

# Fondo Renta Mixta

resumen al 02.06.2023



[www.cycfondos.com.ar](http://www.cycfondos.com.ar)

# Sin reservas y proyecciones de cosecha preocupantes

- Desde lo macro, el 2023 viene siendo un año complicado. **La fuerte sequía y la incapacidad de acumular dólares llevaron a las reservas netas del BCRA a terreno negativo** (en torno a los -USD 1.500 millones). Asimismo, las reservas brutas alcanzan a los USD 32.900 millones, cayendo 21% i.a. La caída en lo que va del año ya es de USD 11.700 millones.
- A pesar de la implementación del “dólar soja III”, el BCRA no logró fortalecer las reservas. El programa que inició a mediados de abril y finalizó esta semana ayudó a calmar las pérdidas diarias en el MULC tras un primer trimestre catastrófico pero no aportó a sumar significativamente reservas. **El BCRA compró USD 852 millones en Mayo, cuando “dólar soja III” aportó en total unos USD 5.086 millones en liquidaciones de exportaciones.** Lo que preocupa es que tras finalizar cada programa, el BCRA pasa de ser comprador a ser vendedor neto muy rápido. Los exportadores aguardarán un próximo programa, todo ello bajo el contexto de alta incertidumbre electoral y fuertes expectativas devaluatorias.
- Tras dos años de cosecha récord, en su última estimación, la **BCR proyectó una caída de la producción para la cosecha 2022/23 del 50% para la soja y del 40% para el maíz.** En términos de liquidación de divisas, la **BCR prevé una liquidación neta del sector para 2023 de USD 20.000 millones, 50% menor al 2022 y 2021.**
- A pesar de esta magra performance del BCRA, **los depósitos en dólares se mantienen bastantes firmes**, caen algo menos del 1% i.a.. **La intervención del BCRA en los dólares financieros durante la primera mitad de Mayo pareciera haber ayudado a estabilizar los depósitos** alimentando el apetito por el MEP. Viene produciéndose un continuo goteo de los depósitos en dólares pero lejos estamos de la corrida de septiembre-octubre 2020, que significó la salida de casi del 20% del stock de los depósitos.

# En búsqueda de nuevos dólares

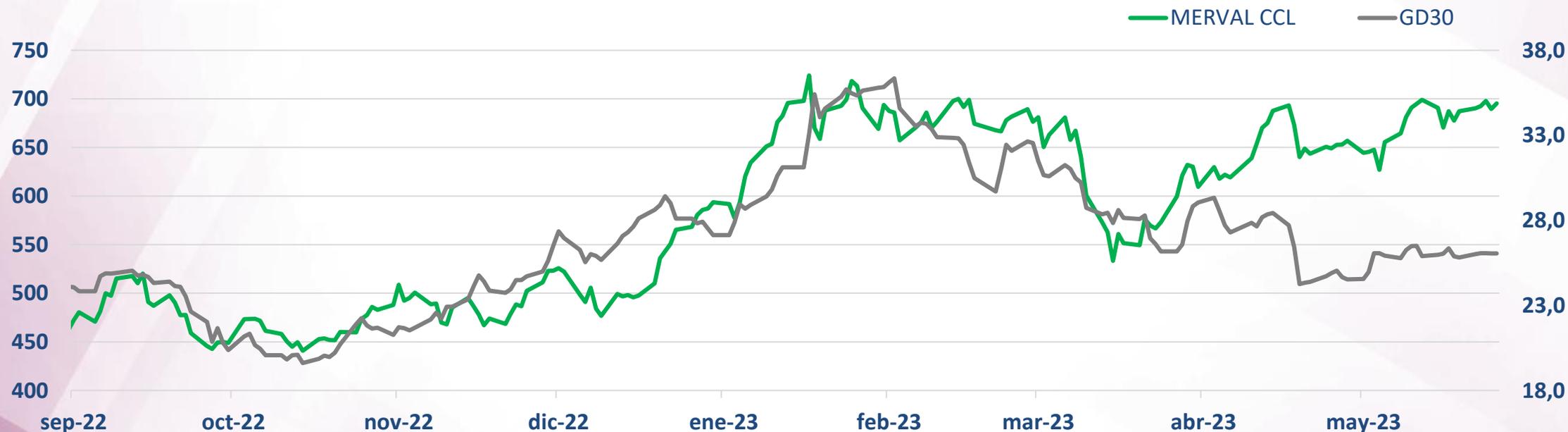
- Con el objetivo de obtener mayor liquidez para el BCRA, **el gobierno busca ampliar el uso de libre disponibilidad del swap con China** de manera de obtener yuanes frescos para el pago de importaciones o la compra de dólares. El límite actual es de USD 5.000 millones y se podría ampliar hasta los USD 10.000 millones. Ejecutar el swap no genera un aumento de las reservas netas pero implicaría obtener un crédito a una tasa bastante accesible para el Tesoro.
- Asimismo, se esperan novedades al frente de nuevas negociaciones con el FMI. **El gobierno busca reformular el acuerdo de facilidades extendidas modificando los plazos de pagos y desembolsos del FMI.** En junio operan vencimientos del FMI por USD 2.700 millones. El gobierno negocia el giro anticipado de todos los desembolsos pendientes de 2023, unos USD 10.600 millones. Este flujo igualmente necesitaría reformular el calendario de pagos pero permitiría afrontar mejor el periodo electoral, momentos de fuerte presión cambiaria.
- Pese a la sequía **el EMAE de marzo, registró un aumento de la actividad del 1,3% en la comparación i.a.**, siendo el tercer mes consecutivo de suba. El primer trimestre de 2023 presentó un crecimiento del 1,5% contra el primer trimestre del 2022. El índice se encuentra un 7,1% por encima de los niveles pre-pandemia. Esperando el mayor impacto de la sequía para lo que resta del año, **proyecciones privadas estiman una caída de la actividad en 2023 en torno al 3%.**
- **En términos de recaudación, Mayo registró un aumento del 105% i.a.**, marcando la quinta caída en términos reales (-5,4% i.a.), producto del derrumbe de los ingresos por retenciones. En contraposición, los tributos vinculados al consumo interno y el mercado laboral registraron incrementos por encima de la inflación acumulada.

