



Mercado Internacional y CYC Renta Global

03.09.2021





CyC Renta Global

El esperado simposio de Jackson Hole

El presidente de la FED, Jerome Powell, **no dio sorpresas en su discurso de Jackson Hole**. En un mercado híper sensible (o híper inflado) Powell evito dar sobresaltos para no repetir el cimbronazo que causó Ben Bernanke en el inicio del tapering de 2013.

Powell anunció el **comienzo del tapering para este año**. En la actualidad la FED compra todos los meses USD 120.000 millones en bonos del Tesoro y bonos respaldados por hipotecas. Seguramente en la **próxima reunión de la FED de este mes veremos algunos detalles en cuanto a la aplicación del tapering**. El mercado espera que las compras de activos por parte de la FED disminuyan a un **ritmo muy paulatino**.

En su discurso también enfatizó que el comienzo del tapering **no implicaría que la tasa de referencia, fed fund rate, vaya a incrementarse durante 2022**. El mercado, al igual que el propio comité de la FED, descuentan la primera suba de tasas recién para 2023.

Recordemos que si bien las tasas cortas correlacionan naturalmente con las tasas largas, **el precio de los activos es principalmente sensible a las tasas de los treasuries**, y estas tasas a su vez dependen en gran parte de las compras de bonos por parte de la FED. **La tasa de los bonos del Tesoro a 10 años se ubicaron en niveles de 1.3%, sin grandes movimientos luego del discurso de Powell**.

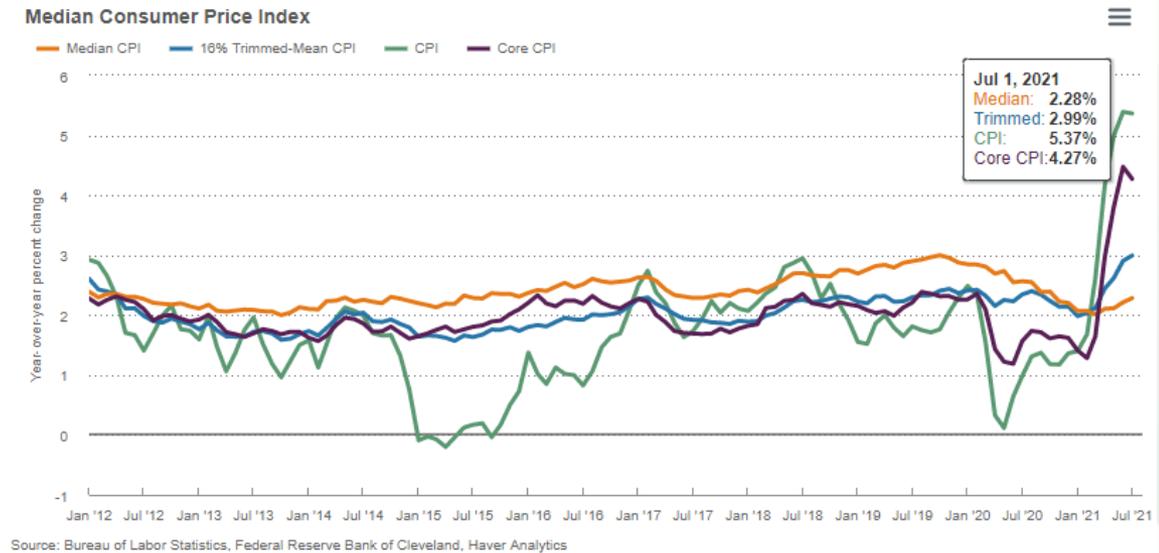


CyC Renta Global

Inflación transitoria de la FED

Powell y los miembros del FOMC, sostuvieron que se ha producido una **mejora en cuanto a alcanzar el objetivo de inflación** para poder iniciar el tapering. La FED ratificó que **espera que la inflación sea temporal y que converja en el mediano plazo al 2%**. Observando las valuaciones del mercado, las expectativas se encuentran alineadas a esta idea.

Como se ve en el gráfico superior, **la normalización de la actividad trajo una gran dispersión de precios relativos**. La fuerte recuperación en ciertas actividades produjo saltos en algunos precios. Creemos que **la tesis de inflación transitoria es la de mayor probabilidad de ocurrencia**. Sin embargo, no es la única tesis entre los especialistas. Por ello, y **dado el bajo costo de oportunidad de estar líquido, CYC Renta Global toma cobertura con liquidez e instrumentos a tasa variable ante potenciales subas de tasas que pueda traer el efecto de una inflación menos transitoria de lo esperada**.





