



CYC Renta Global

12.01.2024

Clarooscuro
BODEGA DE ARTE



CYC Renta Global

Coyuntura de la Renta Fija

Consideramos el 2023 como el inicio de la recuperación en la renta fija global. La brutal suba de tasas por parte de la FED y otros principales Bancos Centrales a nivel mundial provocó un desplome sin precedente en la renta fija internacional.

Para dimensionar la caída, **el índice global de bonos de Bloomberg cayó un 12% entre inicio de 2021 y finales de 2022.** Dicho en otras palabras, la paridad de los bonos se desplomó tanto que un inversor promedio perdió 12% aun después de cobrar dos años de cupones.

El 2023 trajo un poco de aire en las carteras de bonos. El índice de bonos subió un 5% el año pasado. Dicha suba se concentró prácticamente en el último trimestre del año.

Antes de explicar en detalle la performance y la composición de nuestro Fondo CYC Renta Global, **compartiremos algunos datos claves para entender el desempeño del mercado de bonos en los últimos tiempos.**





CYC Renta Global

El mercado laboral

La tasas de interés de la FED tienen dos drivers principales: la inflación y el mercado laboral. El mercado laboral en Estados Unidos esta perdiendo dinamismo. La robustez del mercado laboral en los últimos años fue asombrosa, la pandemia cambió por completo el comportamiento de la oferta y demanda de trabajo, poniendo mayor presión sobre la tasa de inflación. Sin embargo, **los datos de los últimos meses comenzaron a dar indicios de un mercado de trabajo más normalizado**. Una muy buena noticia para la Reserva Federal.

Mes a mes, los principales indicadores del mercado laboral pueden brindar señales contradictorias. Por ello, creemos que la mejor forma de evaluar los datos es utilizar medias móviles para suavizar los efectos de los saltos bruscos de corto plazo. **Mirar a largo plazo para ver las tendencias y tomar la mayor cantidad de indicadores posibles.**

