

Fondo Dólares Renta Fija

Resumen al 30.06.2023



www.cycfondos.com.ar

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Global

Tras un desafiante 2022 que se caracterizó por la fuerte suba de las tasas de la Reserva Federal de los EE.UU pasando de 0,25% hasta alcanzar los 4,5% en tan solo un año, todos los activos de Renta Fija a nivel global tuvieron caídas generalizadas partiendo de los Treasuries de mas de 20 años con una baja de -33% punta contra punta; los treasuries de 3 a 7 años un -11%; Investment Grade y High Yield americanos un -20% y -15% respectivamente y la renta de Alto Grado de Inversión y de Alto Rendimiento Emergentes cayeron -16 y -19% respectivamente.

En 2023 la Reserva Federal moderó el ritmo de subas y suspendió la que debía llevarse a cabo en la última reunión de junio dado que a pesar de que los datos económicos de esa economía siguen mostrando robustez, los relevamientos de precios comenzaron a dar indicios de desinflación y se prevé como mínimo una recesión leve para el ultimo trimestre del año o el primero del siguiente. Este relajamiento en el ajuste monetario dió respiro a la Renta Fija a nivel global, en donde a la fecha, los índices recién mencionados contuvieron las bajas en los precios y mostraron tímidos retornos positivos.

A su vez, se considera que los principales factores generadores de alzas en el IPC americano se encuentran bajo control. A saber, el componente rezagado “shelter” (alquileres y rentas de inmuebles equivalentes) que representa el 40% del índice comenzó una tendencia contractiva en las últimas dos mediciones. Por su parte, los pedidos por desempleo vienen aumentando lentamente y, desde hace 18 meses, el índice global de presión sobre la cadena de suministro pasó del máximo histórico en dic/19 al mínimo histórico en may/23. En contrario, dado que el nivel de actividad y de empleo se mantienen firmes, los responsables de la FED proyectan mantener el nivel de tasas en el nivel actual o tal vez generar dos subas mas hasta fin de año.

Dicho esto y a pesar de que la inestabilidad en la economía global continua imperando debido a factores como la guerra en Ucrania o el debilitamiento del crecimiento en las principales economías como la alemana y la china, lentamente este escenario se traducirá en un contexto mas favorable para la renta fija global y con una menor volatilidad.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

Desde nuestro informe de enero 2023 a la fecha, los desbalances de la macroeconomía local se profundizaron. En este sentido, la bienvenida moderación del déficit fiscal de finales de 2022 generada por algo de prudencia fiscal, licuación previsional gracias a la mayor inflación y al aumento en los ingresos por la implementación de los programas de incentivo exportador (dólar soja I y II), se encontraron con la sequía de principios de 2023, que sumado a una mayores restricciones cambiarias y la consecuente incapacidad de acumular reservas internacionales (a pesar del dólar soja III), éstas se contrajeron -30% hasta los USD 31.279 Mill. alcanzando mínimos desde sep/16.

Por su parte, como advertimos en nuestra presentación anterior ([ver aquí](#)), actualmente la Bolsa de Comercio de Rosario proyecta una caída de la producción para la cosecha 2022/23 del 50% para la soja y del 40% para el maíz. En términos de liquidación de divisas, la BCR prevé una liquidación neta del sector para 2023 de USD 20.000 Mill., 50% menor al 2022 y 2021.

