



CYC RENTA FIJA ARGENTINA

CYC Renta Fija Argentina

Es un Fondo de bonos corporativos de empresas argentinas emitidos en dólares y negociados en el mercado internacional. El fondo busca conformar un portfolio diversificado por emisor e industria de obligaciones negociables con legislación extranjera para la obtención de una atractiva relación riesgo/retorno.

El objetivo del fondo es aprovechar los rendimientos que brinda la prima de riesgo argentina posicionándose en compañías con operación local, pero con ratios y balances sólidos, con presencia y respaldo internacional.

Desde nuestra última presentación ([ver](#)) el patrimonio del fondo se incrementó un 45% hasta los USD 16,6 millones y su último valor de cuota parte (NAV) alcanzó USD 145,73. La TIR de la cartera alcanza el 7,75% con una duration de 2,9 años y cupones promedio de 7,76%. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del 45,7% con una volatilidad de apenas 3,6% anual.

CyC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 25 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Oil & Gas con 39%; le siguen el sector Energético con 17%; Financiero con 8%; Real Estate con 7%; Transporte con 6%; Servicios Públicos con 4%; Telecomunicaciones con 4% y Consumo Masivo con 2%. En la actualidad cuenta con una liquidez entre cash y bonos del tesoro de los EE.UU cercana al 8,5% de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.

Coyuntura Global

Durante el año 2024, los datos macroeconómicos de USA reflejaban un notable crecimiento. En este sentido, los efectos de la política monetaria restrictiva hizo su trabajo normalizando los niveles de desempleo que habían alcanzado mínimos históricos (en torno a 3,8%), como también las tasas de oferta de empleo lo cuales empujaban los salarios al alza contribuyendo a una mayor resistencia de los niveles inflacionarios. Sumado a esto, la actividad continua en expansión. De este modo, la inflación núcleo en su medición interanual de septiembre 2024 alcanzó un mínimo de 2,7%. Todo esto llevo a que la Reserva Federal comenzara un camino de reducción de las tasas de interés alcanzando actualmente el 4,5%. Esto generó una importante recuperación de la renta fija a nivel global.

A partir de las elecciones de noviembre donde el candidato republicano con un discurso fuertemente proteccionista arrasó, hizo que las previsiones para 2025 cambiaran rotundamente y se mantuvieran expectantes a las decisiones de la nueva administración que asumirá el cargo a partir del 17 de enero próximo. El tema arancelario ganó terreno en el debate nuevamente.

De este modo, los últimos datos económicos fueron reportado un cambio de expectativas con un fuerte crecimiento de la economía, con contrataciones que casi duplican a las esperadas (256,000 en diciembre, frente a los 165,000 esperados) y consecuentemente un baja de la tasa de desempleo desde 4,2% a 4,1%. A su vez, la inflación núcleo se estancó en 2,8%. En esta línea, las ultimas declaraciones de los funcionarios de la FED los cuales sugirieron una postura mas “hawkish” en la política monetaria con recortes de tasa mas graduales para 2025. Hoy la narrativa es higher for longer.

Coyuntura Argentina

Desde el punto de vista local, como mencionamos en nuestro Resumen económico de la semana pasada ([ver](#)) tras un punto de partida extremadamente caótico para la nueva gestión, con un banco central con reservas netas negativas en 10.000 millones de dólares, inflación crucero al viajando al 12% mensual, una brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el financiero entre 150%-180% y la demanda de dinero por el suelo, entre otras. Resultó ser un amortiguador para el profundo cambio de rumbo implementado sin la necesidad de romper contratos.

De este modo, desde el punto de vista fiscal, el tesoro mostrará un superávit primario cercano al 2% del PBI en 2024, que es explicado por un recorte en prácticamente todos los componentes del gasto. Por su parte, la recuperación de actividad permitirá que la recaudación vuelva a crecer en términos reales, reduciendo sustancialmente el riesgo de default de la deuda en moneda local. A pesar de que el Estado contará con menos recaudación debido a que ya no estarán ni el impuesto país, ni el blanqueo, ni la moratoria, ni el pago anticipado BBPP (cerca de 1,5% del PBI), el crecimiento de la economía ayudará a potenciar los ingresos.

