



CYC Renta Mixta

Introducción CYC Renta Mixta

Tipo de fondo	Renta Mixta
Moneda	Pesos
Plazo de rescate	24hs.
Horizonte	Largo Plazo
Perfil	Agresivo
Benchmark	S&P Merval
Fecha de lanzamiento	11/06/2018
Patrimonio Neto	\$ 12.942.320.000.-
Valor de Cuotaparte c/1000	\$ 76.696,96.-

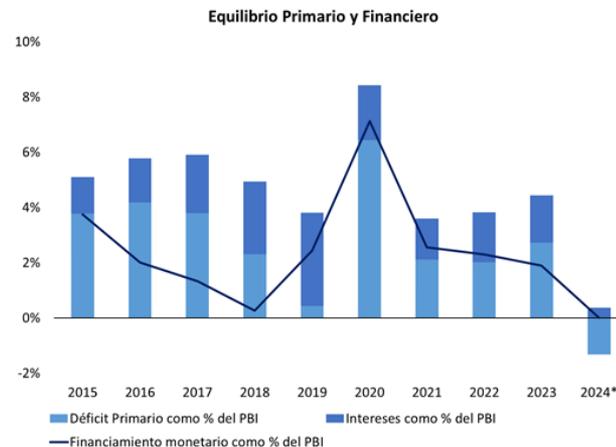
CYC Renta Mixta: Coyuntura local. La Política Fiscal

Comencemos por explicar dónde está el principal giro en materia de política económica. Básicamente: el nuevo sendero fiscal. Durante la gestión anterior la base monetaria representó en promedio el 7% del PBI, mientras que la emisión del BCRA para financiar al fisco acumuló casi el 14% del producto (o el 10% si excluimos la asistencia circunstancial provocada por la pandemia). Cortar la emisión fiscal de dinero de raíz modificó el esquema macroeconómico completamente. Terminar con la grosera dominancia fiscal era condición necesaria (pero no suficiente) para la estabilidad, y el Gobierno actual lo ha logrado con una velocidad sorprendente.

Sólo para dimensionar la magnitud del ajuste, la caída en el gasto primario es la mayor en tres décadas para un primer cuatrimestre. Los ingresos cayendo “sólo” el 5% interanual gracias al impuesto PAIS y los gastos primarios desplomándose al 24% dieron como resultado un inesperado superávit primario del 0.6% del PBI en los primeros 4 meses del año.

El ajuste fiscal tiene implicancias directas en la salud del Banco Central. Al dejar de monetizar al fisco, el BCRA deja de emitir pasivos monetarios sin respaldo. Esto representa el principal y sostenible camino para sanear la autoridad monetaria y, por ende, el peso.

En resumen, el Gobierno aplicó un ajuste fiscal algo tosco, pero no tenía muchas otras herramientas. Aun considerando el peso del impuesto PAIS y el efecto de la licuación inflacionaria, la tarea fiscal es para destacar. ¿Cuál era la alternativa al severo ajuste? ¿Ajustar un poco menos y financiar parte de la transición con emisión monetaria? Mirando la dinámica inflacionaria de noviembre y diciembre de 2023 no es nada claro que este camino hubiese sido menos doloroso en términos sociales.

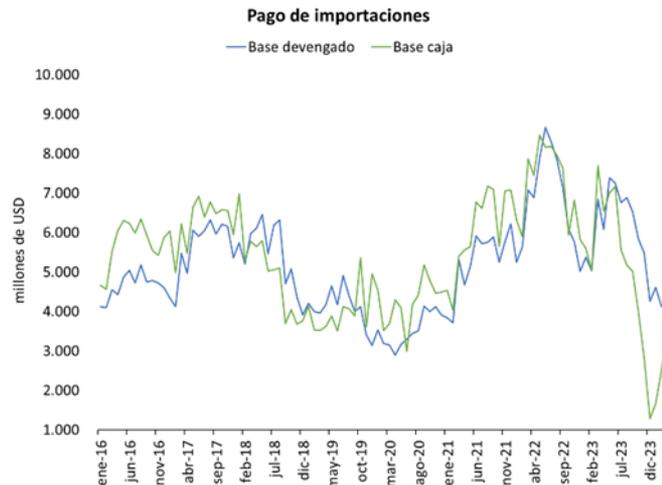


CYC Renta Mixta: Coyuntura local. Sector Externo.