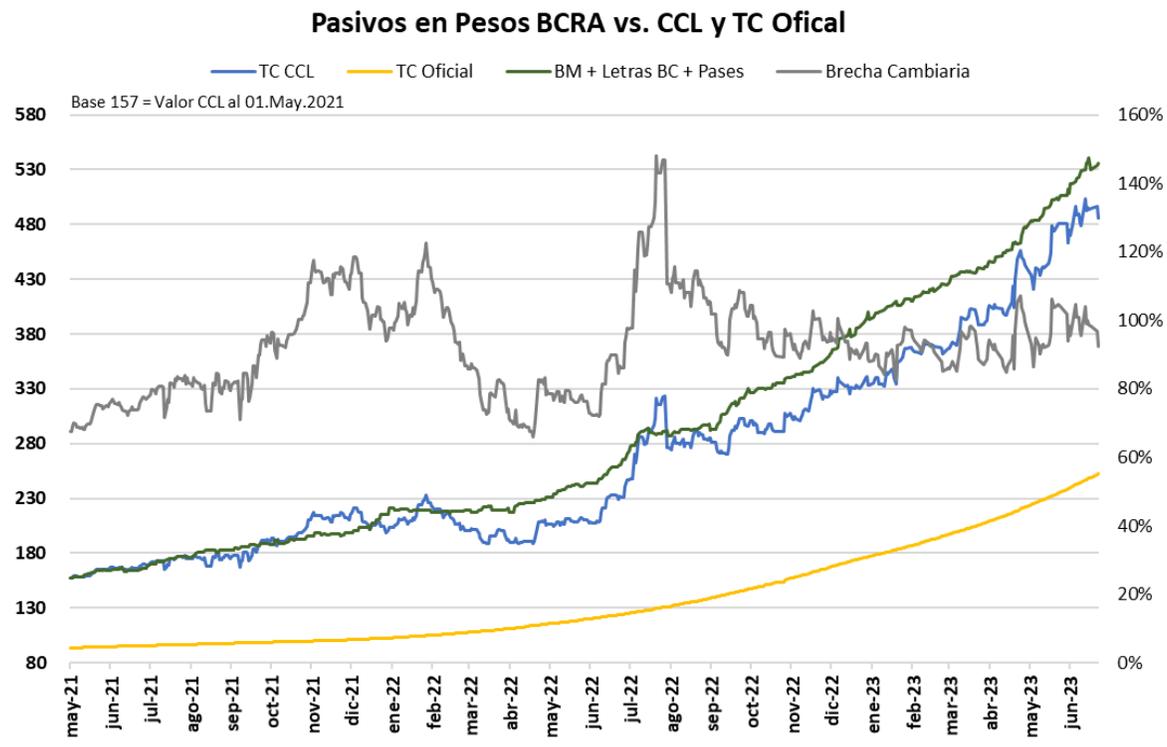
A su vez, en cuanto a las cuentas nacionales de mayo, el SPN registró un déficit primario de \$247.651 Mill. (0,15% del PIB), cifra superior a la de mayo del año pasado, cuando había sido de \$162.412 Mill. A esto se sumó el incremento del pago de intereses, que totalizó \$383.421 Mill. (+123,7% i.a. en términos reales), llevando el déficit financiero a \$631.072 Mill (0,38% del PIB). En el acumulado de los primeros cinco meses del año, el déficit primario ascendió a \$1,26 billones (0,76% del PIB), superando la meta del mes de junio acordada con el FMI, que era de \$1,18 billones.

Con nula expectativa de ingresos de divisas por medio de exportaciones, sumado a un mercado internacional de deuda completamente cerrado, el financiamiento del déficit fiscal se resuelve vía emisión de deuda en pesos y mayor inflación.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

En cuanto a lo primero, en lo que va del año, la base monetaria sumada a las letras y pases del BC se expandió un 35% y para hacer atractivo este mercado, la tasa efectiva anual de las Leliq alcanzaron el 155%. Sumado a esto, el BCRA ya financió al tesoro por más de \$2.4 mil millones principalmente vía compra de títulos a entes públicos y participando de las subastas del tesoro.

Respecto al ritmo inflacionario, a mayo de 2023 este alcanzó un acumulado de 42,2% nada menos que un 114% i.a. A pesar de que, como vemos en el cuadro, el gobierno intenta acompañar la inflación con una aceleración de la tasa devaluatoria para evitar la apreciación del tipo de cambio real, esto no mejora las expectativas inflacionarias que ya tienen piso en los tres dígitos. Asimismo, se mantienen las brechas cambiarias entre el tipo de cambio oficial y los tipos de cambios financieros en niveles del 100%. Situación incompatible con cualquier intento de acumulación de reservas por parte del BCRA.



CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

De este modo el Estado no cumplió con ninguna de las metas establecidas en el programa con el FMI: acumulación de reservas netas, déficit fiscal y financiamiento al tesoro por parte del BCRA, en el primer trimestre de este año y tampoco lo hará en el segundo. Consecuentemente el gobierno se encuentra en medio de la re-negociación de los términos del acuerdo que contempla la nueva situación macroeconómica local y busca descomprimir las exigencias sobre las reservas mediante el adelanto de los desembolsos programados para el resto del año.

En medio de esta coyuntura, la posición de **CYC Dólares Renta Fija** en renta soberana nacional tuvo dos fuertes subas en el transcurso del año. Esto se explica principalmente debido al mayor beta de los bonos soberanos argentinos en dólares devenido de los precios de crisis económica a los que cotizan. Este factor hizo que con el relajamiento de las condiciones internacionales se generara un renovado flujo hacia la renta fija de alto rendimiento, haciendo que los bonos argentinos tengan un comportamiento relativamente superior al de los demás activos con similar calificación.

Sumado a esto, las altas paridades de los bonos corporativos argentinos que se mantuvieron desde el lanzamiento del fondo y se potenciaron en las últimas semanas, generó que **CYC Dólares Renta Fija** tenga un **rendimiento acumulado desde el lanzamiento de 21% en dólares** (7,1% en 2021, 6% en 2022 y 6,7% en lo que va de 2023) comparado con -25% y +18% de los soberanos argentinos 2022/2023 y un -22% y +2% por parte del ETF EMB que representa a bonos emergentes en dólares, en igual período.

Como se puede apreciar en el cuadro a continuación, el Fondo CYC Dólares Renta Fija le ganó consistentemente a todos sus comparables, siendo superado en contadas ocasiones por la renta corporativa argentina debido a la mayor volatilidad que tiene la cartera como consecuencia del mix corporativo/soberano que la compone.

CYC Dólares Renta Fija

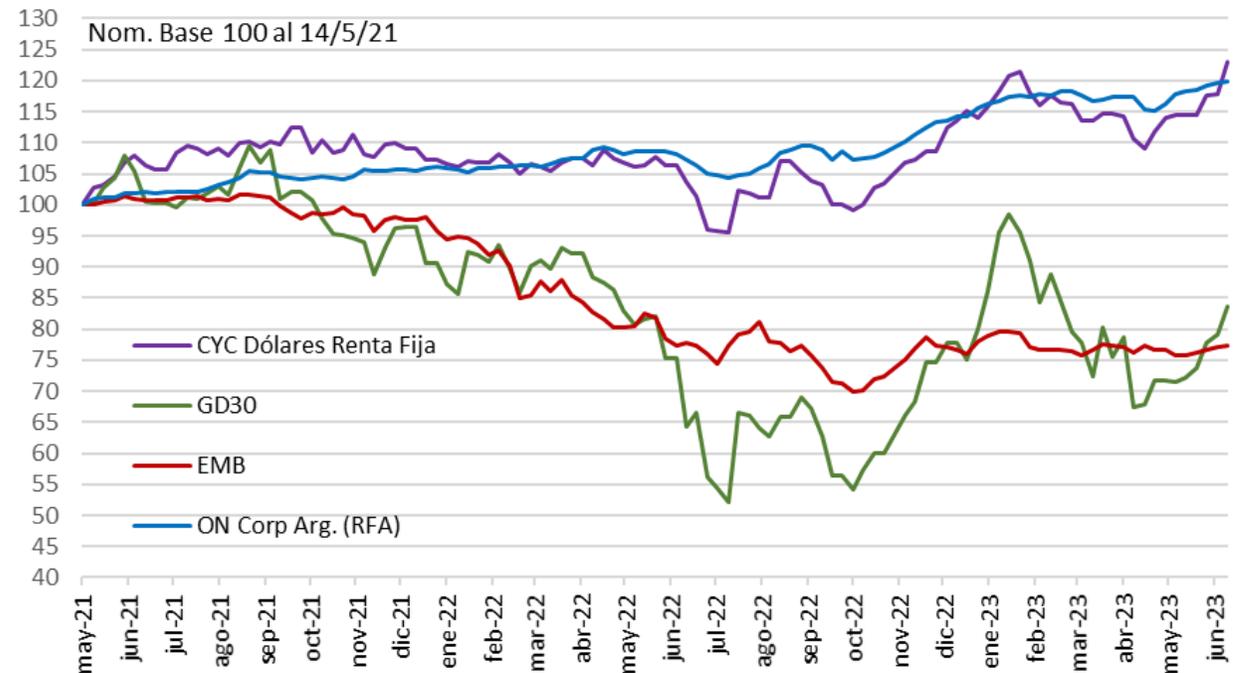
CYC Dólares Renta Fija alcanzó un patrimonio de USD 5,07 millones. La TIR de la cartera es de 18,7%, con una duration a vencimiento de 3,2 años y cupones promedio del 5,3%. La cartera se distribuye en tres segmentos de títulos, de los cuales un 57% son bonos corporativos, 32% bonos soberanos, 6% bonos provinciales y cuenta con una liquidez de 5% como resguardo a fin de aprovechar futuras oportunidades de arbitraje.

