No. 22/388

Año complejo para la deuda doméstica

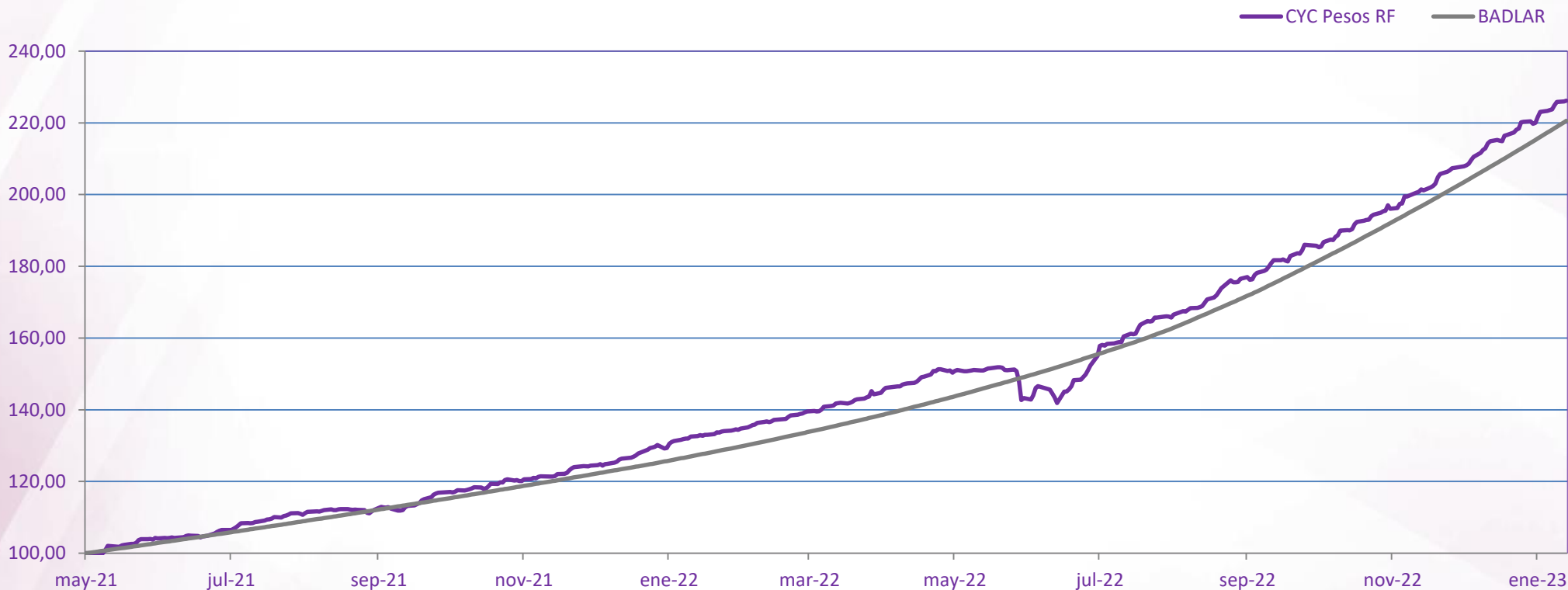
- ¿Qué actitud tomará la oposición frente a la deuda en pesos? Acá hay muchos rumores y ruido de todo tipo. Nosotros creemos que un reperfilamiento de deuda en moneda local conlleva muchos más prejuicios que beneficios como la experiencia reciente nos demostró, el remedio es peor que la enfermedad.
- El stock en manos privadas hace que no tenga sentido un reperfilamiento forzoso. Por el momento, los candidatos de la oposición no han expresado públicamente cual sería el eventual tratamiento de la deuda doméstica. Nuestra opinión es que la dinámica actual, ventas continuas del sector privado al BCRA pero sin implosión del mercado, beneficia a la oposición.
- El sector público consolidado cambia activos indexados por pasivos no indexados, recompra a tasa alta (compra títulos bajo la par) y coloca a menor tasa. Es un equilibrio fino, el sell-off suave ayuda, pero la oposición en nuestra visión necesita que mercado de pesos no se rompa antes de asumir, dado que es vital para el normal funcionamiento del Tesoro.
- Vemos la sequía cómo el mayor riesgo de la transición, por encima del desafío de los vencimientos de la deuda en pesos.
- **Dicho esto, todavía no vemos atractivo en la parte larga de la curva en pesos. Los rendimientos post elecciones son mayores, pero este diferencial consideramos que no es lo suficientemente atractivo dado el nivel de riesgo. Preferimos las colocaciones cortas en la parte de pesos. Durante el 2023, creemos que el mercado dará buenas oportunidades para alargar duration dado que seguramente tendremos algún ruido en la medida que nos acerquemos a las PASO.**