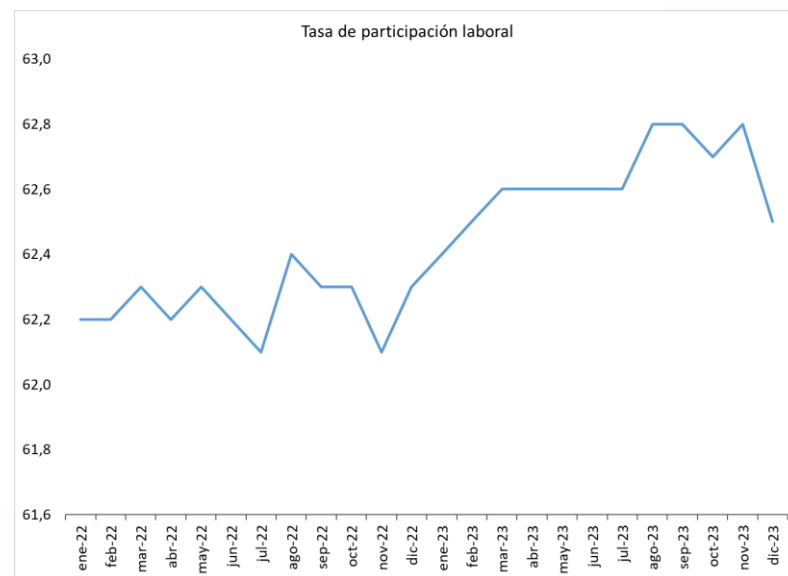
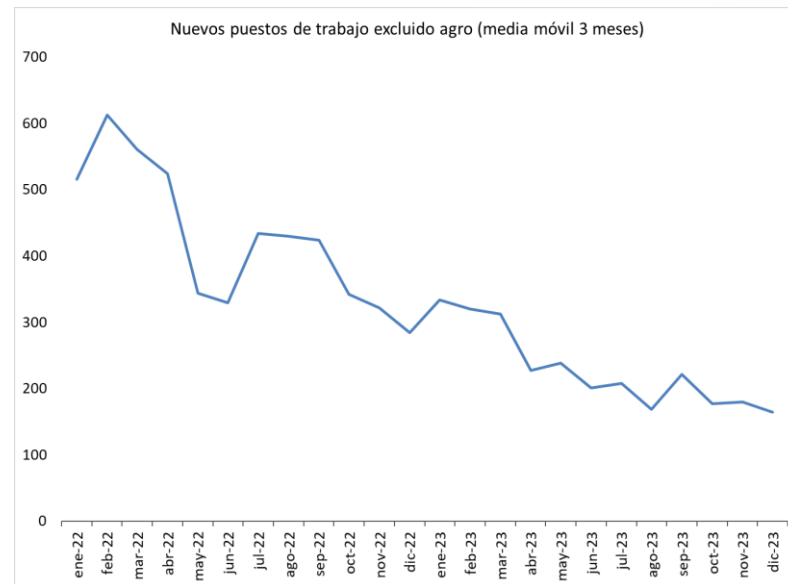
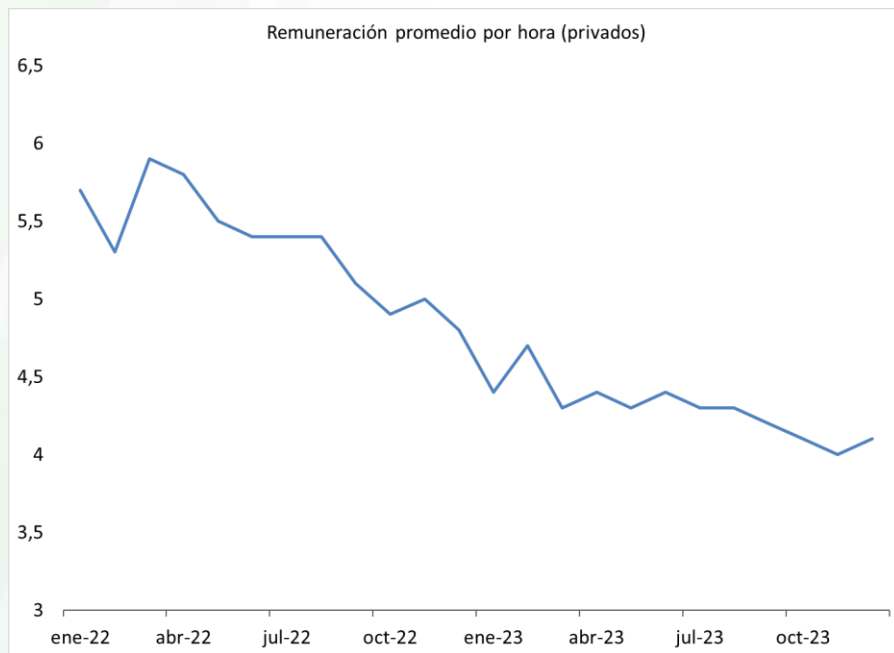
Como se observa en los gráficos a continuación, los indicadores del mercado laboral, incluyendo el comportamiento de los salarios, muestran una clara normalización en los últimos meses. Nos referimos a un mercado normalizado como aquel que presenta menores tensiones, **se incrementa la participación laboral, bajan las tasas de renuncia (facilidad de encontrar un mejor empleo) y baja la intensidad en la creación de nuevos puestos de trabajo.**

Este comportamiento del mercado laboral podría abrir la puerta a una baja de tasas durante 2024.



CYC Renta Global

El mercado laboral



Fuente: Elaboración propia en base a datos Bloomberg.



CYC Renta Global

La inflación

El otro gran driver de las tasas de interés es naturalmente la inflación. La inflación en el mundo desarrollado ha estado cayendo. En Estados Unidos, el comportamiento de los precios le dio un gran aire de optimismo al mercado de bonos durante 2023.

Consideramos que la inflación seguirá dando buenas noticias en 2024 por varios motivos. En primer lugar, la tasa de interés afectará la actividad. Tardó mucho más de lo previsto en dañar a la economía producto que mucha deuda de hogares y empresas luego de la subprime comenzó a concretarse a tasas fija, provocando un menor alcance de la política monetaria. De todas formas, las tasas tarde o temprano tiene su efecto, los contratos se renuevan y nacen nuevos préstamos.