Dicha **diversificación de cartera se compone de 22 activos** de los cuales el **85,7% son con legislación extranjera** y solo el 14,3% con legislación local.

A su vez, tiene una **paridad promedio a precios de la plaza local de 74%** mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento soberano con 32,1%, le siguen Oil & Gas con un 19,6%, Real Estate 16,7%, Serv. Públicos 7,6%, Provinciales 5,8%, Transporte de energía 5,3%; Transporte 5% y Telecomunicaciones con 2,4%

CYC Dólares Renta Fija vs. Bonos EM, Sob Arg y Corp Arg



Diversificación por tipo de emisor

Obligaciones Negociables Corporativas: desde principios de 2023 hasta la fecha, el segmento de bonos corporativos argentinos que componen el fondo tuvieron un incremento de 3,6% comparado con activos de igual categoría que compiten con el fondo, los cuales se encuentran recuperando terreno desde los mínimos históricos registrados en octubre 2022. 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 suba de apenas el 1% en igual periodo.

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. En 2022 el fondo sobre ponderó sectores de commodities, principalmente Oil & Gas y transporte de energía que se vieron beneficiados principalmente por el conflicto bélico. En lo que va de 2023, el fondo aumentó las participaciones de los segmentos de Real Estate, Telecomunicaciones y Transporte. A pesar de las problemáticas de la economía local con severas restricciones cambiarias y desconfianza, 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 contaba con liquidez suficiente a la espera de que la volatilidad del mercado local presente nuevas oportunidades de arbitraje. De este modo, el fondo incorporó en este período 75.000 Capex; 180.000 nominales de Pampa 2029; 40.000 de Aeropuertos Argentina 2000; 150.000 de Transportadora Gas del Sur, 100.000 nominales de Telecom Argentina y 150.000 nominales de Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios (Clisa).

