

Fondo Dólares Renta Fija

Resumen al 13.01.2023



www.cycfondos.com.ar

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Global

El 2022 fue un año lleno de desafíos para las inversiones en general y para la renta fija en particular. La tardía pero contundente reacción del la FED mediante una suba de tasas de 425 puntos básicos y la reducción de su base monetaria que desde comienzos de 2022 a la fecha se contrajo un 15.5%.

De este modo, desde finales de año los principales factores globales que presionan al alza los rendimientos de los bonos presentan claros indicios de relajamiento. El debilitamiento del crecimiento económico en los EE.UU le pone techo al endurecimiento de las políticas contractivas implementadas. A su vez, los índices de costos de transporte, como también los de precios de manufacturas vienen dando pruebas claras de bajas.

Por otra parte, desde el pico de agosto a la fecha los precios del gas y de la energía en Europa se contrajeron hasta niveles previos a la invasión de Rusia a Ucrania. Como también, en las últimas semanas, se observó un importante relajamiento de las políticas chinas para contener la propagación del Covid. Factores que resultaron shocks de oferta determinantes para la escalada inflacionaria desde finales de 2021 y 2022.

Parecería que el objetivo a largo plazo de 2% de inflación no sea probable debido al arrastre en los altos índices de inflación en servicios y la rigidez en los índices de mercado laboral. Sin embargo, creemos que lo antes mencionado se traducirá en un contexto más favorable para la renta fija mundial y una menor volatilidad de los bonos grado de inversión y soberanos, dado que la inflación seguirá un camino de moderación en 2023, sobre todo cuando el componente rezagado shelter (alquileres y rentas de inmuebles equivalentes) comience a moderarse en los próximos meses.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

Como mencionamos en nuestro último reporte sobre éste fondo ([ver aquí](#)), luego del recambio de ministro se modificó la dinámica macroeconómica y se logró contener una crisis mayúscula. En este sentido, el Estado logró una moderación del déficit fiscal principalmente debido a un menor gasto público como consecuencia de algo de prudencia fiscal y una licuación previsional. Como también, gracias a la mayor inflación y al aumento en los ingresos por la implementación de los programas de incentivo exportador (PIE) o dólar soja I y II.

Por otra parte, al no tener acceso al mercado internacional de deuda y con un mercado doméstico que solo alcanza para los roleos de deuda en pesos, la brecha cambiaria se mantiene en niveles altos, pero algo más contenida frente al escenario de mediados de año.

Sumado a ello, los PIE I y II le permitieron al Gobierno cerrar el 2022 con un record exportador histórico alcanzando exportaciones efectivas del sector por un estimado de USD 41.500 millones con una consecuente recuperación de las reservas internacionales por parte del Banco Central (BCRA).

Por último, la aceleración del crawling peg o tasa devaluatoria, semanalmente llegó a correr al 121% TEA semanas atrás y actualmente lo hace al 92% TEA. Si bien esto responde a una sostenida desaceleración de las lecturas de inflación en los últimos meses, el propio BCRA en sus Objetivos y Planes para el 2023 indicó que sostendrá la devaluación al ritmo de la inflación para evitar una aun mayor apreciación del tipo de cambio real. De este modo el Gobierno fue cumpliendo las metas establecidas en el acuerdo con el FMI. Veremos si en un año electoral ésta leve prudencia macro de los últimos meses se mantiene.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

En adelante, como mencionamos en nuestro último Resumen Económico sobre la macroeconomía local ([ver aquí](#)), consideramos que el mercado de pesos se tensionará y tendrá algún cimbronazo, pero no semejante al estrés que sufrió la deuda en los meses de junio y julio de 2022.

Las principales complicaciones para las finanzas públicas pueden venir por las condiciones climatológicas. En este sentido, la falta de humedad producto del evento Niña hace caer la superficie sembrada en la nueva campaña y hace augurar la producción de granos más baja en 5 años. En base a los precios y toneladas proyectadas actuales, las exportaciones del sector en 2023 se ubicaría entre USD 30.000 y 33.000 millones según las estimaciones del sector.

Los precios de crisis económica a los que cotizan los soberanos argentinos sumado a la “mejora” de las variables macroeconómicas antes mencionadas, hicieron que con el relajamiento de las condiciones internacionales, se generen flujos hacia los bonos argentinos soberanos relativamente superiores al de los demás activos con calificación emergente.

