



21.02.2020



Desempeño

El fondo actualiza semanalmente el NAV (valor de cuotaparte). Hace 32 semanas se lanzó comercialmente el fondo y desde entonces tuvo 25 retornos semanales positivos, 5 retornos negativos y una semana neutro. Haciendo el mismo ejercicio pero con una periodicidad mensual, en los 7 meses del fondo el NAV se incrementó en 6 de ellos y disminuyó un 0,05% únicamente en un mes.

El fondo lleva acumulado un rendimiento de 2,83% en sus siete meses, un 4,65% anualizado (neto de gastos) con un desvío estándar del 0,9%. Esta baja volatilidad indicada en el desvío se ve reflejada también en las variaciones semanales y mensuales mencionadas.

El Índice de Sharpe (medida muy utilizada para evaluar fondos) muestra el rendimiento que tiene el fondo por encima de la tasa de un treasury americano de similar duration, por cada unidad de riesgo (desvío). Medida que busca analizar el rendimiento de un fondo estandarizado por nivel de riesgo asumido.

El Índice de Sharpe en el fondo de CyC es mayor a 3 mientras que el mercado de fondos de renta fija emergente tiene una media de 2,3 para este índice. **Es un nivel más que atractivo en un mundo de tasas muy bajas, buena relación riesgo/retorno.**



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 o 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.



Contexto Global

Desde inicios del 2019, los miedos a una recesión en el mundo desarrollado provocaron que los Bancos Centrales, la FED incluida, retomaran su postura expansiva y laxa. Esto provocó una nueva caída de tasas y, por ende, subas en el precio de los bonos a nivel global.

El 2019 terminó con bastante más de optimismo, los miedos a una recesión global fueron cediendo. Si bien en la última reunión del año pasado la Fed bajó la tasa por tercera vez, al mismo tiempo avisó que podría ser la última, siempre condiciona a los cambios en la coyuntura.

El coronavirus encendió las alarmas en cuanto a una posible ralentización del crecimiento global. Cualquier amenaza al crecimiento Chino, representa el 15% del PBI Global y más del 10% del comercio global, también amenaza el crecimiento global.

Por ello, en lo que va de este año la tasa americana a 10 años bajó del 1.9% al 1.55%, arrastrando el resto de las tasas hacia abajo y la paridades de los bonos hacia arriba.

Contexto Global (2)

El mercado laboral americano continua muy firme y la tasa de inflación sigue por debajo del objetivo de la FED. El ingreso disponible de los hogares crece y el consumo también. Ya casi no quedan rastros de los fantasmas de recesión que flotaban hace unos pocos meses atrás. La tensión comercial entre China y Estados Unidos fue cediendo, mucho tiene que ver quizás con que este año Trump va por su reelección.

En resumen, en las últimas semanas el coronavirus trajo aparejado nuevos miedos sobre el crecimiento global. Consideramos que cuando esto pase, aumentará el grado de optimismo sobre la actividad en las economías desarrolladas, sobre todo en Estados Unidos.

Creemos que esto marcará el final del ciclo bajista de tasas por parte de la FED. No vemos subas de tasas en este contexto, pero sí una interrupción en el sendero expansivo del último año. Con el tiempo, consideramos que **las tasas de los bonos corporativos deberían incrementarse** levemente. Por ello el **Fondo mantiene actualmente una postura muy conservadora con cerca de un 40% en Treasuries, a la espera de una corrección en la paridades** en la renta fija global, hoy muy altas a nuestro juicio.