En lo que respecta al Banco Central, lo más destacable sin dudas viene siendo la acumulación de reservas. Las compras alcanzan los USD 14.000 millones en lo que va del año. Este buen dato esconde algunos matices. En primer lugar, la recesión ayudó mucho a contener la demanda de importaciones. En el mismo sentido, como resultado de la brutal brecha cambiaria durante 2023, muchos importadores acumularon stocks, reduciendo las necesidades de importaciones para el comienzo de 2024. En segundo lugar, el BCRA pudo resolver la deuda de los importadores con la colocación de los bonos BOPREAL, lo que a su vez ayudó a esterilizar pesos y a incrementar la recaudación (parte de esas suscripciones estuvieron alcanzadas por el impuesto PAIS). Por último, la acumulación de reservas se dio también por una medida muy acertada del Gobierno: postergar pagos de importaciones en 30, 60, 90 y 120 días ante la falta de reservas al asumir (negativas en USD 11.000 millones).

La diferencias entre las importaciones embarcadas y los pagos efectuados se están achicando dado que vencieron los pagos en cuotas. Asimismo, a medida que la actividad se recupere, las importaciones crecerán nuevamente. Hay que recordar que la elasticidad de las importaciones es muy alta en Argentina y el equipo actual ha tomado algunas medidas para normalizar y reabrir levemente el comercio internacional. La gran pregunta es: ¿Cuántas reservas podrá acumular el Banco Central en los próximos meses de alta liquidación de exportaciones, considerando los puntos mencionados? En esta pregunta no tenemos respuesta.

La cosecha tanto en precio como en cantidades es buena, pero no sobresaliente. Con lo cual, al final del día la acumulación de reservas dependerá, por un lado, del ritmo de la actividad y el crecimiento de las importaciones y, por otro lado, de la dinámica del esquema cambiario definido por el Gobierno.



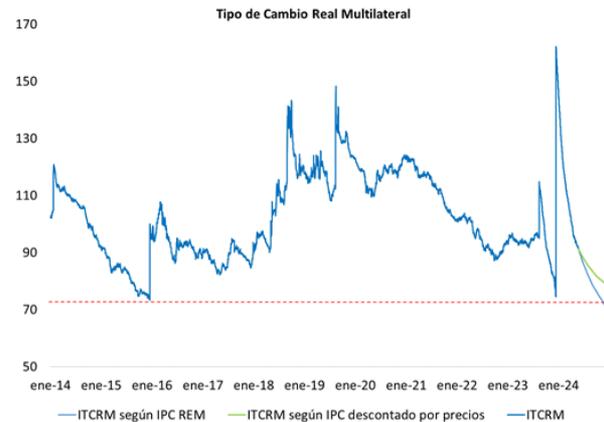
CYC Renta Mixta: Coyuntura local. La Inflación y el Tipo de Cambio Real

La baja en la inflación es para destacar, sobre todo porque dicho proceso se da en un entorno de cambios en los precios relativos. Como se puede ver en el primer gráfico, la inflación núcleo es menor a la inflación en precios regulados debido a que se avanzó muy rápido en materia de ajustes tarifarios. En el mismo sentido, como muestra el segundo gráfico, la inflación de alta frecuencia viene bajando y probablemente se ubique cerca del 5% en mayo, una caída nada despreciable.