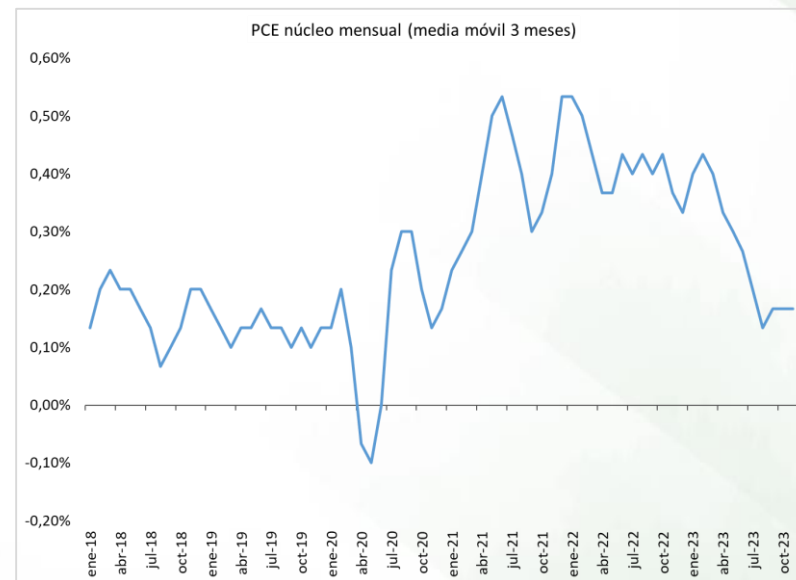
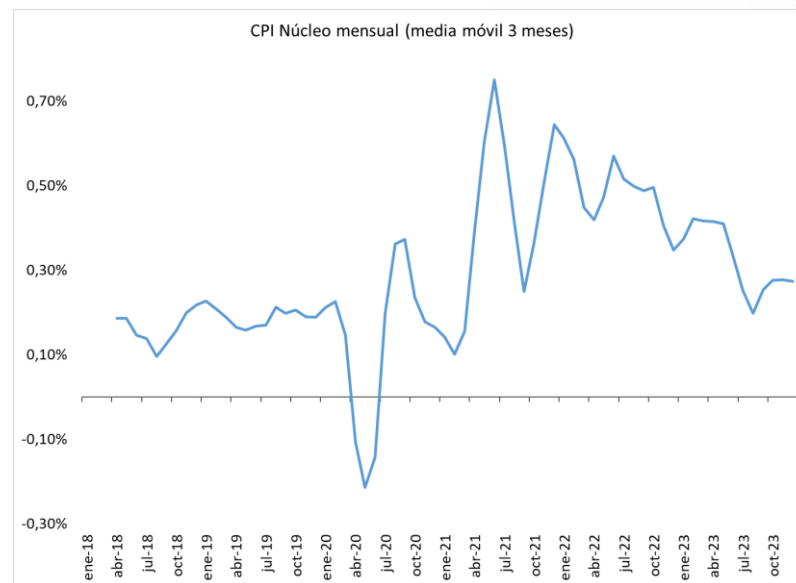
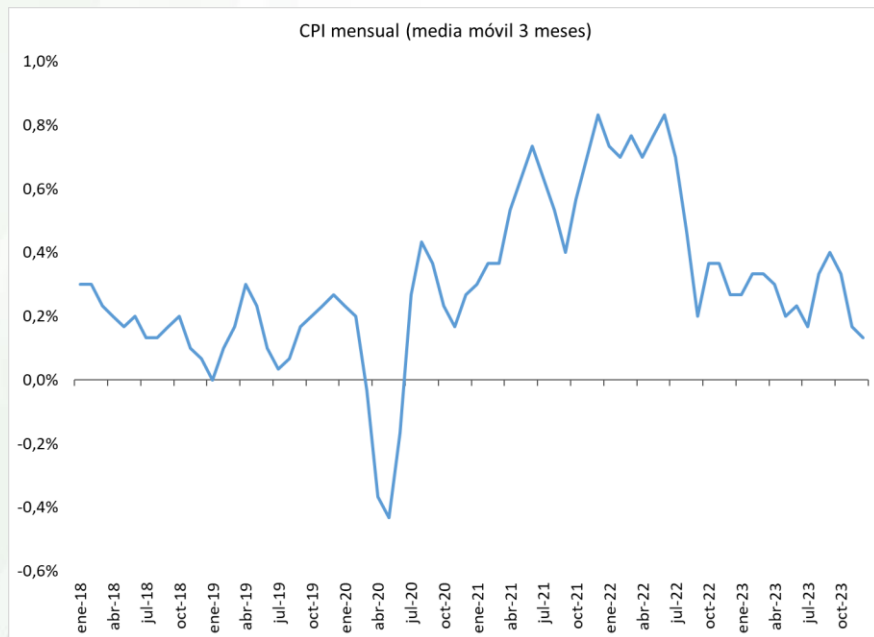
En segundo lugar, la normalización del mercado laboral contiene la suba de salarios, como explicamos. En tercer lugar, la categoría de *shelter* (alojamiento), que representa 40% del índice núcleo, se mantuvo persistente este año. Dado que su medición es con rezago, los datos actuales del mercado inmobiliario adelantan que este componente seguirá empujando el índice general hacia abajo. En cuarto lugar, los costos de logística y el transporte en el comercio mundial se han ido reduciendo, al igual que los costos de los principales commodities energéticos.