Sumado a ello, las altas paridades de los bonos corporativos argentinos que se mantuvieron desde el lanzamiento del fondo y se potenció en las últimas semanas, generó que **CYC Dólares Renta Fija tenga un rendimiento acumulado desde el lanzamiento de 13,1% en dólares** (7,1% en 2021 y 6% en 2022) comparado con -25% y -24% los soberanos argentinos y emergentes respectivamente y -18% los bonos corporativos emergentes grado de inversión.

CYC Dólares Renta Fija

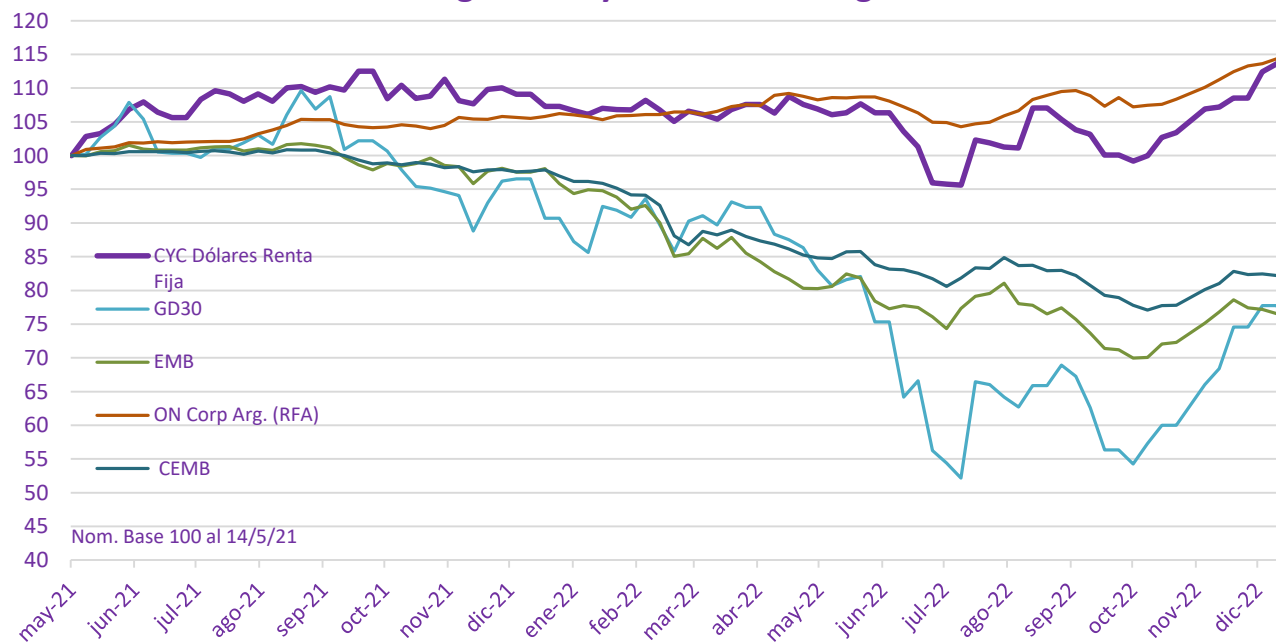
CYC Dólares Renta Fija alcanzó un patrimonio de USD 4,5 millones. La TIR de la cartera es de 15,1%, con una duration a vencimiento de 3,3 años y cupones promedio del 5%. La cartera se distribuye en tres segmentos de títulos, de los cuales un 51% son bonos corporativos, 33% bonos soberanos, 9% bonos provinciales y cuenta con una liquidez de 7,5% como resguardo a fin de aprovechar futuras oportunidades de arbitraje.

Dicha **diversificación de cartera se compone de 21 activos** de los cuales el **87,2% son con legislación extranjera** y solo el 12,8% con legislación local.

A su vez, tiene una **paridad promedio a precios de la plaza local de 79%** mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento soberano con 32,7%, le siguen el energético con un 20%, Real Estate 16%, los provinciales 9,4%, Transporte de energía 7,8%; Transporte con 6,6% y cuenta actualmente con una liquidez del 7,5%.