Sin embargo, cada vez será más complejo lograr una baja marginal en la tasa de inflación, cada punto de baja es más difícil de lograr que el punto anterior. La inercia inflacionaria dificulta el proceso. Además, los indicadores de actividad de abril mostrarían que el piso de actividad fue en marzo, los salarios reales están recuperando de a poco. Las jubilaciones y AUH también lo harán a partir del próximo mes. Naturalmente, esto hace más compleja la tarea de desinflación.

Una tasa de inflación por encima del 2% mensual atrasa el tipo de cambio real (TCRM). De continuar con el crawling del 2% y utilizando las proyecciones de inflación del REM (las proyecciones implícitas en los bonos CER son algo más optimistas, pero no cambian demasiado el punto), el TCRM se ubicaría a fines de año en el mínimo que dejó CFK en 2015 y en el nivel promedio del periodo 1999/2000. Esos niveles de TCRM sólo pudieron sostenerse por periodos muy breves.

La Argentina no puede financiar esos niveles, porque para eso se necesita inversión extranjera directa, muy baja en el país. México, Brasil, Chile, Perú y Colombia tienen déficit de cuenta corriente, pero lo financian en gran parte con inversión extranjera directa. Hasta que la Argentina no logre graduarse como los vecinos, no puede tener una cuenta corriente muy deficitaria y, por ende, no debería atrasar el tipo de cambio.



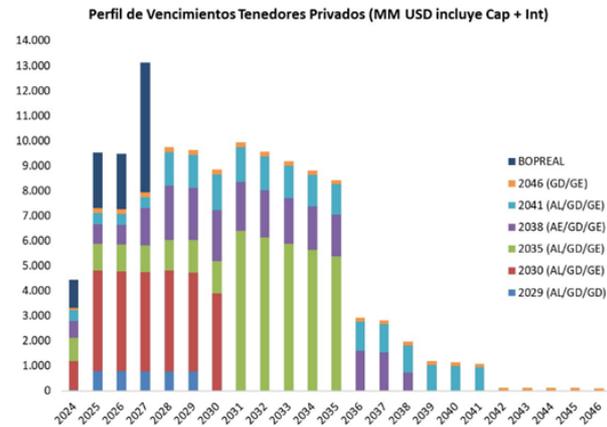
CYC Renta Mixta: Pagos de deuda y Recorte de Precios en el Mercado

Veamos ahora los próximos pagos de deuda externa frente al sector privado. En el gráfico a continuación se detallan los pagos de bonos en dólares (bonos BOPREAL incluidos) que están en manos privadas, sin considerar Organismos Internacionales. En 2025 y 2026 el país debería afrontar vencimientos cercanos a los USD 9.000 millones para cada año. Difícil que el país pueda afrontar dichos pagos de contado, más allá del nivel del TCRM. Pero el nivel del TCRM, junto con la disciplina fiscal y la gobernabilidad, son los principales fundamentos del costo crediticio y, por ende, demostraran cuál es la capacidad de roleo voluntario que tendrá el Gobierno en los mercados de deuda.

En resumen, vemos con muy buenos ojos el camino fiscal elegido. Muy duro, pero creemos casi inevitable. La firmeza del Gobierno en la disciplina fiscal es para destacar, condición necesaria para la ansiada estabilidad económica. El camino monetario es claramente una transición, licuar pasivos del BCRA mientras el cepo lo permita. Nuestra mayor preocupación radica en materia cambiaria.

¿A qué se debe la suba del dólar y la corrección en el precio de los activos?

Algo natural la corrección si tenemos en cuenta la gran suba que traían los activos locales durante los últimos meses. Los tropiezos constantes e impericia legislativa en la aprobación de la ley bases seguramente explica parte de la baja. Otro factor importante creemos que tiene que ver con los indicadores semanales de inflación, que parecen mostrar que el 5% mensual será difícil de perforar. Dos semanas atrás las muy buenas de mediciones de inflación por ahí habían alimentado un exceso de optimismo del mercado (y del gobierno), en nuestra opinión. Por último, el ritmo de compras del BCRA en el mercado de cambios será una variable clave para el mercado.