La inflación se ha mostrado persistente, sobre todo en el componente de servicios. Sin embargo, si bien la desaceleración ha sido lenta, también ha sido consistente. Somos optimistas con un escenario de desinflación para 2024, y por ello tenemos preferencia por la renta fija.



CYC Renta Global

La inflación



Fuente: Elaboración propia en base a datos Bloomberg.



CYC Renta Global

Política de Inversión

El fondo se diversifica instrumentalmente con: bonos **de tasa fija**, bonos **de tasa variable**, bonos **perpetuos**, y **acciones preferidas**. Todos los títulos están **emitidos y son pagaderos en dólares estadounidenses**. La totalidad de los emisores se corresponden a empresas, pero no se descarta inversión en soberanos a futuro. El perfil es de **riesgo moderado y a mediano plazo**. En la actualidad el **patrimonio administrado es de aprox. USD 35,1 millones**.

El fondo prioriza la búsqueda de valor en **emisores con buena calidad crediticia**, se **diversifica** la cartera **geográficamente** y por **sectores** y **no se incluyen emisores argentinos ni títulos bajo Ley Argentina**. Al ser un fondo de **gestión activa** mantiene **flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales**, aprovechando las caídas con sobrerreacción para la compra de valor y las fuertes subas para la venta y la toma de ganancias.

La **custodia** del fondo es del **Bank of New York Mellon**. A su vez, al contar con código de Euroclear, las **cuotapartes del fondo pueden custodiarse en cualquier banco/broker del exterior** e incluso en Argentina en **Caja de Valores**.



CYC Renta Global

Pilares

La cartera compuesta tiene dos pilares: la **selectividad de los emisores** y la **administración del riesgo de tasa y *duration***.

Es por ello que **la clave es la selección en momentos de oportunidad y la paciencia para esperar rendimientos más atractivos.**

Paciencia, diversificación y selectividad para dejar que las rentas trabajen.



CYC Renta Global

Selectividad y Monitoreo

En la elección de **cada corporativo** el **CYC Renta Global** **monitorea la solvencia del emisor**. Además del análisis general de cada compañía, se monitorean **indicadores financieros de deuda**: EBITDA/Intereses, Deuda Neta/EBITDA, RCF/Deuda Neta, descalces cambiarios y Deuda financiera Neta/Patrimonio Neto.

Para buscar mejores rendimientos, el fondo **se diversifica tanto en deuda privada emitida en países desarrollados como de países emergentes**. En el caso de compañías de emergentes, se privilegia a **emisores de países sin problemas en la balanza de pagos**, minimizando el riesgo de potenciales devaluaciones que pueda afectar al impago de deuda en dólares de las empresas. Al ser puramente en dólares estadounidenses, **el fondo se aprecia y deprecia en función a la fortaleza del dólar a nivel global**.

En el caso de acciones preferidas, CYC Renta Global **privilegia el buen historial de pago de dividendo, la generación de caja y la solvencia del emisor**.



