



Mercado Internacional y CYC Renta Global

11.06.2021





CyC Renta Global

Política de Inversión

El fondo se compone de bonos **corporativos de tasa fija y tasa variable, acciones preferidas y bonos perpetuos**. Todos los títulos están **emitidos en dólares**. El perfil de inversión es **moderado y de mediano plazo**. En la actualidad su **patrimonio administrado es de USD 20,2 millones**.

Se 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 sobre reacción para la compra de valor y las fuertes subas para la venta.

La custodia de los activos del fondo es en el **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 **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***.

Debido a las políticas monetarias expansivas de los principales Bancos Centrales del mundo, en la **actualidad no hay prácticamente rendimientos en la renta fija a nivel global**, por esta razón para CyC Renta Global **la clave es la selección en momentos de oportunidad y la paciencia para la reinversión de las rentas generadas** (interés compuesto).

En otras palabras, a modo de ejemplo; una tasa interna de retorno (TIR) del **3,5% anual** en principio no parece demasiado atractivo pero reinvertiendo esa tasa a **20 años se alcanza a duplicar el capital invertido**.

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 por 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.

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

Estrategia actual

La renta fija global se recuperó rápidamente luego de la caída en el 2do trimestre del 2020 provocada por la pandemia. Como mencionamos en nuestros *Resúmenes* previos, **CyC Renta Global aprovechó su holgada liquidez para tomar posiciones en bonos de emisores con sólidos fundamentos en medio de la turbulencia.**

Con el correr de los meses, el Fondo fue **recomponiendo liquidez por tres mecanismos**. En primer lugar, gracias al continuo flujo de **cobro de cupones de los bonos y preferidas**. En segundo lugar, **algunos emisores ejercieron el call sobre nuestros bonos en cartera**, rescatando anticipadamente los títulos pagando un premio sobre el valor de paridad. Por último, y en menor medida, el Fondo **realizó ganancias vendiendo títulos que habían sido adquiridos a muy baja paridad** en plena incertidumbre del Covid.

La **cartera del Fondo cuenta en la actualidad con una liquidez del 23,2%** en dólares. Por el momento y dado el escenario actual, nos sentimos cómodos con estos niveles de liquidez, por los **motivos que mencionaremos a continuación en nuestra lectura sobre el contexto global.**



CyC Renta Global

Coyuntura macro

Todos los ojos están puestos en los Bancos Centrales, principalmente en la FED. Las expectativas de tasas, la inflación y el mercado de trabajo concentran la atención de los inversores.

El mandamás de la FED **Jerome Powell ha repetido en el último tiempo que no subirá tasas antes de 2023. Sin embargo,** la tasa de corto plazo (federal funds rate) puede permanecer cercana a cero pero con **tasas de largo, las que juegan en el mercado de bonos,** siguiendo un camino divergente.

La **tasa a 10 años (Treasury)** no sólo **dependerá** de las expectativas sobre la tasa fed funds. El principal driver de los Treasuries será la hoja de balance de la FED. La atención del mercado se centra en el **momento en el que la Reserva Federal empiece a reducir su programa de compras de activos.** Este programa **alcanza hoy los USD 120 billions al mes** (USD 80 billions en treasuries y USD 40 billions en títulos securitizados por hipotecas).

Cuando la **FED en 2013 anunció que empezaría a reducir su programa de compras de deuda americana (taper tantrum),** en sólo unos meses las **tasas de largo respondieron rápidamente.**



CyC Renta Global

El Mercado y la FED

Mientras la **economía norteamericana avanza a toda marcha en su recuperación, la tasa a 10 años se ubica por debajo del 1.45%. El mercado hoy compra a la perfección el discurso de la FED.**

Creemos que esto se explica por varios motivos. En primer lugar, el hecho de que la **Reserva Federal haya cambiado la forma de medir el target y permita una inflación por encima del 2% por un tiempo**, provoca que el mercado no se ponga ansioso con lecturas de inflación superiores como las que estamos conociendo.

En segundo lugar, **el mercado parece coincidir con la FED en que el aumento de la inflación es estrictamente transitorio**. El dato de inflación de esta semana, que mostró un **registro interanual del 5%** (recordar que se compara con niveles de precios de mayo 2020 cuando USA tuvo deflación producto de la pandemia) siendo la mayor marca en 13 años, **pasó casi desapercibido en el mercado de bonos**.

Por último, un **mercado laboral en USA que ha recuperado una parte significativa de los empleos perdidos** durante la pandemia **tampoco parece anticipar una suba permanente en la inflación**, por lo menos por ahora.