El rendimiento de los bonos corporativos a nivel global se encuentra en mínimos históricos. Momento de ser *pacientes*

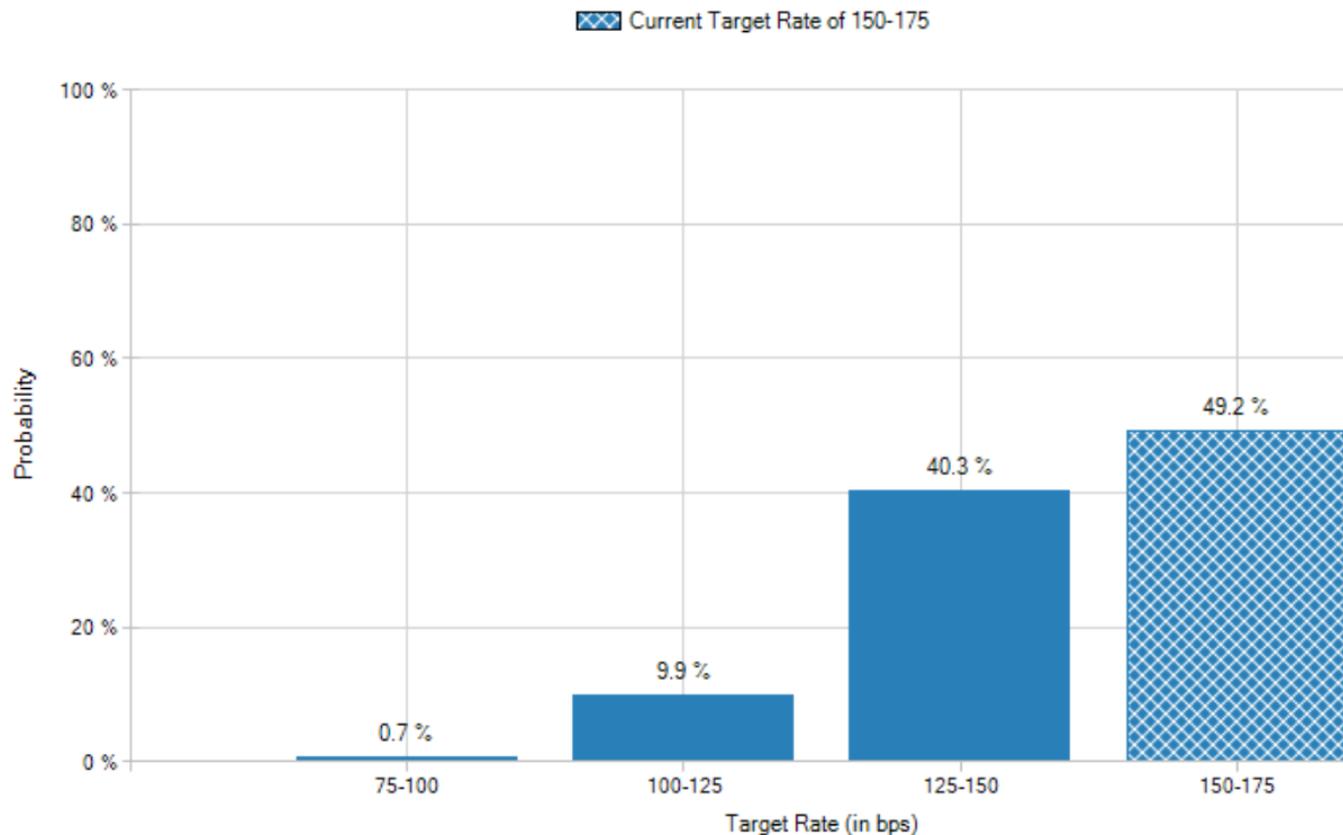


No hay valor en bonos soberano emergentes . Muy pocos bonos a 10 años de países emergentes tienen rendimientos mayores al 4%. La brecha (spread crediticio) entre los bonos emergentes y la tasa libre de riesgo (USA) está en mínimos históricos. Momento de ser *pacientes*