CyC Renta Global

Mercado laboral en foco

En Jackson Hole Powell también mencionó la mejoría en el mercado laboral. Sin embargo, resaltó que existen **6 mill. de empleos pendientes por recuperar para alcanzar niveles pre pandemia.** El desempleo de Agosto arrojó una mejora del 5,4% al 5,2%, bastante peor a lo esperado. El dato se alinea con la necesidad de un **inicio más tardío del tapering a una lenta velocidad.** Del mercado laboral se irán desprendiendo otros datos **que podrían conllevar a pensar una inflación menos transitoria.**

Civilian labor force participation rate, seasonally adjusted

Click and drag within the chart to zoom in on time periods



Hover over chart to view data.

Note: Shaded area represents recession, as determined by the National Bureau of Economic Research.

El primero de ellos es la **recuperación del salario privado, que esta muy por encima de la inflación objetivo de la FED** y es difícil de explicarse solo por un incremento de productividad. En segundo dato importante es la **tasa de actividad.** Dada la holgura financiera promedio del consumidor americano luego de la pandemia, **la ayuda social del Estado superó la caída de la masa salarial generando un mejora en la situación patrimonial de las familias,** posiblemente algunos sectores **no consigan trabajadores dada la caída de la oferta laboral.**



CyC Renta Global

Coyuntura Macro y estrategia actual

Por otro lado, en las últimas semanas, **las compras de la Reserva Federal superaron las emisiones de deuda del Tesoro**, una de las razones por las cuales la **tasa del tesoro a 10 años cayó fuertemente**. En lo que resta del año el **plan de infraestructura de Biden** y las necesidades de caja implicarán una mayor necesidad de recursos, **mayores emisiones por parte del Tesoro justo cuando las compras de la FED también estén mermando, sacando presión bajista sobre las tasas**.

Creemos que la **distorsión de precios relativos** (algunos precios creciendo mucho más rápido que otros), el **incremento en el costo de las materias primas**, el **mega paquete fiscal de infraestructura** con su gran efecto multiplicador y un **mercado laboral** donde en determinados segmentos puede tener **escasez de oferta empujando salarios**, son **riesgos suficientes como para no comprar al pie de la letra el discurso de la FED**.

Si la inflación muestra algún indicio de persistencia mayor, la Reserva Federal seguramente ajustará más rápido el tapering. Por estas razones, **el Fondo CyC Renta Global tiene cierta cobertura ante un potencial sendero de tasas algo más alto que lo esperado por el mercado**. A continuación, detallamos la estrategia, composición y el desempeño del Fondo en esta desafiante coyuntura para la renta fija global.



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 20,7 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 localmente 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 iniciadas en la crisis del 2008 y acrecentadas por la pandemia, **los rendimientos en la renta fija a nivel global son muy bajos**. Es por ello que **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. Al ser puramente en dólar estadounidense, **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

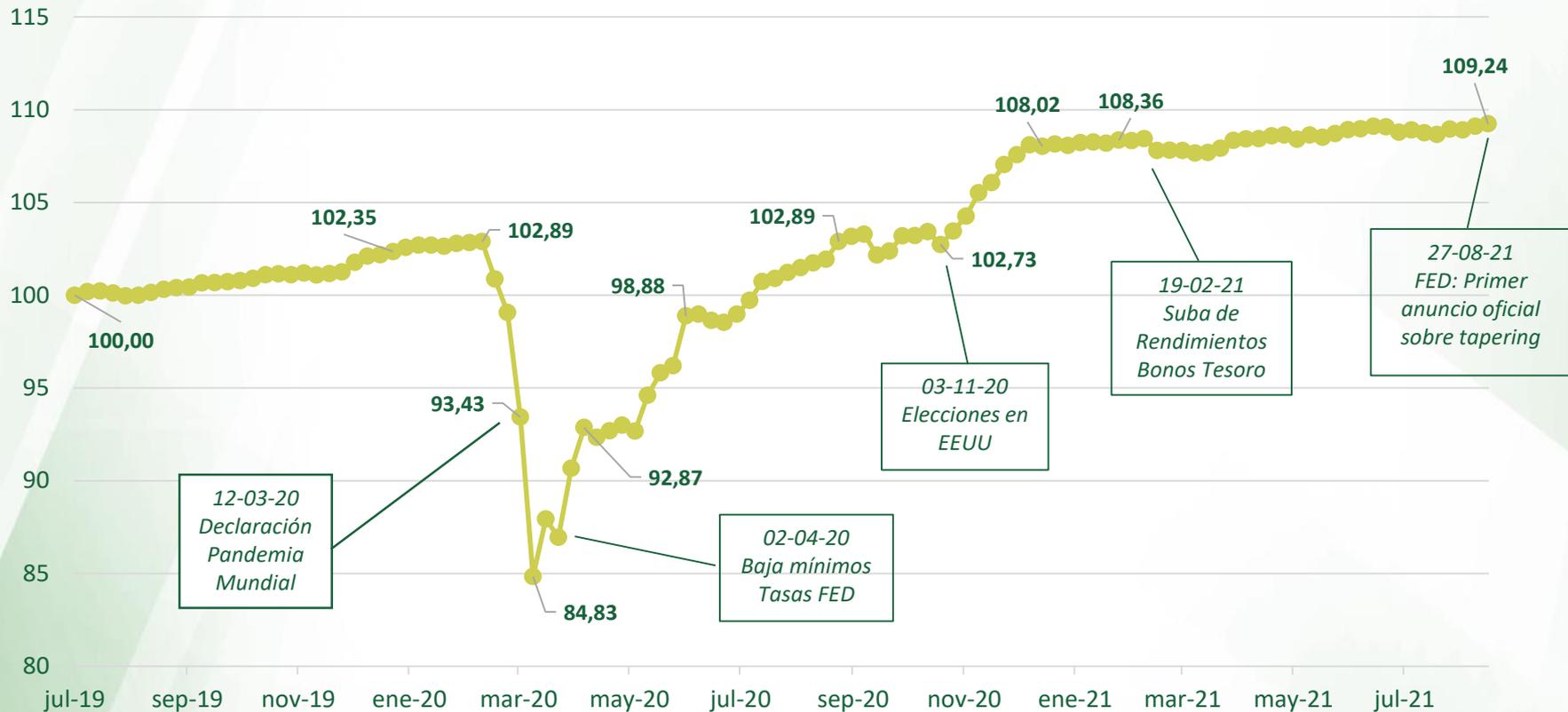
CyC Renta Global lleva acumulado actualmente un **rendimiento del 9,2% desde su creación, el equivalente al 4,3% anualizado** (netos de gastos, comisiones y custodia). **El 72% de las semanas el fondo arrojó rendimientos positivos** para sus cuotapartistas.

