

Fondo Dólares Renta Fija

Resumen al 06.05.2022



www.cycfondos.com.ar

CYC Dólares Renta Fija

Dentro de la **administración de un fondo hay múltiples variables que influyen en el rendimiento**. Por tal motivo, se realiza un análisis detallado y continuo partiendo desde los indicadores macroeconómicos como un factor clave a tener en cuenta a la hora de la toma de decisiones, para luego analizar la solidez de los fundamentos particulares de cada activo así como también la reputación de los emisores .

Partiendo del análisis lo macroeconómico, como mencionamos en nuestro ultimo *Resumen* ([Ver](#)). El acuerdo con el FMI podría haber sido un ancla para el ordenamiento de las variables macro, la perspectiva del crecimiento potencial y la estabilidad en el largo plazo, pero el programa alcanzado no ataca los problemas de fondo y funciona más como un puente hacia una futura negociación en 2024. **En este sentido, pese a la reactivación económica post pandemia** y la optimista proyección de crecimiento del 4% anual para 2022 por parte de las estimaciones de abril del FMI, **las principales variables macroeconómicas vienen sufriendo un gran deterioro**.

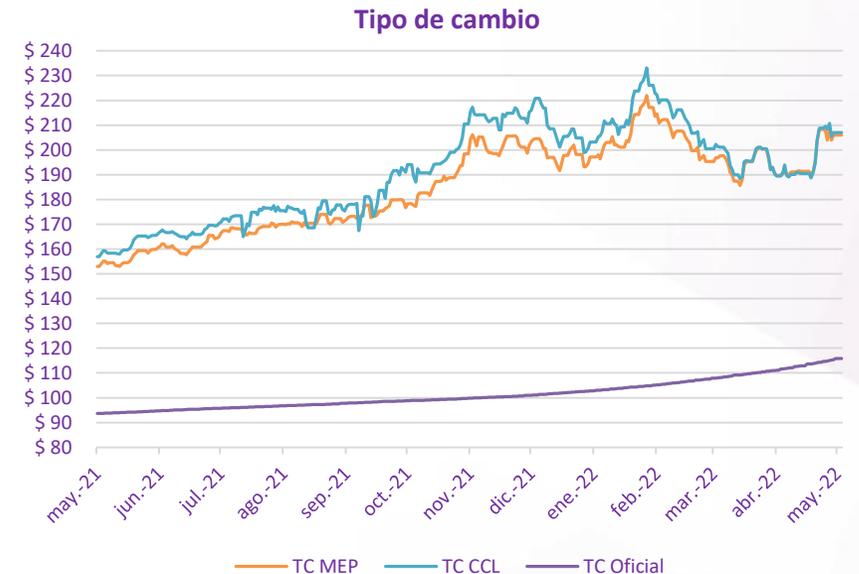
En lo que respecta al índice de Precios al Consumidor (IPC) del INDEC en marzo llegó al 6,7% o una suba del 55,1% interanual. A su vez, la perspectiva oficial sobre este índice para el mes de abril estaría apenas abajo del 6% lo que implica que **la inflación podría ubicarse en valores cercanos al 65% anual para 2022**.

En tanto la balanza comercial, los conflictos internacionales que afectan positivamente a los precios de los principales productos que el país exporta se ven contrarrestados casi en su totalidad por el aumento del precio de las importaciones de energía. En consecuencia, el superávit en lo que va del trimestre resultó de USD 1.394 millones o un 45% menos que igual periodo del año anterior. De este modo, a pesar de contabilizar como ingreso en la cuenta capital los dólares asociados al préstamo EFF del FMI, **el BCRA no puede acumular reservas en plena etapa de liquidación de los dólares del agro**.

CYC Dólares Renta Fija

Por su parte, el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial del 3,5% correspondiente a abril está todavía muy alejado de la tasa mensual de inflación y dada la estrategia cambiaria definida en el programa macroeconómico acordada con el FMI, debería acercarse al 5% mensual.

A su vez, desde a las tensiones generadas por el pre-acuerdo con el FMI en enero de este año donde los dólares libres (MEP y CCL) registraron máximos históricos de 220 y 230 pesos por dólar respectivamente y la brecha respecto del oficial llegó al 120%. A partir de allí, la relativa estabilidad generada por el acuerdo y la fuerte apreciación de las monedas emergentes de los países socio comerciales de la argentina hizo que la brecha se contrajera principalmente vía baja del tipo de campo libre hasta un 72%. Esta dinámica se vio interrumpida abruptamente en las últimas semanas en parte por la depreciación de las mismas monedas emergentes y por el fuerte repunte inflacionario antes mencionado.



