

Fondo Pesos Renta Fija

resumen al 21.01.2022



www.cycfondos.com.ar

Coyuntura macro local: A la espera de una definición con el FMI

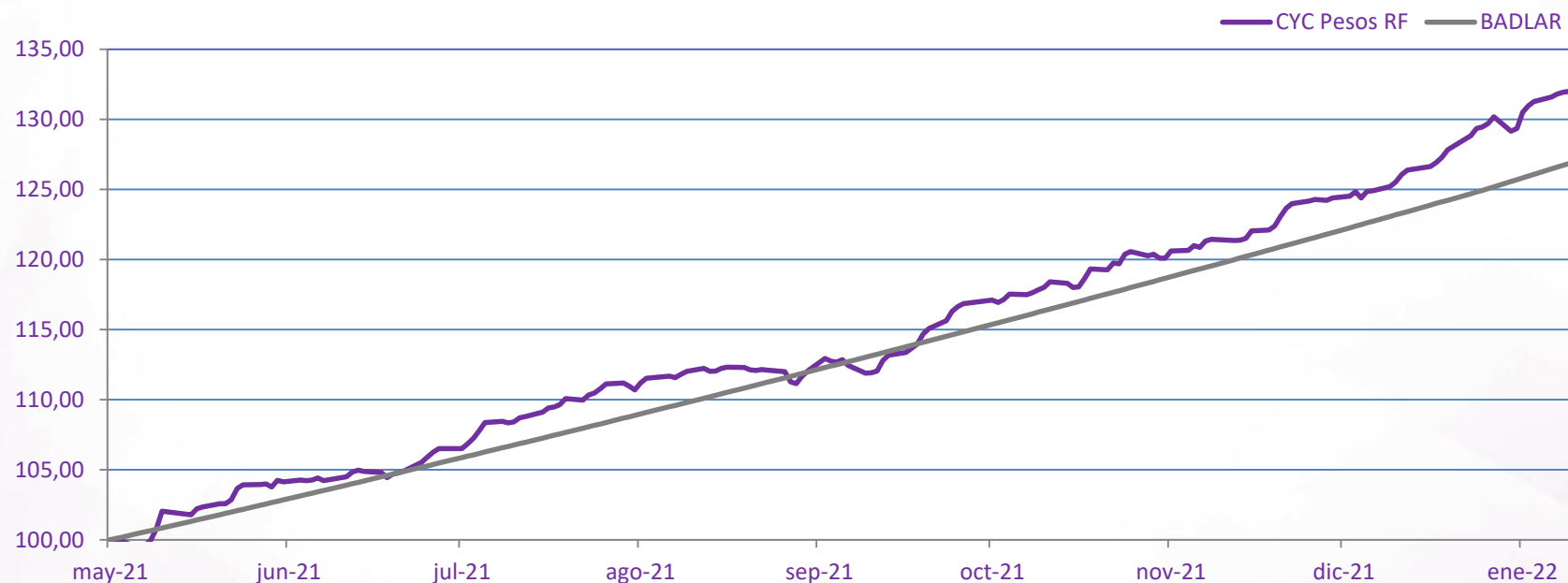
- En **diciembre la inflación mensual trepó hasta el 3,8%**, por lo que 2021 cerró con una suba del 50,9%, siendo **la segunda más alta desde 1991**. Hace 15 meses consecutivos que la inflación núcleo no baja del 3% y la misma acumuló 54,9% el pasado año. **Las expectativas del mercado muestran una inflación al alza para el año 2022, posicionando la inflación anual en torno al 55,7%**. Los diagnósticos errados y las medidas laxas tuvieron poco efecto en una economía que cuenta con un alto desorden de precios relativos, una baja credibilidad del gobierno y la ausencia de un programa económico sólido.
- En suma, hace algunas semanas, el BCRA efectuó su último giro del 2021 **cerrando un mes de diciembre con emisión récord**. La entidad le transfirió al Tesoro durante el mes **\$ 685.000 millones, cifra equivalente al 1,5% del PBI**. Durante el año la asistencia al Tesoro **acumuló 2,12 billones de pesos, el equivalente a 4,6% del PBI**. De esta manera, 2021 se posicionó como el segundo año de mayor asistencia sobre PBI desde la salida de la Convertibilidad, detrás de 2020, año excepcional de pandemia, en el que las transferencias representaron 7,6% del producto.
- Desde el plano fiscal tampoco parece haber señales alentadoras. La reunión del Presidente, el Ministro de Economía y los gobernadores para presentar los avances de las negociaciones con el FMI **dejó en evidencia que el país está aún lejos de llegar a un acuerdo y deberá haber un duro trabajo por parte del equipo económico durante las próximas semanas si se quiere evitar el default a finales de marzo**. La puja interna de la coalición gobernante dilata la llegada de un acuerdo.
- Este contexto se acrecienta la incertidumbre en un mercado que busca cada vez más corta duración y mayor cobertura. Los dólares libres, una vez pasado el mes de alta demanda estacional de pesos de diciembre, volvieron a trepar en forma escalonada la última semana. **El dólar CCL ya volvió a sus niveles record de 220\$, mientras que el MEP consolidó un nuevo máximo de \$213**.