Desempeño RM vs Merval. Menor volatilidad y mayor rendimiento de largo plazo

RENDIMIENTOS

Desde inicio (desde 11/06/18)	CYC RM	7087%
	S&P Merval	4717%

Ultimos 30 días (desde 07/05/2024)	CYC RM	8,1%
	S&P Merval	8,8%

Ultimos 60 días (desde 07/04/2024)	CYC RM	21,1%
	S&P Merval	24,2%

Ultimos 90 días (desde 08/03/2024)	CYC RM	43,9%
	S&P Merval	53,9%

Ultimos 365 días (desde 07/06/2023)	CYC RM	274%
	S&P Merval	301%

VOLATILIDAD

Desvío anualiz. d/inicio (desde 11/06/18)	CYC RM	38,6%
	S&P Merval	47,9%

Desvío anualiz. últ. 30 d. (desde 07/05/2024)	CYC RM	33,9%
	S&P Merval	47,2%

- ✓ La gestión activa en los vaivenes del mercado resulta un factor fundamental para la generación de rendimientos. En circunstancias bajistas, el fondo protege el capital activando la cobertura de las acciones más defensivas, los CEDEARs y la renta fija. Asimismo, las lateralizaciones permiten la toma de ganancias y la recompra en forma sistemática.
- ✓ La volatilidad de los precios del fondo es consistentemente menor al índice. Gracias a esta protección, para el inversor es más factible efectivizar los rendimientos del fondo en el momento que desee rescatar su posición.

DATOS TÉCNICOS

Beta Índice Merval	0,79
Cantidad de Activos	23

- ✓ El Beta contra el índice Merval se mantiene por debajo de 1, indicando menor volatilidad.
- ✓ Entre sus activos de menor Beta se destacan los CEDEARs y los títulos de renta fija en pesos.

Composición de cartera

Tenencias

Acciones Argentinas

TXAR	13.1%
TGSU2	9.6%
PAMP	8.5%
CEPU	7.8%
YPFD	7.4%
BYMA	6.1%
ALUA	4.5%
CAPX	4.4%
CVH	3.6%
LEDE	3.6%
IRSA	2.8%
BPAT	2.8%
COME	1.7%
<i>Total</i>	<i>75.9%</i>

CEDEARs

MELI	3.9%
EWZ	3.9%
PBR	3.2%
TXR	3.2%
TEN	2.9%
DIA	2.9%
BRKB	2.7%
JPM	0.5%
<i>Total</i>	<i>23.2%</i>

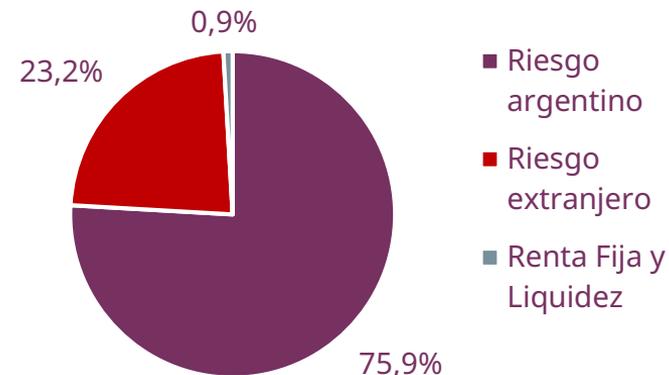
Renta Fija y Liq.