CYC Renta Global

Desempeño

CYC Renta Global lleva acumulado un **rendimiento del 8,9% desde su lanzamiento, el equivalente al 2% anualizado** (netos de gastos, comisiones y custodia). **El 60% de las semanas el fondo arrojó rendimientos positivos** para sus cuotapartistas.

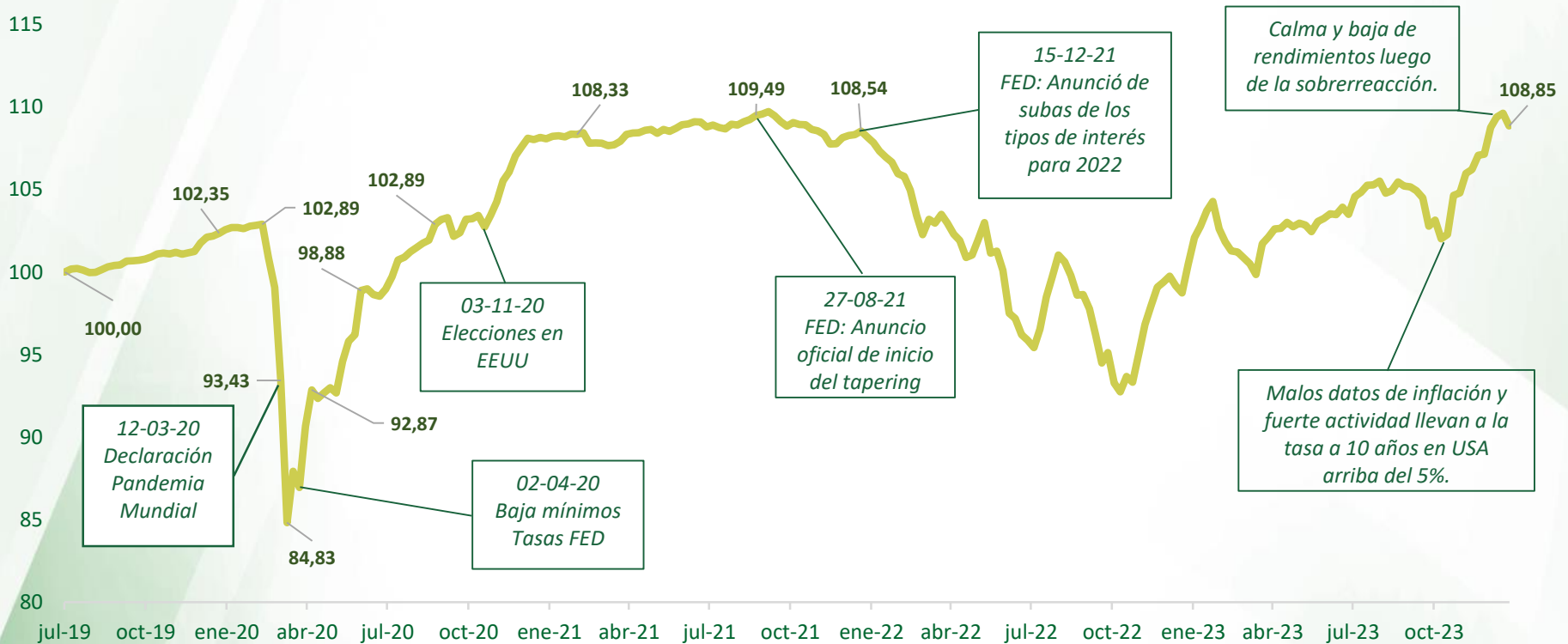
El desvío estándar anualizado medido desde el lanzamiento es del 7,9%. Esta alta volatilidad refleja los cambios de precios que generó la pandemia, el proceso de suba de tasas por parte de la FED y el posterior enfriamiento de los últimos meses. **Analizando únicamente el 2023, el fondo operó con una volatilidad de 5,5%.**

En 2023, luego de un 2022 muy malo para la renta fija, el fondo recuperó terreno de forma sostenida, cerrando el año con una suba del 11%

2023 fue un **año muy positivo para la renta fija global**, caracterizado por un enfriamiento de la inflación en EE.UU. y un respiro en las expectativas de las tasas de interés de la FED. **Gracias a la gestión activa de la liquidez, el fondo pudo adquirir bonos de empresas de renombre a buenos precios aprovechando oportunidades puntuales durante el año.**



