

Fondo Pesos Renta Fija

resumen al 05.11.2021



www.cycfondos.com.ar

Coyuntura macro local: Expectativas de inflación al alza

- El **brutal cepo cambiario junto con las fuertes necesidades de emisión para financiar al fisco generan una llamativa represión financiera**. Las personas físicas, pero por sobre todo las empresas, los bancos y compañías de seguro se encuentran atrapadas en un **contexto de tasas de interés muy 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 tiene el objetivo cuidar el capital en pesos, buscando minimizar la pérdida de poder adquisitivo que el entorno actual de represión financiera provoca sobre sobre la moneda local.**
- **El índice de inflación de septiembre alcanzó el 3,5%**, lo que significó una variación i.a. del 52,5% y una variación acumulada de 2021 del 37% (ya superando la inflación total del 2020). El índice marcó su **mayor nivel en cinco meses, superando las estimaciones**. Más allá de los factores estacionales que explicaron parte de la suba general, lo preocupante fue que la **inflación núcleo trepó al 3,3%, por encima del 3,1% de agosto**. Una inflación núcleo en esos niveles con dólar, tarifas y controles de precios está demostrando que **las anclas elegidas por el gobierno no tienen eficacia para contener las expectativas**. Sin una mejora del fuerte desequilibrio fiscal y monetario y con un BCRA con pocas reservas la posibilidad de ingresar en un proceso desinflacionario es mínima.
- Por otra parte, y presionado por los malos resultados y la crisis política interna en el gobierno, **la asistencia del BCRA al Tesoro vía emisión monetaria alcanzó un nuevo récord en lo que va del año**. En 10 meses del año el financiamiento total del BCRA al Tesoro acumula 3,4% del PBI, superando todos los registros de la última década exceptuando el 2020. Como era de esperar, la nueva lluvia de pesos volvió a **generar la desconfianza hacia la moneda nacional**, impulsando las expectativas de inflación para 2022. En este sentido el último **REM del BCRA ubicó a la inflación promedio proyectada a 12 meses en un nuevo piso del 48%**, aumentando más de 3 pts. porcentuales desde la anterior encuesta.