S14J4	0.9%
USD	0.0%
CAUCION	0.0%
<i>Total</i>	<i>0.9%</i>

Sectores

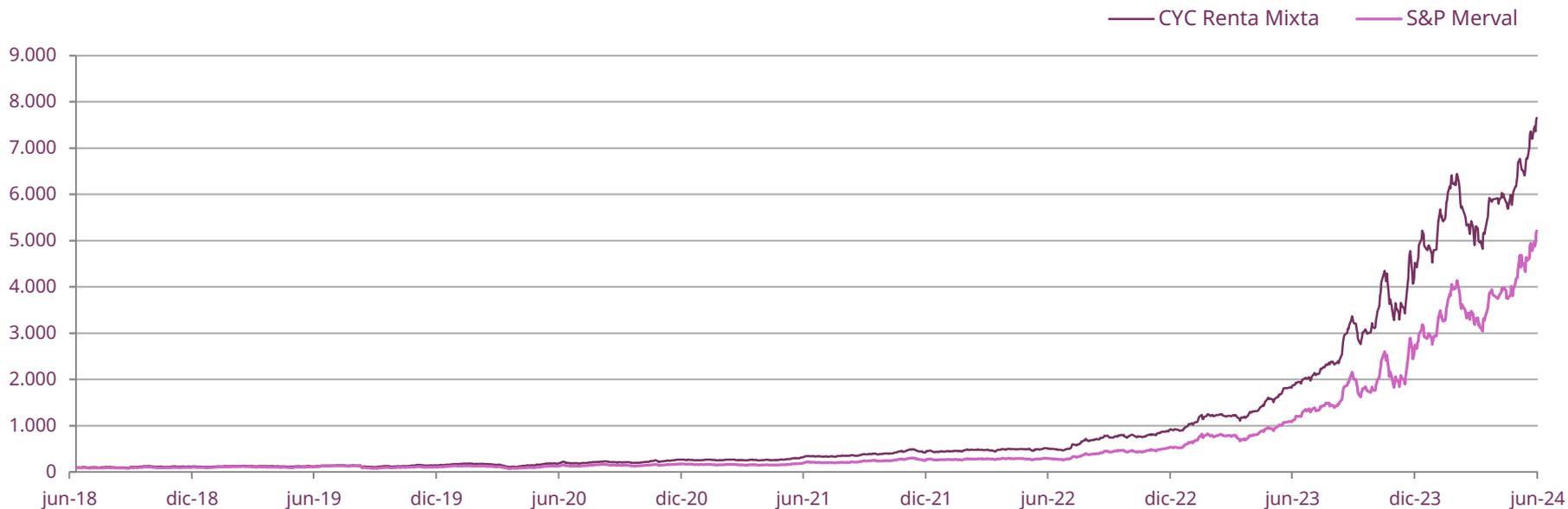
Energía	29.2%
Materiales	20.8%
Serv. Pub.	16.3%
Financiero	12.1%
Varios	6.8%
Tecnología	3.9%
Com.	3.6%
Consumo	3.6%
Real Estate	2.8%
RF y Liq.	0.9%
<i>Total</i>	<i>100%</i>

