



Coyuntura Mercados Internacionales

Fondo CyC Renta Global





COVID-19: Pánico global

Durante el mes de marzo el precio de los activos se desplomó a nivel global. Las acciones de todos los continentes, los bonos de toda calificación, las acciones preferidas de sólidas compañías multinacionales, los commodities, ni siquiera el oro o el bitcoin pudieron esquivar la brutal pérdida de valor.

Los bonos globales grado de inversión cayeron un 20%, los bonos americanos con calificación por debajo de BBB cayeron un 22%, los bonos de economías emergentes en USD se derrumbaron un 26% y las acciones preferidas de empresas de Estados Unidos se desplomaron en promedio un 29%.



COVID-19: Recuperación post pánico

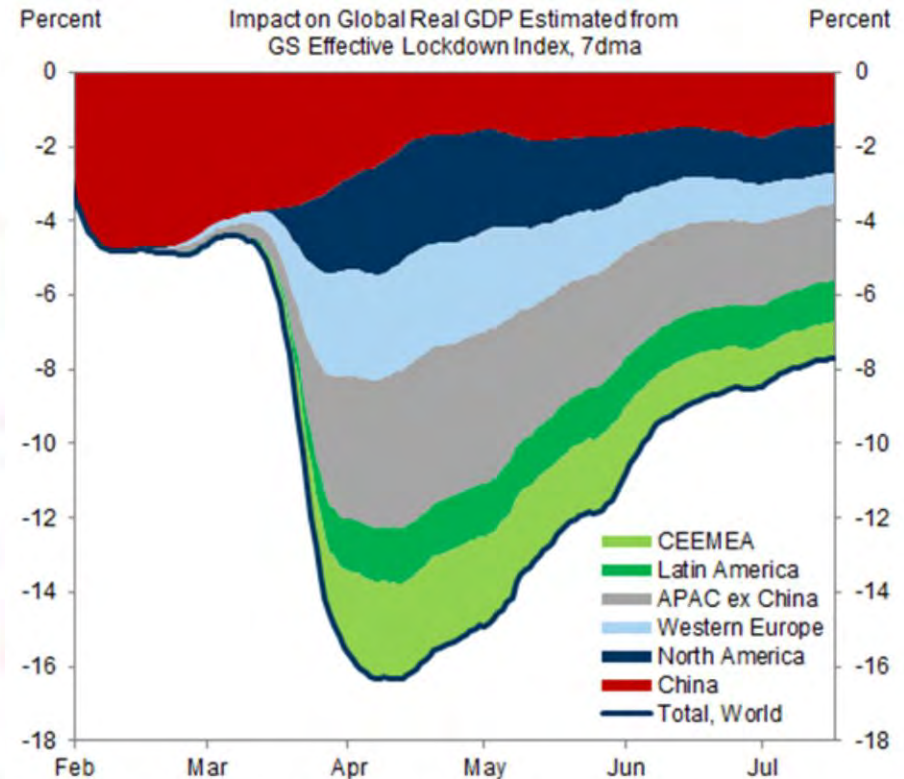
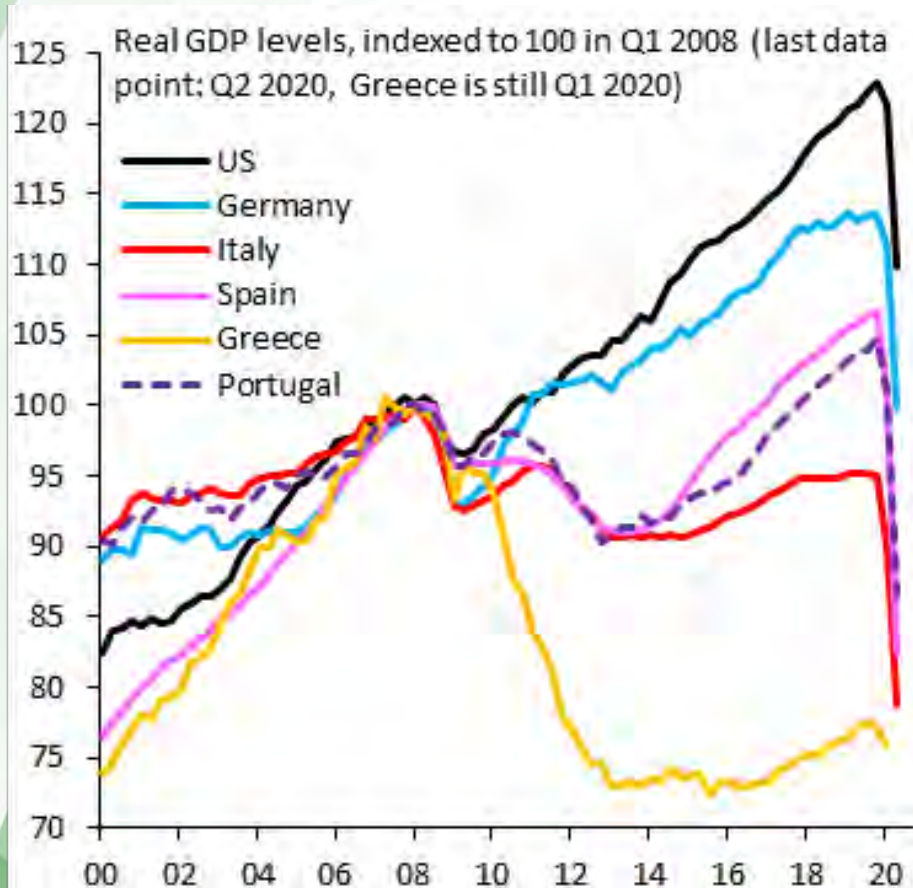
Desde el mes de abril el pánico comenzó a ceder lentamente.

Los Bancos Centrales a nivel global comenzaron a anunciar medidas expansivas para garantizar liquidez en las entidades bancarias y de esta forma amortiguar el efecto de la crisis en las empresas y los hogares.

Desde el lado fiscal, los paquetes expansivos prácticamente no tienen precedentes. La mayor diferencia con respecto a la crisis del 2008/2009 fue la velocidad de respuesta. **Tanto los Bancos Centrales (política monetaria) como Tesoros (política fiscal), mostraron una rápida acción para contrarrestar la crisis.**

Más allá de la acción de los Gobiernos, fue clave el cambio de las expectativas con respecto a la evolución de la pandemia.

