

Fondo Dólares Renta Fija

Resumen al 23.02.2024



www.cycfondos.com.ar

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Global

Los activos de Renta Fija deben ofrecer un retorno mínimo semejante al que ofrecen los activos libres de riesgo. En la actualidad, este tipo de activos está representado por los bonos del tesoro americano. Dicho esto, a fines de 2023, debido a los incipientes datos de ralentización de la economía americana, el mercado de renta fija se anticipó a la tan esperada flexibilización de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) previendo siete bajas de tipos de interés en 2024.

En contrario, los datos macroeconómicos han mostrado un mejor comportamiento del esperado reportando mayor crecimiento de la economía americana, menor desempleo y mayor inflación. En consecuencia, desde comienzos de 2024 el mercado está ajustando al alza sus expectativas, principalmente, **los Futuros de la FED Fund Rate, que hacia fines de 2023, descontaban con un 100% de probabilidad de baja en la reunión mensual que se llevará a cabo en marzo de 2024. A la fecha, ésta se redujo a solo un 3% y con ello se espera solo tres bajas con la primera recién en la reunión de junio de 2024 o posterior.**

De este modo, los últimos meses de 2023 y lo que vamos de 2024, se caracterizó por una fuerte compresión de rendimientos de todos los activos de Renta Fija a nivel global y posterior lateralización o hasta incluso pequeños retrocesos y ampliación de spreads. Partiendo de los Treasuries de mas de 20 años subieron 21% para luego bajar -8,5%; los treasuries de 3 a 7 años un 5% y – 2%. Por el lado de la renta corporativa americana, los activos Investment Grade subieron 13%, para luego caer -3% y los High Yield 8% y -1% respectivamente. Por último, la renta de Alto Grado de Inversión y de Alto Rendimiento Emergentes subieron un 7% y 10% respectivamente, manteniéndose estables y sin presentar retrocesos hasta la fecha.

Aun así, a pesar de algunas resistencias, los dos objetivos de la Reserva Federal (estabilidad de precios y maximizar el empleo) muestran una clara tendencia para el recorte de tasas.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Global

Por un lado, **la Inflación**, el CPI Core es el más bajo desde agosto 2021 y todos los demás componentes, con excepción de shelter y transporte, son más bajos que junio 2022 cuando toco el 9.1%. Sumado a esto, algunos agregados corren en niveles de 0%, e incluso, negativos o deflacionarios.

Por su parte, el componente del índice de inflación más importante es el de Shelter (alquiler de vivienda) con un 32% del índice CPI y tiene un rezago de 6 meses, se encuentra en 6,07%, pero viene bajando por decimo mes consecutivo. A su vez, para eliminar el rezago y tener una aproximación de la tendencia de este componente, podemos comparar con el índice de los precios de adquirir una vivienda, y ese dato esta corriendo en valores deflacionarios del -1%. Por ultimo, si extraemos el componente de vivienda, el resto de los componentes están viajando por debajo de 2% por 8 meses consecutivos. Si esto no cambia y shelter sigue bajando, seria probable ver la inflación cerca del objetivo de 2% de la FED en 2024.

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral, incluyendo el comportamiento de los salarios, se normalizaron en los últimos meses y se encuentran firmes. La tasa de desempleo se encuentra en niveles mínimos históricos de 3,7% y en los últimos datos presentados de solicitudes por desempleo se reportaron 201.000 pedidos frente a los 212.000 del mes pasado. A su vez, la buena dinámica del empleo sumado a la baja de la inflación le dio un nuevo impulso a la confianza del consumidor que, de acuerdo al Conference Board, alcanzó el nivel más alto desde finales de 2021.

Ahora bien, a pesar de que la inestabilidad en la economía global continua imperando debido a factores como la guerra en Europa y Medio Oriente 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

Con el recambio de gobierno y tras el fuerte ajuste de las cuentas públicas vía recorte de gastos e incremento de impuestos, la foto del resultado fiscal de enero alcanzó tanto un superávit primario récord de 2,01 billones como uno financiero de 0,52 billones, tras el pago de intereses por 1,49 billones de pesos. El ajuste se basó principalmente en un fuerte recorte del gasto primario que se contrajo un 39% i.a., mientras que los ingresos solo crecieron un 0,7% en términos reales. En este sentido, para cumplir el objetivo de equilibrio financiero en 2024 es necesario tener superávits fiscales en la primera mitad del año, cuando la estacionalidad de ingresos y gastos juega a favor y así compensar los meses deficitarios del segundo semestre.

