

Fondo Pesos Renta Fija

resumen al 29.04.2022



www.cycfondos.com.ar

Coyuntura macro local: Inflación mensual récord en 20 años

- La **inflación de marzo alcanzó la preocupante cifra de 6,7%**, el registro más elevado desde abril 2002, acumulando 16,1% para el primer trimestre y una **suba interanual del 55,1%**. El registro evidenció el fuerte impacto en precios de la gran masa monetaria emitida durante la pandemia y 2021, en suma a la recuperación de la actividad. En línea con la ola inflacionaria, en las últimas semanas el sindicato de comercio cerró paritarias del 59,5%, mientras que el **sector bancario ya presiona con un aumento interanual del 60%**.
- Respecto al nivel de actividad, se estimó que **febrero mostró una recuperación mensual desestacionalizada de casi 2%**, lo que significaría un crecimiento interanual del 9,1%. **La actividad ya superaría los niveles previos a la pandemia** en un 6,5%. El comercio (+11,7%) y la industria (+9,8%) fueron los sectores que más aportaron. A su vez, el turismo receptivo sigue creciendo, y ya lo hace al 64% del nivel pre-pandemia.
- Como consecuencia de la alta inflación, de forma activa, pero corriendo desde atrás, el **BCRA volvió a elevar la tasa de referencia (Leliq), del 44,5% al 47%**, otorgando una tasa efectiva anual del 58,7%. Sin embargo, esta tasa sigue por debajo de las expectativas inflacionarias para 2022, que en la **última encuesta del REM alcanzó el 59,2%**. Asimismo, en otra medida prudencial y en línea con el acuerdo del FMI, **el BCRA logró reducir la base monetaria en marzo**, con una reducción real cercana al 5%, **acumulando en términos reales un retroceso i.a. del 7,3%**.
- Por su parte, el **intercambio comercial de marzo** mostró exportaciones de USD 7.352 millones, e importaciones de USD 7.073 millones, alcanzando así un **superávit de USD 279 millones, casi 30% menos que el año anterior**. Lo clave es que, a pesar del fuerte endurecimiento del cepo a las importaciones, **las compras al exterior mostraron un alza del 33%**. A su vez, observando el dato en lo que va del año, **el primer trimestre del año acumuló un superávit de USD 1.394 millones, una caída del 45% con respecto a 2021**.