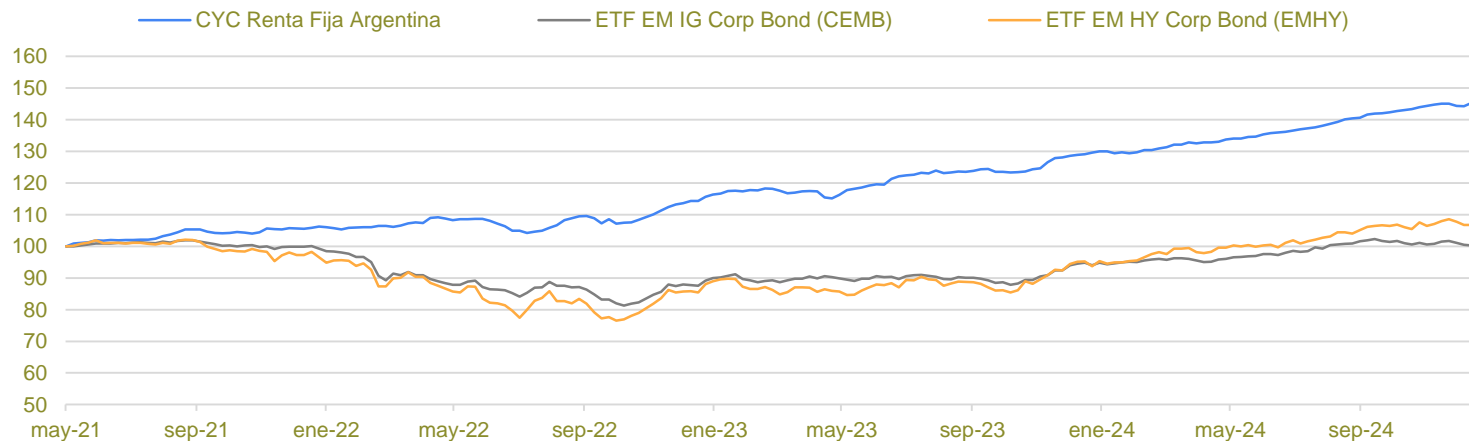
Por su parte, desde el punto de vista monetario, consideramos como extremadamente positivo el haber terminado con la dominancia fiscal que limitaba la independencia del Banco Central, como también el incremento de la demanda de dinero y la re monetización de la economía ayudando al proceso des-inflacionario.

Por último, a pesar de las extraordinarias compras de dólares realizadas por el Banco Central, entre los pagos de deuda con privados y con OO.II la entidad monetaria no pudo acumular las suficientes reservas internacionales que den paso a una liberalización del cepo. La negociación con el FMI es el principal punto a seguir.

Desempeño CYC Renta Fija Argentina

En este contexto, desde el lanzamiento del Fondo CYC Renta Fija Argentina en mayo de 2021 hasta la fecha el desempeño fue extraordinario comparado con sus pares. El índice de bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) creció 0,5% (contemplando dividendos cobrados en igual período) y el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) creció un 7,5%. Mientras que CYC Renta Fija Argentina obtuvo en igual periodo un rendimiento acumulado de 45,7%.

CYC Renta Fija Argentina vs. ETF de Bonos Emergentes



Emisores en Cartera

El spread de rendimiento que otorgan los bonos corporativos de empresa argentina se genera principalmente por la prima de riesgo argentina. En este sentido, los nombres que tenemos en el fondo son los de aquellas compañías que exportan la mayoría de su producción, o tienen sus ingresos ajustados por tipo de cambio y poseen ratios de apalancamiento extremadamente conservadores. Estos nombres mayormente poseen un muy bajo nivel de deuda y tan abultada caja en moneda dura que son ratios difíciles de encontrar entre sus pares a nivel regional.