Exposición al riesgo



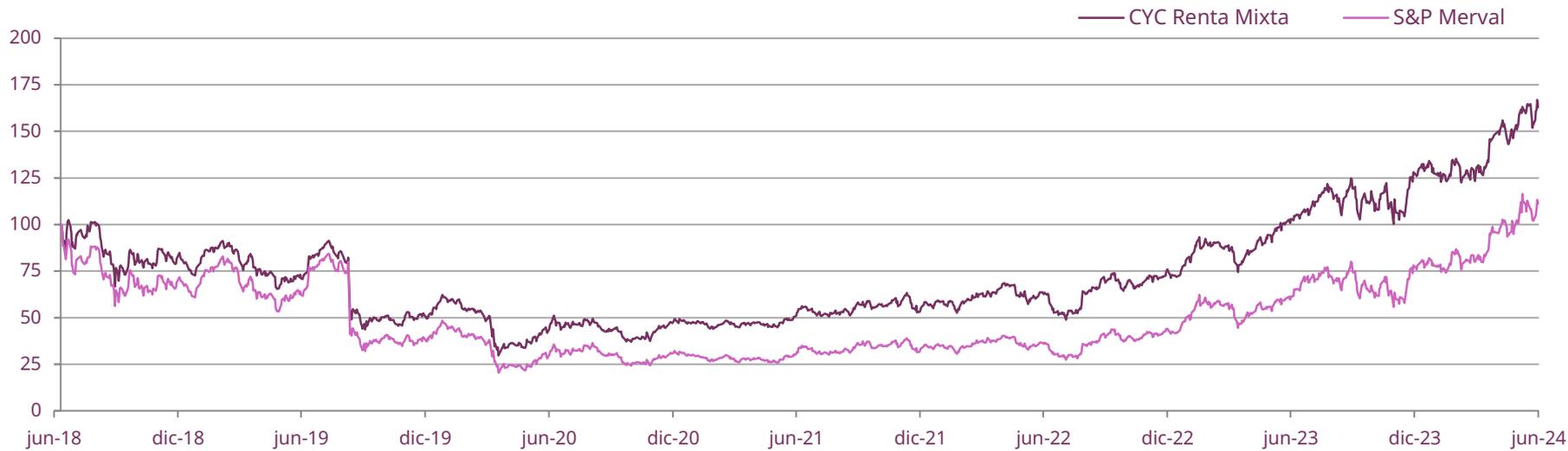
Evolución histórica de CYC Renta Mixta en pesos

Desde su lanzamiento hace casi 6 años, el fondo lleva un rendimiento acumulado en pesos del 7.087%. En el mismo periodo el Merval rindió 4.717%.



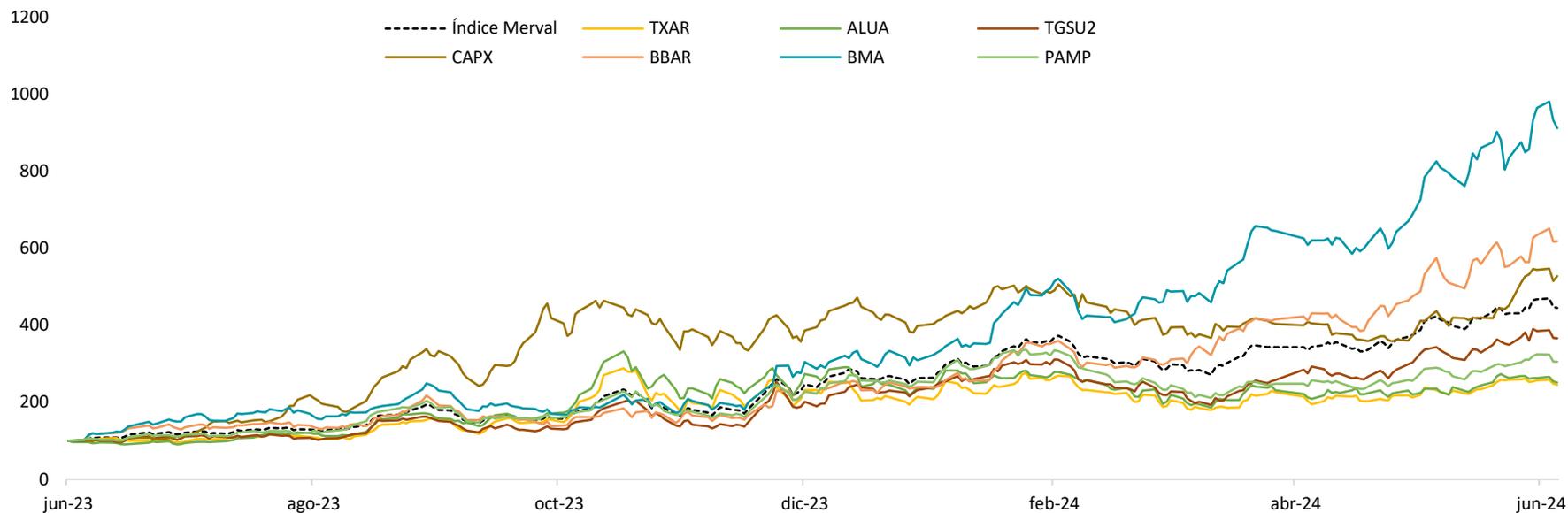
Evolución histórica de CYC Renta Mixta en dólares