En lo que va del 2021, luego de la fenomenal recuperación experimentada el 2020 tras el estallido de la pandemia, **el fondo se mantiene estable y aumenta** el valor de su cuotaparte un **1,13%**. **Gracias a su alta liquidez el fondo logró amortiguar las caídas transitorias que sufrieron los bonos corporativos a nivel global**, al incrementarse en reiteradas oportunidades los rendimientos de los bonos del Tesoro Americano produciendo el efecto ***“flight to quality”***.

El desvío estándar anualizado medido desde el lanzamiento viene disminuyendo en los últimos meses y es actualmente del **9,2%**. **Esta alta volatilidad** refleja aun el brusco cambio de precios que genero la pandemia. Sustrayendo este evento, **en lo que va del 2021**, el fondo **mantiene una muy baja volatilidad en torno al 1,2%**.



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 los índices de: **bonos emergentes (EMB)**, **bonos de alto rendimiento (HYG)** y **bonos grado de inversión (LQD)**, CYC Renta Global, alcanzó un rendimiento ligeramente por debajo de LQD pero con una mucho menor volatilidad. CYC cayó menos al inicio de la pandemia, se recuperó más lento pero con mayor fortaleza y soportó el vaivén de las tasas del Tesoro en 2021.





CyC Renta Global

Últimos Movimientos



Desde el últ. resumen de junio, se han realizado tres compras, uno de ellos es nuevo emisor.

El nuevo emisor es la **compañía estadounidense de servicios financieros B. Riley Financial**. Se compraron **10.000 acciones preferidas con cupón fijo del 5,25% y vto. en 2028**. B Riley se dedica a inversiones de capital y asesoramiento legal y financiero a empresas e individuos. Sus ingresos se incrementaron fuertemente luego de la pandemia y su apalancamiento actual es muy bajo. La acción preferida se adquirió en 25 USD, ponderando en cartera un 1,2% con una TIR del 5,3%

Por otro lado, se **adquirieron 300.000 VNs del bono a 2027 de la compañía productora de petróleo y gas Geopark**. El **bono tiene cupón fijo del 5,5%**, fue adquirido en 101,5%, y pondera en cartera un 1,5% con una TIR del 5,5%. El bono se suma a la tenencia anterior del 3,5% del Fondo en la emisión más corta de la compañía: Geopark 6 1/2 2024.

Por último, se incrementó la posición en **DTE Energy con la compra de 3.000 acciones preferidas** a 26 USD. La acción pondera en total un 1,2% de la cartera, con una TIR del 5%.