CyC Renta Global

Motivos para ser cautelosos

Nuestra visión es que el mercado esta demasiado alineado a la FED. Si la realidad en los próximos meses llegará a mostrar un desvío respecto a los pronósticos de la Reserva Federal, sería costoso para el mercado de bonos.

Una inflación algo más alta de la esperada obligaría a la FED a correr algo de atrás, en la practica esto podría implicar ver una sobrerreacción en la suba de tasa o en primera instancia **un taper tantrum (menores compras deuda) algo más rápido de lo que espera el mercado, provocando correcciones en las paridades globales de los bonos.** Desde los bajísimos niveles de tasa actuales y altísimas paridades, cualquier elemento de incertidumbre podría provocar un marcado recorte de precios como el que experimentamos en marzo de este año cuando la tasa a 10 años se ubicó por encima de 1.70%.

El costo de oportunidad de estar líquido hoy es bajo en renta fija. Las tasas son extremadamente bajas. Con lo cual, el rendimiento que uno deja de percibir por ser cauto y mantener un porcentaje líquido en cartera es reducido. En esta coyuntura, nos sentimos cómodos con el % en cartera y de mantenerse estas tasas esa liquidez irá en aumento en los próximos meses.



CyC Renta Global

Desempeño

CyC Renta Global lleva acumulado actualmente un **rendimiento del 8,7% desde su creación, el equivalente al 4,6% anualizado** (netos de gastos, comisiones y custodia). **El 74% de las semanas el fondo arrojó rendimientos positivos para sus cuotapartistas.**

Durante el año 2020 el fondo alcanzó un rendimiento del 5,7%. Previo al estallido de la pandemia el fondo había mostrado un crecimiento paulatino acorde a los niveles de riesgo expuesto. Con el pánico global CyC Renta Global, como todos los activos, cayó fuertemente. Sin embargo gracias a la gestión activa, la baja de tasas, las fuertes incentivos fiscales, los avances de la vacuna y el triunfo de Biden, la recuperación de los mercados llevó al fondo a **alcanzar su máximo histórico a final del año.**

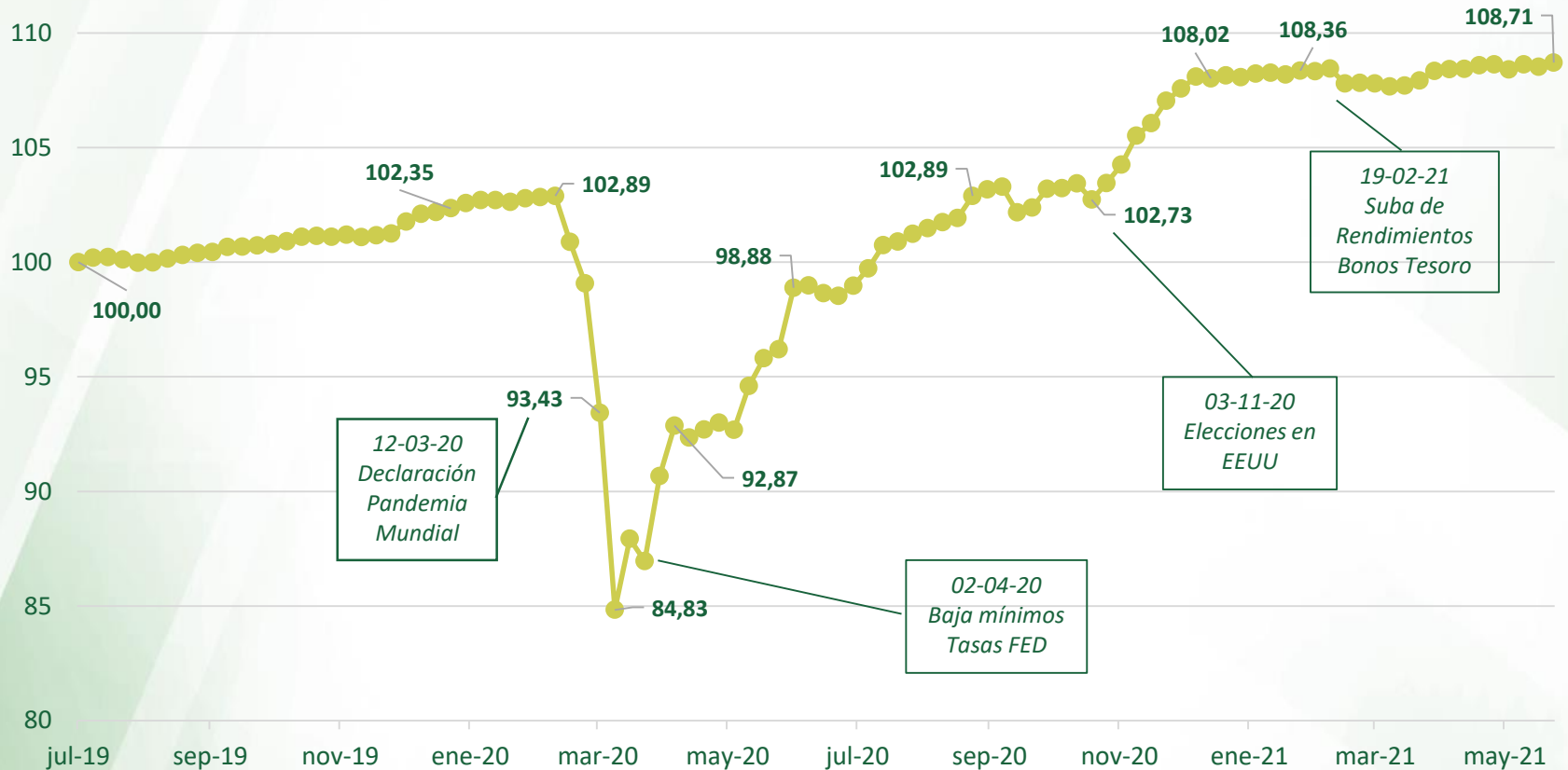
En lo que va del 2021, el fondo se mantiene estable, aumentando el valor de su cuotaparte un 0,6%. **Gracias a su alta liquidez el fondo logró amortiguar la caída que tuvieron los bonos corporativos a nivel global** por el incremento de los rendimientos de los bonos del Tesoro Americano desde mediados de febrero.