# Inflación sin ancla, más tasa y más cepo

- El gobierno aceleró el ritmo de la devaluación. **Mayo cerró con una devaluación del 7,6%, la mayor variación desde agosto 2019.** Este ritmo fue igualmente muy por debajo de la inflación de abril del 8,4% (la más alta desde abril 2002). Asimismo, **algunas estimaciones privadas ya ubican al IPC de Mayo entre el 8,5% y el 9,4%.** El gobierno insiste con su política de no devaluación esperando que el tipo de cambio oficial actúe como ancla inflacionaria, los resultados de esta estrategia vienen fracasando. Por fortuna, la fortaleza del real brasileño, ayudó a que en Mayo no se produzca una apreciación relevante de la moneda local.
- El BCRA llevó las tasas de referencia de política monetaria (Leliqs) al 97% TNA (155% TEA). **Los pasivos remunerados del BCRA crecen a mayor tasa y duplican la base monetaria cada vez a mayor velocidad.** Como viene sucediendo en cada suba, el BCRA corre de atrás a la inflación y genera una calma cambiaria que cada vez tiene menos duración.
- En este difícil contexto, avanzan los dólares financieros. **Tras las intervenciones en el mercado con ventas de títulos soberanos por parte del BCRA y el posterior endurecimiento para la compra de los dólares financieros, el CCL cerró en Mayo en \$492,** alcanzando una brecha del 105% al respecto del dólar mayorista. En Mayo el CCL avanzó un 8,7% y en lo que va del año trepa un 43%.
- En horas recientes se conoció una **nueva limitación de acceso al MULC para el pago de deuda de las Provincias, exigiendo a estas el refinanciamiento como mínimo del 60% del capital a 2 años** (como ya lo solicitaba a los emisores corporativos).

# Divergencia entre el Merval y el riesgo soberano

- En lo que va del año se observa una importante **divergencia entre el rendimiento del Merval medido en dólares y los bonos soberanos**. Mientras que **el índice trepo un 17% en lo que va del año**, el riesgo país paso de los 2.213 a los 2.590 pts. básicos (en particular, el bono GD30 cayó 2,5% en el exterior). El mercado parece descontar importantes cambios en la política económica para los próximos años, mientras que **los bonos siguen absorbiendo las distorsiones en la economía**, el Merval se acerca a valores promedio históricos (800 USD). Existe una **clara distinción de performance entre aquellos papeles ligados a la energía y los commodities con las compañías del sector financiero local**, máximas candidatas a pagar los costos de la macro por su alta exposición al sector público y su incapacidad de dolarizar.



