

Fondo Dólares Renta Fija

Resumen al 28.10.2022



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.

Desde la perspectiva macroeconómica, luego de la corrida contra los bonos en pesos de junio que implicó una enorme emisión monetaria y posterior la salida del ministro Guzmán, los dólares libres (MEP y CCL) registraron máximos históricos de 324 y 339 pesos por dólar respectivamente y la brecha respecto del oficial llegó al 160%. Con la llegada de Massa se recuperó una relativa estabilidad a los mercados. Sin embargo, los flujos y contexto internacionales también cooperaron. La apreciación del real y el peso chileno, las subas en el S&P y el Bovespa, la caída del riesgo país de países emergentes latinoamericanos del 518 a 490, generaron un contexto más ameno para Argentina. El contado con liquidación cedió y se estabilizó en 293 pesos por dólar, los bonos soberanos recuperaron un 30% y el riesgo país se contrajo de 3000 puntos a 2386.

Aun así, **trascurrido el laxo período cambiario**, como bien adelantamos en nuestro resumen económico de agosto último ([ver](#)), desde el recambio de ministro de economía el gobierno optó por incrementar el cepo importador e implementó un parche cambiario acumulando desequilibrios en lugar de desdoblarse o devaluar.

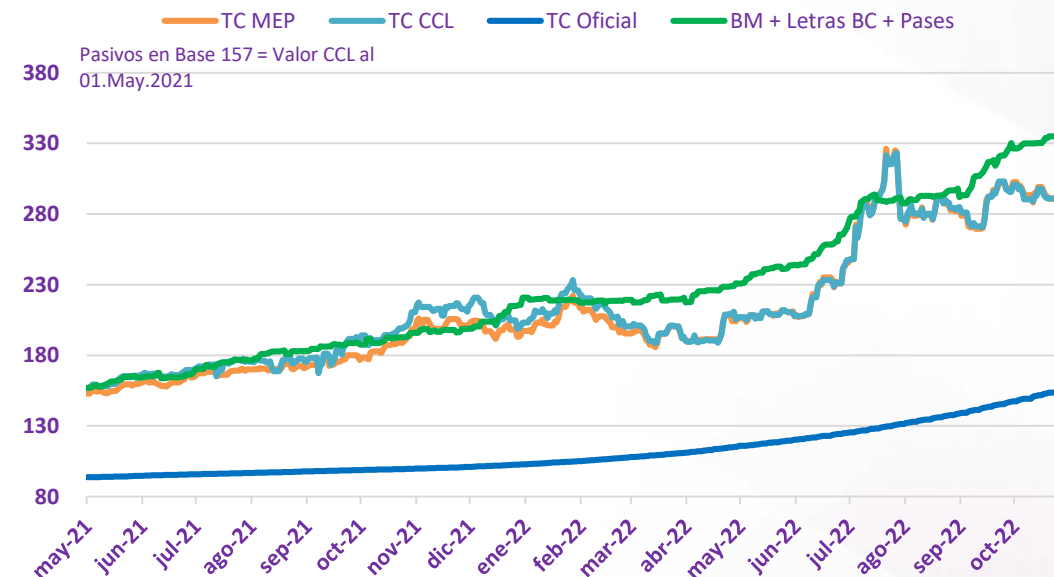
La medida del dólar soja trajo un alivio a las reservas que estaban prácticamente en cero. El BCRA acumuló casi USD 5.000 Millones durante todo septiembre. Sin embargo, la compra de dólares a 200 y la venta a 140 también significó una emisión de 230 pesos por cada dólar que se ganó de reservas. La emisión neta fue de 1,15 millones de millones de pesos. El central buscó esterilizar una parte de esto con Leliqs.

CYC Dólares Renta Fija

Por su parte, **la aceleración del ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial del 6,3%** correspondiente a los primeros días de septiembre por fin logró equiparar a la inflación. **En lo que respecta al índice de Precios al Consumidor (IPC) del INDEC** en septiembre llegó al 6,2% o una suba del 84,3% interanual. A su vez, la perspectiva oficial sobre este índice para el mes de octubre estaría en 6,2%, a este ritmo, la interanual en diciembre del 2022 estaría rozando los tres dígitos, con una expectativa del 99,4% (REM sep-22).

En tanto la balanza comercial, durante los primeros nueve meses de 2022 las ventas al exterior aumentaron 15,2% (8.838 millones de dólares) debido a una reducción en las cantidades (-3,2%) y un aumento en los precios (18,9%). Las importaciones se incrementaron 40,4% (18.566 millones de dólares) por un aumento de 17,1% en las cantidades y de 19,9% en los precios.