En tanto, la caída de los ingresos reales y una aguda recesión que limitan la capacidad de los consumidores de convalidar aumentos de precios implicó una **reducción del índice inflacionario general a 20,6% y una desaceleración del índice de inflación mayorista a 18% en enero, este último desde 54% en comparación i.a.** Será bienvenida una tendencia bajista de los índices inflacionarios, pero habrá que esperar nuevas medidas en pos de una consolidación fiscal que hasta aquí se basó principalmente en caída en términos reales de las jubilaciones y mayor recaudación por impuesto PAIS.

Sumado a la gran licuación de los pasivos remunerados del Banco Central, la gran devaluación trajo aparejada una **racha positiva récord en acumulación de reservas internacionales.** Luego del 12 de diciembre en donde las reservas netas se estimaban negativas por USD -10.864 millones, las compras del BCRA alcanzaron los USD 7,687 millones. Actualmente, tras el pago de compromisos internacionales, las mismas se estiman en USD -5,650 millones. En este aspecto, es interesante la negociación de nuevos términos con el FMI que permita descomprimir el flujo neto negativo de USD 2,600 millones para este año que tiene Argentina con el organismo y la posibilidad de ampliar el programa con más fondos que sirvan de sustento para mayor fortaleza de la entidad.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

En esta línea, otro dato alentador para la continuidad de la acumulación de reservas es **la reducida brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el Contado Con Liquidación (CCL)** que recortó de 53% a mediados de febrero al 30% de esta semana, el menor nivel desde los primeros días de enero 2024. **A su vez, la brecha entre el CCL y el tipo de cambio efectivo de los exportadores (mix CCL-Oficial 80/20)** se hundió de 38% a 20% en el mismo período, lo que es un nivel relativamente bajo en términos históricos considerando que llegó a 76% en la gestión de Massa.

Por su parte, **si se mantiene el ritmo del crawling peg al 2% mensual hasta mediados de abril**, el TCR (sin tomar en cuenta impuesto PAIS para las importaciones ni la liquidación del 20% de las exportaciones al CCL) será similar a los niveles pre PASO (antes de la devaluación del spot a 350) y estará algo debajo del nivel al que se unificó el Tipo de Cambio en los primeros días de la administración Macri.

Por último, la bolsa de comercio de Rosario estima que para la campaña de soja, se espera una producción de 49,5 millones de toneladas (MTn). De esta forma, prácticamente se duplicaría respecto a la campaña anterior de 25 MTn. Mientras para el maíz ajustaron a la baja su estimación en 2 MTn, pasando de una producción de 59 a 57 MTn. De este modo, se incrementaría 37% anual desde la campaña 2022/2023. **Suponiendo que se mantienen en estos niveles al momento de liquidación de la cosecha gruesa (período abril-julio), el valor de la cosecha de soja, maíz y trigo aumentaría casi USD 7.000 millones hasta un estimado de USD 33.700 millones.** El record en términos de cantidades es afectado marginalmente por la fuerte caída de los precios internacionales de los commodities respecto a la última campaña.

CYC Dólares Renta Fija: Panorama Local

A pesar de la altísima volatilidad generada por la gran incertidumbre política que implicaron las elecciones presidenciales desde agosto a octubre de 2023, la perspectiva de cambio de gobierno y la alta probabilidad de que la nueva gestión fuera de centro-derecha. Sumado a ello, una vez concluido este proceso y bajo el nuevo régimen de gobierno que garantiza el cumplimiento de los contratos, la posición de **CYC Dólares Renta Fija** en renta soberana nacional tuvo dos fuertes subas. 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, la fuerte recuperación en las paridades de los bonos soberanos y la fortaleza y baja volatilidad 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 48,9% en dólares**, comparado en igual período con 29% de los soberanos argentinos, un 30% los corporativos locales y un -9,8% ajustado por USD 11,68 de dividendos pagados por parte del ETF EMB que representa a bonos emergentes en dólares (ver cuadro a continuación).