Evolución Valor del NAV desde lanzamiento



Evolución del valor del Net Asset Value (NAV) desde lanzamiento 10/07/2019

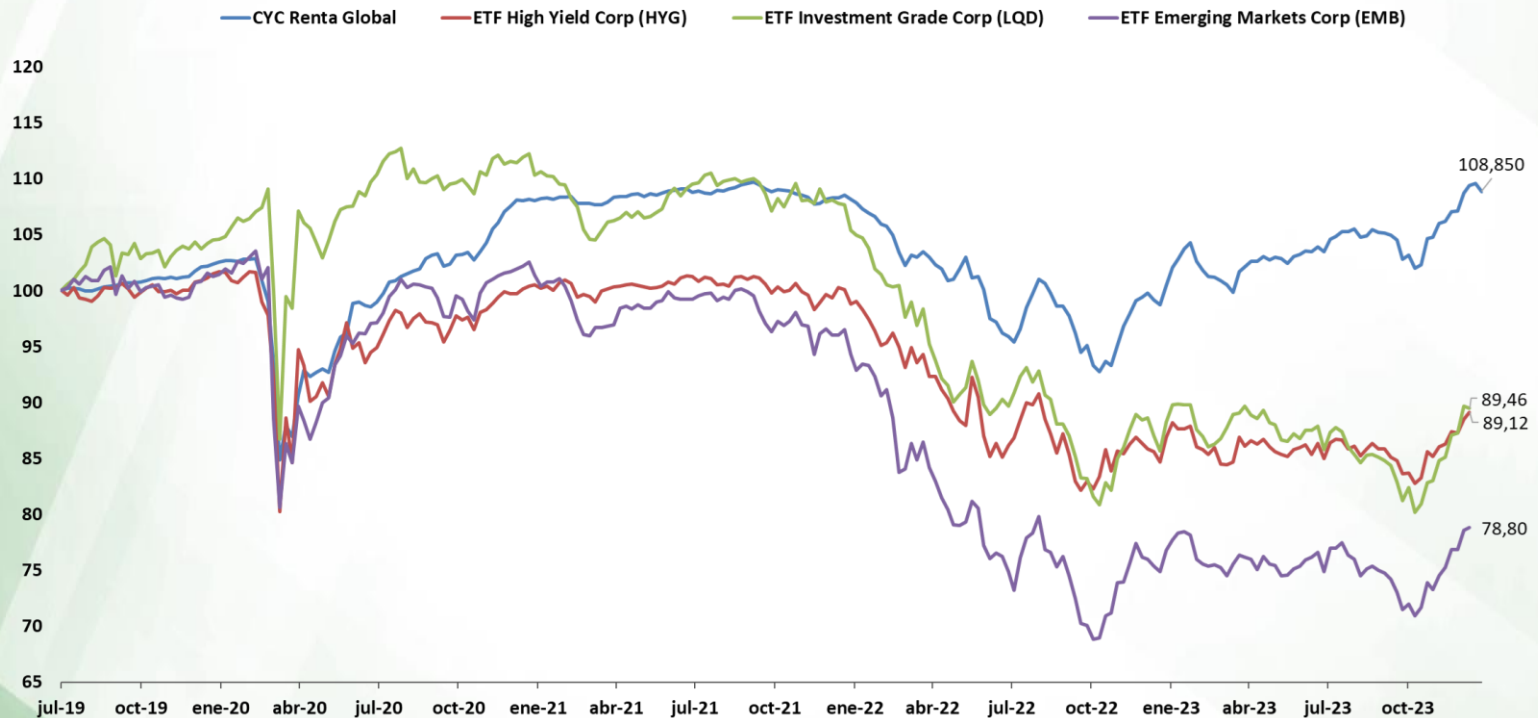


CYC Renta Global

Desempeño relativo

Si comparamos el fondo con los ETF que replican **índices de bonos emergentes (EMB)**, **bonos high yield (HYG)** y **bonos grado de inversión (LQD)**, CYC Renta Global alcanzó un rendimiento significativamente superior a todos los ETF comparables. Los últimos años fueron complicados para la renta fija, pero el manejo conservador de la liquidez y la prudencia ante los riesgos de tasa y duration fueron claves. **El fondo aprovechó los escenarios de subas de tasas abruptas y corrección de paridades para comprar títulos a precios muy atractivos. En escenarios donde vemos sobre demanda o demasiado optimismo, el fondo recompone su posición en Bonos del Tesoro de EEUU para buscar nuevas oportunidades. Acá se explica su gran performance relativa.**