COVID-19: Reescribiendo la literatura económica



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

COVID-19: El ritmo de la recuperación

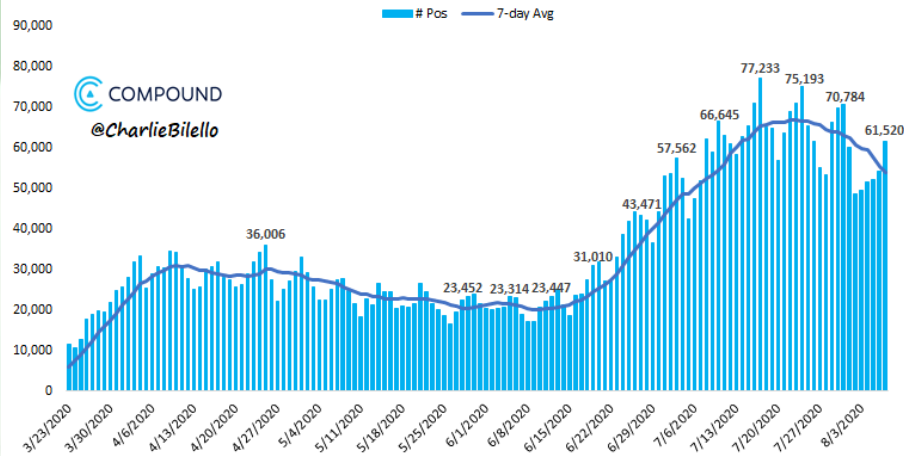
Composite leading indicator (CLI) Amplitude adjusted, Long-term average = 100, Apr 2008 - Jul 2020 Source: Composite leading indicators

Show: [Chart](#) [Map](#) [Table](#) [fullscreen](#) [share](#) [download](#) [My pinboard](#)



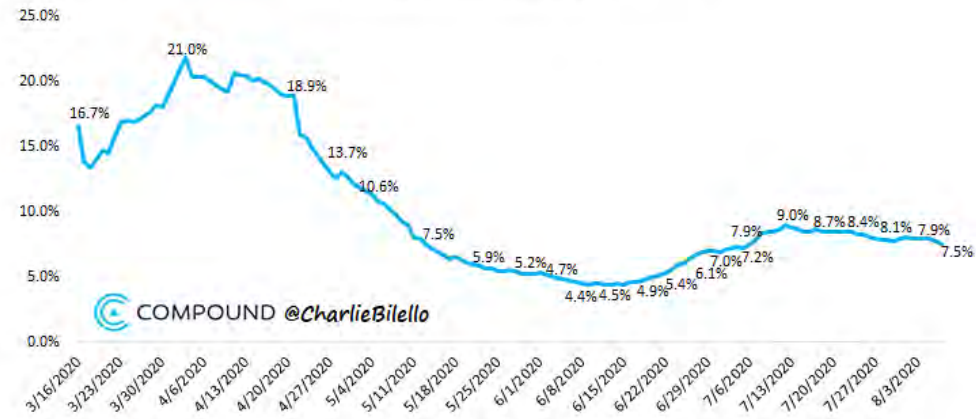
Todo, absolutamente todo, sujeto al COVID

Number of Positive COVID-19 Cases per Day
(Data via Covidtracking.com)



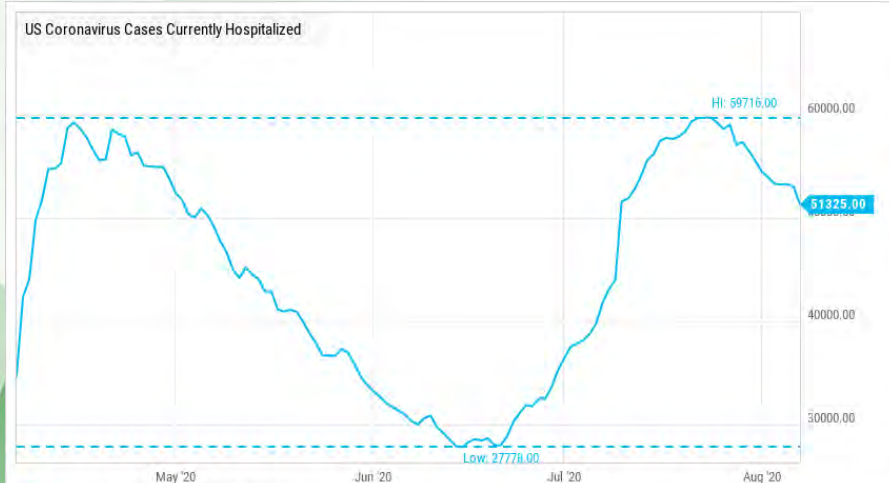
COMPOUND
@CharlieBilello

US Covid-19 Tests: % Positive - 7-day Average
(Data via Covidtracking.com)



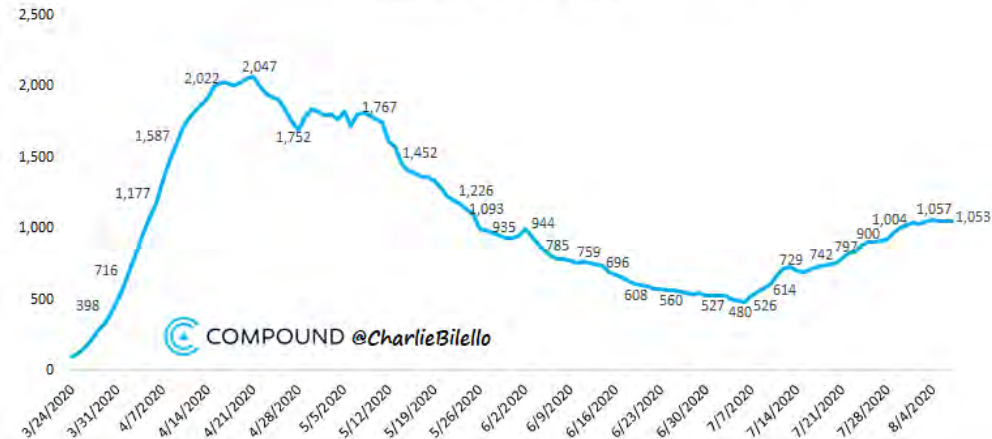
COMPOUND @CharlieBilello

US Coronavirus Cases Currently Hospitalized



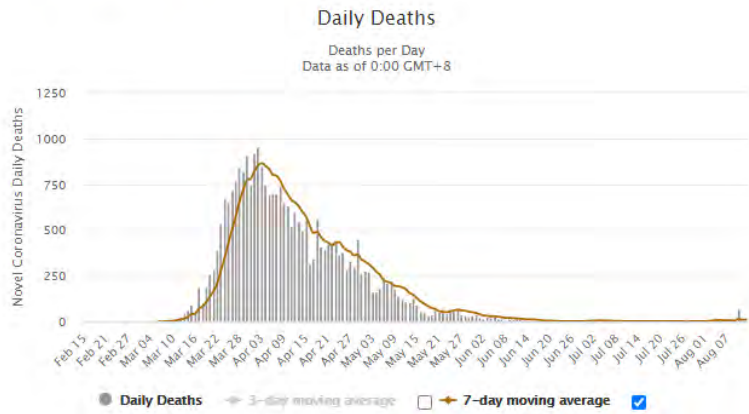
COMPOUND @CharlieBilello

Number of US Covid-19 Deaths per Day - 7-day Average
(Data via Covidtracking.com)