Fondo CYC Dólares Renta Fija vs. Bonos Corporativos y Soberanos, Argentinos y de Países Emergentes



Diversificación por tipo de emisor

Obligaciones Negociables Corporativas: desde el lanzamiento del fondo en mayo de 2021 hasta la fecha, el segmento de bonos corporativos argentinos que componen el fondo tuvieron un incremento de 14% comparado con activos de igual categoría que compiten con el fondo, los cuales se encuentran en mínimos históricos. En este sentido, el iShares J.P. Morgan EM Corporate Bond ETF (CEMB) que agrupa los principales bonos corporativos grado de inversión de países emergentes muestra una caída de 18%.

Este efecto se genera por varios motivos, en primer lugar, los corporativos seleccionados poseen ratios de apalancamiento tan bajos que son casos difíciles de encontrar a nivel global. A su vez, se encuentran mayormente en sectores que se vieron y continúan siendo muy favorecidos por el conflicto bélico. El Fondo siempre sobre ponderó los sectores energéticos y de transporte de energía. A pesar de las problemáticas de la economía local con severas restricciones cambiarias y alta desconfianza en el soberano, los bonos corporativos de empresas con sólidos fundamentos, buen colchón de rendimientos y notable respeto por el acceso al mercado de capitales funcionaron como resguardo de valor otorgándole firmeza a sus paridades.

Desde nuestra última presentación ([ver aquí](#)), el fondo aprovechó la suba en las paridades de las mismas a fin de acumular liquidez a la espera de que la volatilidad del mercado local presente nuevas oportunidades de arbitraje. De este modo, el fondo vendió 200.000 nominales de la Obligación Negociable de YPF 2047 y adquirió 100.000 nominales de Pampa Energía 2027.

Diversificación por tipo de emisor

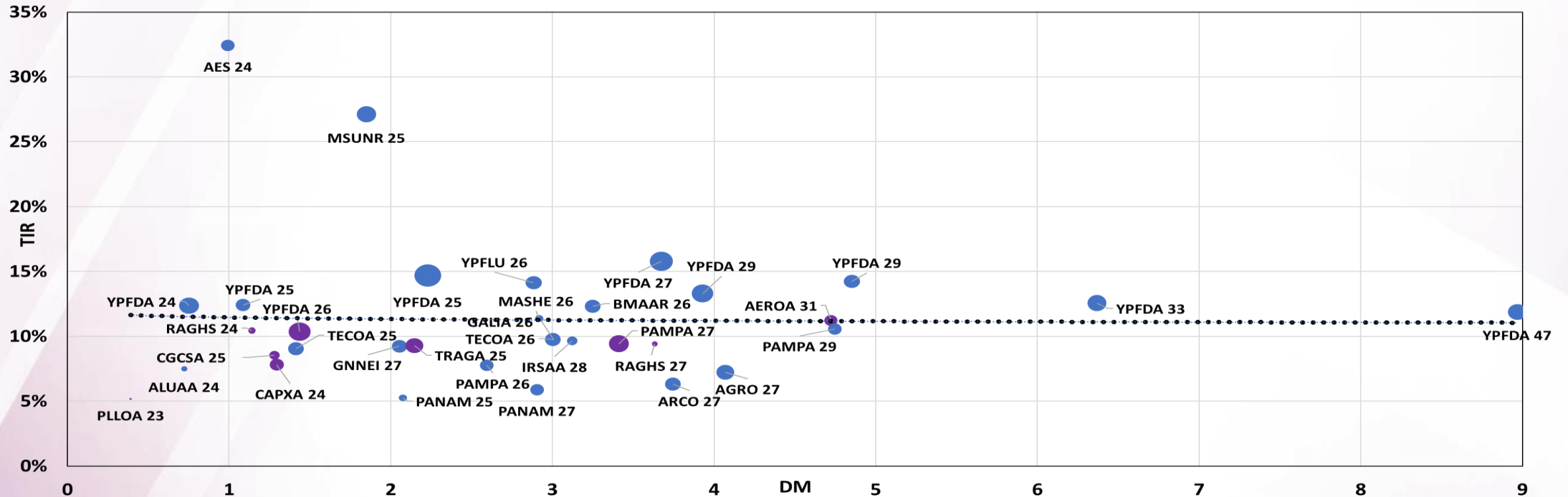
A continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. A su vez, dado un contexto de restricciones cambiarias, se realiza un análisis de estrés (no acceso al dólar oficial) a fin de poder tener una mejor comprensión de la situación.