# Desempeño relativo de CYC Renta Mixta vs. Merval

- 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.

Rendimiento Anual	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	Rendimiento Mensual	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
CyC RM	12%	53%	50%	73%	134%	76%	CyC RM	18%	-1%	6%	24%	15%
Merval	-4%	38%	23%	63%	142%	70%	Merval	25%	-2%	-1%	21%	15%

- La **volatilidad de los precios del fondo es reiterativamente siempre menor a la del índice**. Gracias a esta protección, para el inversor es más factible efectivizar los rendimientos del fondo en el momento que desee rescatar su posición.

Desvío Anual	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	Desvío Mensual	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
CyC RM	40%	41%	44%	25%	29%	31%	CyC RM	11%	5%	10%	7%	7%
Merval	44%	58%	52%	31%	31%	41%	Merval	16%	8%	15%	8%	8%

# Menor volatilidad y mayor rendimiento de largo plazo

## RENDIMIENTOS

Desde inicio (11/06/18)	CYC RM	1718,5%
	S&P Merval	979,0%
Anualizado desde inicio (11/06/18)	CYC RM	345,6%
	S&P Merval	196,9%
Últimos 60 días (31/10/2021)	CYC RM	38,5%
	S&P Merval	34,3%

## RIESGO (DESVÍO ESTANDAR)

Anualizado desde inicio (11/06/18)	CYC RM	36,4%
	S&P Merval	45,2%
Anualizado últ. 30 días (01/01/2022)	CYC RM	25,8%
	S&P Merval	28,2%

## DATOS DE LA CARTERA

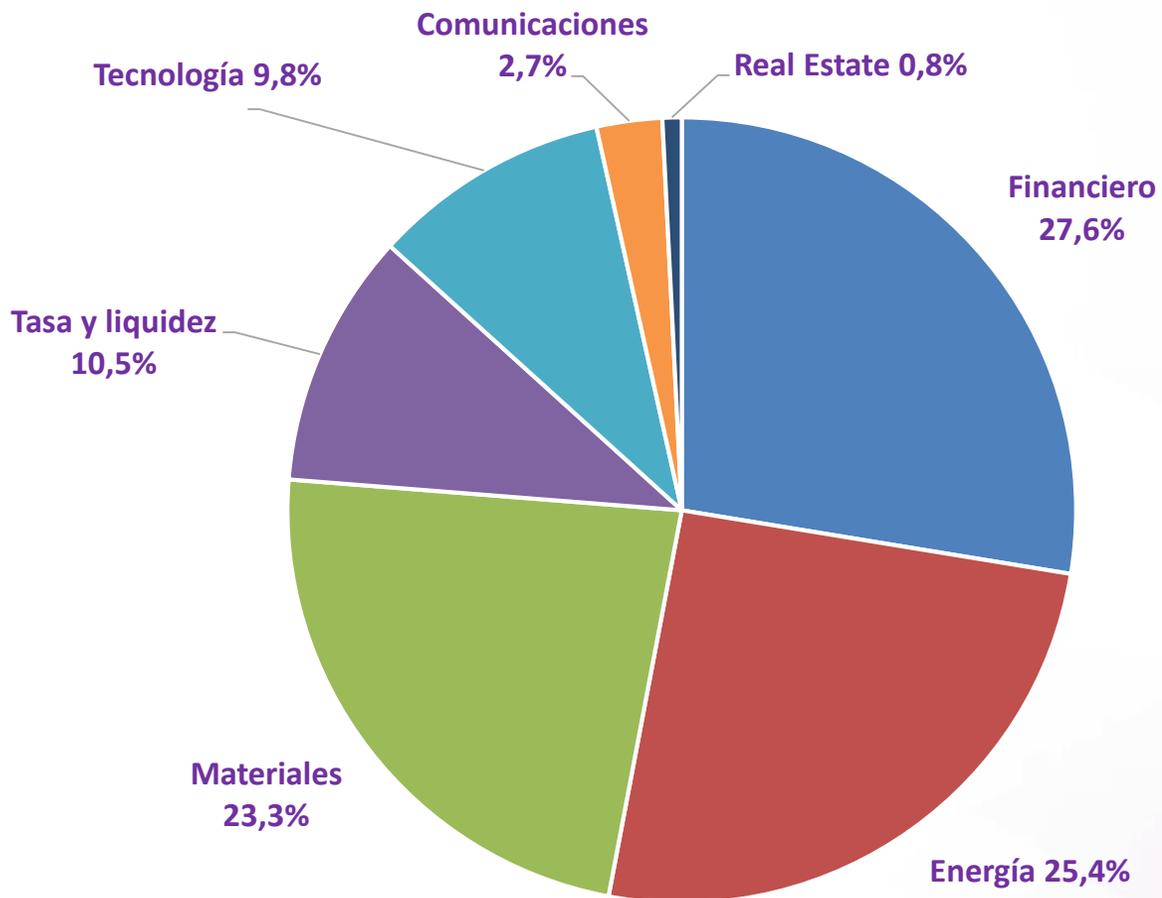
Beta Índice Merval	0,64
Cantidad de Activos	30