Coyuntura macro local: Reservas sin crecimiento genuino

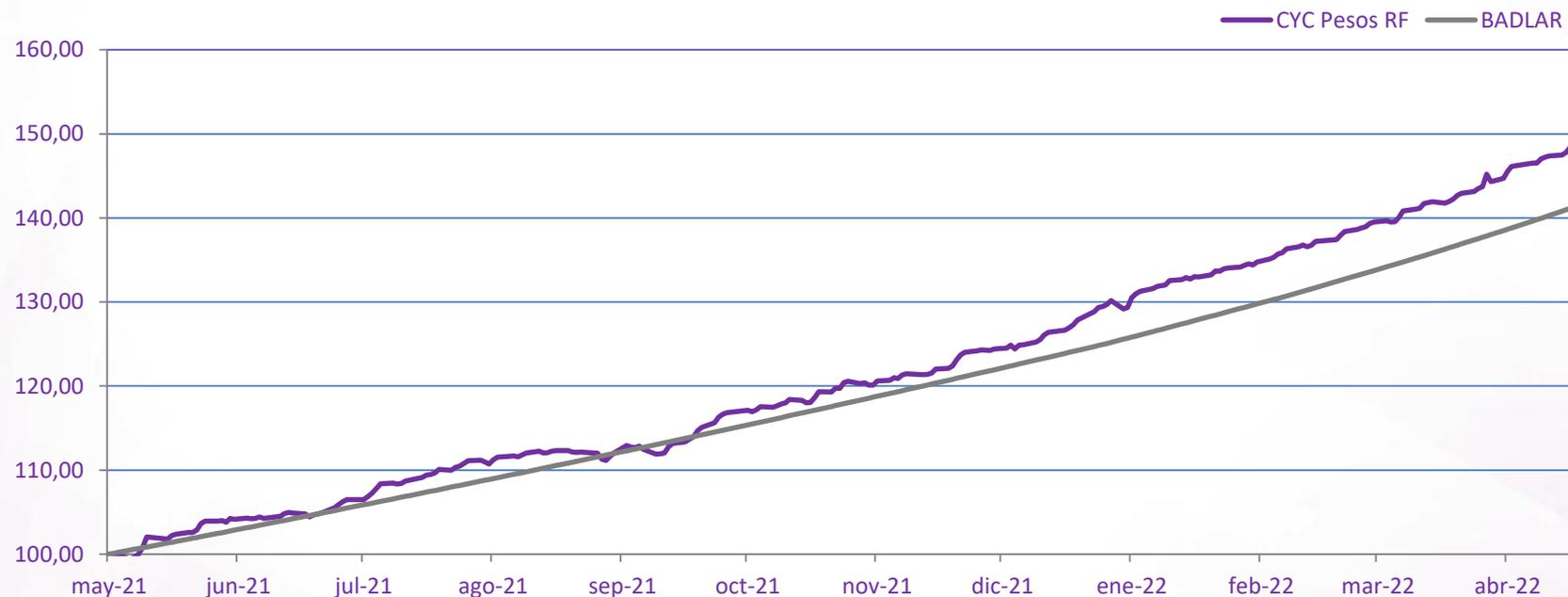
- A pesar de la liquidación récord del agro con un crecimiento interanual del 18% en el primer trimestre del año, **se estima que las reservas cayeron casi USD 3.300 millones en el mismo periodo si se dejan de lado los desembolsos** recibidos por el FMI. Los favorables términos de intercambio no reflejan una abundancia de dólares ni un incremento de las reservas del BCRA. En lo que va del año **las compras netas fueron negativas en USD 12 millones**, cuando en igual periodo de 2021, el saldo había sido positivo en USD 2,6 mil millones. Se espera que las liquidaciones de abril vuelvan a ser récord. Para junio, según las exigencias del FMI, **las reservas deberían aumentar en USD 4.100 millones**.
- La calma cambiaria del primer trimestre del año parece haberse agotado. **El dólar CCL alcanzó los 210\$ trepando casi 12% en solo 2 semanas**. Los efectos positivos del anuncio y la posterior aprobación del acuerdo con el FMI se empezaron a disipar. A su vez, **las monedas de los emergentes**, luego de su apreciación vía rally de los commodities, **empezaron a debilitarse**. **El equilibrio cambiario actual se muestra muy frágil ante cambios en factores transitorios**. El carry en pesos, posicionamiento estrella de los últimos meses, recortó importantes ganancias.
- Por el lado fiscal, el gobierno informó un déficit primario que cerró el trimestre con un rojo de \$ 192.735 millones, cumpliendo así la meta del 0,30% del PBI del FMI. La polémica surgió en la contabilidad de los ingresos, con el componente de “rentas de la propiedad”. **Este componente consideró como ingresos las diferencias entre el valor adjudicado y el valor nominal original de los títulos emitidos con CER**. Por ejemplo, si de un título ya existente se amplía la emisión a un precio de licitación de \$120 (20% corresponde al ajuste por CER durante la vida del bono), esos 20 pesos se computan como ingresos en las cuentas fiscales. Increíble pero real, sin este componente la meta no se hubiera cumplido.
- El FMI deberá evaluar a mediados de mayo las cifras, tanto de déficit primario, como de las reservas y el nivel de monetización, lo que será la **primera revisión del desempeño del nuevo programa**. Si obtiene aprobación, **Argentina podría contar con un segundo desembolso** por USD 4.155 millones. Así comienza un periodo largo de reuniones, comunicados y revisiones técnicas con el FMI que será el nuevo foco del mercado.

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 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 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.