3Q22							
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	208	289	840	280	466	4.804	65
Deuda total	272	706	1.612	737	513	6.985	287
Caja y Eq.	15	209	685	148	485	1.535	153
Deuda Neta	257	497	927	588	28	5.450	134
Intereses (LTM)	25	58	140	79	28	526	11
Apalancamiento Neto (LTM)	1,2	1,7	1,1	2,1	0,1	1,1	2,1
Cobertura de Intereses (LTM)	8,4	5,0	6,0	3,5	16,9	9	6,0
DFN/Patrimonio Neto	0,8	1,2	0,4	0,7	0,0	0,5	0,3
Escenario Estrés							
Apalancamiento Neto (LTM)	1,7	2,5	1,3	1,8	0,9	2,0	3,0
Cobertura de Intereses (LTM)	6,2	3,0	3,6	3,3	9,9	5	4,1
Deudas Financieras							
Total USD mill.	272	708	1.612	737	513	6.985	287
2022	-	18	12	-	-	52	-
2023	-	162	202	76	-	941	-
2024	272	140	235	42	-	967	60
Otros	-	388	1.163	619	513	5.025	227

- Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](#)

Diversificación por tipo de emisor

Posicionamiento sobre la curva de rendimientos de las obligaciones negociables incorporadas. El fondo mantiene un posicionamiento defensivo por medio de títulos en su mayoría de corta duración y rendimiento con sólidos fundamentos.



Diversificación por tipo de emisor

Bonos Provinciales: en los últimos doce meses se han consolidados los resultados fiscales de las provincias en las que se encuentra invertido el fondo. Todas han presentado resultados operativos positivos, sus pasivos se encuentran con un apalancamiento moderado entre el 30%/40% de sus ingresos totales y poseen una saludable posición de caja.

En cuanto a los vencimientos de deudas, todas tienen un perfil despejado para los próximos años. A su vez, vale destacar las provincias de Córdoba y Mendoza por sus mejores resultados financieros y menores gastos discrecionales. Por otra parte, la provincia de Mendoza posee regalías por exportaciones de hidrocarburos.

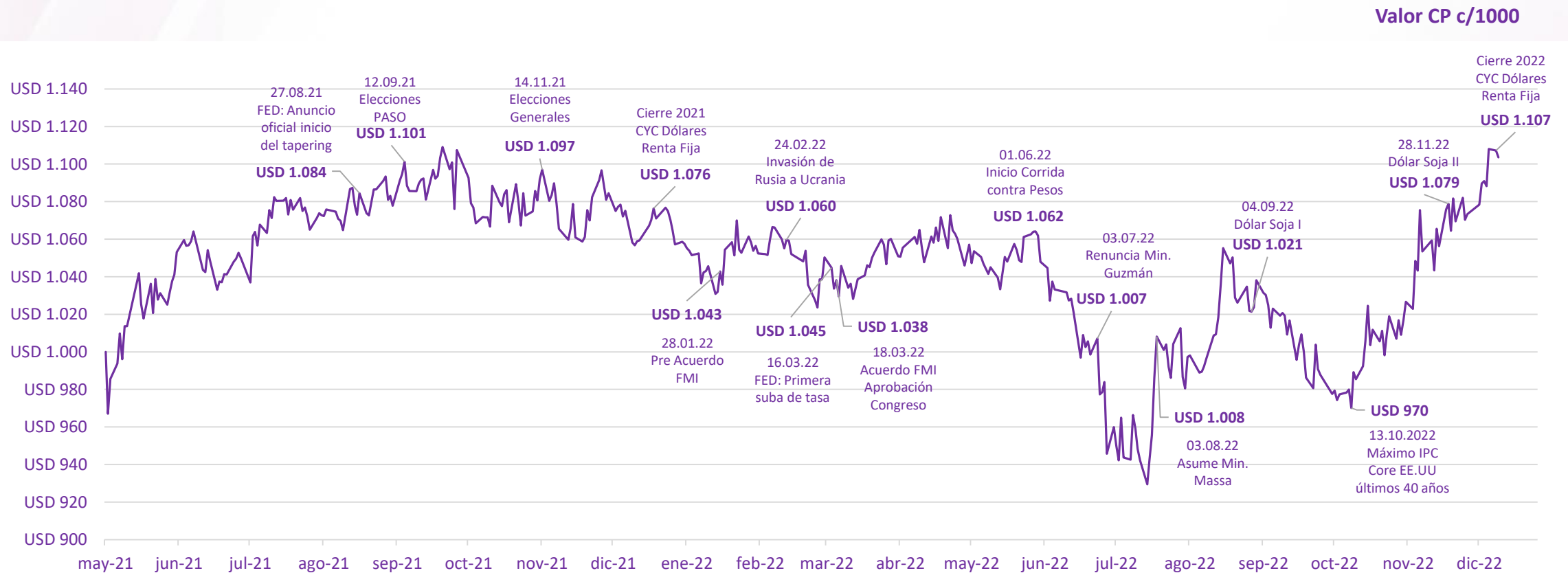
Los buenos números fiscales le permitieron a los bonos de Mendoza abandonar las paridades de 60%/70% para ubicarse en niveles de 80%/90%. A partir de allí el fondo decidió vender la mitad de la posición, 300.000 nominales, para sumar mayor liquidez a la cartera.