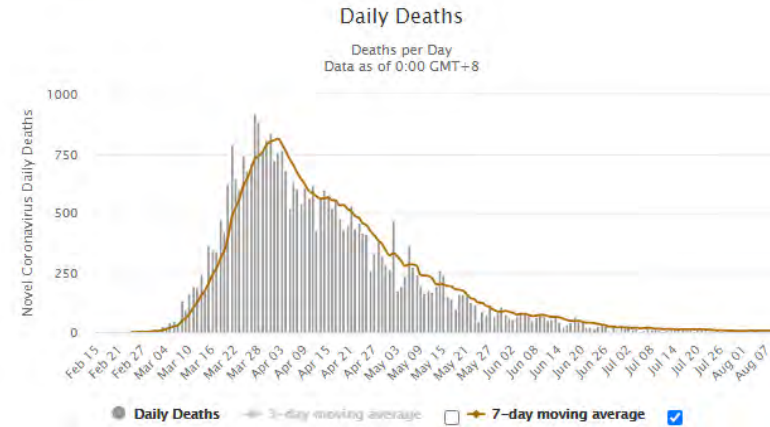


COMPOUND @CharlieBilello

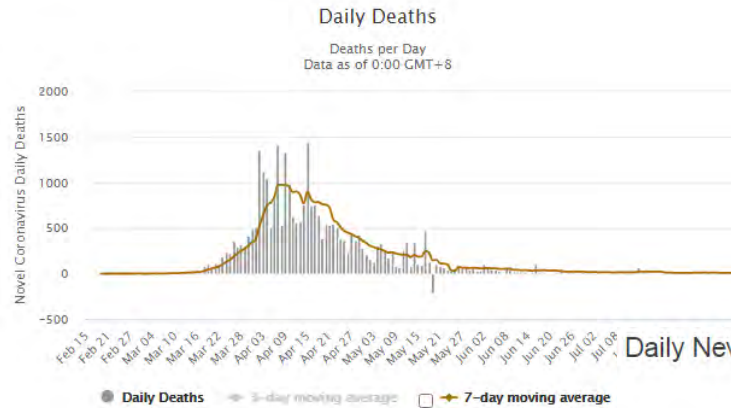
Daily New Deaths in Spain



Daily New Deaths in Italy

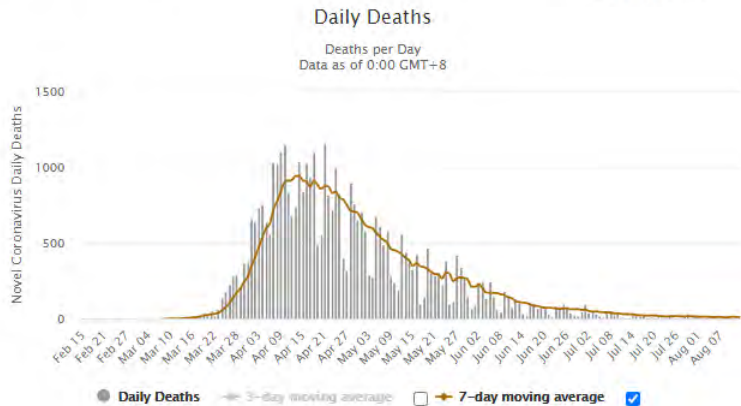


Daily New Deaths in France

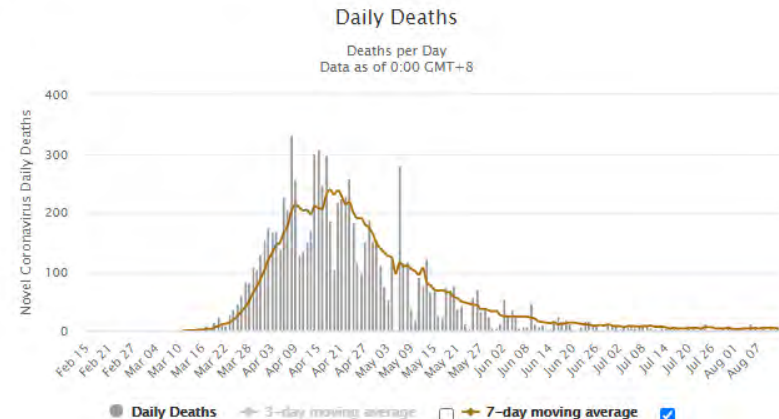


Source: **worldometers**

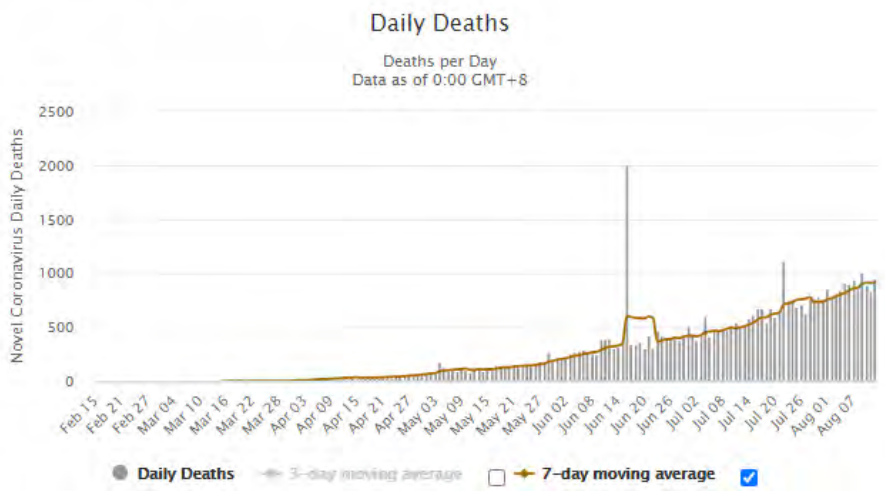
Daily New Deaths in the United Kingdom



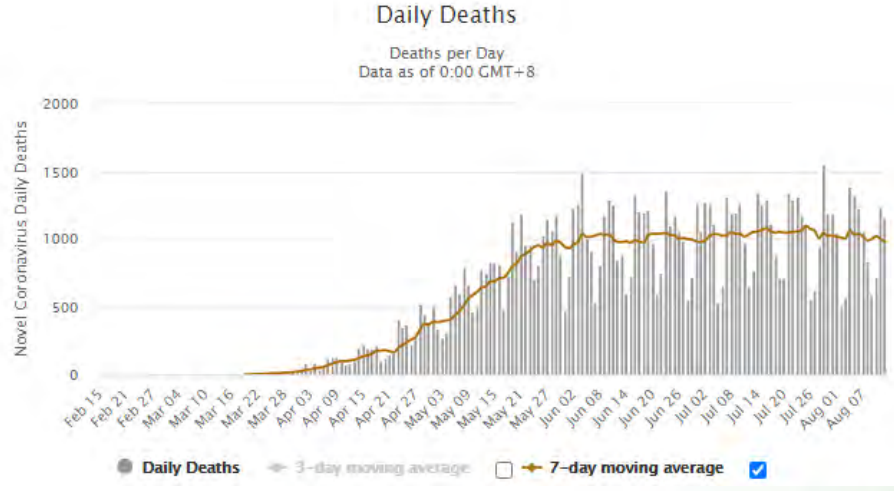