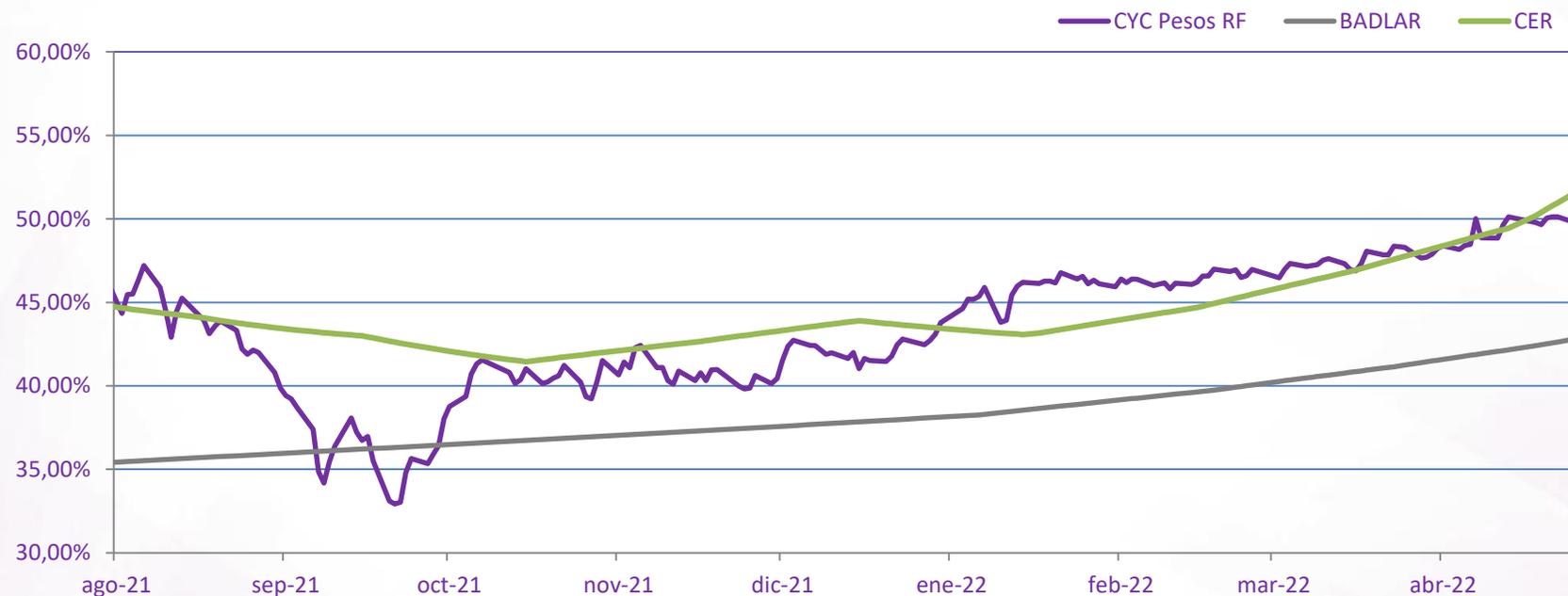
Evolución de la cuotaparte desde lanzamiento

- El Fondo lleva casi un año operativo desde su lanzamiento en mayo 2021. La evolución del valor de la cuotaparte comparada con una inversión en pesos equivalente en plazos fijos tradicionales fue superior en casi todo momento.
- Desde finales de 2021 y durante 2022, el fondo acrecentó y mantuvo el exceso de rendimiento contra su benchmark. El spread se obtuvo gracias a las inversiones ajustadas a capitalización y tasa variable, CER y BADLAR, y la renovación y el aprovechamiento de las mayores tasas de corto plazo que brindan las letras del Tesoro. Estas inversiones brindaron flexibilidad al fondo, permitiéndole aminorar el efecto de aumento de las tasas de interés locales y la inflación sobre el precio de los bonos. El mercado continuó demandando cobertura atada a la inflación (posición mayoritaria del fondo) observando la inflación galopante del primer trimestre del año.



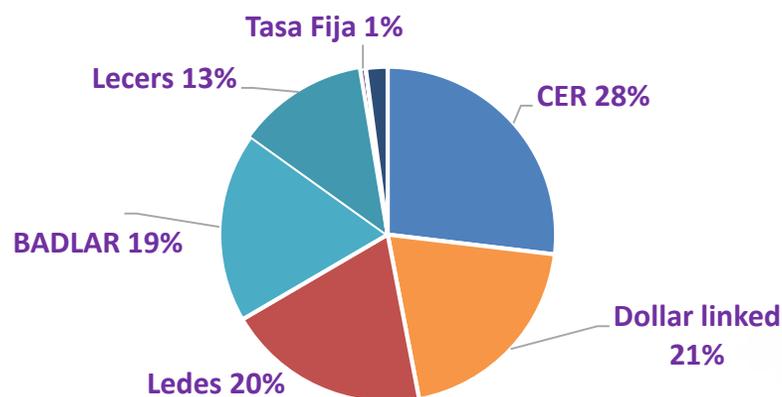
Evolución de la tasa anualizada de retorno