En los últimos meses de 2024, como consecuencia del blanqueo de capitales que se llevó a cabo en Argentina generó gran apetito por este tipo de instrumentos. La fuerte baja del riesgo país abrió también una ventana de oportunidad donde un gran número de empresas acudieron al mercado para colocar nueva deuda a mayor plazo y menor tasa, para luego rescatar sus antiguos bonos con vencimientos cortos mejorando así notablemente su perfil de endeudamiento.

De este modo, desde nuestra última presentación, el fondo utilizó su liquidez en US Treasury para incorporar cuatro nuevas especies: Telecom 9,5% 2031 por 700 mil nominales (VN), Edenor 9,75% 2030 por 400 mil VN, Vista Oil 7,625% 2035 por 400 mil VN e YPFLUZ 8,75% 2032 por 664 mil VN. A su vez, compró nuevas ON de AA2000 por 612 mil VN, Banco Macro por 600 mil VN, Cía Gral de Combustibles por 1.378 mil VN, Pampa Energía por 835 mil VN, PAE por 835 mil VN y Raghsa por 290 mil VN. A su vez, el fondo aun mantiene un 7,6% de su patrimonio en bonos del tesoro americano a fin de seguir teniendo liquidez para aprovechar futuras oportunidades en el mercado local de deuda corporativa.

Emisores en Cartera

En el cuadro a continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. Se puede observar una notable prudencia financiera de los corporativos argentinos aumentando sus posiciones de caja como también reduciendo sus pasivos a fin de resguardar sus activos y reputación.