- El Beta contra el índice Merval se mantiene por debajo de 1, indicando una correlación positiva pero leve. Esto significa que **la composición del fondo ponderando cada uno de sus activos presenta menor riesgo de variación de precios que el Merval.**
- Entre sus activos de menor Beta se destacan los CEDEARs y los títulos de renta fija en pesos.

# Composición de cartera y sectores

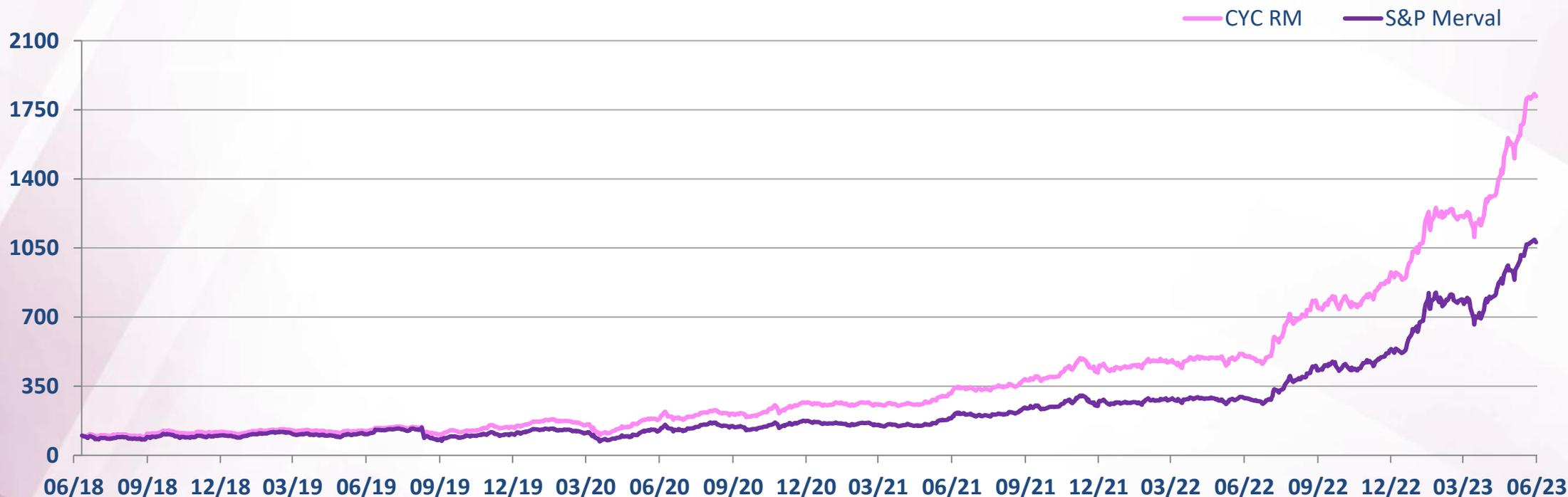
## PRINCIPALES TENENCIAS

Ternium Arg.	10,5%
Aluar	9,2%
Capex	7,9%
TGS	6,8%
Berkshire	5,9%
Central Puerto	5,8%
JP Morgan	5,7%
BYMA	5,0%
BBVA Francés	5,0%
Banco Macro	4,7%
Microsoft	4,7%
Pampa Energía	4,1%
Lede S30J3	3,8%