Nuestro fondo local para obtención de tasa en pesos

- El **cepo cambiario y las fuertes necesidades de emisión para financiar al fisco generan una alta represión financiera**. 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 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 en el corto y mediano plazo 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 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.

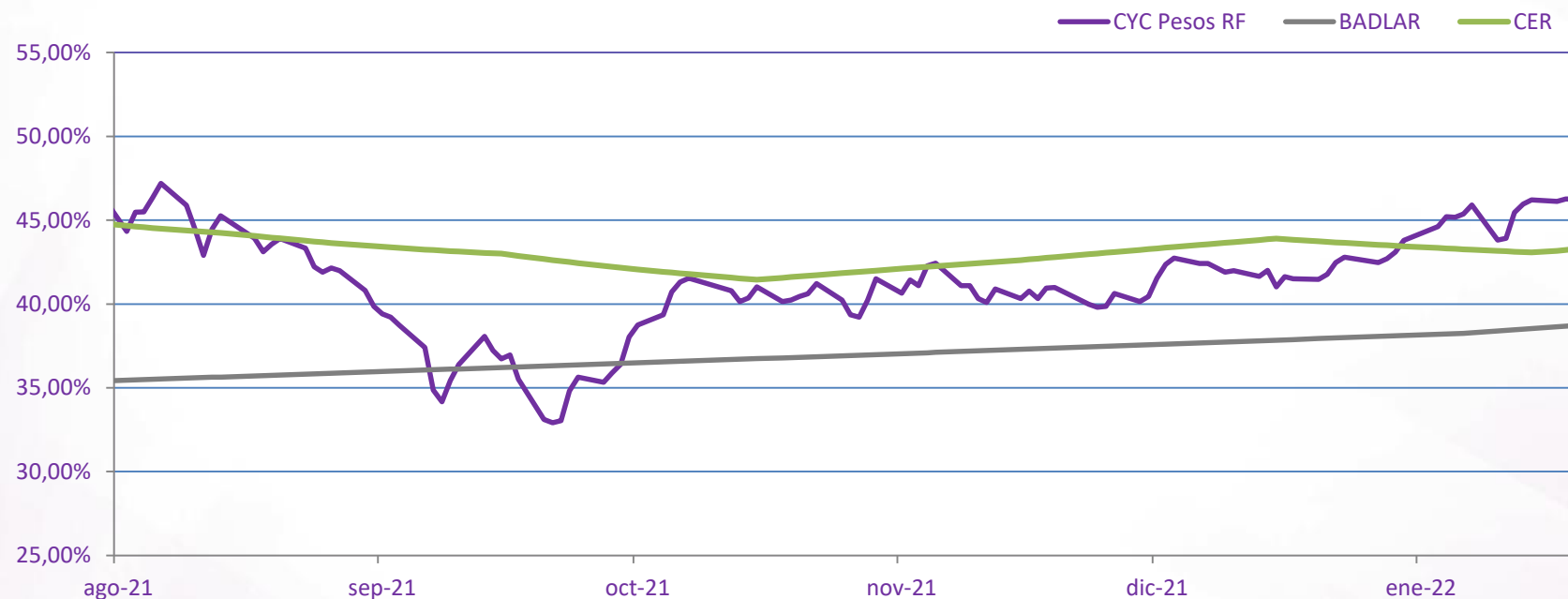
Evolución de la cuotaparte desde lanzamiento

- El Fondo lleva **8 meses operativos desde el lanzamiento en mayo 2021**. Si observamos el valor de la cuotaparte y lo comparamos con haber invertido en plazos fijos tradicionales, **casi en todo momento a través del Fondo se hubiera obtenido un mayor rendimiento**.
- A finales de 2021 y durante enero 2022, el **fondo acrecentó su rendimiento contra su benchmark**. Este efecto se dio gracias a una mayor demanda del mercado y una mayor ponderación de la cartera en instrumentos ajustables por CER y BADLAR. **El mercado buscó cobertura atada a la inflación (CER)** ante la brutal asistencial del BCRA al Tesoro y la evidencia de que post-elecciones no habría un evento devaluatorio en puerta y la devaluación seguiría corriendo por detrás de la tasa en pesos. A su vez, la suba de las tasas de política monetaria (Leliqs) del BCRA a mediados de enero logró capturar **mayores retornos en bonos a tasa variable BADLAR que pegaron un salto tras la suba**.