CYC Renta Global vs. ETFs de Renta Fija Global





Cartera Actual

TIR, duration y tipos de activo

Patrimonio Neto USD 35.099.895

NAV c/100 USD 108,85

TIR 7,2%

Duration (to worst) 3,57 años

Duration (to maturity) 3,64 años

Cupón Promedio 4,93%

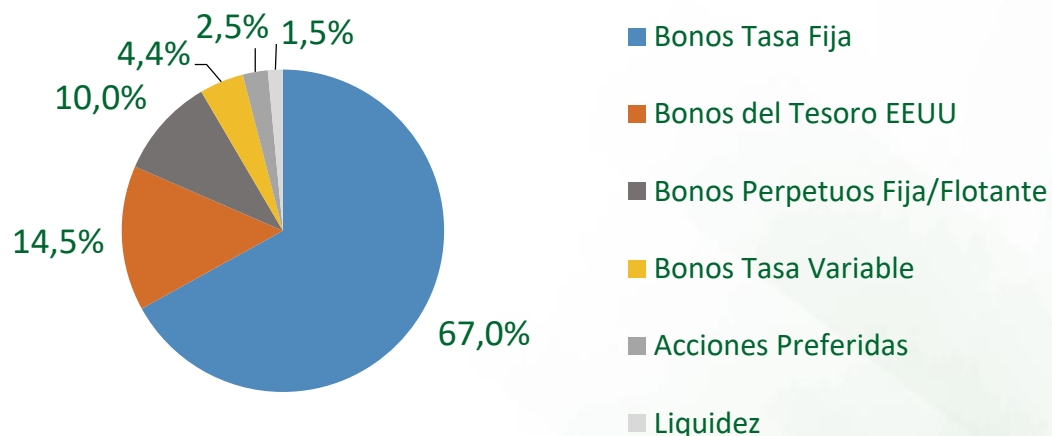
Paridad Promedio 93,4%

Vencimiento Promedio 6 años

Cantidad de Activos 32

- La duration (to worst) de 3,57 años y la TIR de 7,16% comprimieron con respecto a inicios del 2022.
- La liquidez, los bonos a tasa variable, y los bonos perpetuos a tasa fija/flotante por un total del 30,4%, fueron un elemento clave para el manejo del fondo durante el último tiempo, brindando buena protección ante una suba de tasas de interés.

Tipos de Activo





Cartera Actual

Ubicación, sectores y calificación

UBICACIÓN	%
EEUU	36,7%
España	7,2%
Reino Unido	4,4%
Desarrollados	48,3%
Brasil	18,1%
Mexico	12,9%
Uruguay	5,9%
Indonesia	4,9%
Perú	4,7%
Colombia	4,1%
Moldavia	1,0%
Emergentes	51,7%

SECTORES	%
Materiales	26,7%
Gobierno EEUU	14,5%
Consumo básico	14,1%
Finanzas	13,5%
Real State	9,0%
Consumo discrecional	5,9%
Comunicaciones	5,0%
Energía	4,1%
Industriales	2,1%
Serv. Públicos	1,9%
Liquidez	1,5%
Minería	1,5%
Total	100,0%

CALIFICACIÓN*	%
AAA	16,0%
A	1,4%
BBB+	3,5%
BBB-	14,2%
Investment Grade	35,1%
BB+	10,9%
BB	37,6%
BB-	9,2%
B+	4,1%
B-	1,0%
CC	2,1%
Speculative Grade	64,9%

* La posición de liquidez se considera como AAA.