En este marco, desde mediados de marzo 2021, la cuotaparte del fondo se contrajo junto con la fuerte apreciación del TC para luego recuperar la totalidad de este rendimiento en el mes de abril 2022. Esto se debe principalmente que los títulos que componen el fondo tienen negociación local como internacional y en consecuencia las valuaciones se ajustan respecto al spread entre los tipo de cambio MEP y CCL.

CYC Dólares Renta Fija

Sumado al efecto de las variables de la macroeconomía local sobre el valor de la cuota parte del fondo CYC Dólares Renta Fija, debemos mencionar el escenario internacional. Como telón de fondo, se encuentra **el proceso de contracción monetaria que desde septiembre de 2021 lleva adelante la Reserva Federal norteamericana (FED).**

En este sentido, la FED una vez que aseguró la recuperación de la actividad de su economía, comenzó a implementar una política monetaria contractiva a fin de reabsorber los inmensos estímulos inyectados durante la crisis pandémica. Entre las medidas con más impacto se encuentran la ralentización de las inyecciones de liquidez, la suba de la tasa de referencia (Fed Funds) y la reducción de su propio balance. **El efecto de estas medidas en el resto de los activos globales es directo**, ya que la tasa de los Fed Funds funciona como tasa de referencia para el resto de los activos.

De esta forma, una vez previsto este escenario el mercado se adelanta y ajusta los rendimientos de los demás activos a través del precio para quedar arbitrados. Este efecto generó la mayor caída de los precios de los títulos de deuda a nivel internacional en más de cuarenta años. No ajeno a esto, **los títulos soberanos y corporativos argentinos acompañaron dicha caída aunque en menor medida que la de sus pares globales.** La resistencia de los activos locales se ve causada principalmente porque Argentina tienen calificación internacional *standalone* por parte del MSCI que restringe de manera significativa los flujos de capitales de inversores globales. Además, los colchones de rendimientos locales son muy amplios.

CYC Dólares Renta Fija

- A un año del lanzamiento del fondo **CYC Dólares Renta Fija**, el patrimonio neto alcanzó los USD 4.1 millones. La TIR de la cartera alcanza el 13.6%, con una duration a vencimiento de 3.6 años y cupones promedio del 5.1%. **CYC Dólares Renta Fija lleva acumulado desde su lanzamiento en mayo de 2021 un rendimiento en dólares de 7.2%** con una volatilidad del 14.4%.
- La cartera cuenta hoy con una diversificación en 23 activos de los cuales el 87% son con legislación extranjera y solo el 10% con legislación local. A su vez, tiene una paridad promedio a precios de la plaza local de 81,9% mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados. La mayor participación se encuentra en el sector energético con un 28%, le siguen los soberanos con 27%, provinciales 17%, Real Estate 15%, Transporte 6% y consumo masivo con 3.8%. Cuenta actualmente con una liquidez del 3% de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.
- **Paciencia y dejar que las rentas trabajen.** El riesgo de posicionarse en bonos argentinos, aún en empresas de primera línea, es elevado. La clave para invertir en renta fija es la paciencia y la selección. Colocando al 5% en 14 años duplicamos el capital. Al 6% en 12 años y al 7% en 10 años.

Política de inversión y estrategia

- **Objetivo del Fondo:** Busca la apreciación del valor de la cuotaparte principalmente mediante el cobro de cupones de interés y la obtención de ganancias de capital en instrumentos de renta fija en dólares de emisores argentinos. El fondo tiene como objetivo obtener un rendimiento en dólares a mediano plazo invirtiendo principalmente en obligaciones negociables y títulos públicos soberanos y provinciales, minimizando el riesgo de precio y volatilidad.
- **Política de inversión:** El fondo tiene como principales pilares para su política de inversión; el manejo activo del riesgo de duration y el posicionamiento en la curva de rendimientos, el monitoreo continuo del riesgo de crédito de los emisores, y el aprovechamiento de las oportunidades por medio de ganancias de capital, garantizando la diversificación y un nivel de liquidez óptimo como principal medida de cobertura ante el riesgo.
- **Estrategia:** Busca optimizar el rendimiento garantizando la diversificación domestica. Vale la pena destacar que esta diversificación no puede ser global, pero puede contar con hasta un 20% en instrumentos del extranjero. El gran valor agregado del fondo es la elección con fundamentos de emisores corporativos y provinciales de argentina, así como también la implementación de arbitrajes y estrategias de posicionamiento en la curva soberana.
- **Destinatarios:** el instrumento es un vehículo orientado cubrir las necesidades de ahorro e inversión en moneda dura, brindado la mayor seguridad posible y rentabilidad en el mediano plazo.