- Observando el rendimiento anualizado del Fondo desde su lanzamiento a partir de agosto 2021, **Pesos Renta Fija ha obtenido un rendimiento anualizado del 50,4% desde inicio**. En comparación, si los fondos hubiesen sido colocados a a plazo fijo arrojarían un rendimiento de aproximadamente el 42,9%.
- Por su parte, en las últimas ruedas, los rendimientos obtenidos por **CYC Pesos Renta Fija empezaron a quedar por debajo de la variación anualizada del índice CER**. La tasa anualizada CER alcanzó el 51,9%, debido a la fuerte aceleración que significó un IPC de marzo del 6,7% (más del 100% anualizado). Cabe recordar que obtener rendimientos por encima de la inflación no es objetivo del fondo, la exposición al índice CER expone riesgo de volatilidad y precio que no son objeto de un fondo que busca invertir pesos en forma estable y a corto plazo.



Cartera actual: Últimos movimientos

- Con respecto a los cambios de cartera desde nuestra última presentación ([ver aquí](#)), se incrementó la ponderación en bonos ajustados a **BADLAR del 16% al 19%**. Los títulos subsoberanos **lograron absorber las recientes subas de la tasa de política monetaria del BCRA**. A su vez, esta tenencia **brindó en concepto de rentas y amortizaciones más de 10 millones de pesos**, casi un 2% del patrimonio del fondo.
- En lo que respecta al posicionamiento CER, con el vencimiento del bono TX22 se adquirieron bonos CER con vencimiento en 2024, letras a descuento CER y en menor medida, letras a descuento. Durante el periodo, el **porcentaje en bonos CER disminuyó del 33% al 28%**, pero las **letras a descuento con ajuste CER aumentaron del 10% al 13%**. La alta inflación del primer trimestre de 2022 produjo un rally de los títulos ajustados por CER, sobretodo aquellos más largos. Debido a ello, **el fondo buscó tomar parte de esta ganancia disminuyendo la exposición CER utilizando las nuevas suscripciones para la compra de letras a descuento**. De esta forma, se obtuvieron letras con tasas atractivas en torno atractivas 50% y la tenencia de **ledes se incrementó del 18% al 20%**.
- Por último, **los bonos dollar linked aumentaron 2 puntos su ponderación**. La aceleración de la devaluación oficial fue muy bien absorbida por los títulos durante el último mes. Por su parte, **el vencimiento de TV22 fue rollado casi en su totalidad por TV23 y TV24** de manera de mantener cierta cobertura devaluatoria.



Datos de la cartera

TIR*	54,1%
Duration	1,3
Vto. promedio (años)	1,6
Cantidad de Activos	21

Retornos

mensual (últimos 30 días)	4,7%
d/lanzamiento	48,4%
d/lanzamiento (anualizado)	50,4%

Desvío (Riesgo)

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

En los últimos 30 días desde el 27-mar al 27-abr, el fondo obtuvo un rendimiento del 56,7% anualizado, una excelente performance por encima de la tasa anualizada desde lanzamiento.

La duration del fondo aumentó de 0,9 a 1,3 años desde nuestra ultima presentación. Esto se debió mayormente a los canjes ofrecidos por el Estado Nacional para rollear su deuda ajustada por CER y dólar linked. **La mayor duration permitió al fondo aumentar su TIR proyectada del 50 al 54,1%.**

*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 2024 CER 1.5%	13,1%
LEDES JUN22	12,0%
BONTE 2026 CER 2%	10,5%
BONTE D. LINKED Nov-22	9,9%
BSAS 2025 BADLAR +375	9,7%
LECER FEB23	8,9%
BONTE D. LINKED Abr-24	6,6%
LEDES MAY22	6,4%
CABA 2024 BADLAR	4,9%
BONTE 2024 CER 1.55%	4,7%
BONTE 2024 CER 1.5%	13,1%

Composición por tipo de emisor

SOBERANO	83,0%
PROVINCIAL	18,3%
CORPORATIVO	0,9%

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	\$569.377.000
Valor de Cuotaparte c/1000	\$1.483,69

- 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