Coyuntura macro local: Incertidumbre y dólar imparable

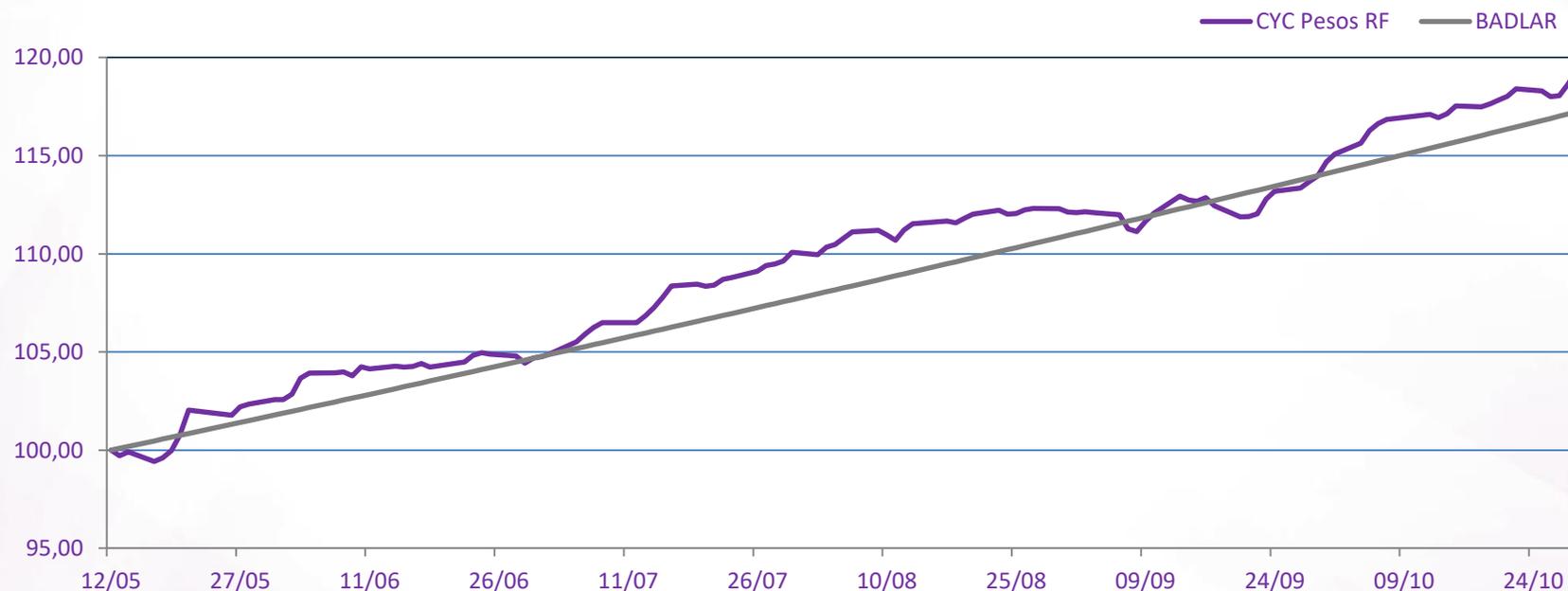
- Con respecto a los niveles de confianza por parte de los agentes, según el informe de la UTDT, **la confianza en el gobierno cayó 3,5% respecto del mes anterior** y ya se ubica un 23% inferior a la última medición durante el gobierno de Macri. En **términos interanuales el índice de confianza en el gobierno cayó un 23,5%**. Sin credibilidad, aunque se tomen las medidas adecuadas que impliquen costos políticos, **difícilmente la administración actual pueda generar la confianza suficiente para revertir las expectativas**.
- En contraposición, las **noticias positivas llegaron de la mano del financiamiento en pesos y la liquidación de divisas por exportaciones**. Octubre cerró con una **liquidación de divisas en niveles récord** para ese mes, gracias a los altos precios de las commodities. El valor liquidado en los primeros 10 meses del año se ubica en U\$S 27.770 millones, un **aumento del 65% respecto al mismo periodo de 2020**. Si se cumplen las proyecciones para finales de año, 2021 cerrará con un récord histórico de U\$S 32.000 millones.
- En el plano de la deuda en pesos, **las licitaciones de octubre lograron la obtención de \$226.470 millones, una tasa de roll over de 108% hasta la semana pasada**. El gobierno continúa incentivando la participación de los agentes: amplió el universo de títulos que pueden utilizar los bancos para integrar mínimos de liquidez (bajando el plazo a 120 días), introdujo el programa de Creadores de Mercado, incorporó las Lelites para atraer fondos de corto plazo y declaró exento al pago de bienes personales a los FCI que inviertan en bonos soberanos en pesos. Claro está **que el financiamiento neto positivo no puede dejar de explicarse por el estricto cepo cambiario** que va incorporando cada vez mayores restricciones, como la imposibilidad de operar en USD por 30 días bonos ley extranjera habiendo operado bonos de ley nacional.
- Por último, el **nerviosismo al respecto de qué medidas vendrán luego de las elecciones se empezó a reflejar en el valor del dólar**. El mercado espera una devaluación oficial post-elecciones y la demanda por los dólares financieros se disparó. **La brecha entre el CCL y el TC mayorista ya alcanza niveles superiores al 110% y el CCL libre traspasó por primera vez los \$210**.

Nuestro fondo local para obtención de tasa en pesos

- **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:** Por diferentes necesidades, los agentes de la economía necesitan disponer de liquidez en moneda local: capital de trabajo de empresas, pago de sueldos, vencimientos de créditos, vencimientos impositivos, necesidades de consumo, cobertura de tasa de interés contra pasivos, restricciones al acceso al mercado cambiario, restricciones a la compra de dólar bolsa, etc. El fondo buscará ser un instrumento que maximice el rendimiento protegiendo el capital en moneda local y permita a los individuos o empresas un eficiente manejo de su liquidez para evitar la pérdida que significa mantener pesos ociosos en cartera en una economía inflacionaria.
- **Lo que el Fondo “no es”:** El peso es una moneda altamente debilitada. Con lo cual, el Fondo no busca proteger el ahorro en el largo plazo, tampoco proteger el poder de compra y menos aún lograra mantener el valor de la inversión en moneda dura (dólar). Para ello contamos con otros fondos para variados perfiles de riesgo. Simplemente busca ser una alternativa superadora a un plazo fijo tradicional, con mayor rendimiento y liquidez.