Diversificación por tipo de emisor

- **Obligaciones Negociables Corporativas:** Los sólidos fundamentos de las obligaciones negociables de empresas corporativas que tiene el fondo contuvieron notablemente sus paridades. Estas tocaron máximos previo a las PASO de 2021, luego mantuvieron una tendencia negativa hasta pre-acuerdo con el FMI en enero 2022 y, de allí en adelante, se comportaron como un resguardo de valor recuperando toda la caída.
- A su vez, dada la escasa acumulación de reservas internacionales por parte del soberano y ante un posible escenario de exigencia de reestructuración de la deuda corporativa, el fondo modificó las participaciones llevando el 93% del portafolio en este tipo de activos vencimientos mayores al 2023 y solo el 7% restante se encuentra alocado en compañías con reconocido prestigio.
- Desde nuestra última presentación, el fondo aprovechó la volatilidad en las valuaciones de mercado para incorporar 100 mil nominales de la Obligación Negociable garantizada YPF 2026; 80 mil nominales de Arcor 2023; 150 mil nominales de Transportadora Gas del Sur 2025; 30 mil de Raghsa 2027 y 50 mil de Raghsa 2024.

Diversificación por tipo de emisor

	4Q21								
	CAPEX*	CGC	PAMPA	TECPETROL	TGS	YPF	ARCOR	TECO	RAGHSA*
EBITDA (LTM o Est.)	215	333	905	852	459	3.839	294	1.395	71
Deuda total	259	511	1.439	837	512	7.369	809	2.596	158
Caja y Eq.	147	173	567	518	392	1.131	194	298	86
Deuda Neta	111	338	871	319	120	6.238	615	2.298	71
Intereses (LTM)	26	55	137	53	39	570	125	282	8,8
Net Leverage (LTM)	0,5	1,0	1,0	0,4	0,3	1,6	2,1	1,6	1,0
Interest Coverage (LTM)	8,2	6,1	6,6	16,0	11,7	6,7	2,4	5,0	8,1
DFN/Patrimonio Neto	0,3	1,1	0,5	0,3	0,1	0,8	0,9	0,4	0,3
Escenario Estrés									
Net Leverage (LTM)	1,1	0,6	1,3	0,7	0,6	2,6	2,7	2,6	2,8
Interest Coverage (LTM)	5,0	3,6	6,0	9,8	7,8	4,1	1,6	2,9	4,6
Total ON's USD mill.	256	511	1.439	488	478	7.212	809	2.545	158
2022	-	47	33	481	-	696	66	495	-
2023	-	104	443	7	-	857	509	448	-
2024	-	140	23	-	-	801	1	474	-
Otros	256	219	940	-	478	4.858	232	1.128	158

* 3Q21

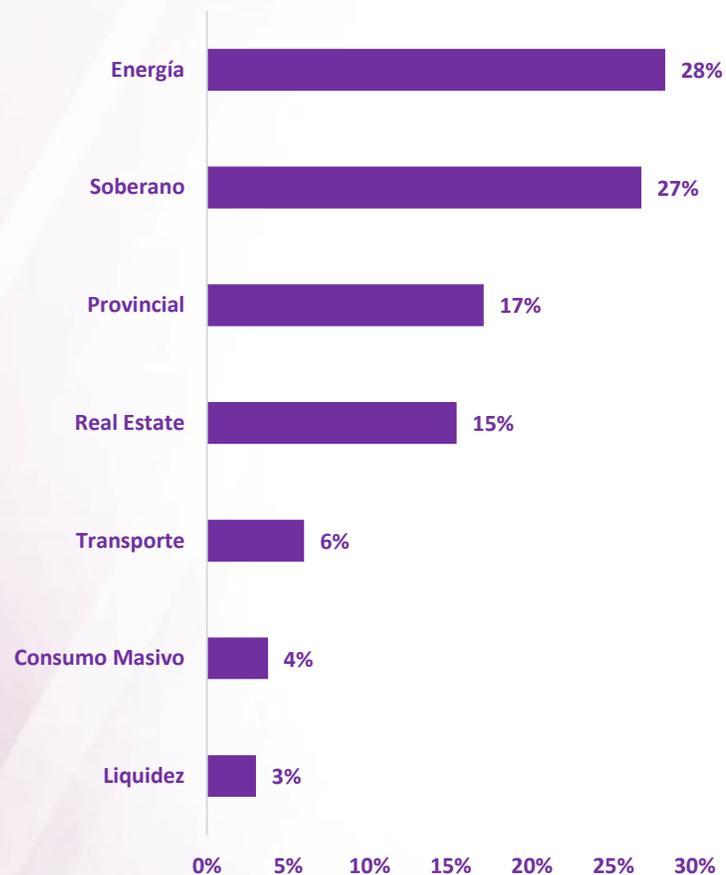
- Para aquellos clientes que busquen rendimiento exclusivamente en obligaciones negociables de emisores corporativos argentinos, se encuentra disponible el **Fondo Renta Fija Argentina** integrado completamente por dichos activos en nuestro Bróker en Uruguay [Sekoia Agente de Valores S.A.](#)