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

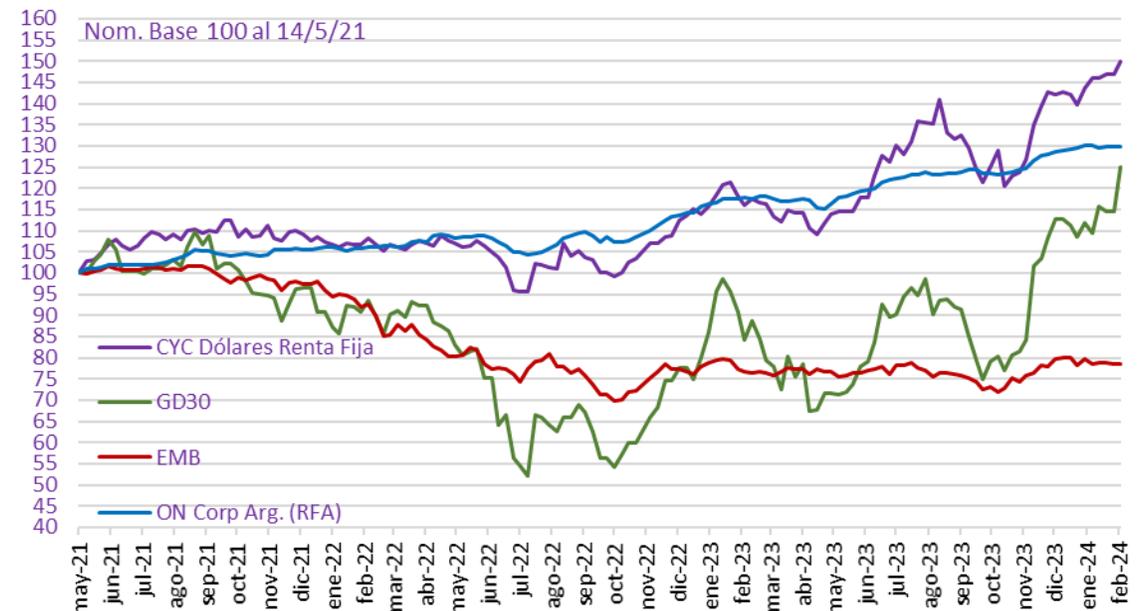
CYC Dólares Renta Fija alcanzó un patrimonio de USD 7,5 millones. La TIR de la cartera es de 14,2%, con una duration a vencimiento de 3,4 años y cupones promedio del 5,1%. La cartera se distribuye en cuatro segmentos, de los cuales un 46% son bonos corporativos, 33% bonos soberanos, 6% bonos provinciales y cuenta con una liquidez de 15% (10% en bonos soberanos americanos y 5% en efectivo) como resguardo a fin de aprovechar futuras oportunidades de arbitraje.

Dicha **diversificación de cartera se compone de 27** activos de los cuales el **83,7% son con legislación extranjera** y solo el 10,9% con legislación local.

A su vez, tiene una **paridad promedio a precios de la plaza local de 68%** mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento soberano con 32,4%, le siguen Real Estate 11,5%, Oil & Gas con un 11%, Serv. Públicos 9,3%, Transporte de energía 7,1%, Provinciales 5,8%, Transporte 4,8%, Telecomunicaciones 1,4% y Energía Renovable 1%

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



Diversificación por tipo de emisor

Obligaciones Negociables Corporativas: desde el lanzamiento del fondo hasta la fecha, el segmento de bonos corporativos argentinos que componen el fondo tuvieron un incremento de 30% 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 una caída acumulada de -6% contemplando USD 4,58 de dividendos pagados por el ETF 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. Desde 2023 hasta la fecha el fondo aumentó las participaciones de los segmentos de Real Estate, Telecomunicaciones, Transporte y Energía Renovable. 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 a la fecha ([ver aquí](#)), tras la fuerte suba en las paridades de los bonos soberanos locales, el Fondo fue tomando ganancia y de este modo incorporó en este período Treasurys Americanos por 623.000 nominales (vn), Raghsa por 80.000 vn, Pampa Energía por 300.000 vn, Transportadora Gas del Sur por 150.000 vn, YPF por 304.000 vn, Genneia por 100.000 vn y Provincia de Buenos Aires por 260.000 vn.