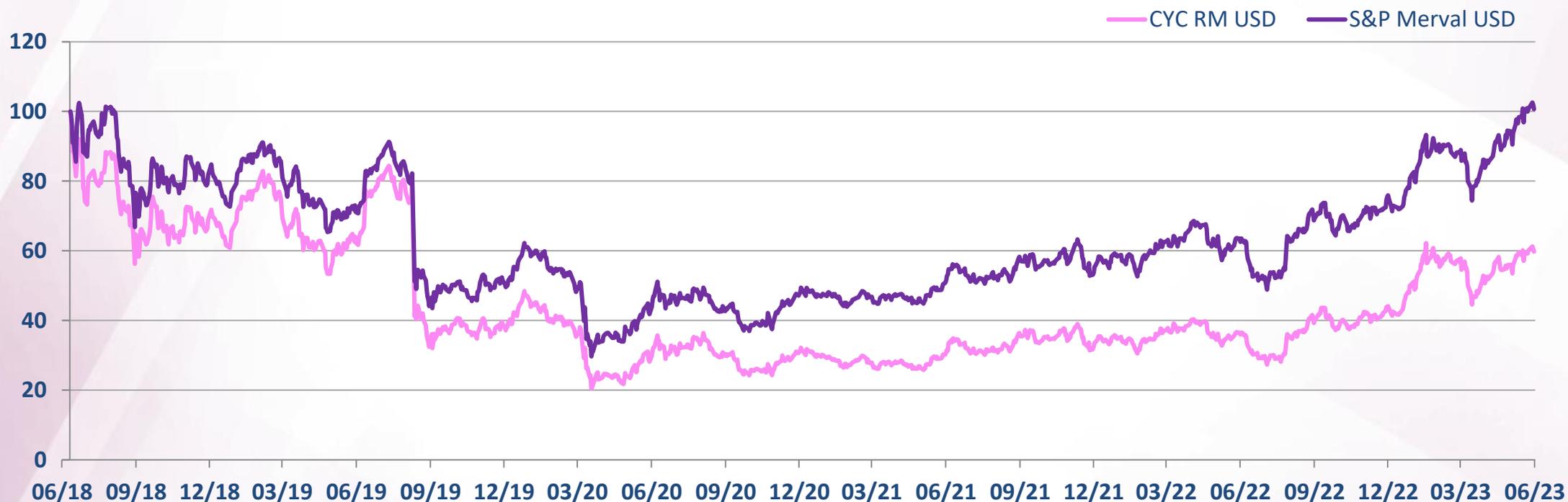
# Evolución histórica de CYC Renta Mixta en pesos

- Desde su lanzamiento hace casi 5 años, el fondo lleva un rendimiento acumulado en pesos del **1718%**. En el mismo periodo el Merval rindió 979%. Mirándolo en términos anualizados, el fondo obtuvo una **tasa anual del 79%, vs. 61% del Merval**. Por su parte la **inflación del periodo acumuló el 955% (anualizada 60%)**. En tiempos de cepo cambiario, **posicionarse en acciones argentinas permitió ser una buena protección para evitar la pérdida del poder adquisitivo**. A largo plazo, las compañías competitivas terminan ajustando sus balances a los nuevos precios relativos.