Bonos Soberanos: las paridades de los bonos soberanos cerraron el año 2022 con una recuperación desde el mínimo de octubre pasado en torno al 50%. A partir de entonces, se encontró un notable soporte luego del pago de intereses en la primera semana de 2023. Como venimos resaltando desde hace tiempo, pensamos que los bonos tienen mucho más para ganar que para perder a mediano plazo, básicamente por el potencial cambio de gobierno. A su vez también, a medida que transcurra el tiempo y nos acerquemos a porcentajes de cupones más elevados y a mayor certidumbre en la capacidad del soberano para hacer frente a los pagos de capital (2024), esto implicará mejores precios, volatilidad mediante.

Los resultados actuales de los títulos soberanos en dólares no nos sorprenden. En este sentido, en los periodos de fuertes bajas de paridades (vaivenes en por el acuerdo con el FMI, corrida contra la deuda en pesos tras la salida del ex ministro Guzmán, entre otras), la administración del fondo ha utilizado su liquidez para capturar las oportunidades y llevar a dicha posición a un precio promedio de compra en torno a 25 centavos. ([Ver informe completo sobre bonos soberanos](#)).

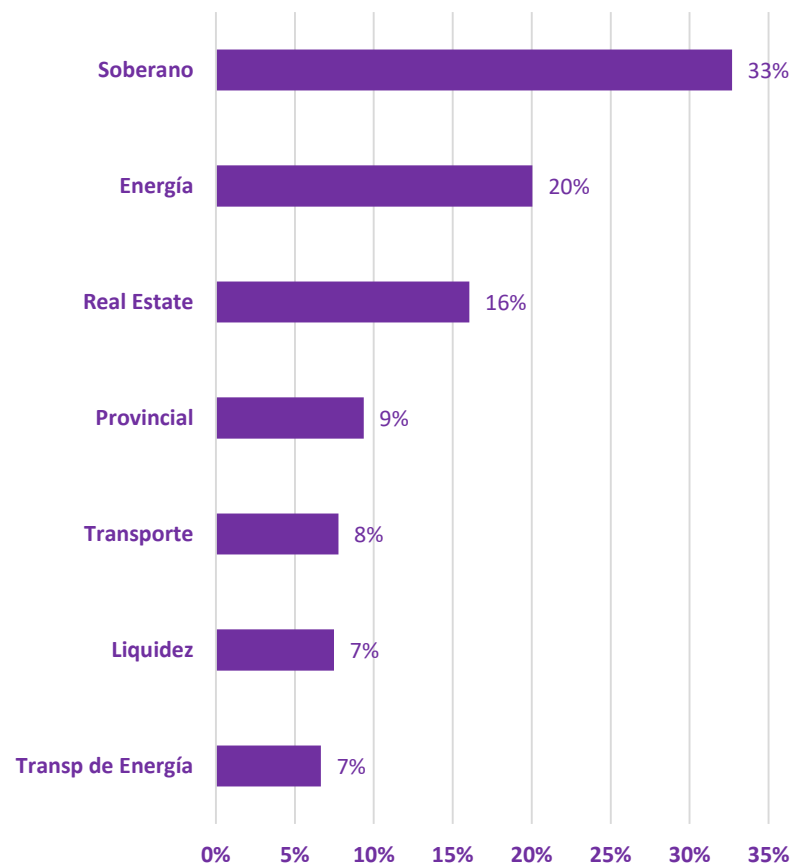
Evolución de la cuotaparte en Dólares

- **CYC Dólares Renta Fija** tiene un rendimiento anualizado desde su lanzamiento en mayo de 2021 de **7,6%** con una volatilidad del **16,5%**. Hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del **15,1%** con un cupón promedio de **5,0%**, un cupón corriente promedio de **6,8%** y una duración promedio de a penas **3,3 años**.

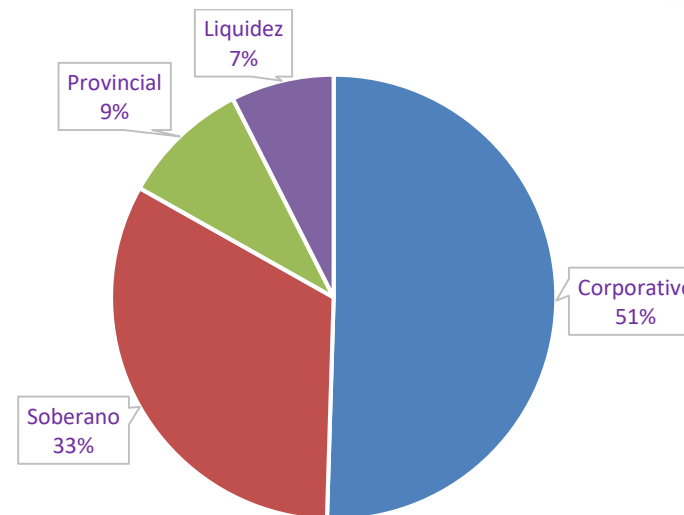


Diversificación de la cartera

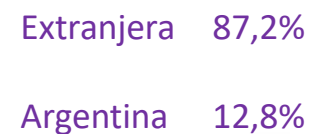
Sector Económico



Tipo de Emisor