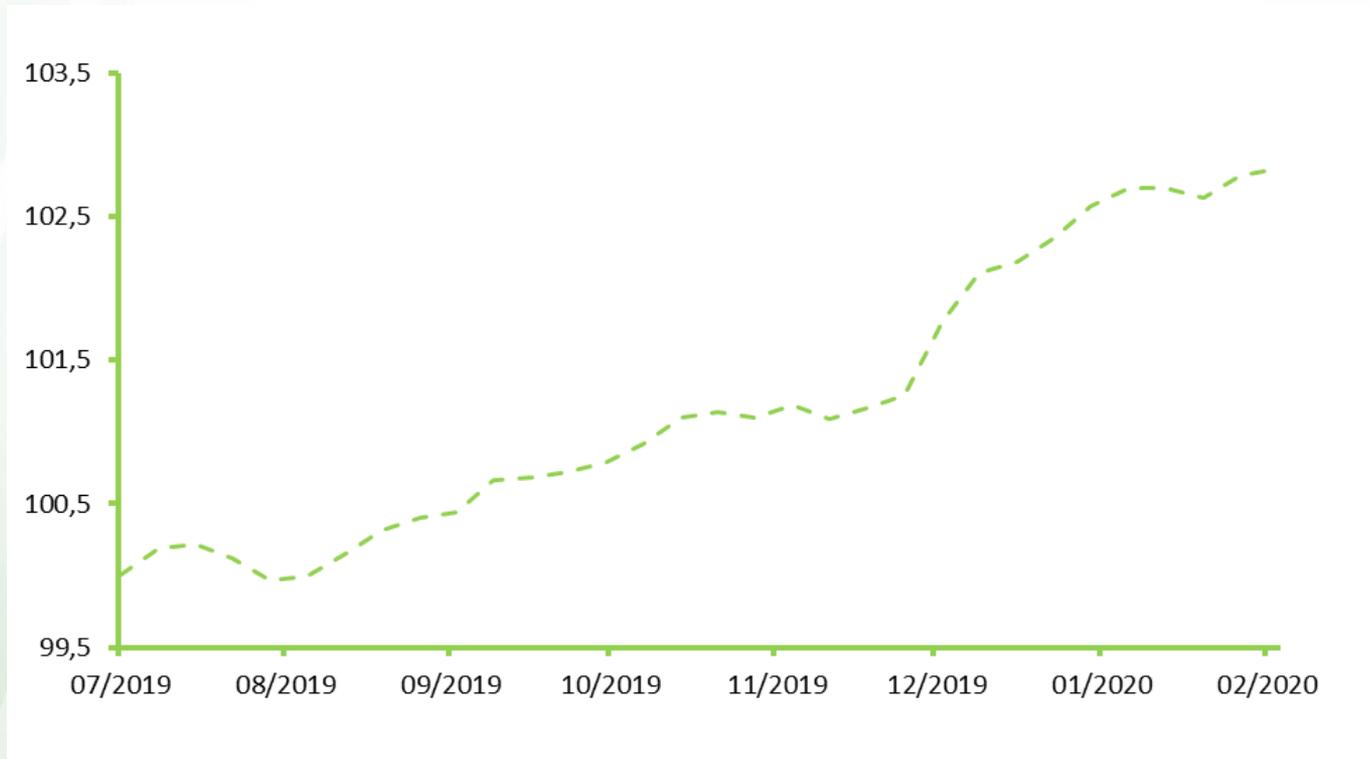


A pesar que la economía Norteamericana presenta una buena dinámica con un mercado laboral muy sólido, el mercado todavía le asigna un 40% de probabilidad a un baja de tasas en la reunión de la FED de junio. Si esta baja no llega, creemos que las paridades ajustarán hacia abajo. Momento de ser *pacientes*

Target Rate Probabilities for 10 Jun 2020 Fed Meeting



Evolución



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



Cartera Actual

DATOS DE CARTERA

NAV	102,83
TIR	3,6%
DURATION	1,9
CUPÓN PROMEDIO	3,9%
ÍNDICE SHARPE	3,46
CANTIDAD DE ACTIVOS	50

La duration actual es de 1.9 y la TIR 3.6%. A medida que los bonos presenten oportunidad de compra, sumará títulos más largos y de emisores privados y bajará la tenencia de bonos del Tesoro Americano.

El cupón promedio es 3.9%, cercano a la TIR, lo que pone en evidencia que los bonos en cartera cotizan en promedio cerca de la par.