Daily New Deaths in Germany



Daily New Deaths in India

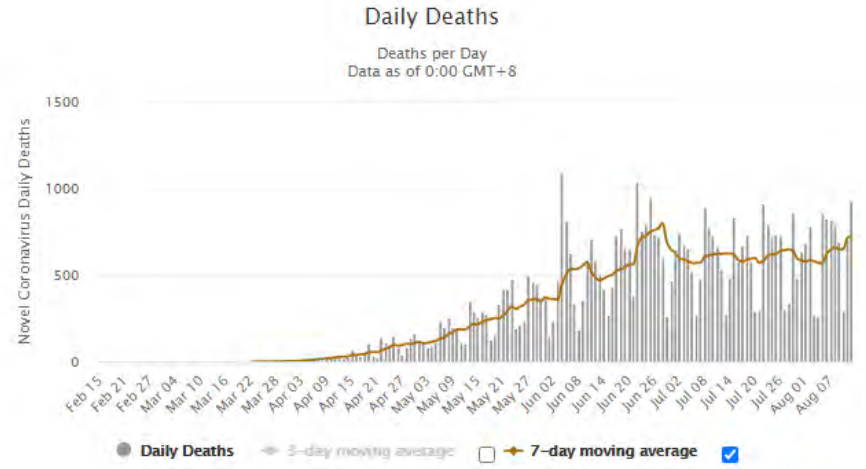


Daily New Deaths in Brazil

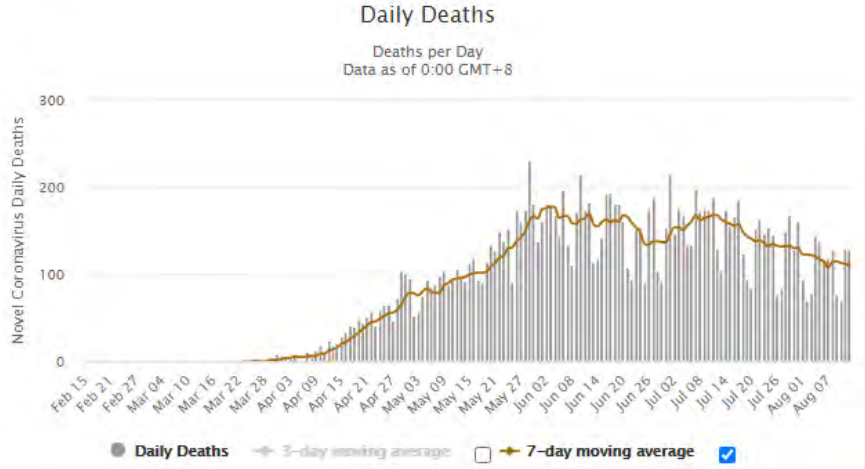


Source: **worldometers**

Daily New Deaths in Mexico



Daily New Deaths in Russia

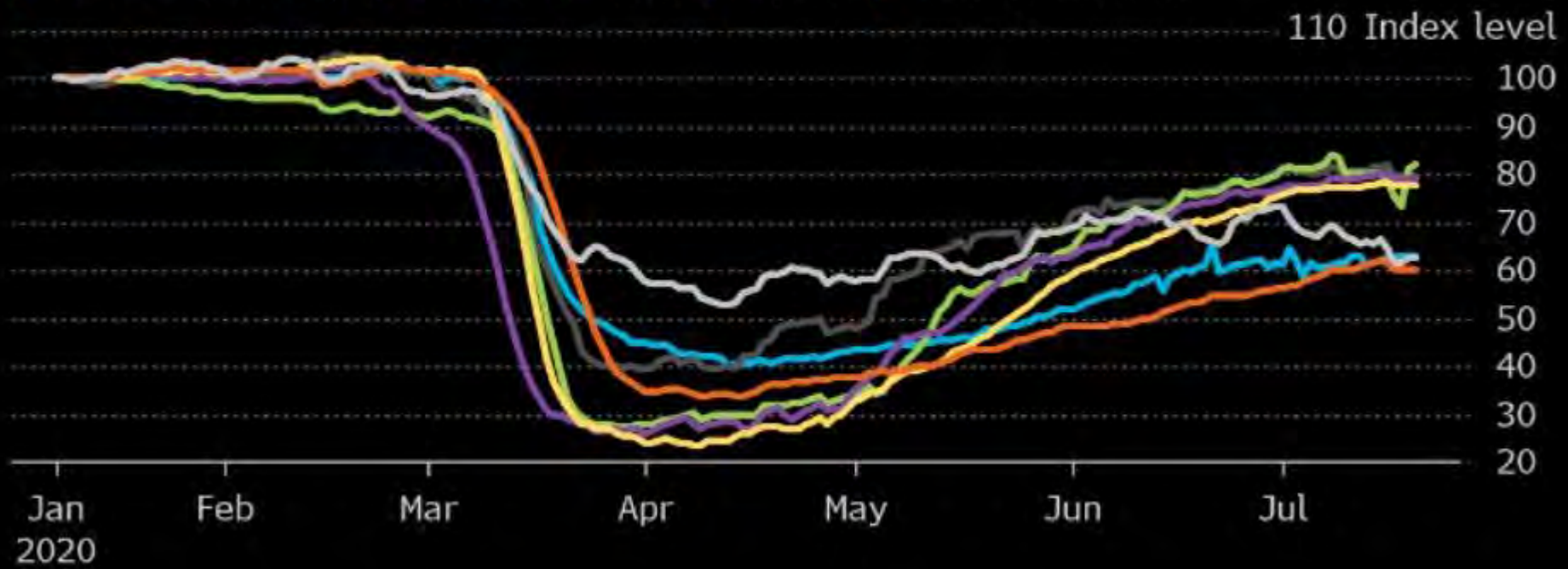


La normalización

Daily Activity Indices

In the race to recover, Europe extends its lead over the U.S. and U.K.