El desvío estándar anualizado desde el lanzamiento es del 9,9%. Esta alta volatilidad refleja de los **bruscos cambios de precios que generó la pandemia.** Sustrayendo este evento, **en lo que va del 2021, el fondo tuvo una volatilidad del 1,3%.**



Evolución

Valor del NAV desde lanzamiento



Evolución del valor del Net Asset Value (NAV) en USD desde el 10/07/2019, fecha de lanzamiento comercial.



CyC Renta Global

Desempeño relativo

A continuación comparamos CyC Renta Global normalizando el NAV en 100 desde su inicio con los ETF que tienen como objetivo replicar los **principales índices de: bonos emergentes (EMB), bonos de alto rendimiento (HY) y bonos grado de inversión (IG).**

El Fondo, que cuenta con los tres tipos de instrumentos en su cartera, alcanzó un rendimiento superior a los tres índices con una menor volatilidad. **Cayó menos al inicio de la pandemia, recuperó con más lentitud pero soportó la última suba de tasas que castigó a todos los bonos.**

| Activo | jul-19 | feb-20 | mar-20 | ago-20 | dic-20 | feb-21 | jun-21 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| CYC Renta Global | 100 | 103 | 85 | 101 | 106 | 108 | 109 |
| Bonos emergentes | 100 | 98 | 72 | 103 | 101 | 100 | 100 |
| Bonos alto rendimiento | 100 | 100 | 78 | 97 | 100 | 101 | 101 |
| Bonos grado de inversión | 100 | 107 | 85 | 111 | 111 | 109 | 108 |



Cartera Actual

TIR, duration y tipos de activo

Patrimonio Neto USD 20.220.060

NAV c/100 USD 108,71

TIR 3,4%

Duration (to call) 1,6 años

Duration (to maturity) 4,0 años

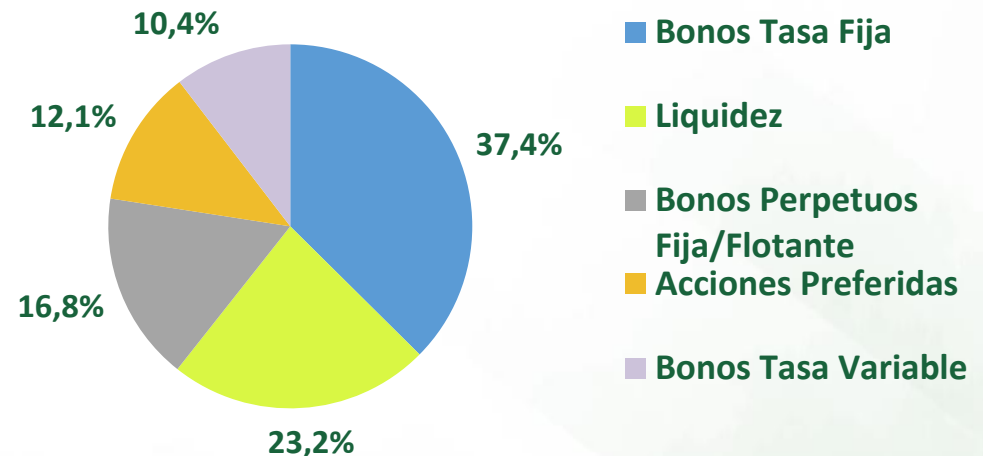
Cupón Promedio 3,8%

Vencimiento Promedio 2,8 años

Cantidad de Activos 32

- La duration (to call) de 1,6 años refleja el posicionamiento en liquidez y acciones preferidas con calls cercanos.
- El cupón promedio de 3,8%, pone en evidencia que los bonos en cartera están muy levemente sobre la par.
- Liquidez, bonos a tasa variable, y bonos perpetuos a tasa fija/flotante, brindan buena protección ante suba de tasas.