Pasivos en Pesos BCRA Vs. CCL, MEP y TC Oficial



CYC Dólares Renta Fija

Por otra parte, **como telón de fondo está la caída de los índices globales de renta fija y variable que se encuentran entre las más pronunciadas de la historia** con niveles comparables a los de la gran depresión de los años treinta y la crisis del petróleo de los setenta.

En lo que respecta a la renta fija, el efecto contractivo sobre dichos activos por parte del proceso de las subas de tasas de referencia de la Reserva Federal norteamericana (FED), la cual tiene como objetivo contener la inflación de dicho país, se encuentra en el comienzo de un periodo de moderación dada la incipiente recesión que, por un lado, debería contener las subas de precios y, por el otro, afectará al nivel de actividad y con ello al nivel de desempleo, variable que actualmente está en 3,5% el mas bajo desde 1969, pero que debe cuidar la FED por mandato de su carta orgánica.

En este marco, la cuotaparte del fondo se mantuvo estable desde abril hasta junio. La crisis cambiaria y corrida de pesos redujeron el valor de cuotaparte a niveles de lanzamiento del fondo y en contadas ocasiones perdió la paridad mostrando una notable resistencia.

Tras la fuerte volatilidad de los últimos meses, **el fondo recupero la totalidad de su rendimiento en muy poco tiempo y en la actualidad se mantiene neutra respecto de su lanzamiento.** Esto se debe, en parte, que los títulos que componen el fondo tienen negociación local como internacional y en consecuencia las valuaciones se ajustan respecto al spread entre los tipos de cambio MEP y CCL. Como también a la mayor tenencia de activos soberanos adquiridos en paridades promedio de USD 22 centavos que ante los vaivenes macroeconómicos, trasladan dicha volatilidad directamente al precio de cuotaparte y que se ve contrarrestada por la fortaleza de las mayores tenencias del fondo de ONs corporativas y títulos provinciales.

CYC Dólares Renta Fija

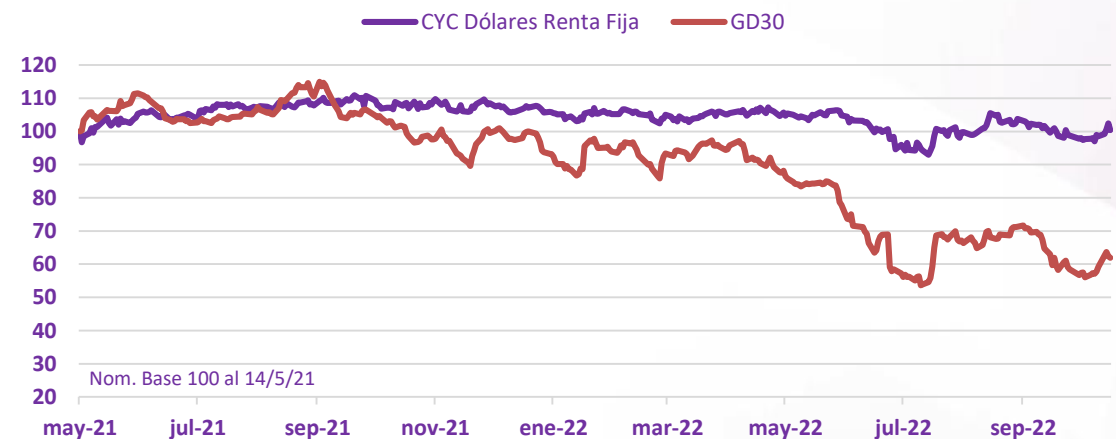
CYC Dólares Renta Fija alcanzó un patrimonio de USD 3,9 millones. La TIR de la cartera es de 18,4%, con una duration a vencimiento de 3,4 años y cupones promedio del 5.2%. Con una diversificación en bonos corporativos, provinciales y soberanos, y bajo el contexto antes mencionado, **CYC Dólares Renta Fija tiene un rendimiento neutro desde su lanzamiento en mayo de 2021 con una volatilidad del 16%.**

La cartera cuenta hoy con una **diversificación en 22** activos de los cuales el **89% son con legislación extranjera** y solo el 11% con legislación local.

A su vez, tiene una **paridad promedio a precios de la plaza local de 77%** mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento soberano con 27% de la cartera, le siguen el energético con un 24%, Real Estate 17%, los provinciales 16%, Transporte de energía 7%; Transporte con 6% y cuenta actualmente con una liquidez del 2%.

CYC Dólares Renta Fija vs. Bonos Soberanos Arg.