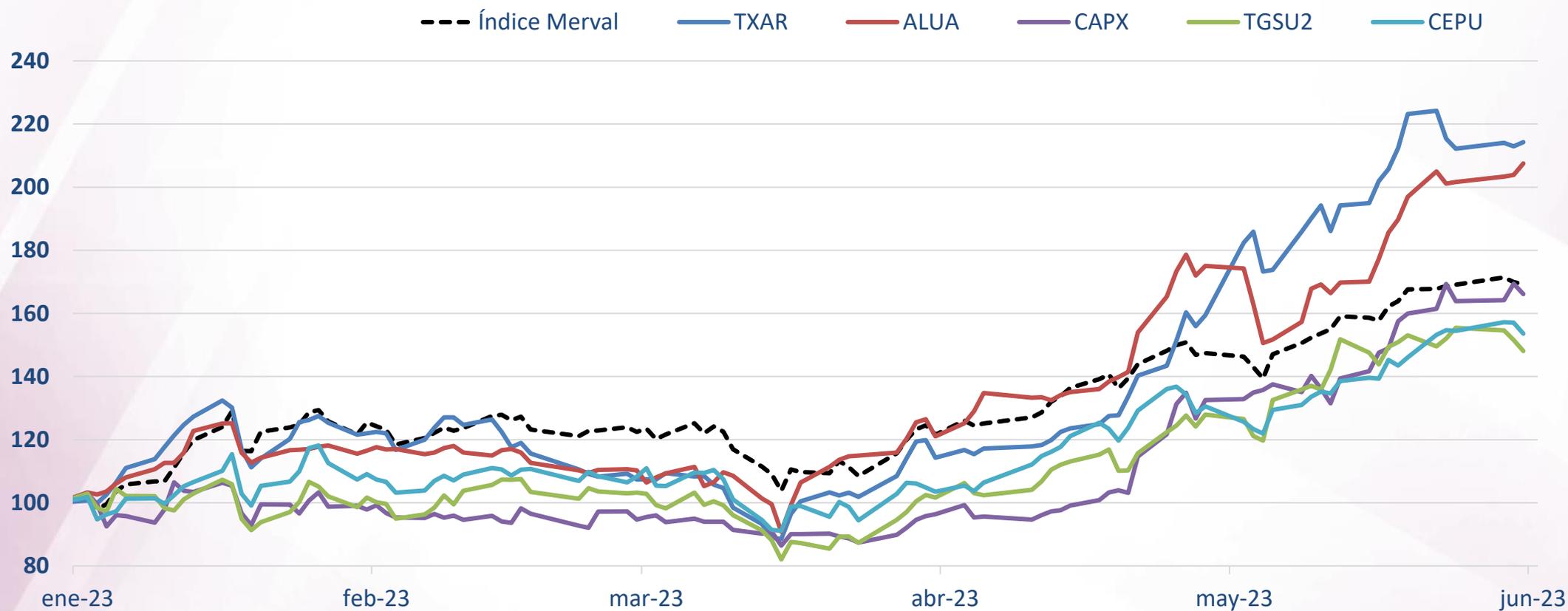
# Evolución histórica de CYC Renta Mixta en dólares

- Ahora bien, si dolarizamos le evolución del fondo al tipo de cambio CCL, podemos observar que CYC Renta Mixta logró recientemente recuperar todo su valor. El fondo opera con ganancias en dólares del 1% desde su lanzamiento.
- El Merval opera con pérdidas en dólares del 40%. 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 ya opera en terreno positivo en moneda dura.



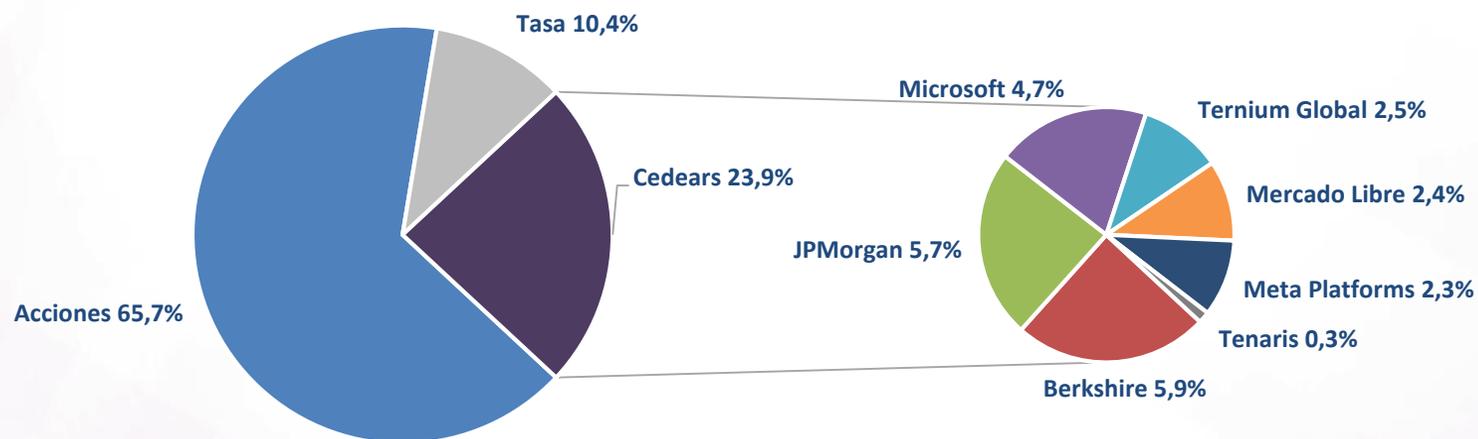
# Performance de mayores tenencias de acciones locales

- El top 2 de acciones de mayor ponderación viene teniendo un formidable 2023. Ternium Argentina y Aluar más que duplicaron su valor en pesos en los primeros cinco meses del año. Por su parte, las empresas de energía de excelente 2022 (TGS, Capex y Central Puerto) operan con rendimientos levemente por debajo del Merval.