Diversificación por tipo de emisor

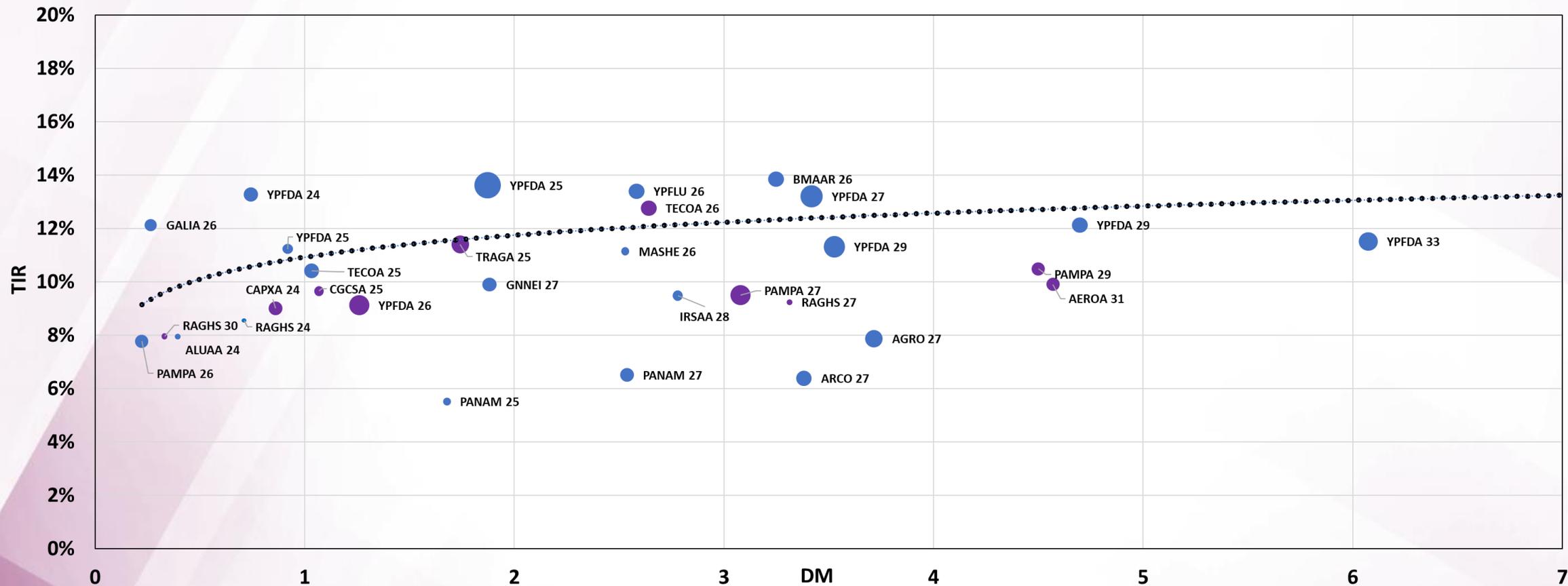
A continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. A su vez, dado un contexto de restricciones cambiarias, se realiza un análisis de estrés (no acceso al dólar oficial) a fin de poder tener una mejor comprensión de la situación.

		1Q23								
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ALUAR	ARCOR	TECO	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	233	257	866	407	449	4.845	397	402	1.145	52
Deuda total	288	975	1.671	731	513	7.334	374	723	2.649	284
Caja y Eq.	14	265	768	158	538	1.463	58	151	271	142
Deuda Neta	274	710	903	573	-24	5.871	316	571	2.288	142
Intereses (LTM)	21	57	137	82	20	573	32	101	379	14
Net Leverage (LTM)	1,2	2,8	1,0	1,4	-0,1	1,2	0,8	1,4	2,0	2,7
Interest Coverage (LTM)	11,1	4,5	6,3	5,0	22,3	8	12,5	4,0	3,0	3,7
DFN/Patrimonio Neto	0,8	1,7	0,4	0,7	0,0	0,5	0,3	0,6	0,5	0,3
		Escenario Estrés								
Net Leverage (LTM)	1,4	2,8	1,9	1,6	0,7	2,1	0,5	2,4	4,2	3,7
Interest Coverage (LTM)	9,5	3,8	3,7	4,6	14,7	5	10,0	2,1	1,2	2,7
		Deudas Financieras								
Total USD mill.	285	1.065	1.578	727	513	7.173	374	722	2.678	150
2023	-	122	135	72	-	789	85	137	562	-
2024	239	214	279	35	-	1.102	25	61	576	35
2025	-	416	85	100	470	1.534	59	0	639	-
Otros	46,4042007	312	1.079	520	43	3.748	206	524	901	115