Diversificación por tipo de emisor

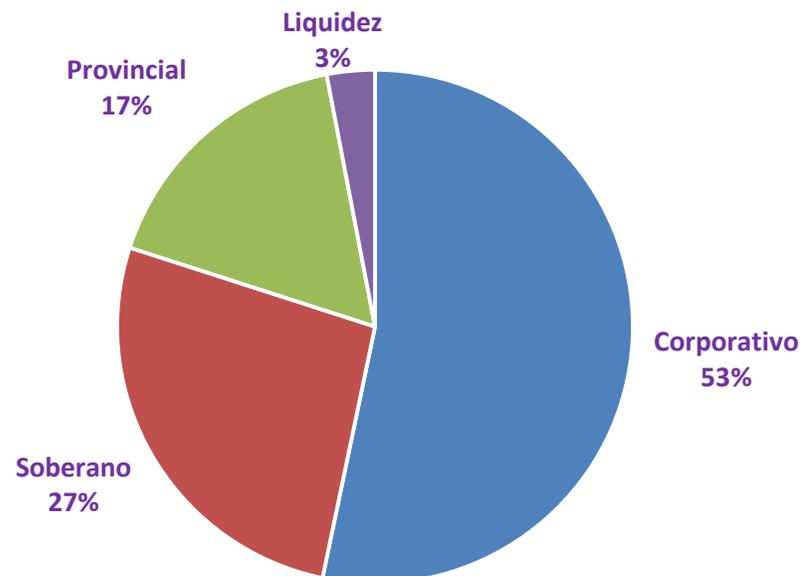
- **Bonos Provinciales:** El fondo se posicionó en créditos de provincias con buen historial de cumplimiento, números fiscales ordenados y buenas perspectivas hacia adelante. En este sentido, las finanzas de las provincias seleccionadas lograron mantener el gasto de personal contenido en términos reales en los mínimos de 2020. A su vez, se observa un repunte en las cobranzas, la posición principal mejoró a un superávit promedio de 10.6% de los ingresos totales. Durante el período, la mayoría de las provincias se beneficiaron del estiramiento de plazos de su estructura de deuda conseguida en la última reestructuración. En ese sentido, el superávit fiscal aumentó hasta un promedio del 7,2% de los ingresos. Es por ello, que a pesar del contexto los créditos provinciales seleccionados no registraron mayor volatilidad. Aun así, se aprovecharon las buenas paridades y los ingresos por amortizaciones para reducir exposición.
- **Bonos Soberanos:** La incertidumbre sobre el futuro económicos y la coyuntura antes mencionada hacen que las paridades de las emisiones soberanas en dólares estén en precios mínimos históricos. En este sentido, la administración del fondo considera este posicionamiento de riesgo como estratégico por varios factores que demostramos en nuestros *Resúmenes* sobre bonos soberanos ([aquí](#) y [aquí](#)).
- Entre estos factores se encuentran, una gran cobertura capital dado que la estructura de renta y amortización de los títulos hacen que la inversión sea recuperada en pocos años y, en caso de incumplimiento y nueva reestructuración con quita leonina, esta no implica una pérdida del capital invertido. En contrario, la estrategia genera ingresos por medio de la altas tasas de renta corriente y potencial apreciación de capital. Por lo cual, desde la última presentación en septiembre hasta la fecha, se incrementó la participación en estos activos hasta un 27% del patrimonio del fondo mediante la adquisición de 302 mil nominales de los soberanos GD30, GD35 y AE38.