Cartera Actual

Detalle de tenencias

TENENCIAS	%
BBVASM 6,125% PERP	7,2%
KB HOME 4,8% 15NOV29	6,5%
CYDSA 6,25% 10/04/27	6,1%
MERCADOLIBRE 3,125% 14/01/31	5,9%
DELTA DUNIA 7,75% 02/10/26	4,9%
USIMINAS 5.875% 18/06/26	4,8%
NEXA 5,375% 05/04/27	4,7%
JBSSBZ 3,75% 12/01/31	4,7%
VODAFONE 7% 04/04/79	4,4%
CENT 4,125% 10/15/30	4,1%
GEPARK 5,5% 01/17/27	4,1%
SANTANDER HLDGS U 6,565% 12/06/29	3,5%
CSN 7,625% 17APR26	3,5%
US TREAS NOTE 2.875 11/30/2025	3,3%
AMAGGI LUX 5,25% 01/28/28	3,0%
BANCO MERCANTIL D 8.375 31DEC49 FRN	2,8%
US TREAS BIL 09/05/2024	2,7%
US TREAS BIL 10/31/2024	2,7%

TENENCIAS	%
BLACKSTONE 4,7% 03/24/25	2,5%
US TREAS BIL 18/04/2024	2,5%
ALSEA SAB DE CV 7,75% 14/12/26	2,3%
GOL 7% 2025	2,1%
GCCAMM 3,614% 04/20/32	1,7%
LIQUIDEZ	1,5%
HECLA MINING CO 7.25 15/02/28	1,5%
ENTERGY LOUISIANA PREF	1,4%
US TREAS BIL 25/01/2024	1,1%
US TREAS BILL 13/06/2024	1,1%
US TREAS BILL 29/11/2024	1,1%
ARAGVI 8,45% 04/29/26	1,0%
UNITED STS CELLULAR PREF	0,6%
SOUTHERN 4.2 PREF	0,6%
Total	100,0%



Información General

CYC Renta Global

Administrador	Sekoia Agente de Valores S.A.
Custodio	Bank of New York Mellon
Estructurador	Flexfunds
Fiduciario	Intertrust Group
Auditor	Roberts Nathan
Listado	Bolsa de Viena
ISIN	XS1973722066
Bloomberg ID	ZS0234469
Fecha de lanzamiento	12/07/2019
Perfil de Inversor	Moderado
Horizonte de Inversión	Mediano Plazo
Suscripción/Rescate	Semanal (sin costo)
Mínimo de inversión	1.000 VN

Honorarios de adm. y custodia (TER) 0,75% anual

- No hay costos de entrada ni de salida, tampoco gastos de custodia en Sekoia.
- El costo de 0,75% anual se devenga diariamente en el valor de la cuoparte (NAV).
- La composición de este costo es el siguiente: 0,35% anual por Custodia, Estructurador, Fiduciario, Listado y Auditor y 0,40% anual por Administración.

Beneficio Impositivo

El fondo no distribuye las rentas cobradas sino que las mismas se acumulan en su patrimonio lo que se refleja en la revalorización de la cuotaparte (NAV). Tributariamente se logra una gestión mas eficiente en comparación a lo que sucedería con una cartera de bonos individualizados.



Familia de Fondos

Para mayor diversificación de cartera



- [CYC Acciones Globales:](#)

Fondo de renta variable compuesto principalmente por **acciones y ETFs de compañías y mercados extranjeros**. Empresas con buenos fundamentos para su revalorización en el largo plazo. **Compañías de valor y crecimiento de países desarrollados y emergentes. Diversificado por industria y la ubicación geográfica del riesgo.** Inversión en oro, bitcoin y derivados como mecanismos de cobertura.



- [CYC Renta Fija Argentina:](#)

Fondo de bonos **corporativos de empresas argentinas emitidos en dólares y negociados en el mercado internacional**. Obligaciones negociables de legislación extranjera. Portfolio diversificado por emisor e industria en búsqueda de una atractiva relación rendimiento/riesgo. **Ideal para aportar más rendimiento a carteras CYC Renta Global.** Sin riesgo soberano argentino, corporativo puro.



Por cualquier consulta sobre el fondo, su composición, cómo suscribir, información precisa de los emisores o bonos en cartera escriba a:

juan@sekoia.com.uy

ian@sekoia.com.uy

manuel@sekoia.com.uy

tomasmangino@sekoia.com.uy

gustavochiarino@sekoia.com.uy

Muchas gracias!