Diversificación por tipo de emisor

Obligaciones Negociables Corporativas: Los sólidos fundamentos de las empresas seleccionadas hicieron que sus obligaciones negociables se convirtieran en uno de los pocos activos de resguardo de valor conservando sus paridades y otorgándole una notable resistencia al precio de la cuota parte del fondo.

A su vez, dada la escasa acumulación de reservas internacionales por parte del soberano hizo que este obligara a las empresas a reestructurar 70% sus pasivos en dólares, con vencimientos hasta fin de 2022 y a un plazo mínimo de dos años. Este escenario, no solo no afectó a las paridades de las Obligaciones Negociables sino que le dio la oportunidad a las emisoras de acceder al tipo de cambio oficial por 30% de la emisión, lo que les permitió dar mejores incentivos a los inversores para entrar a los canjes voluntarios.

Desde nuestra última presentación ([ver](#)), el fondo aprovechó la volatilidad en las valuaciones de mercado para incorporar 200 mil nominales de la Obligación Negociable YPF 2047; 80 mil nominales de la ON garantizada YPF 2026; 88 mil nominales de Raghsa 2024 y 50 mil nominales de Pampa Energía 2027.

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. En este sentido, se puede observar una notable prudencia financiera de los corporativos argentinos aumentando sus posiciones de caja como también reduciendo sus pasivos a fin de resguardar sus activos y reputación.

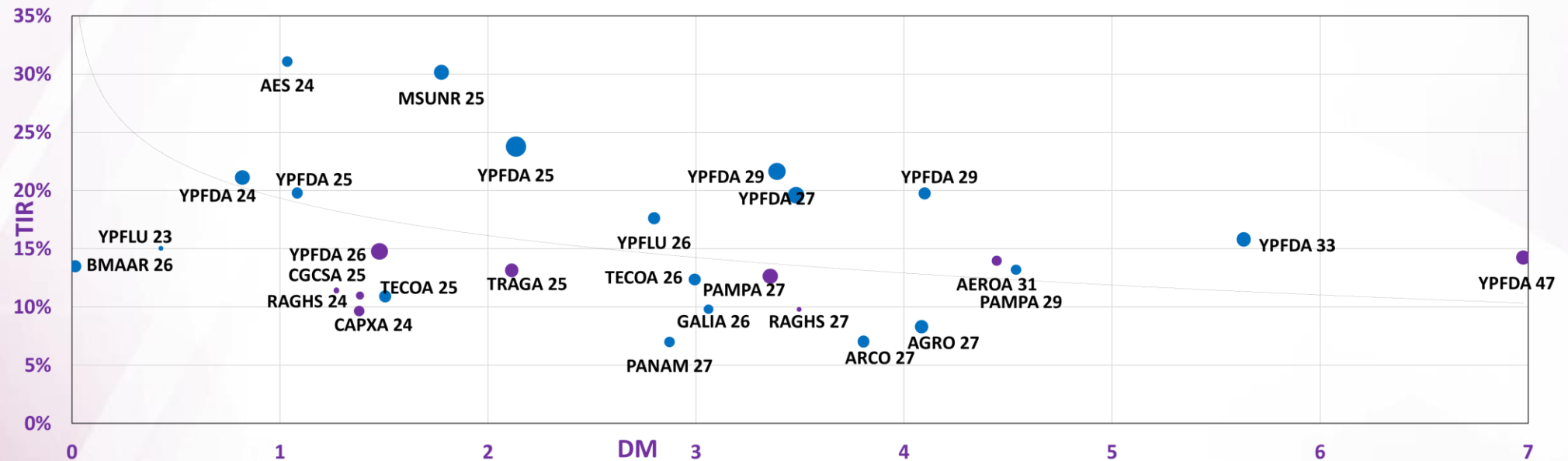
Diversificación por tipo de emisor

2Q22										
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ALUAR	ARCOR	TECO	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	244	320	956	204	528	4.460	507	352	1.418	65
Deuda total	243	718	1.468	691	526	7.085	281	821	2.703	287
Caja y Eq.	58	305	562	212	426	1.243	161	213	210	153
Deuda Neta	185	414	905	479	100	5.842	120	608	2.493	134
Intereses (LTM)	31	47	112	69	43	533	13	136	268	11
Net Leverage (LTM)	0,8	1,3	0,9	2,3	0,2	1,3	0,2	1,7	1,8	2,1
Interest Coverage (LTM)	8,0	6,8	8,6	3,0	12,3	8,4	40	2,6	5,3	6,0
DFN/Patrimonio Neto	0,4	1,2	0,4	0,7	0,1	0,6	0,1	0,7	0,4	0,3
Escenario Estrés										
Net Leverage (LTM)	1,0	0,6	1,7	3,0	0,8	2,1	0,3	2,5	2,6	3,0
Interest Coverage (LTM)	6,0	4,1	4,9	2,5	8,6	5,2	32	1,6	3,1	4,1
Deudas Financieras										
Total USD mill.	243	720	1.467	683	526	6.932	281	821	2.703	287
2022	-	110	29	79	-	146	8	251	224	-
2023	-	162	203	76	-	917	68	531	592	-
2024	243	140	13	42	-	977	70	-	508	60
Otros	-	309	1.222	486	526	4.892	134	39	1.379	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.