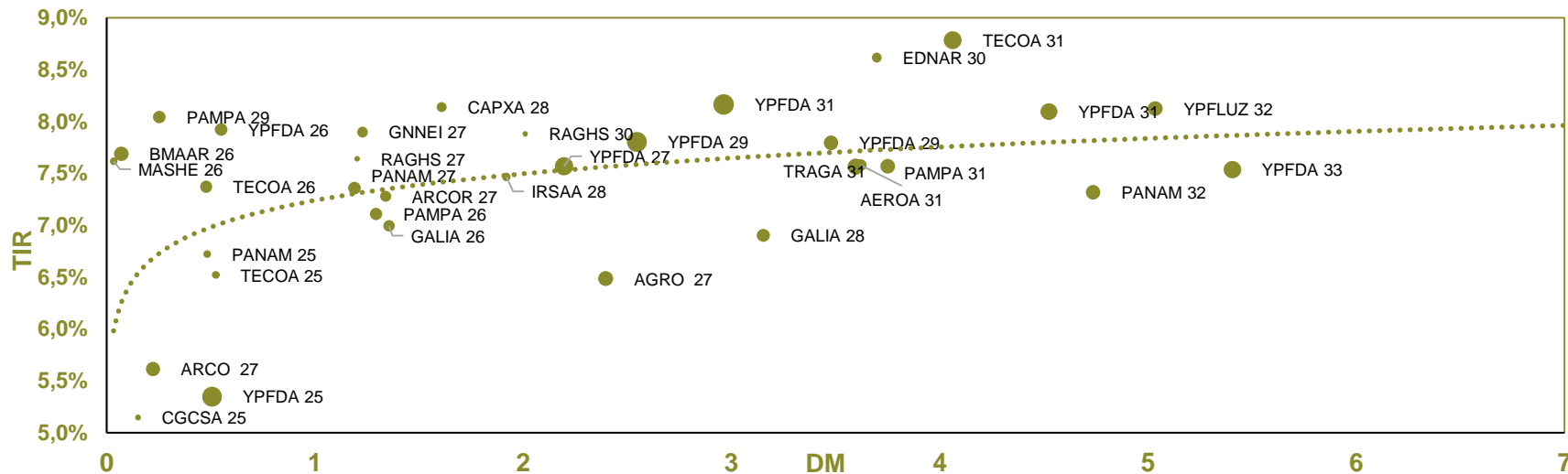
3Q24													
USD MM	CAPEX	CGC	PAMPA	YPF	EDN	TECO	RAGHSA	PAE	ARCOR	AA2000	TGS	YPF LUZ	CLISA
EBITDA (LTM o Est.)	146	444	798	4.897	76	1.091	67	1.777	403	338	807	392	65
Deuda total	432	1.325	1.725	8.683	336	2.743	251	2.033	803	602	487	963	516
Caja y Eq.	20	172	1.181	1.192	261	356	108	742	335	183	697	280	24
Deuda Neta	412	1.153	544	7.491	76	2.387	143	1.291	468	419	-210	683	492
Intereses (LTM)	27	53	107	2	19	357	13	230	51	51	44	68	-
Net Leverage (LTM)	2,8	2,6	0,7	1,5	1,0	2,2	2,1	0,7	1,2	1,2	-0,3	1,7	7,5
Interest Coverage (LTM)	5,5	8,4	7,4	2,0	4,0	3,1	5,4	7,7	8,0	6,6	18,2	5,7	-
DFN/Patrimonio Neto	0,9	2,8	0,2	0,6	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	-0,1	0,5	-10,2
Escenario Estrés													
Net Leverage (LTM)	3,4	2,4	1,2	2,0	1,0	2,7	3,2	0,7	1,5	1,6	-0,1	1,7	-
Interest Coverage (LTM)	4,5	7,3	5,6	3,3	4,0	2,3	3,6	5,9	5,6	5,5	12,0	5,7	-
Deudas Financieras													
Total USD mill.	432	1.325	1.725	8.683	349	2.743	251	2.033	803	604	487	963	516
2024	1	50	113	107	0	204	3	259	-	-	-	76	-
2025	47	221	300	1.682	49	805	-	596	305	89	-	238	-
2026	148	591	153	1.849	96	671	70	261	44	64	-	82	-
Otros	236	463	1159	5045	204	1.063	178	917	454	451	487	567	516

- Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](#)

Emisores en Cartera

El posicionamiento sobre la curva de rendimientos de las obligaciones negociables incorporadas es defensivo por medio de títulos en su mayoría de media duración y rendimiento moderado.

La curva de bonos corporativos con sólidos balances comprimió a niveles de entre 6,5% y ,58% otorgando rendimiento puramente por cupón. Incluso la deuda de YPF, que históricamente poseía una curva propia dentro de este universo cotizando 3%/4% puntos por encima se encuentra al mismo nivel.

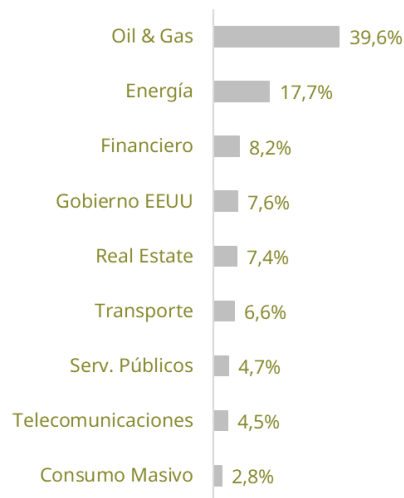


Diversificación de la Cartera

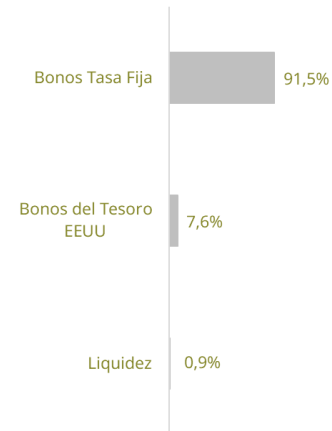
Principales Tenencias

Capex 9.25% 2028	13,5%	US T Bill 17/04/25	2,9%
TGS 8.45% 2031	9,0%	Arcor 8.25% 2027	2,8%
BMA 6.75% 2026	8,2%	VIST 7.625% 2035	2,4%
Pampa Energía 7.875%	7,5%	US T Note 15/04/26	2,4%
Pampa Energía 9.125%	6,3%	Edenor 9.75% 2030	2,4%
Raghsa 8.5% 2032	5,9%	Clisa 5.25% 2027	2,3%
YPF 9.5% 2031	5,6%	US T Bill 10/07/25	2,3%
Telecom 9.5% 2031	4,5%	A. Arg. 2000 6.875%	2,0%
PAE 8.5% 2032	4,3%	Raghsa 8.25% 2030	1,5%
A. Arg. 2000 8.5% 2031	4,0%	Liquidez	0,9%
CGC 9.5% 2025	4,0%	PAE 7.25% 2025	0,7%
YPF LUZ 8,75% 2032	4,0%	A. Arg. 2000 6.875%	0,5%
		YPF 9% 2026	0,1%

Sectores



Tipo de instrumento



Legislación

Argentina	91,5%
EEUU	8,5%

Datos de la Cartera

Datos Técnicos

TIR (a vto.)	7,75%
Cupón Corrido	7,07%
Duration (a call)	2,9
Duration (a vto.)	4,0
Cupón Promedio	7,76%
Vto. Promedio (años)	4,9
Paridad Promedio	99,7%
Cantidad de Activos	25

TIR utiliza cupón corrido para paridades menores al 60%.

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de 45,7% directo con una volatilidad anualizada de tan sólo 3,6%.

En este sentido, el fondo tiene un índice de Sharpe de 2,42. Este ratio permite medir la calidad de las inversiones del fondo comparando cual fue el exceso de rendimiento que tuvo por sobre el rendimiento de otro activo libre de riesgo por cada unidad de desvío estándar asumido. En este sentido, cuanto mayor es el índice implica que se obtuvo mayor rendimiento con menor riesgo.

Por otra parte, el fondo tiene una paridad a precios clean cable promedio de 99,7%, lo que le otorga una renta corriente anual de 7,07%.

Rendimientos

Desde inicio	45,7%
Anualiz. d/inicio (TEA)	10,8%
Últimos 365 días	12,8%

Volatilidad

Desvío anual. d/ inicio	3,6%
Desvío anual. 2024	1,8%

Evolución de la Cuotaparte (NAV)

CYC Renta Fija Argentina tiene un rendimiento esperado de 7,75%, con una duration de 4,0 y cupones promedio del 7,76%. El Fondo tiene un rendimiento anualizado desde el lanzamiento de 10,8%. En los 8 meses de 2021 rindió 5,9%; en 2022 un 8,1% y en 2023 un 12,9% y en 2024 un 12,8%. A su vez, mantiene un 7,6% en treasuries americanos para aprovechar futuras oportunidades de arbitraje en el mercado de bonos local.



Información General y Operativa

Perfil de Inversión Moderado	Inversión mínima 1.000 VN	<ul style="list-style-type: none">• Se suscribe y rescata en dólares.• El mínimo de inversión es de 1.000 nominales.• No existen comisiones por suscripción ni rescate.• El valor del NAV se ajusta semanalmente.• Los honorarios anuales de gestión son del 1,2% y los mismos se devengan semanalmente del valor del NAV.• Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web sekoia.com.uy
Horizonte Mediano plazo	Plazo de pago Semanal	
Custodio New York Mellon Bank	Honorarios totales 1.2% anual	
Estructurador FlexFunds ETP LLC	Costos de susc. y rescate Sin costo	
Fiduciario CSC Global	Patrimonio Neto USD 16.628.000	
Fecha de lanzamiento 7/5/2021	Valor de NAV USD 145,73 c/100	
Moneda Dólares		

¡Muchas Gracias!