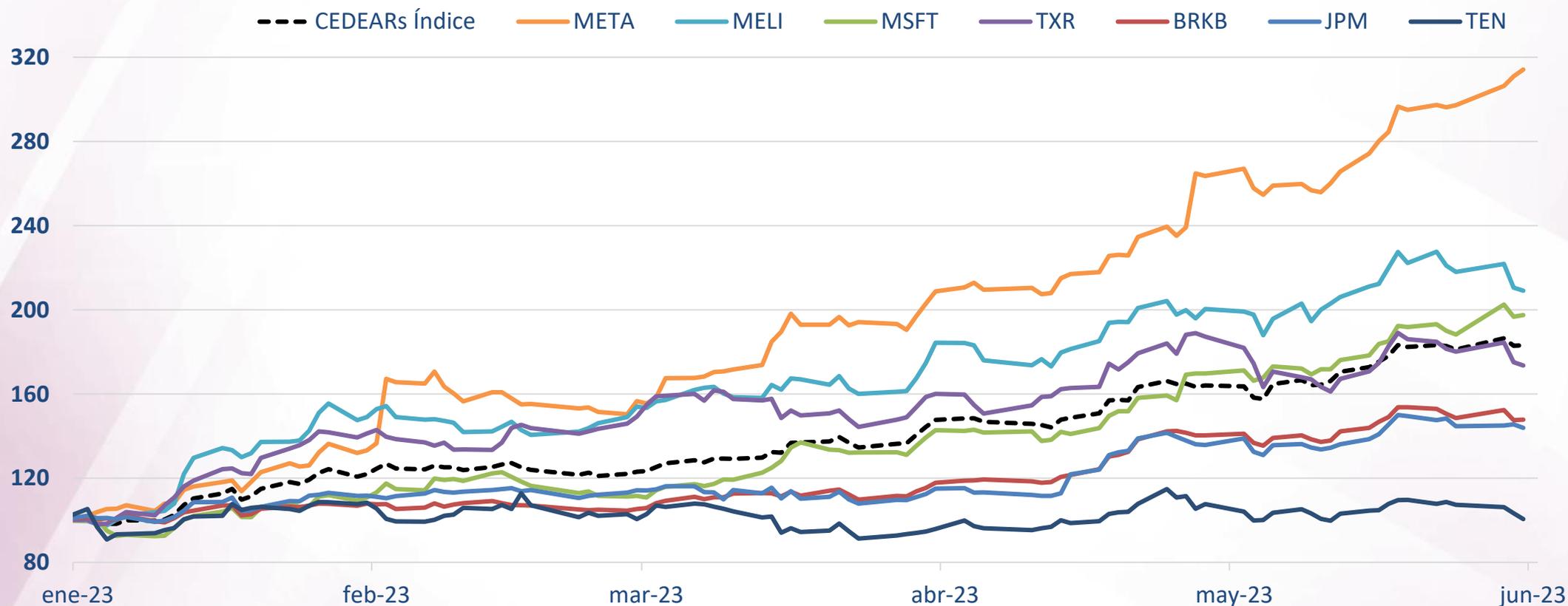
# Diversificación del Riesgo argentino con CEDEARs

- El Fondo puede invertir hasta un 25% en CEDEARs. Los CEDEARs representan acciones de 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, como los CEDEARs están priceados en función de los avances de otras economías, los títulos tienen muy 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.



# Performance de CEDEARs

- Los CEDEARs en pesos se impulsan por el avance del CCL en 2023. El CCL avanzó el 43% al cierre de Mayo. Asimismo, se destaca fuertemente la performance de las compañías tecnológicas como META, MELI y MSFT que operan por sobre el índice de CEDEARs de BYMA. Retrasado quedó el sector financiero (BRKB, JPM), que invita a la rotación de carteras.