Tipos de Activo





Cartera Actual

Ubicación, sectores y calificación

| <u>UBICACIÓN</u> | <u>%</u> | <u>SECTORES</u> | <u>%</u> | <u>CALIFICACIÓN</u> | <u>%</u> |
|----------------------|--------------|----------------------|----------|--------------------------|--------------|
| EEUU | 57,8% | Finanzas | 24,8% | AAA | 23,2% |
| España | 4,2% | Liquidez | 23,2% | A | 6,6% |
| Francia | 3,1% | Materiales | 16,7% | A- | 4,9% |
| Israel | 0,3% | Consumo básico | 11,9% | BBB+ | 9,0% |
| Desarrollados | 65,4% | Energía | 11,4% | BBB | 1,2% |
| Brasil | 13,0% | Petróleo y gas | 3,2% | BBB- | 13,6% |
| México | 12,7% | Industriales | 3,0% | Investment Grade | 58,6% |
| Chile | 4,9% | Salud | 2,8% | BB+ | 12,2% |
| Indonesia | 4,0% | Consumo discrecional | 1,7% | BB | 13,7% |
| Emergentes | 34,6% | Comunicaciones | 1,3% | BB- | 7,4% |
| | | | | B+ | 4,9% |
| | | | | CCC+ | 3,2% |
| | | | | Speculative Grade | 41,4% |



Cartera Actual

Detalle de tenencias

| TÍTULO | % | | |
|----------------------------|-------|------------------------------|------|
| LIQUIDEZ | 23,2% | DAVITA 4 5/8 06/01/30 | 2,5% |
| JPM PERP | 5,9% | AMAGGI LUX INT 5.25 01/28/28 | 2,1% |
| GCCAMM 5 1/4 06/23/24 | 4,9% | CENT 4 1/8 10/15/30 | 2,0% |
| BBVASM 6½ PERP | 4,2% | JPM FLOAT 2023 | 2,0% |
| JBSSBZ 5 3/4 01/15/28 | 4,2% | GUACOLDA 4,56% 2025 | 1,8% |
| CYDSA 6 1/4 10/04/27 | 4,1% | PHM 5 01/15/27 | 1,7% |
| ENTERGY LOUSIANNA PREF | 4,1% | MS 0 10/24/23 | 1,5% |
| DELTA DUNIA 7 3/4 02/10/26 | 4,0% | UNITED STS CELLULAR PREF | 1,3% |
| WFC 0 10/31/23 | 4,0% | DTE ENERGY CO PREF | 0,9% |
| BIMBO 5,95% PERP | 3,6% | WELLS FARGO PREF PERP | 0,8% |
| NEXA 5 3/8 05/04/27 | 3,6% | SOUTHERN CO PREF | 0,8% |
| GOL 7% 2025 | 3,2% | REINSURANCE GROUP AMER PREF | 0,6% |
| EDF 5 1/4 PERP | 3,1% | NEXTERA ENERGY CAPITAL PREF | 0,4% |
| GEOPARK 6 1/2 09/21/24 | 3,0% | PRUDENTIAL 5,625% PREF | 0,4% |
| SANTAN 0 04/11/22 | 3,0% | DUKE ENERGY CORP PREF | 0,3% |
| | | TEVA PHARMA 2,2% 2021 | 0,3% |



Información General

CyC Renta Global

| | |
|-------------------------------|-------------------------------|
| Administrador | Sekoia Agente de Valores S.A. |
| Custodio | Bank of New York Mellon |
| Estructurador | Flexfunds |
| Fiduciario | Intertrust Group |
| Auditor | Delloite |
| 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 | USD 1.000.- |

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

0,40% anual

ⓄCustodio

ⓄAdministrador

ⓄEstructurador

ⓄFiduciario

ⓄAuditor

ⓄListado

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).



Nuevos Fondos

Mayor diversificación de cartera



- **CYC Acciones Globales:**

Fondo de renta variable compuesto 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.



- **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.



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
juancruz@sekoia.com.uy

Buen fin de semana