Cartera Actual

TIR, duration y tipos de activo

Patrimonio Neto USD 20.733.752

NAV c/100 USD 109,24

TIR 3,35%

Duration (to worst) 1,6 años

Duration (to maturity) 3,95 años

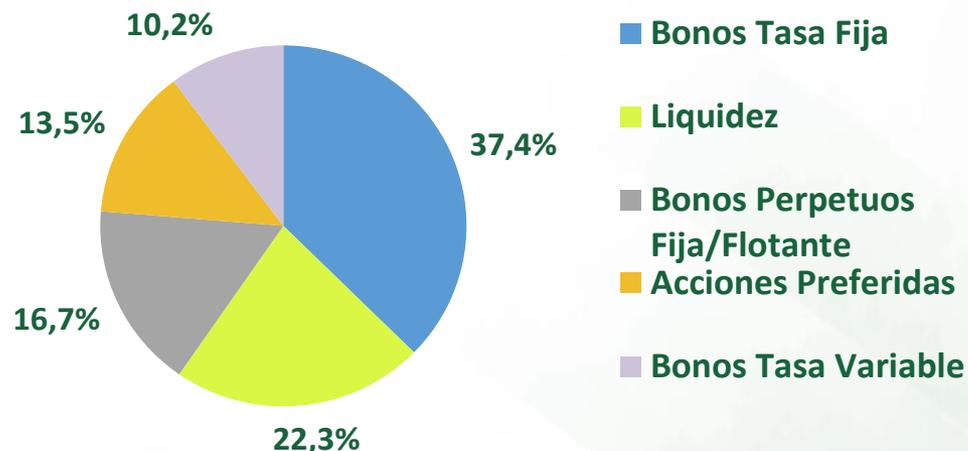
Cupón Promedio 3,8%

Vencimiento Promedio 2,6 años

Cantidad de Activos 33

- La duration (to worst) de 1,6 años refleja el pos. en liquidez y acciones preferidas con calls cercanos.
- El cupón promedio de 3,8%, pone en evidencia que los bonos en cartera están levemente sobre la par.
- Liquidez, bonos a tasa variable, y bonos perpetuos a tasa fija/flotante, brindan buena protección ante suba de tasas, escenario que se evidenció durante primer trim. de 2021.

Tipos de Activo





Cartera Actual

Ubicación, sectores y calificación

UBICACIÓN	%	SECTORES	%	CALIFICACIÓN	%
EEUU	58,0%	Finanzas	25,8%	AAA	22,3%
España	4,2%	Liquidez	22,3%	A	4,0%
Francia	3,0%	Materiales	16,6%	A-	4,9%
Desarrollados	65,4%	Consumo básico	11,7%	BBB+	10,1%
México	12,6%	Energía	11,4%	BBB	1,2%
Brasil	12,0%	Petróleo y gas	4,5%	BBB-	13,9%
Chile	6,2%	Salud	2,5%	Investment Grade	56,3%
Indonesia	3,9%	Industriales	2,3%	BB+	12,1%
Emergentes	34,7%	Consumo discrecional	1,6%	BB	13,7%
		Comunicaciones	1,3%	BB-	7,0%
				B+	8,7%
				CCC+	2,3%
				Speculative Grade	43,7%



Cartera Actual

Detalle de tenencias

TÍTULO	%		
LIQUIDEZ	22,3%	AMAGGI LUX INT 5.25 01/28/28	2,0%
JPM PERP	5,8%	CENT 4 1/8 10/15/30	2,0%
GCCAMM 5 1/4 06/23/24	4,9%	JPM FLOAT 2023	1,9%
BBVASM 6½ PERP	4,2%	GUACOLDA 4,56% 2025	1,7%
CYDSA 6 1/4 10/04/27	4,2%	PHM 5 01/15/27	1,6%
JBSSBZ 5 3/4 01/15/28	4,1%	MS 0 10/24/23	1,5%
ENTERGY LOUSIANNA PREF	4,0%	GEOPARK 5 1/2 01/17/27	1,5%
DELTA DUNIA 7 3/4 02/10/26	3,9%	UNITED STS CELLULAR PREF	1,3%
WFC 0 10/31/23	3,9%	DTE ENERGY CO PREF	1,3%
NEXA 5 3/8 05/04/27	3,6%	B RILEY FINL INC 5.25 PFD	1,2%
BIMBO 5,95% PERP	3,6%	WELLS FARGO PREF PERP	0,8%
GEOPARK 6 1/2 09/21/24	3,1%	SOUTHERN CO PREF	0,8%
EDF 5 1/4 PERP	3,0%	REINSURANCE GROUP AMER PREF	0,6%
SANTAN 0 04/11/22	2,9%	NEXTERA ENERGY CAPITAL PREF	0,4%
DAVITA 4 5/8 06/01/30	2,5%	PRUDENTIAL 5,625% PREF	0,4%
		DUKE ENERGY CORP PREF	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). Tributariamente se logra una gestión mas eficiente en comparación a lo que sucedería con una cartera de bonos individualizados.



Nuevos Fondos

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
juancruz@sekoia.com.uy

Muchas gracias!