Diversificación de la cartera

Sector Económico



Tipo de Emisor



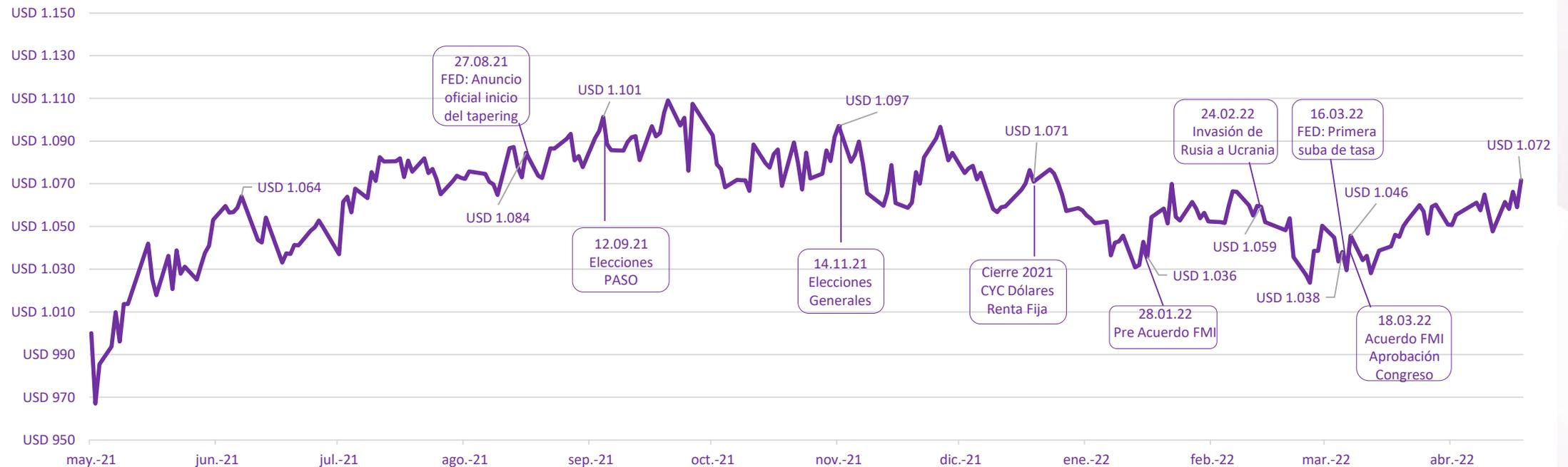
Tipo de Legislación



Evolución de la cuotaparte en Dólares

- A un año desde su lanzamiento, CYC Dólares Renta Fija tuvo rendimiento directo en dólares de 7,2% y una volatilidad 14%. En los últimos treinta días obtuvo un rendimiento directo de 2,1% y hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del 13,6% con un cupón promedio de 5,1% y una duración promedio de a penas 3,6 años.

Valor CP c/1000



Datos técnicos, composición y rendimientos

Datos de la cartera

TIR	13,6%
Cupón Promedio	5,1%
Duration Modificada	3,6
Cantidad de Activos	23
Vencimiento Promedio	08/06/27
Paridad Promedio	81,9%

Retornos

En dólares desde lanzamiento	7,2%
Desvió desde lanzamiento anualiz.	14,4%

Composición de la cartera

Bonos Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	14,9%
Capex 2024	11,8%
Bono Prov. Mendoza 2029	11,1%
Ragsha 2027	9,8%
Transportadora de Gas del Sur 2025	6,8%
Ragsha 2024	5,5%
Aeropuertos Argentina 2031	5,2%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	4,1%
Arcor 2023	3,8%
Dólares	3,0%
Bono Prov. Entre Rios 2028	2,9%
Pampa 2023	2,5%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	2,5%
YPF 2026	2,2%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	2,2%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	2,0%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2030 L.NY	1,8%
Bono Prov. Santa Fe 2023	1,8%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	1,7%
Bono Argentina USD Step Up 2035 L.A.	1,5%
Bono Prov. Córdoba 2026	1,3%
Plaza Logistica 2023	0,7%
Edenor 2022	0,7%
Pesos Ars	0,1%

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 4.105.774

Valor de Cuotaparte: USD 1.071,75
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