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

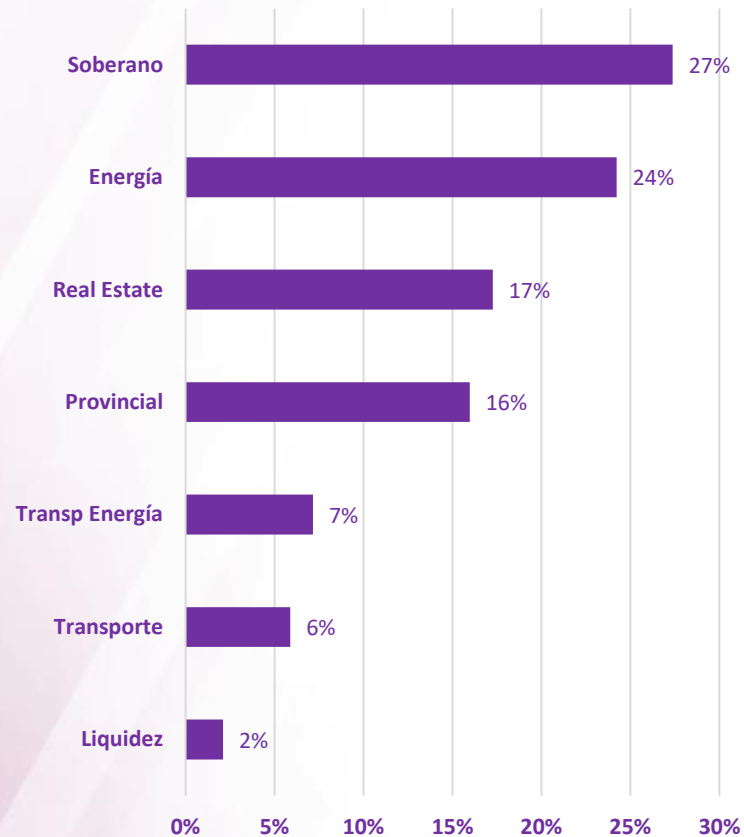
Bonos Provinciales: El fondo se posicionó en créditos de provincias con buen historial de cumplimiento, números fiscales ordenados y buenas perspectivas hacia adelante. En este sentido, las finanzas de las provincias seleccionadas lograron mantener el gasto de personal contenido en términos reales en los mínimos de 2020. A su vez, se observa un repunte en las cobranzas, la posición principal mejoró a un superávit de los ingresos totales. Durante el período, el superávit fiscal aumentó hasta un promedio del 6% 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: con el despalme de la deuda en pesos y la posterior renuncia de Guzmán los bonos en dólares comenzaron a caer. Se recuperaron con la asunción del ministro Massa y un contexto global mas favorable, pero dado que los flujos financieros están completamente globalizados, la dinámica de los bonos argentinos correlaciona con el desempeño de la renta fija a nivel global mencionado al inicio de la presentación.

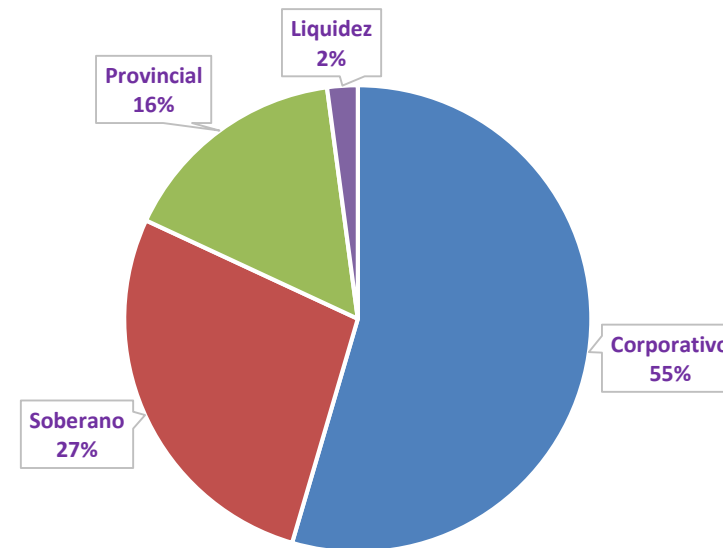
Como venimos resaltando en los últimos meses, pensamos que los bonos tienen mucho más para ganar que para perder a mediano plazo, básicamente por el potencial cambio de gobierno. Sumado a factores técnicos como son: una gran cobertura capital dado que la estructura de renta y amortización de los títulos 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 las 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 ([ver nuestro último informe completo sobre bonos soberanos septiembre '22](#)).