Diversificación por tipo de emisor

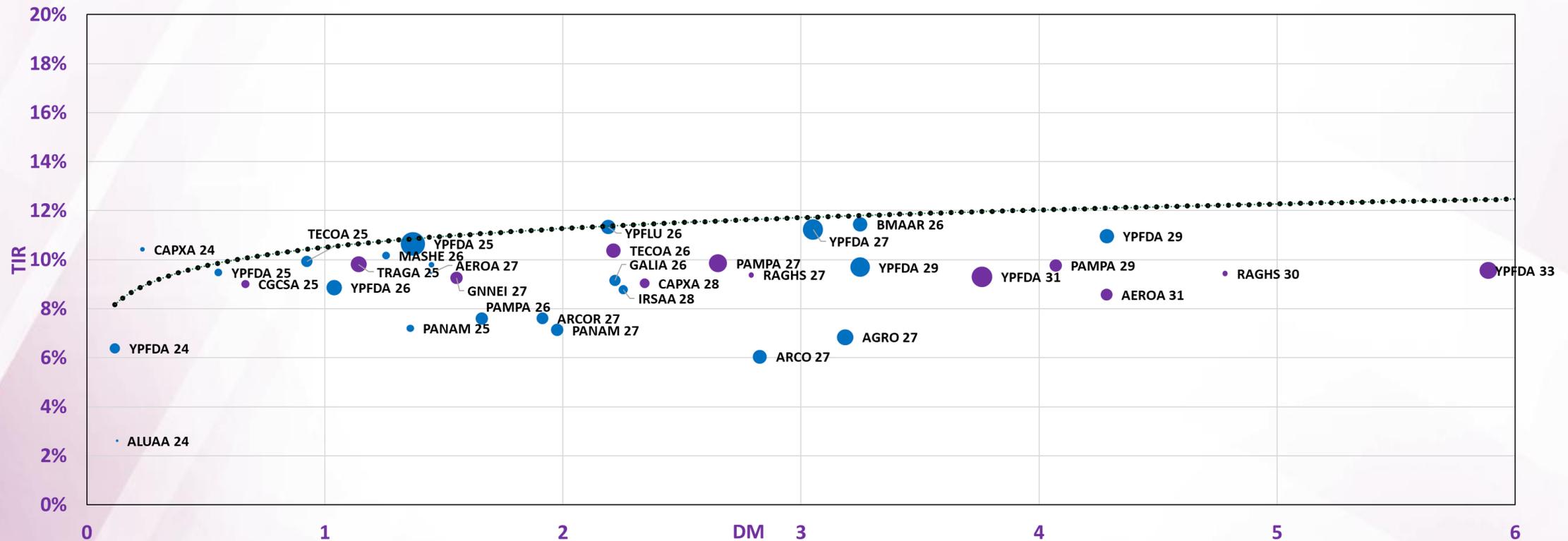
A continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. A su vez, dado un contexto de restricciones cambiarias, se realiza un análisis de estrés (no acceso al dólar oficial) a fin de poder tener una mejor comprensión de la situación.

3Q23											
USD Mill.	CAPEX	CGC	PAMPA	AA2000	TGS	YPF	ARCOR	GNNEIA	TECO	CLISA	RAGHSA
EBITDA (LTM o Est.)	154	268	874	370	447	4.349	384	231	1.198	188	46
Deuda total	358	1.115	1.641	685	510	8.140	749	820	2.581	458	286
Caja y Eq.	10	257	964	183	469	1.486	200	194	392	27	190
Deuda Neta	348	892	677	503	41	6.654	549	626	2.189	431	96
Intereses (LTM)	28	40	148	71	29	670	68	48	321	73	17
Net Leverage (LTM)	2,3	3,3	0,8	1,4	0,1	1,5	1,4	2,7	1,8	2,3	2,1
Interest Coverage (LTM)	5,5	6,8	5,9	5,2	15,4	6,5	6	4,8	3,7	2,6	2,7
DFN/Patrimonio Neto	0,8	2,1	0,2	0,5	0,0	0,6	0,6	1,7	0,5	6,4	0,1
Escenario Estrés											
Net Leverage (LTM)	2,7	2,2	1,8	1,6	1,5	2,8	1,6	5,8	1,8	3,7	4,5
Interest Coverage (LTM)	4,7	5,6	3,4	4,7	7,0	3,9	4	2,4	3,7	1,5	1,3
Deudas Financieras											
Total USD mill.	358	1.115	1.641	685	510	8.140	749	820	2.584	458	286
2023	18	15	37	8	-	329	-	8	177	100	37
2024	41	156	277	35	-	1.130	58	143	583	21	-
2025	47	377	187	125	470	1.757	25	115	809	14	-
Otros	251,6	567	1.140	517	40	4.924	665	554	1.015	324	248