Tipo de Legislación



Datos técnicos, composición y rendimientos

Datos de la cartera

TIR	15,1%
Cupón Promedio	5,0%
Cupón Corriente Prom.	6,8%
Duration Modificada	3,3
Cantidad de Activos	21
Vencimiento Promedio	06/07/29
Paridad Promedio	79%

Retornos

En dólares desde lanzamiento	12,5%
Desvió desde lanzamiento anualiz.	16,5%

Composición de la cartera

Bonos Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	18,4%
Capex 2024	10,0%
Ragsha 2027	8,6%
Dólares	7,4%
Ragsha 2024	7,4%
Aeropuertos Argentina 2031	7,1%
Transportadora de Gas del Sur 2025	6,6%
Bono Prov. Mendoza 2029	5,3%
YPF 2026	4,1%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	4,0%
Pampa 2027	3,3%
Bono Prov. Entre Rios 2028	2,8%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	2,5%
Bono Argentina USD Step Up 2035 L.A.	2,4%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	2,3%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	2,2%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2030 L.NY	1,8%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	1,6%
Bono Prov. Córdoba 2026	1,2%
Plaza Logistica 2023	0,7%
Edenor 2025	0,2%
	100,0%

Información general y operativa

Administrador: CYC Administradora de Fondos S.A.

Custodio: Banco de Valores S.A.

Fecha de lanzamiento: 12/5/2021

Moneda: Dólar estadounidense

Perfil de Inversor: Moderado

Horizonte de inversión: Mediano Plazo

Plazo de pago: 48hs

Honorarios administración: 1% anual

Honorarios custodio: 0,15 % anual + iva

Patrimonio Neto: USD 4.510.000

Valor de Cuotaparte: USD 1.125,12
c/1000

- Se suscribe y rescata en dólares.
- 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.
- Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web CyCFondos.com.ar

Muchas gracias



www.cycfondos.com.ar