Nuestro fondo local para obtención de tasa en pesos

- El **cepo cambiario y el régimen de alta inflación generan la necesidad de la búsqueda activa de la obtención de rendimientos**. Las personas físicas, pero por sobre todo las empresas, bancos y compañías de seguro se encuentran atrapadas en un contexto de tasas de interés negativas con mucha dificultad para dolarizarse. Además, los agentes cuentan con necesidades de liquidez en moneda local, ya sea para consumo, capital de trabajo, pago de impuestos, etc. Nuestro **Fondo Pesos Renta Fija busca cuidar el capital en pesos, minimizando la pérdida de poder adquisitivo que el entorno actual de represión financiera provoca sobre la moneda local**.
- **Objetivo del Fondo:** Buscar la apreciación del valor de cuota parte del fondo mediante cupones de interés y ganancias de capital de instrumentos de renta fija emitidos en el país exclusivamente en pesos. **El fondo tiene como objetivo superar el rendimiento de un plazo fijo tradicional (medida en tasa BADLAR de bancos privados) minimizando el riesgo de precio y volatilidad**.
- **Estrategia:** Mediante un manejo activo de cartera, **el fondo intenta adecuarse y anticiparse a los cambios de contexto para maximizar el rendimiento en pesos**. Dado que estará compuesto mayormente por bonos con oferta pública con cierta volatilidad de precio, el fondo naturalmente tendrá una mayor volatilidad que un plazo fijo tradicional. Sin embargo, a contraposición de un plazo fijo, **el fondo brinda la posibilidad de disponer de los pesos en forma líquida** (a las 48hs) obteniendo al mismo tiempo un mayor rendimiento.
- **Destinatarios:** Agentes de la economía que **necesitan disponer de liquidez en moneda local (horizonte mayor a 6 meses, menor horizonte elegir caución, letras cortas o nuestro Money Market)** para capital de trabajo, pago de sueldos, vencimientos de créditos, vencimientos impositivos, necesidades de consumo, etc.
- **Lo que el Fondo “no es”:** El Fondo **no busca proteger el ahorro en el largo plazo, tampoco proteger el poder de compra, ni ganarle a la inflación, ni mantener el valor de la inversión en moneda dura**, simplemente busca ser una alternativa superadora a un plazo fijo tradicional, con mayor rendimiento y liquidez.

Evolución de la cuotaparte desde lanzamiento

- A pesar de los momentos de alta incertidumbre, gracias a la gestión activa del portafolio, el bajo nivel de rescates y la intervención y compras de deuda en pesos por parte del Estado Nacional y el BCRA, **el fondo sigue ubicándose por encima de los rendimientos otorgados por los plazos fijos (tasa BADLAR)**. Esto a pesar de la suba de tasas que el gobierno implementó desde la llegada del nuevo Ministro de Economía.
- Desde lanzamiento el rendimiento anualizado de CYC Pesos Renta Fija alcanzó el **74%, 400pts. básicos más que la tasa BADLAR**.



Datos de la cartera

TIR*	110,2%
Duration	0,3
Vto. promedio (años)	0,4
Cantidad de Activos	15

Retornos

mensual (últimos 30 días)	5,2%
d/lanzamiento	126,4%
d/lanzamiento (anualizado)	74,0%

Desvío (Riesgo)

mensual (últimos 30 días)	6,4%
d/lanzamiento (anualizado)	4,6%

En los últimos 30 días, el fondo obtuvo un rendimiento del **63,1% anualizado**, mermando con respecto al rendimiento acumulado histórico debido principalmente al menor rendimiento que otorgaron los instrumentos ajustables por CER ante la baja de la inflación reportada para noviembre y diciembre de 2022.

La duration del fondo promedió los **0,3 años (menos de 4 meses)**. El fondo siguió acortando los vencimientos de sus títulos con el fin de evitar la exposición al riesgo de crédito o refinanciación que cargan los instrumentos con vencimientos post-PASO de agosto 2023.

*La TIR del fondo considera para su cálculo: Inflación proyectada en base a las expectativas del REM (BCRA) a 12 meses para los bonos y letras ajustables por CER. Tasas BADLAR vigentes informadas por el BCRA proyectadas a vencimiento para los bonos a tasa variable BADLAR. Devaluación proyectada en base a las expectativas del REM (BCRA) para bonos Dollar Linked.

Principales tenencias y composición de emisores

Principales tenencias

BONTE 2023 CER 1.4%	19,8%
LECER FEB23	14,9%
LEDES ABR23	13,6%
LEDES MAR23	10,6%
LEDES ENE23	8,9%
CABA 2024 BADLAR	6,1%
LECER ABR23	3,9%
BSAS 2024 BADLAR	3,6%
LEDES MAY23	3,5%
LECER JUN23	3,3%
BSAS 2025 BADLAR +375	2,9%

Composición por tipo de emisor

SOBERANO	84,6%
PROVINCIAL	12,9%
CORPORATIVO	1,4%
CAUCIÓN	1,1%
LIQUIDEZ	0,0%

Perfil de vencimiento

2023	83,5%
2024	13,7%
2025	2,9%

Información general y operacional

Administrador	CYC Administradora de Fondos S.A.
Custodio	Banco de Valores S.A.
Fecha de lanzamiento	12/05/2021
Moneda	Pesos
Perfil del Inversor	Moderado
Horizonte de Inversión	Mediano Plazo
Plazo	T+2 (48hs)
Honorarios de administración	Clase U - 1% anual
Honorario de custodio	0,15% anual + IVA
Patrimonio Neto	\$588.669.000
Valor de Cuotaparte c/1000	\$2.263,78

- Se suscriben y rescatan pesos.
- No existen mínimos de inversión.
- No existen comisiones de entrada ni de salida para los cuotapartistas.
- El valor de la cuotaparte se ajusta diariamente.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1% y los mismos se devengan diariamente en el valor de la cuotaparte.
- Los rescates se acreditan en 48hs en la cuenta comitente del inversor.
- Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web CyCFondos.com.ar

Muchas gracias



www.cycfondos.com.ar