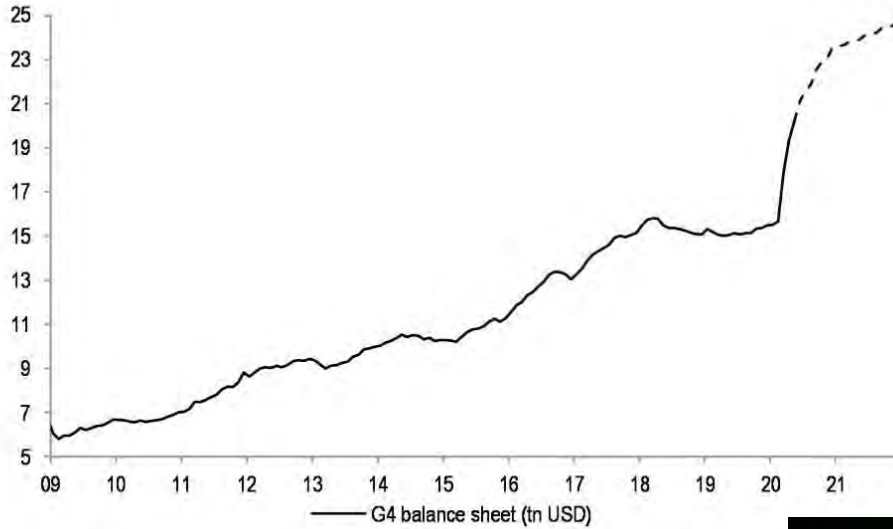
U.S. Germany France Italy Spain U.K. Sweden



Sources: Bloomberg Economics, Google, Moovitapp.com, German Statistical Office, BloombergNEF, Indeed.com, Shoppertrak.com, Opportunity Insights

El rápido y rotundo accionar de los Bancos Centrales

Figure 13: G4 central bank balance sheet



Source: J.P. Morgan



Keynesianismo puro y duro más aprendizaje de la crisis subprime



Discretionary 2020 fiscal measures adopted in response to coronavirus by 15 June 2020*, % of 2019 GDP

	Immediate fiscal impulse	Deferral	Other liquidity /guarantee	Last update
Belgium	1.4%	4.8%	21.9%	03/06/2020
Denmark	5.5%	7.2%	4.1%	01/07/2020
France	4.4%	8.7%	14.2%	18/06/2020
Germany	8.3%	7.3%	24.3%	04/08/2020
Greece	3.1%	1.2%	2.1%	05/06/2020
Hungary	0.4%	8.3%	0.0%	25/03/2020
Italy	3.4%	13.2%	32.1%	22/06/2020
Netherlands	3.7%	7.9%	3.4%	27/05/2020
Portugal	2.5%	11.1%	5.5%	04/05/2020
Spain	3.7%	0.8%	9.2%	23/06/2020
UK	8.0%	2.3%	15.4%	16/07/2020
United States	9.1%	2.6%	2.6%	27/04/2020

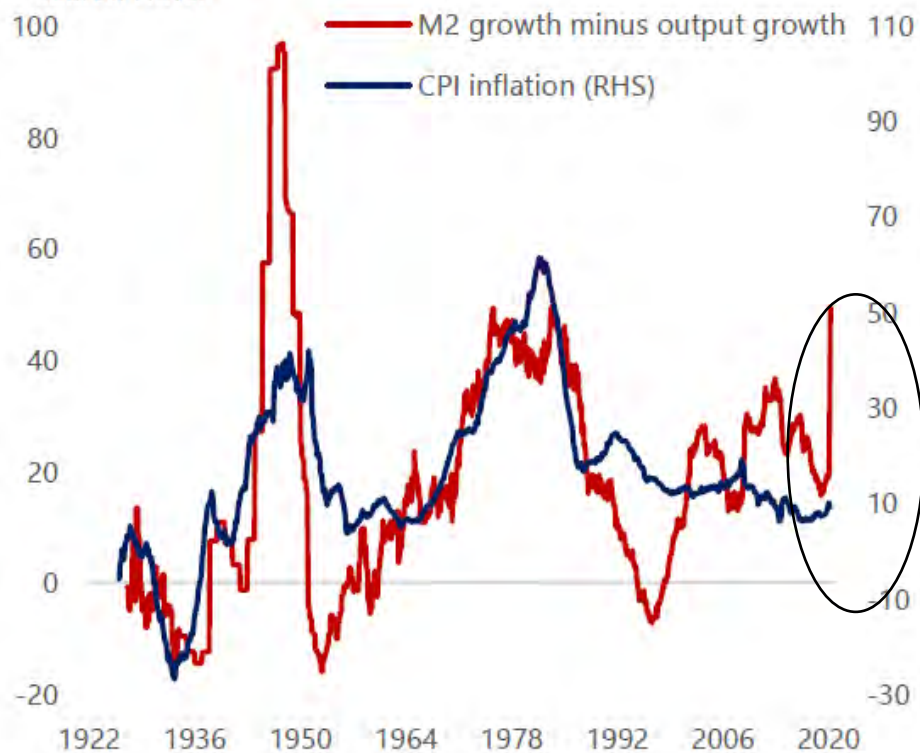
Source: BRUEGEL DATASETS

El fenómeno de la Reflación

US CPI inflation vs. (M2 growth - real GDP growth)