Diversificación de la cartera

Sector Económico



Tipo de Emisor



Tipo de Legislación

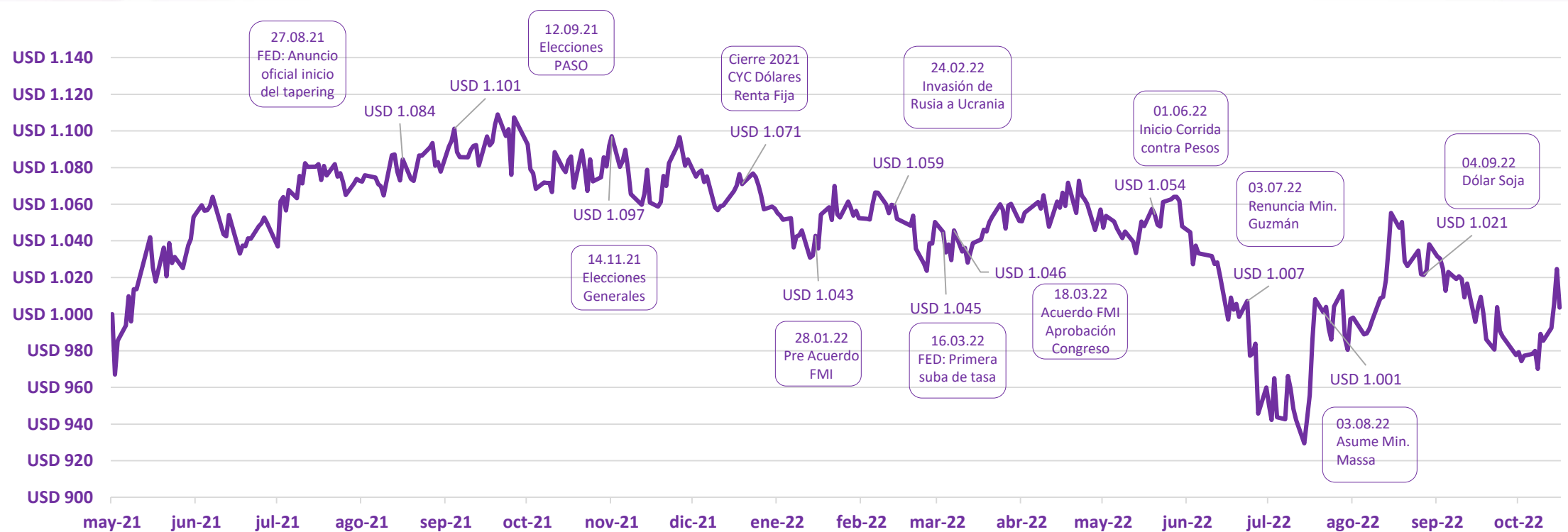
Extranjera 86,9%

Argentina 11%

Evolución de la cuotaparte en Dólares

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

Valor CP c/1000



Datos técnicos, composición y rendimientos

Datos de la cartera

TIR	18,4%
Cupón Promedio	5,2%
Duration Modificada	3,4
Cantidad de Activos	22
Vencimiento Promedio	24/06/29
Paridad Promedio	77%

Retornos

En dólares desde lanzamiento	0,4%
Desvió desde lanzamiento anualiz.	16%

Composición de la cartera

Bonos Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	15,5%
Capex 2024	11,1%
Bono Prov. Mendoza 2029	10,7%
Ragsha 2027	9,2%
Ragsha 2024	8,0%
Transportadora de Gas del Sur 2025	7,2%
Aeropuertos Argentina 2031	5,1%
YPF 2026	4,1%
Bono Prov. Entre Rios 2028	3,8%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	3,4%
Pampa 2027	3,4%
YPF 2047	2,7%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	2,7%
Dólares	2,1%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	1,8%
Bono Argentina USD Step Up 2035 L.A.	1,8%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	1,8%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2030 L.NY	1,5%
Bonos Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	1,5%
Bono Prov. Córdoba 2026	1,4%
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 3.981.000

Valor de Cuotaparte: USD 1.003,61
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