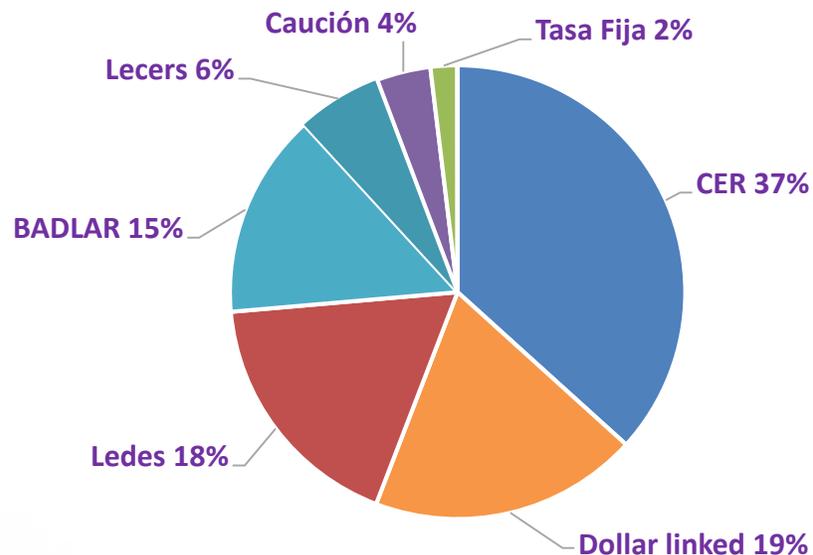
Evolución de la cuotaparte desde lanzamiento

- **El fondo fue lanzado el 12-may de 2021, cumpliendo casi 6 meses desde su lanzamiento.** Prácticamente en todo momento superó el rendimiento que se hubiera obtenido a través de la inversión en pesos en plazos fijos tradicionales.
- A finales de agosto y durante septiembre el fondo **sufrió el fuerte ajuste que tuvieron los bonos atados a la inflación (CER)** tras conocerse niveles de IPC menores a los esperados y efectuarse la salida de fondos del exterior que se mantenían posicionados en estos bonos. Sin embargo, ante la falta de mejoras en el orden monetario y fiscal, **la baja de la inflación estuvo lejos de significar un proceso desinflacionario y la demanda de cobertura CER no demoró en regresar al mercado.** Es así como durante octubre los bonos CER tuvieron un importante rally, explicando así una parte importante de la muy buena performance reciente del fondo.



Cartera actual: Diversificación por ajuste, plazo y moneda

- Tras la recuperación de los bonos CER en el último mes, se reordeno la cartera de manera de obtener rendimientos positivos por sobre la tasa BADLAR pero con menores niveles de volatilidad.
- Se disminuyó el posicionamiento en bonos CER con vencimientos más largos (2024 y 2026), minimizando los riesgos de mayores controles de precios o la intervención o modificación en la medición estadística. Con este flujo, se incrementó la tenencia de bonos soberanos dollar linked con vencimiento 2022, esperando una mayor aceleración de la devaluación del tipo de cambio oficial luego de las elecciones, teniendo en cuenta las distorsiones que genera la alta brecha cambiaria y la insostenibilidad del nivel de reservas.
- Por otra parte, a través del cobro de intereses y las nuevas suscripciones, para mantener la cautela y acortar la duration del fondo, se incrementó la ponderación en letras a descuento (Ledes) y letras a descuento con ajuste CER (Lecers).



Datos de la cartera

TIR*	45,9%
Duration	1,1
Vto. promedio (años)	1,5
Cantidad de Activos	14

Retornos

mensual (oct-2021)	4,0%
d/lanzamiento	19,3%
d/lanzamiento (anualizado)	41,5%

Desvío (Riesgo)

oct-2021 (anualizado)	3,8%
d/lanzamiento (anualizado)	4,5%

El fondo obtuvo una tasa de rendimiento anualizada del 41,5% desde su lanzamiento. El **retorno superó en más de 450 pts. básicos el rendimiento que se hubiese obtenido realizando la reinversión en plazos fijos tradicionales** a 30 días en entidades financieras privadas.

Considerando el rendimiento del mes de octubre, el fondo obtuvo una **tasa del 50,9% anualizada con una volatilidad del 3,8%, la mejor performance mensual desde su lanzamiento.**

*La TIR del fondo considera para su cálculo:

- Inflación proyectada en base a las expectativas del REM (BCRA) a 12 meses para los bonos 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 con vencimiento a 12 meses para los bonos dollar linked.

Principales tenencias y composición de emisores

Principales tenencias

LEDES NOV21	17,9%
BONTE 2022 CER 1.2%	15,0%
BONTE D. LINKED 2022	13,7%
BONTE 2024 CER 1.5%	13,1%
BSAS 2025 BADLAR +375	9,3%
BONTE 2026 CER 2%	8,4%
CABA 2024 BADLAR	5,4%
CAUCION ARS	3,8%
LECER JUL22	3,7%
BONTE D. LINKED Nov.22	3,6%
LECER DIC21	2,4%

Composición por tipo de emisor

SOBERANO	79,7%
PROVINCIAL	14,6%
CAUCION	3,8%
CORPORATIVO	1,8%

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	\$236.843.000
Valor de Cuotaparte c/1000	\$1.193,31

- 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