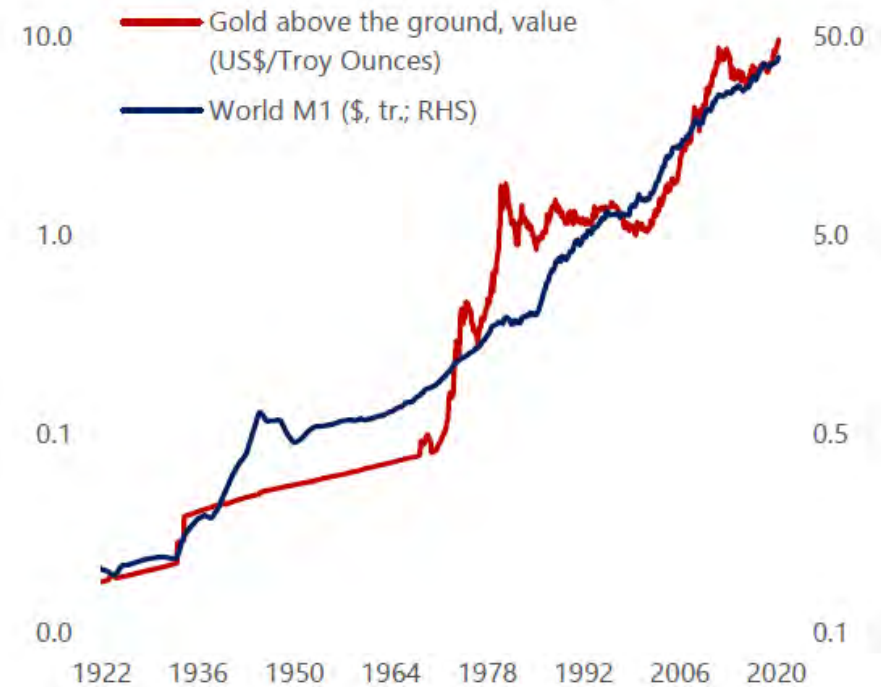
5y/5y, % (annual series before 1958; monthly series thereafter).

Source: Haver



Gold above the ground and global M1

Log scales; last obs. = April 2020. Sources: Haver, Bloomberg, GoldMoney Foundation and World Gold Council



Source: Paul Jones & Lorenzo Giorgianni

Emergentes rezando por un dólar débil que empuje commodities



Dinámica heterogenia en el precio de los activos

Tickers	Last Price	%1D	%1M	%YTD	5 Year Annualized Total Return - Last
AMZN d	↓3140.83	+1.95%	-1.85%	+69.97%	42.2733
MSFT d	↓208.81	+2.67%	-2.27%	+32.41%	37.0402
AAPL d	↓448.83	+2.59%	+16.98%	+52.85%	33.0257
FB d	↓260.907	+1.87%	+6.46%	+27.12%	22.2708
GOOGL d	↓1501.30	+1.40%	-2.45%	+12.09%	16.4673
▶ SPY d	↑337.035	+1.27%	+6.12%	+4.71%	11.9900
GLD d	↓182.100	+1.20%	+7.63%	+27.43%	11.0968
▶ SLV dS	↑24.00	+2.87%	+37.69%	+43.88%	9.7565
▶ MCHI d	↑72.85	+1.45%	-2.04%	+13.67%	9.1108
▶ RSP d	↓111.23	+0.62%	+8.97%	-3.88%	8.5198
▶ EEM d	↓44.48	+1.41%	+2.87%	-0.87%	6.2791
▶ SX5E d	↓3363.40	+0.94%	+2.04%	-10.19%	1.8557
▶ BCOM	↑69.9764	+0.12%	+5.01%	-13.49%	-5.1605



14.08.2020



Política de Inversión

El fondo se compone mayormente de títulos de renta fija corporativa, acciones preferidas y bonos perpetuos. En ciertos contextos, podrá incorporar productos estructurados para buscar mayores retornos, siempre respetando los parámetros de diversificación y riesgos establecidos.

Prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia. Diversifica su cartera geográficamente y por sectores. No puede incluir emisores Argentinos ni títulos con Ley Argentina. No tiene un objetivo de rendimiento y duration específicos, sino que mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales.

El Custodio de los activos del fondo es 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 la Caja de Valores.**



Pilares

Las carteras de bonos tienen dos pilares. En primer lugar, la selectividad de los emisores. Que bonos queremos y que bonos no queremos en cartera.

En segundo lugar, el riesgo de tasa o duration. El mercado estima un horizonte determinado de tasas de interés, ligado al accionar de los Bancos Centrales. El buen manejo del riesgo de tasa o duration es tan importante como la selectividad en los emisores.

Con excepción de los Treasuries norteamericanos, prácticamente todos los bonos soberanos del mundo desarrollado con plazo menor a 10 años tienen rendimientos negativos. No hay valor en la renta fija soberana a nivel global. Por ello, la importancia de los dos pilares mencionados.

La clave para invertir en renta fija es la paciencia y la selección. Un 3.5% anual en principio no parece demasiado atractivo. Pero colocando al 3,5% en 20 años duplicamos el capital, al 3% en 23 años y al 4,5% en 16 años. **Paciencia, diversificación y selectividad, luego dejar que las rentas trabajen.**



Selectividad: Qué bonos queremos en cartera

Para la elección de bonos privados el fondo monitorea la solvencia de los emisores. Además del análisis general de cada compañía, seguimos varios indicadores: EBITDA/Intereses, Deuda Neta/EBITDA, RCF/Deuda Neta, descalces cambiarios y Deuda financiera Neta/PN.

El fondo cuenta con deuda privada tanto de países desarrollados como emergentes. Para compañías de países emergentes, además de analizar los ratios de la empresa, el fondo privilegiará emisores de países sin problemas de balance de pagos, minimizando el riesgo de potenciales devaluaciones sobre la deuda en dólares de las empresas.

El fondo cuenta con una porción de acciones preferidas. Para ello, privilegia el buen historial de pago de dividendo preferente, la generación de caja y la solvencia.

Por otro lado, cuenta con bonos perpetuos para incrementar la TIR promedio del fondo. Los bonos perpetuos en cartera tienen estructura de pago de cupón fija/flotante. Luego de determinado año, los bonos pagan un spread sobre la tasa de referencia, lo que naturalmente minimiza el riesgo de precio.



CyC Renta Global: Desempeño pre COVID-19

El fondo actualiza semanalmente el NAV (valor de cuotaparte). Hasta el estallido de la pandemia y la crisis global el fondo había mostrado un sólido desempeño.

CyC Renta Global llevaba acumulado un rendimiento de 2,89% en sus siete meses hasta marzo, un 4,65% anualizado (neto de gastos) con un desvío estándar menor al 1%. Esta baja volatilidad indicada en el desvío se ve reflejada también en las variaciones semanales y mensuales mencionadas. Tenía muy pocas semanas de rendimiento con signo negativo.

El Índice de Sharpe del fondo a fines de febrero era mayor a 3, mientras que el mercado de fondos de renta fija emergente tenía una media de 2,3 para este índice. Exhibió un nivel más que atractivo en un mundo de tasas muy bajas, buena relación riesgo/retorno.



CyC Renta Global: Desempeño durante COVID-19

El Fondo comenzó el mes de marzo con buenos niveles de liquidez. Los Treasuries norteamericanos cortos y liquidez en cuenta alcanzaban el 40% del total de la cartera. Durante la crisis utilizamos parte de dicha liquidez, actualmente la misma alcanza el 18% de la cartera.