Ahora bien, si dolarizamos le evolución del fondo al tipo de cambio CCL, podemos observar que CYC Renta Mixta opera con ganancias en dólares del 46% desde su lanzamiento. Mientras que en el mismo lapso, el Merval apenas a recuperado su valor y opera con pérdidas en dólares del 2%. La buena selección, la gestión activa y la estrategia hicieron una notable diferencia. El fondo que había sufrido las caídas de la crisis cambiaria 2018, las PASO 2019, la pandemia 2020 y la crisis política del 2022. Entre 2023 y 2024 el fondo logró operar en terreno positivo en moneda dura.



Performance de acciones argentinas

En 2024, el sector estrella fue el bancario donde el fondo estaba bien posicionado sobre las acciones de los bancos BBAR, BMA y BPAT. A medida que el sector fue ganando terreno, el fondo tomo ganancias y aprovechó para reincorporar CEDEARS castigados por los vaivenes políticos como PBR y EWZ que a su vez pagan muy buenos dividendos. Por otra parte, con fondos provenientes de ventas y suscripciones otorgamos mayor ponderación a empresas energéticas y de servicios públicos sumando posicionamiento en PAMP, CEPU, TGSU2 e YPF. Con desempeño relegado como consecuencia de la renegociación se deuda de CAMMESA.



Diversificación del Riesgo Argentino con CEDEARs

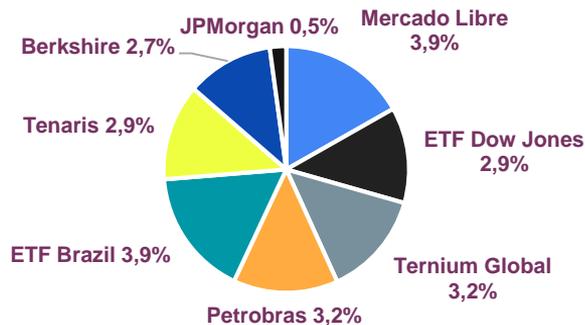
El Fondo puede invertir hasta un 25% en CEDEARs. Los CEDEARs representan acciones de empresas del exterior que cotizan en NY. Los títulos se operan y están valuados en pesos pero al representar acciones cotizadas en dólares, su precio se ajusta al tipo de cambio CCL.

Los CEDEARs con subyacentes de baja volatilidad son buena cobertura contra la devaluación del dólar libre. La gestión activa permite vender y comprar CEDEARs para aprovechar los vaivenes cambiarios y el overshooting.

Asimismo, tienen baja correlación con Merval y permiten generar una importante cobertura en contextos locales adversos.