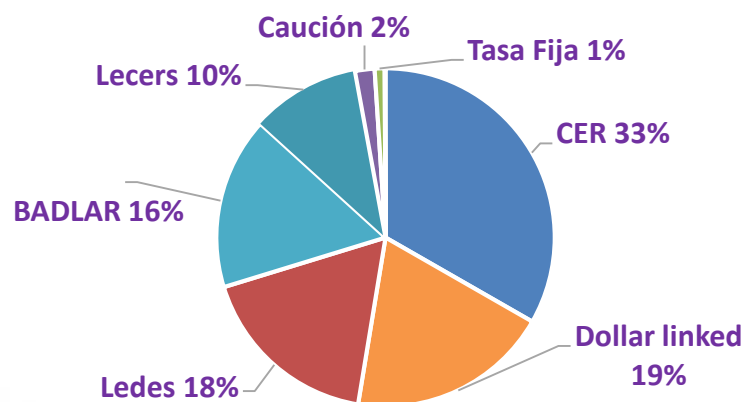
Evolución de la tasa anualizada de retorno

- Observando el rendimiento anualizado del Fondo desde su lanzamiento en los últimos 5 meses, **Pesos Renta Fija cerró el año con un rendimiento anualizado del 43,8%**, y se encuentra **actualmente en torno al 46,2%**. En comparación, fondos colocados a plazo fijo arrojaron rendimientos anualizados del 38,1% y 38,7% respectivamente. Esto equivalió a una diferencia de rendimiento de 570 y 750 puntos básicos.
- A su vez, y a pesar de no ser uno de los objetivos del fondo, los **rendimientos obtenidos de Pesos Renta Fija quedaron algo por encima de la variación del índice CER desde el lanzamiento del Fondo hasta el cierre del año**. La tasa anualizada de la variación del índice CER alcanzó en diciembre el 43,4%, 40 puntos básicos por debajo del fondo. Esto se dio debido al atraso que presenta el índice en su computo y gracias a que los meses de mas alta inflación del IPC de 2021 se dieron durante el primer cuatrimestre del año y no luego del lanzamiento del fondo.



Cartera actual: Últimos movimientos

- Con respecto a los cambios de cartera desde nuestra última presentación ([ver aquí](#)), en noviembre y diciembre **se adquirieron bonos ajustados a tasa variable BADLAR** que presentaban TIRs atractivas y significaban un oportunidad a la espera de una suba de la tasa de política monetaria del BCRA. **La tenencia de BADLAR sólo aumento del 15% al 16% del fondo desde octubre 2021**, pero habiéndose cobrado en concepto de **rentas y amortizaciones el 2% del patrimonio del fondo** entre los meses de diciembre y enero.
- A su vez, para mantener la proporción de exposición a CER en cartera, **se adquirieron letras de corto plazo ajustadas por CER y bonos CER que presentaban rendimientos positivos**. En lo que respecta a lo bonos, se compraron mayormente los de vencimiento 2022 con el fin de evitar el riesgo de volatilidad. **El porcentaje de exposición a curva CER se mantuvo en 43% en comparación a octubre, pero se acortaron los vencimientos con mayor cantidad de Lecers**, que pasaron a ser del 6% al 10% del patrimonio administrado por el fondo.
- La tenencia de **letras a descuento se mantuvo invariable en 18%**. El fondo mantiene esta posición defensiva para el manejo de su liquidez y con el fin de aminorar los efectos que un evento disruptivo no ponderado tendría sobre el mercado de pesos. Por último, **los bonos dolar linked mantienen su ponderación del 19% para ofrecer una cobertura ante una devaluación del tipo de cambio oficial**.



Datos de la cartera

TIR*	50%
Duration	0,9
Vto. promedio (años)	1,1
Cantidad de Activos	18

Retornos

mensual (últimos 30 días)	5,2%
d/lanzamiento	32,0%
d/lanzamiento (anualizado)	46,2%

Desvío (Riesgo)

mensual (últimos 30 días)	5,1%
d/lanzamiento (anualizado)	4,5%

Considerando el rendimiento de los últimos 30 días desde el 21-dic al 20-ene, el fondo obtuvo una tasa del 62,8% anualizada con una volatilidad del 5,1%, una performance más que elevada comparándola con su promedio histórico del 46,2%.

*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.
- TNA implícita de los futuros de dólar Rofex para los bonos dollar Linked según su fecha de vencimiento.

Principales tenencias y composición de emisores

Principales tenencias

BONTE 2022 CER 1.2%	15,5%
BONTE 2024 CER 1.5%	11,7%
LEDES FEB21	11,5%
BONTE D. LINKED Abr-22	10,7%
BSAS 2025 BADLAR +375	8,7%
BONTE D. LINKED Nov-22	7,8%
LECER FEB22	6,4%
LEDES MAR22	6,2%
BONTE 2026 CER 2%	6,1%
CABA 2024 BADLAR	4,9%
LECER MAR22	2,2%

Composición por tipo de emisor

SOBERANO	80,7%
PROVINCIAL	16,5%
CAUCION	1,9%
CORPORATIVO	0,8%

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	\$540.991.000
Valor de Cuotaparte c/1000	\$1.319,98

- 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