En la primera semana de marzo el Fondo comenzó a utilizar dicha liquidez. Los precios se siguieron desplomando, mostrando que dichas compras habían sido apresuradas. Sin embargo, con el correr del mes, con precios desplomados en muchos activos el Fondo continuó utilizando su liquidez para comprar bonos con buenos fundamentos. Desde entonces los bonos en cartera recuperaron.

Para efectuar las inversiones, el Fondo priorizó comprar emisores sólidos con atractivos precios de largo plazo.



CyC Renta Global: Desempeño durante COVID-19

Incrementó posición en emisores sólidos con atractivos precios de largo plazo. No apostó a rebotes de corto plazo en emisores donde la capacidad de pagos fue fuertemente dañada por los efectos de la pandemia.

Las mayores compras incluyeron bonos investment grade (JPMorgan, Electricite de France y Wells Fargo), bonos emergentes con buenos fundamentos (CYDSA, GCC, NEXA, JBS y Grupo Bimbo) y acciones preferidas de compañías sólidas (Entergy y Legg Mason).

Consideramos que el Fondo quedó muy bien posicionado de largo plazo, con bonos de sólidas compañías en cartera y un atractivo flujo de fondos por delante.

Gol Linhas Aereas 2025 y Petrolera Gran Tierra 2025 son los bonos que más sufrieron producto de la pandemia. En Gol incrementamos posición en 45% de paridad, debido a que nos gustan los fundamentos y la gestión para resguardar su liquidez en la crisis. En el caso de Gran Tierra, mantuvimos posición porque esperamos alguna recuperación desde los bajísimos precios actuales.



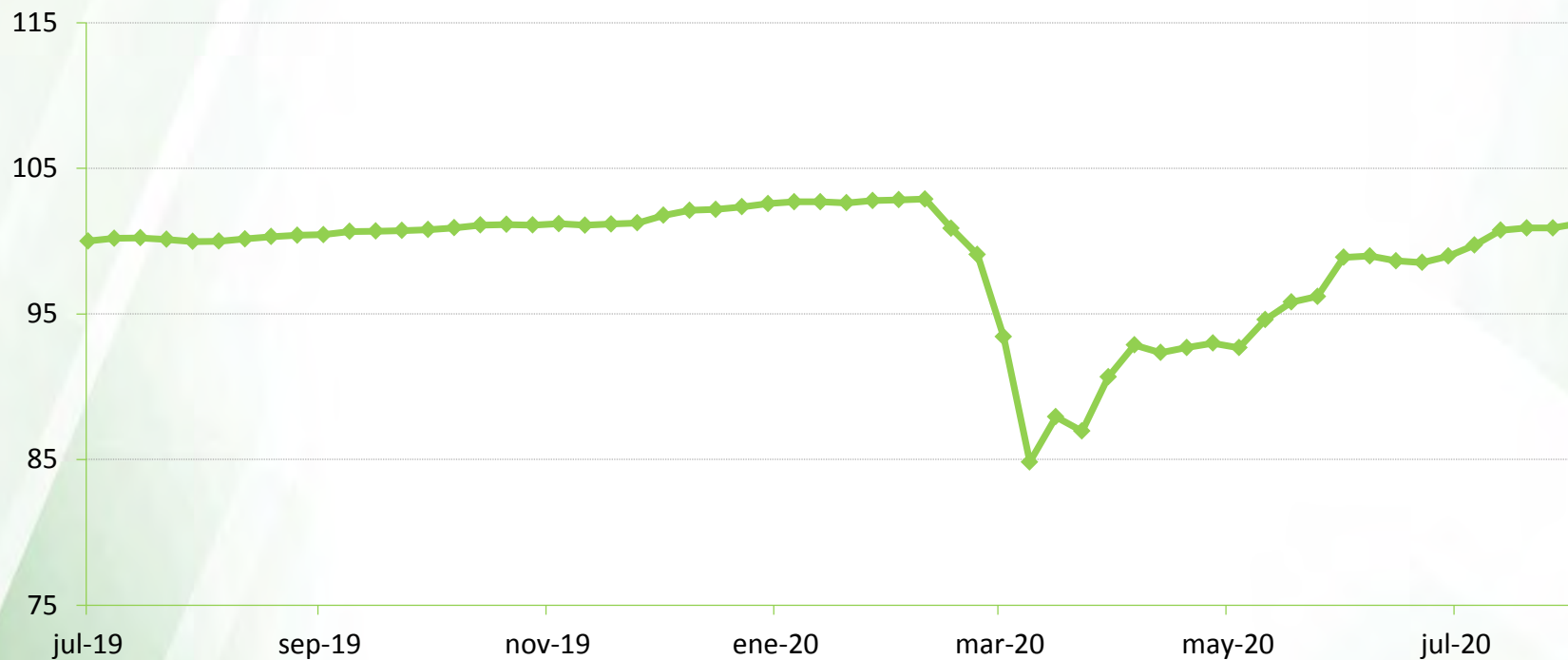
Desempeño Relativo: CyC Renta Global vs Fondos Globales.

A continuación comparamos el Fondo CyC con los principales índices de bonos emergentes, bonos de alto rendimiento (HY) y bonos grado de inversión (IG). **El Fondo CyC, que cuenta con los tres tipos de bonos dentro de la cartera, mostró el mismo soporte de precio que los bonos grado de inversión en el peor momento de la crisis. Buena resistencia ante el pánico global.**

Con respecto a la recuperación, a la fecha, el fondo tiene un NAV de 101,23 habiéndose recuperado marcadamente de sus niveles post-pandemia. **Si bien los bonos grado de inversión tuvieron una excelente recuperación, a las paridades actuales los rendimientos son muy bajos (TIR baja). CyC, al combinar distintos tipos de activos, consideramos que muestra un mayor atractivo a futuro.**

Fondo	10/07/2019	última semana febrero	última semana marzo	14/08/2020
CYC Renta Global	100	103	85	101
ETF Mercados emergentes	100	98	72	103
ETF Bonos alto rendimiento	100	100	78	97
ETF Bonos Grado Inversor	100	107	85	111

Evolución



Evolución del valor del NAV en USD desde el 10/07/2019, fecha de lanzamiento comercial.