# Últimos Movimientos de Cartera

- Desde nuestra última presentación de inicios del año ([ver acá](#)), el fondo fue administrando activamente la cartera en función de los vaivenes del mercado local, el tipo de cambio y el mercado internacional.
- Tras el excelente comienzo de año para las acciones locales, en enero el 75% de las compras se concentraron en instrumentos de bonos y letras en pesos, mayormente a tasas fijas a descuento. La renta fija llegó a ser el 11% del patrimonio neto para inicios de febrero.
- La caída del Merval en febrero y marzo significó una oportunidad de entrada para la compra de acciones argentinas. Mayormente se adquirieron acciones de CEPU (con buenas perspectivas por la compra de CECO2), PAMP, TGSU2, TXAR e YPF. Las compras se fondearon con la posición de bonos y letras en pesos incrementada desde inicios del año. Asimismo durante este periodo de reacomodamiento de cartera se incorporaron acciones de IRSA y COME, ambas compañías con buenos resultados reportados y capitalización muy lejos del valor de sus activos. Para el fondeo se realizaron también ventas en la posición de LOMA, perjudicada por su endeudada controlante.
- Tras el fuerte rally accionario local de marzo y abril, al cierre del primer cuatrimestre, ALUA y TXAR totalizó el 23% de la cartera del fondo. Durante mayo se optó por disminuir la posición de las acciones más ganadoras del Merval para recomponer la ponderación de tasa y liquidez. Se vendieron acciones de ALUA, CEPU, PAMP, TGSU2 y TXAR para recomponer la posición de bonos y letras en pesos.

# Últimos Movimientos de Cartera

- **Al cierre de mayo la renta fija en pesos alcanzó el 10% del patrimonio.** A diferencia de meses anteriores, la renta fija pasó a ser prácticamente toda deuda indexada. El **fondo participó en las últimas licitaciones para obtener bonos y letras CER a tasas atractivas.** Este posicionamiento permite cobertura ante una mayor aceleración inflacionaria.
- Por otro lado, **la calma cambiaria previa a la corrida de abril permitió incrementar la ponderación de los CEDEARs más castigados por la crisis del sector financiero** en los Estados Unidos. En este sentido se adquirieron mayores cantidades de las acciones JPM y BRKB. Consideramos que la crisis del sector beneficiará a las bancos más grandes.
- **A partir del rally del CCL de mediados de abril se comenzó a tomar ganancias en los CEDEARs del Nasdaq (META, MELI y MSFT),** activos que lideran el ranking de performance en 2023. META, MELI y MSFT fueron adquiridos mayormente en 2022 apostando a una recuperación del sector tecnológico. **Los muy buenos balances presentados del Q4 y Q1 y cierta calma en la inflación estadounidense llevaron el índice Nasdaq a alcanzar un rendimiento del 24% al cierre de Mayo.** En menor medida, **con los flujos de las ventas tech se reincorporó la acción de TEN a la cartera,** golpeada por la caída del crudo.
- De momento **la cartera concentra casi máxima ponderación en CEDEARs (24%), y un importante stock de deuda en pesos indexada, esperando un posible recorte del Merval en el corto plazo.** El Merval opera muy descorrelacionado al comportamiento de los bonos soberanos en dólares y se ubica sobre la difícil barrera de los USD 700.

# Información general

<b>Administrador</b>	CYC Administradora de Fondos S.A.
<b>Custodio</b>	Banco de Valores S.A.
<b>Fecha de lanzamiento</b>	11/06/2018
<b>Moneda</b>	Pesos
<b>Perfil del Inversor</b>	Agresivo
<b>Horizonte de Inversión</b>	Largo Plazo
<b>Plazo</b>	T+2 (48hs)
<b>Honorarios de administración</b>	Clase A - 2% anual Clase B – 2% anual
<b>Honorario de custodio</b>	0,22% anual + IVA
<b>Patrimonio Neto</b>	\$ 2.852.290.000.-
<b>Valor de Cuotaparte c/1000</b>	\$ 18.238,81.-

- El fondo **no paga dividendos ni rentas en forma directa a los cuotapartistas**, todos los dividendos y rentas cobradas se reinvierten.
- Los **honorarios anuales de gestión son del 2%** que se devengan diariamente del valor de la cuotaparte.
- **No tiene comisiones de entrada/salida** para los cuotapartistas.
- Los **rescates se acreditan en 48hs** en la cuenta comitente del inversor.
- **No tiene mínimos** de inversión.

# Muchas Gracias