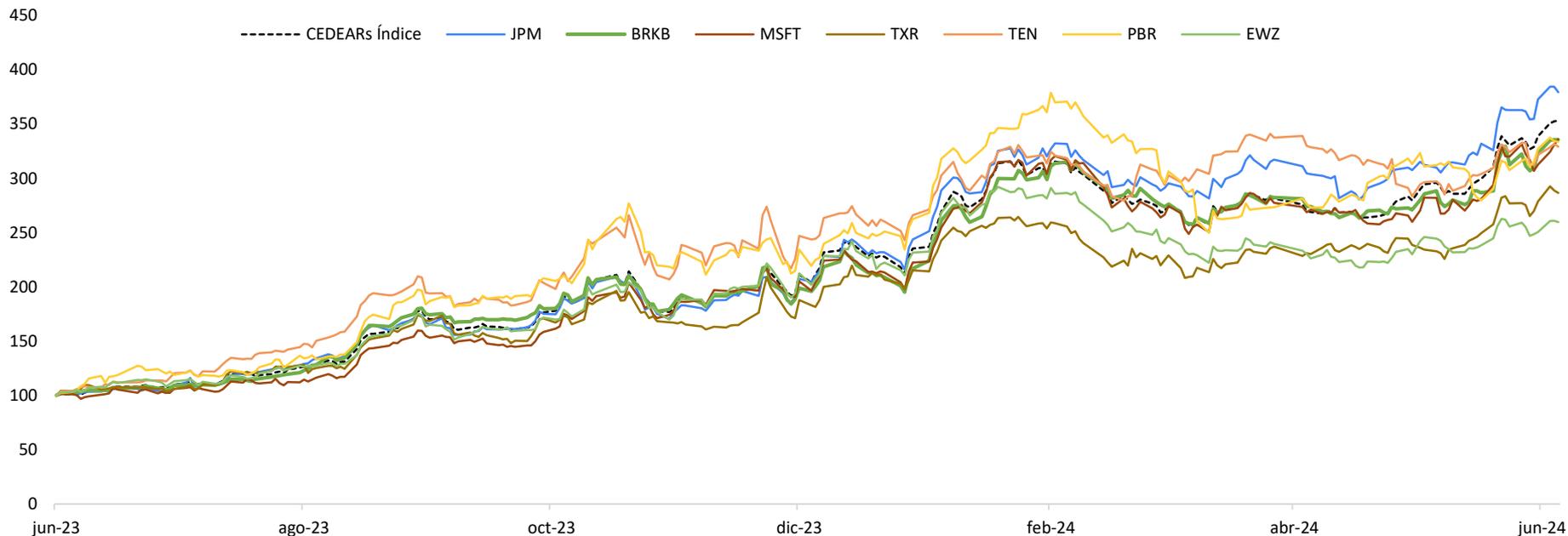
Estos instrumentos no dejan de incluir el rendimiento y el riesgo propio de la compañía que representan. Por este motivo diversificamos nuestra tenencia de CEDEARs en compañías de distintos sectores y economías.

El actual 23,2% de CEDEARs que contiene la cartera se encuentra diversificado de la siguiente manera:



Performance de CEDEARs

Ante la calma cambiaria evidenciada en los últimos meses y el fuerte rally de las acciones argentinas incrementamos posiciones en CEDEARs buscando cobertura cambiaria. En esta línea, sumamos posición en acciones de países emergentes como EWZ, PBR, TXR y TEN debido a que la renta variable emergente opera con una divergencia casi récord contra sus comparables de países desarrollados.



Información general CYC Renta Mixta

Inversión mínima	\$ 1.000.-
Custodio	Banco de Valores S.A.
Honorario de gestión	Clase A - 2% anual Clase B - 2% anual
Honorario de custodia	0,15% anual + IVA
Nro. Inscripción CNV	1.007
ISIN	ARBVAL621EF2
Código Caja de Valores	15.070
Ticker Bloomberg	CYCRMXB AR
FIGI Bloomberg	BBG00L9H70C5
Calificación de Riesgo	A(rm)

Preguntas frecuentes

- El fondo no paga dividendos ni rentas en forma directa a los cotapartistas, todos los dividendos y rentas cobradas se reinvierten en el mismo patrimonio.
- Los honorarios anuales de gestión son del 2%. Los mismos se devengan diariamente y se descuentan del valor de la cuota parte.
- No existen comisiones de entrada ni de salida para los inversores.
- Los rescates se liquidan en 24hs hábiles y quedan disponibles en la cuenta comitente del inversor.
- La suscripción y el rescate del fondo por medio de ACDI esta exceptuado del pago del impuesto a los débitos y créditos.

¡Muchas Gracias!