Cartera Actual

DATOS DE CARTERA

NAV	101,23
TIR	4,9%
DURATION	1,6
CUPÓN PROMEDIO	4,1%
ÍNDICE SHARPE	0,08
CANTIDAD DE ACTIVOS	41

ACTIVOS

	%
Bonos Emergentes	30%
Liquidez	18%
Bonos Desarrollados	17%
Bonos Perpetuos fixed/float	15%
Acciones Preferidas	12%
Bonos Tasa Variable	9%

La duration actual es de 1,6 años y la TIR 4,9%. El Fondo aprovechó las oportunidades de compra que trajo la pandemia para sumar interesantes rendimientos y flujos de fondos para el futuro, siempre con una visión de largo plazo. Antes de la pandemia el Fondo tenía una TIR de 3,5%

El cupón promedio es 4,1%, por debajo de la TIR, lo que pone en evidencia que los bonos en cartera cotizan en promedio debajo de la par.

El fondo no distribuye rentas, las mismas se acumulan en el patrimonio neto. Esto permite bajar sustancialmente la carga impositiva en relación a la tenencia individual de un título extranjero. El fondo tiene código de Euroclear, con lo cual puede custodiarse en Caja de Valores vía una cuenta comitente local o en cualquier banco o broker internacional.

Cartera Actual

UBICACIÓN GEOGRÁFICA	%
USA	58%
BRASIL	14%
MEXICO	11%
CHILE	5%
ESPAÑA	4%
FRANCIA	3%
INDONESIA	3%
COLOMBIA	1%
CANADA	1%
ISRAEL	0,3%

SECTORES	%
Finanzas	31%
Liquidez	18%
Materiales	17%
Energía	10%
Consumo básico	8%
Petroleo y gas	4%
Industriales	3%
Consumo discrecional	3%
Salud	3%
Servicios de comunicación	2%
Bienes raíces	1%

CALIF. CREDITICIA	%
AAA	18%
A	2%
A-	5%
BBB+	7%
BBB	2%
BBB-	9%
BB+	21%
BB	15%
BB-	10%
B+	7%
B	1%
B-	4%
CCC+	0%



Cartera Actual

TENENCIAS	%
LIQUIDEZ	18%
JPM PERP	6%
GCCAMM 5 1/4 06/23/24	6%
JBSSBZ 5 3/4 06/15/25	5%
CYDSA 6 1/4 10/04/27	5%
WFC 0 10/31/23	4%
BBVASM 6½ PERP	4%
NEXA 5 3/8 05/04/27	4%
EDF 5 1/4 PERP	3%
SANTAN 0 04/11/22	3%
GEOPARK 6 1/2 09/21/24	3%
GOL 7% 2025	3%
LEGG MASON PEF	3%
BUKIT MAKMUR MA 7.75% 02/13/22	3%
OPPENHEIMER HOLDINGS 6,75 2022	2%
MD 5 1/4 12/01/23	2%
JPM FLOAT 2023	2%
ENTERGY LOUISIANA PEF	2%

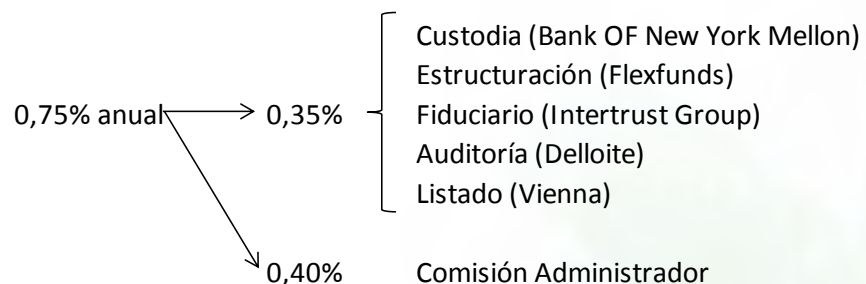
TENENCIAS	%
PHM 5 01/15/27	2%
CENT 6 1/8 11/15/23	2%
ITAU 5 3/4 01/22/21	2%
MS 0 10/24/23	2%
GUACOLDA 4,56% 2025	1%
QWEST PEF	1%
BIMBO 5,95% PERP	1%
TELEFO 5 3/8 09/27/22	1%
EQM 4 1/8 01/12/2026	1%
GRAN TIERRA ENERGY 2025 6,25%	1%
MACYS 2,875% 2023	1%
SOUTHERN CO PEF	1%
DIVERSIFIED HEALTHCARE PEF	1%
WELLS FARGO PEF	1%
DTE ENERGY CO PEF	0,7%
REINSURANCE GROUP AMER PEF	0,7%
PRUDENTIAL PEF	0,6%



INFORMACIÓN GENERAL

Administrador	Sekoia Agente de Valores S.A.
Custodio:	Bank of New York Mellon
ISIN	XS1973722066
Fecha de lanzamiento comercial	12/07/2019
Moneda:	USD
Perfil de Inversor:	Moderado
Horizonte de inversión:	Mediano Plazo
Suscripción/Rescate:	Semanal
Honorarios de adm y custodia (TER)	0,75% anual
Costo Suscripción/Rescate:	Sin costo
Mínimo:	USD 1.000
Patrimonio Neto:	USD 18.221.400
NAV c/100	USD 101,23

- El fondo no tiene costo de entrada ni de salida, ni tampoco gastos de custodia en Sekoia.
- El costo total de la nota es 0,75% anual y se devenga diariamente del valor de cuota parte (NAV). La composición del costo total es la siguiente:



Renta Global



CyC Renta Global es una Nota Estructurada, un instrumento similar a un fondo de inversión cuya administración de cartera está a cargo de Sekoia Agente de Valores S.A. El fondo se compone mayormente de títulos de renta fija corporativa y soberana. En ciertos contextos, podrá tener en cartera acciones preferidas, bonos perpetuos y productos estructurados para buscar mayores retornos, siempre respetando los parámetros de diversificación y riesgos establecidos. Prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia. Diversifica su cartera geográficamente y por sectores. No puede incluir emisores Argentinos ni títulos con Ley Argentina. No tiene un objetivo de rendimiento y duration específicos, sino que mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales.

Perfil de Inversión: Moderado.

Horizonte: Mediano plazo.

Información del Fondo

Administrador:	Sekoia Agente de Valores S.A.
Custodio:	Bank of New York Mellon
Fecha de lanzamiento comercial:	10/07/2019
Moneda:	USD
ISIN:	XS1973722066
Bloomberg ID:	ZS0234469
Perfil de Inversor:	Moderado
Horizonte de Inversión:	Mediano Plazo
Costo total:	0,75% anual
Patrimonio Neto	US\$ 18.221.400
NAV c/100	101.23

Evolución de la Cuotaparte



Para seguir el desempeño del Fondo
https://www.sekoia.com.uy/renta_global.php



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
valentina@sekoia.com.uy
ian@sekoia.com.uy

Buen fin de semana.