- 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: desde hace varios lustros que las cuentas fiscales de las provincias en general y en específico 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. Previendo que el ajuste del Estado Nacional debía pasar en parte también por un recorte de las finanzas provinciales, hecho que en la actualidad está sucediendo, la administración del fondo, en paridades de 70 y 80 % decidió salir de todas sus posiciones provinciales a la espera de encontrar mejores oportunidades en este segmento. En contrario, se sumó la tenencia de Buenos Aires, dado que presenta paridades similares a las del soberano con una estructura de flujo de fondos muy superior. ([ver nuestro informe completo sobre Prov. de Buenos Aires](#)).

Bonos Soberanos: las paridades de los bonos soberanos cerraron el 2023 con una recuperación del 60% en promedio desde los mínimos de octubre del mismo año. A partir de entonces, la gran cantidad de medidas adoptadas por el nuevo gobierno descriptas al inicio del informe, reportaron en mayor confianza sobre las capacidades del Estado Nacional para hacer frente a los compromisos de duda. Sumado a ello, la cercanía a las fechas de comienzo de amortización de algunos de los bonos y los mayores cupones de otros presionan y le dan soporte a las paridades de toda la curva.

Los resultados actuales de los títulos soberanos en dólares no nos sorprenden. En este sentido, en los periodos de fuertes bajas de paridades la administración del fondo utilizó su liquidez para capturar las oportunidades agregando posiciones y llevarla a un precio promedio de compra en torno a 25 centavos. En contrario, ante las formidables subas en las paridades, la administración del fondo fue tomando ganancias e incorporando activos con rentabilidad más estable y menor volatilidad. ([Ver nuestro informe completo sobre bonos soberanos](#)).