- 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: a fines de 2022 y comienzos de 2023 las cuentas fiscales de las provincias en las que invertía el fondo (Córdoba, Entre Ríos y Mendoza) mostraron sólidos resultados operativos positivos, sus pasivos se encontraban con un apalancamiento moderado entre el 30%/40% de sus ingresos totales y una saludable posición de caja. Consecuentemente, tras una fuerte recuperación en las paridades de dichos bonos pasando de 60%/70% a 80%/90%, el fondo decidió salir aprovechando las ganancias de capital y minimizando el riesgo de exposición a altas paridades con fuerte correlación con un eventual incumplimiento del soberano. De este modo, tras la venta de dicha posiciones se incorporaron 600.000 nominales de Provincia de Buenos Aires por contar con un riesgo/beneficio similar a la del soberano, pero con mejor estructura de flujo de fondos.

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, decisiones como la de recompra de deuda por parte del soberano o la utilización de estos instrumentos para contener los tipos de cambio financieros, solo hizo bajar las paridades. Aun así, 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 por el acuerdo con el FMI, corrida contra la deuda en pesos tras la salida del ex ministro Guzmán, sequia, entre otras), la administración del fondo ha utilizado su liquidez para capturar las oportunidades agregando 1.000.000 de nominales a la posición y llevarla a un precio promedio de compra en torno a 25 centavos. ([Ver informe completo sobre bonos soberanos](#)).

Evolución de la cuotaparte en Dólares

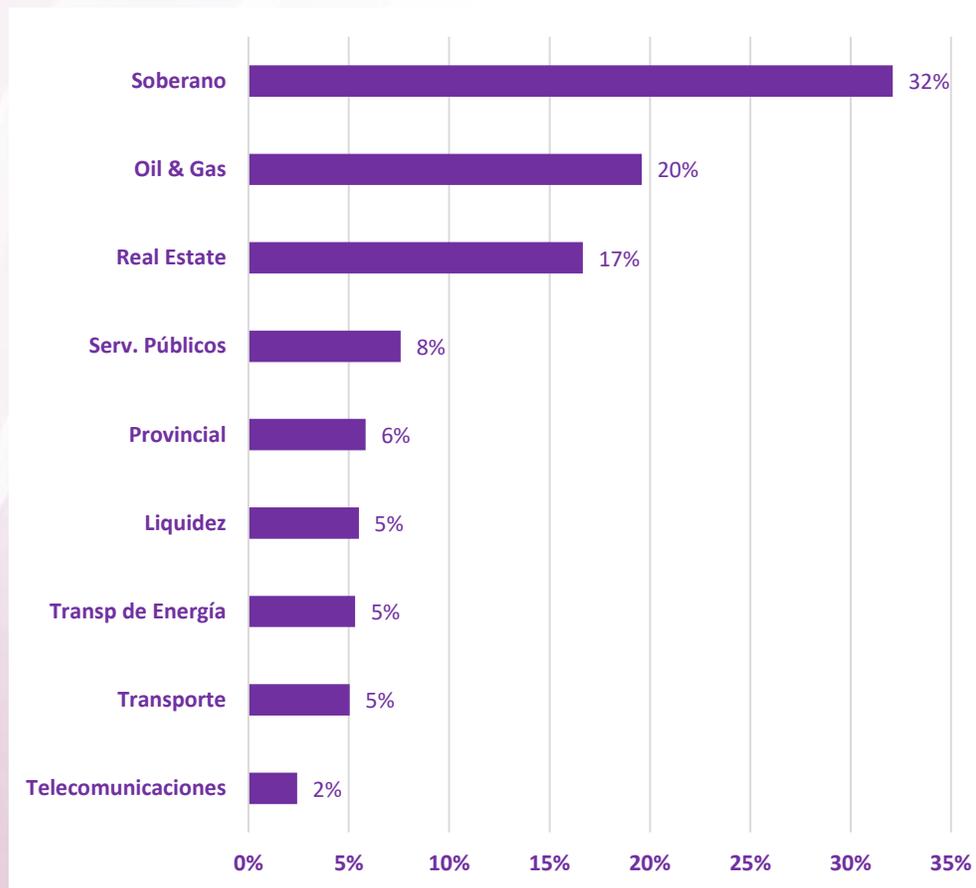
- **CYC Dólares Renta Fija** tiene un rendimiento anualizado desde su lanzamiento en mayo de 2021 de 10% con una volatilidad del 16,4%. Hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del 18,7% con un cupón promedio de 5,3%, un cupón corriente promedio de 7,4% y una duración promedio de a penas 3,2 años.