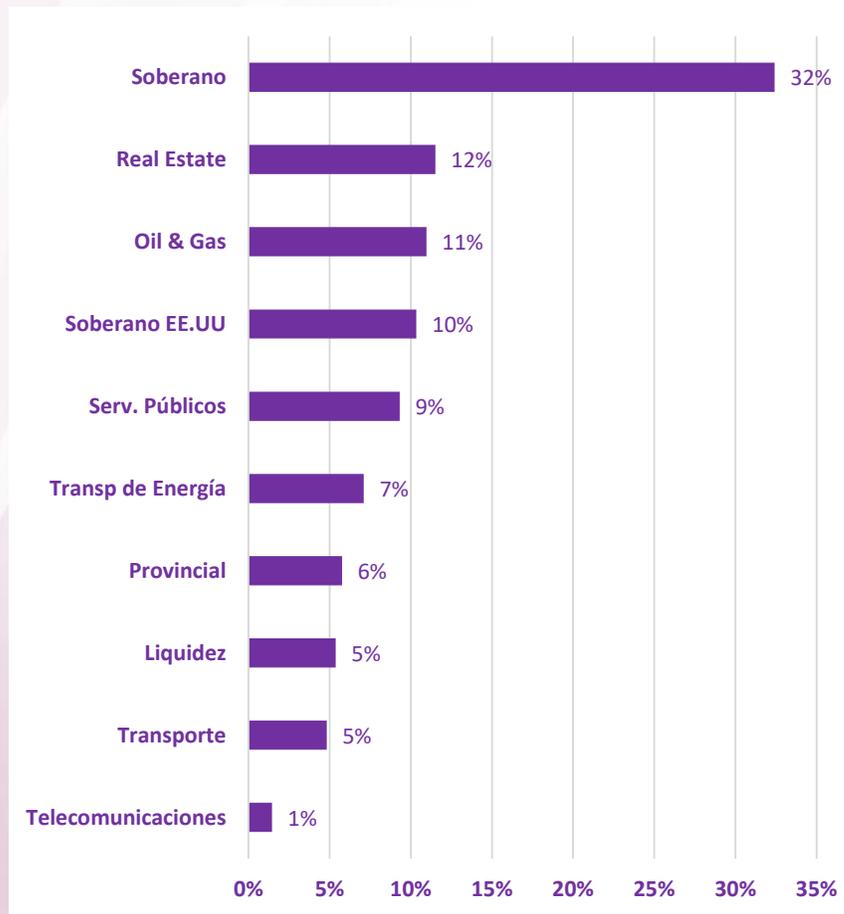
Evolución de la cuotaparte en Dólares

- **CYC Dólares Renta Fija** tiene un rendimiento anualizado desde su lanzamiento en mayo de 2021 de **17,6%** con una volatilidad del **18,2%**. Hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del **14,2%** con un cupón promedio de **5,1%**, un cupón corriente promedio de **7,8%** y una duración promedio de a penas **3,4 años**.

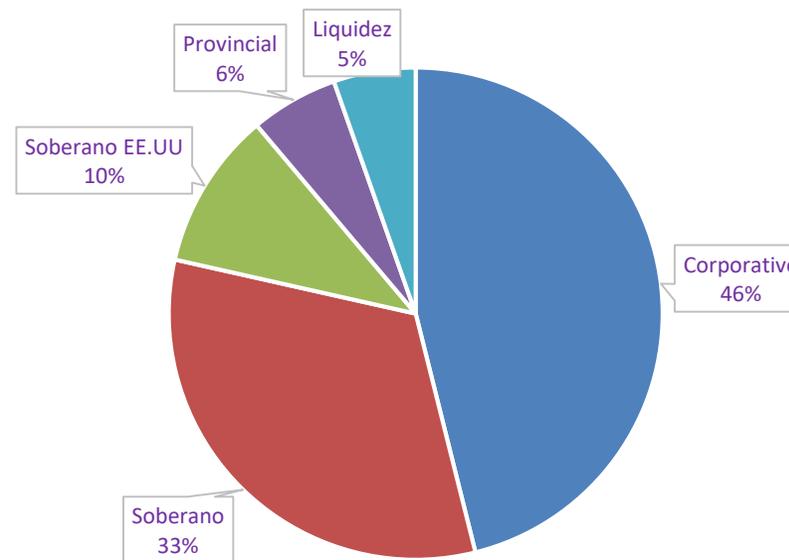


Diversificación de la cartera

Sector Económico



Tipo de Emisor



Tipo de Legislación

Extranjera 89,1%
Argentina 10,9%

Datos técnicos, composición y rendimientos

Datos de la cartera

TIR	14,2%
Cupón Promedio	5,1%
Cupón Corriente Prom.	7,8%
Duration Modificada	3,4
Cantidad de Activos	27
Vencimiento Promedio	03/06/27
Paridad Promedio	68%

Retornos

En dólares desde lanzamiento	48,9%
Desvío desde lanzamiento anualiz.	18,2%

Composición de la cartera

Bono Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	8,0%
Transportadora de Gas del Sur 2025	7,1%
Ragsha 2030	5,8%
Bono Prov. Buenos Aires 2037	5,8%
Ragsha 2027	5,7%
Bono Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	5,5%
Dólares	5,4%
US Treasury Bill 29/11/24	5,2%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	5,2%
Pampa 2029	4,8%
Aeropuertos Argentina 2031	4,8%
Capex 2028	4,6%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.NY.	4,5%
YPF 2033	3,7%
Bono Rep. Arg USD Step Up 2030 L.NY	3,6%
US Treasury Bill 10/31/24	3,5%
Pampa 2027	3,4%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	2,5%
Bono Argentina USD Step Up 2035 L.A.	2,0%
US Treasury Bill 02/22/24	1,7%
YPF 2031	1,6%
Telecom Argentina 2026	1,4%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	1,2%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	1,2%
Genneia 2027	1,0%
CLISA 2027	1,0%
	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 7.555.000

Valor de Cuotaparte: USD 1.488,73,-
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