Valor CP c/1000

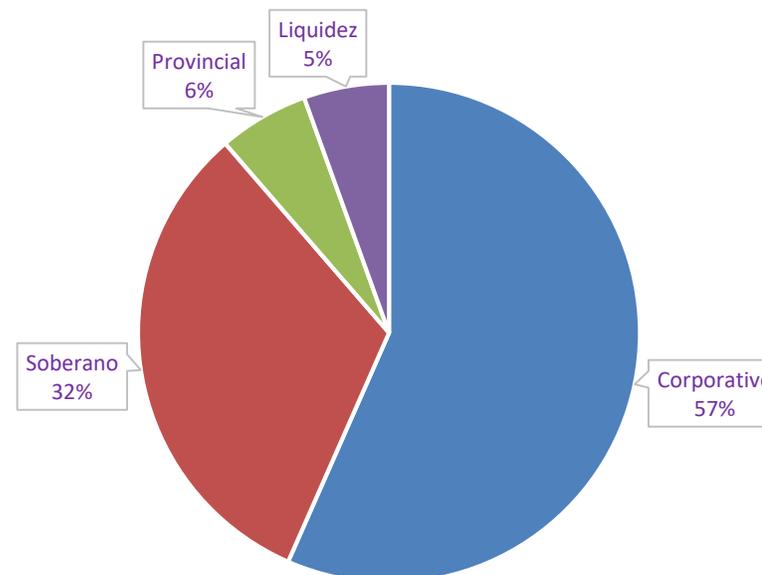


Diversificación de la cartera

Sector Económico



Tipo de Emisor



Tipo de Legislación

Extranjera 85,7%
Argentina 14,3%

Datos técnicos, composición y rendimientos

Datos de la cartera

TIR	18,7%
Cupón Promedio	5,3%
Cupón Corriente Prom.	7,4%
Duration Modificada	3,2
Cantidad de Activos	22
Vencimiento Promedio	14/12/29
Paridad Promedio	74%

Retornos

En dólares desde lanzamiento	21,1%
Desvió desde lanzamiento anualiz.	16,4%

Composición de la cartera

Capex 2024	13,2%
Ragsha 2027	10,0%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	8,5%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	8,2%
Ragsha 2030	6,7%
Bono Prov. Buenos Aires 2037	5,8%
Dólares	5,5%
Transportadora de Gas del Sur 2025	5,3%
Aeropuertos Argentina 2031	5,0%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2030 L.NY	4,9%
Pampa 2029	4,6%
YPF 2026	4,0%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.NY.	2,6%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	2,5%
Bono Argentina USD Step Up 2035 L.A.	2,4%
Telecom Argentina 2026	2,4%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	2,4%
Pampa 2027	1,9%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	1,9%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	1,1%
Clisa 2027	0,9%
	100%

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 5.077.000

Valor de Cuotaparte: USD 1.211,33,-
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