ACTIVOS

	%
US Treasury Bonds	40%
Bonos Desarrollados	19%
Bonos Emergentes	18%
Bonos Perpetuos fixed/float	9%
Acciones Preferidas	8%
Bonos Tasa Variable	6%
Liquidez	1%
Notas Estructuradas Indices	0%
Fondos/ETF	0%
	100%

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.**

Cartera Actual

UBICACIÓN GEOGRÁFICA	%
USA	73,1%
BRASIL	6,7%
MEXICO	5,6%
CHILE	3,8%
ESPAÑA	2,3%
FRANCIA	2,3%
INDONESIA	2,2%
CANADA	2,0%
COLOMBIA	1,6%

CALIFICACIÓN CREDITICIA	%
AAA	41%
A	1%
A-	4%
BBB+	3%
BBB	1%
BBB-	8%
BB+	12%
BB	12%
BB-	8%
B+	6%
B	4%

SECTORES	%
Soberano USA	40%
Finanzas	19%
Materiales	9%
Energía	9%
Consumo básico	6%
Petroleo y gas	5%
Consumo discrecional	4%
Industriales	4%
Servicios de comunicación	2%
Salud	1%
Liquidez	1%
Bienes raíces	1%



Cartera Actual

TENENCIAS	%	CALIF
US TREASURY 05/03/20	11%	AAA
US TREASURY 14/05/20	8%	AAA
US TREASURY 04/06/20	5%	AAA
US TREASURY 09/07/20	5%	AAA
JPM PERP	4%	BBB-
US TREASURY 08/10/20	3%	AAA
CYDSA 6 1/4 10/04/27	3%	BB
US TREASURY 16/04/20	3%	AAA
US TREASURY 06/08/20	3%	AAA
WFC 0 10/31/23	3%	A-
OPPENHEIMER HOLDINGS 6,75 2022	2%	B+
BBVASM 6% PERP	2%	BB
EDF 5 1/4 PERP	2%	BB
GCCAMM 5 1/4 06/23/24	2%	BB+
BUKIT MAKMUR MA 7.75% 02/13/22	2%	BB-
GOL 7% 2025	2%	B
GRAN TIERRA ENERGY 2025 6,25%	2%	B+
EQM 4 1/8 01/12/2026	2%	BB+
PHM 5 01/15/27	2%	BB+
CENT 6 1/8 11/15/23	2%	BB
ITAU 5 3/4 01/22/21	2%	BB-
MS 0 10/24/23	2%	BBB+
TELEFO 5 3/8 09/27/22	2%	BB+
TUPPERWARE BRANDS CORP 4.75%	2%	BB+
JBSSBZ 5 3/4 06/15/25	2%	BB

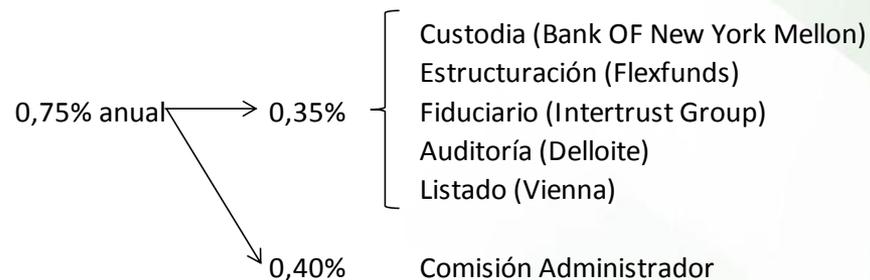
TENENCIAS	%	CALIF
DNR 9 05/15/21	2%	B
GUACOLDA 4,56% 2025	2%	BB-
LB 7 1/2 06/15/29	1%	BB-
NEXA 5 3/8 05/04/27	1%	BB+
GEOPARK 6 1/2 09/21/24	1%	B+
LEGG MASON PREF	1%	BB+
CENSUD 5 1/2 01/20/21	1%	BBB-
MD 5 1/4 12/01/23	1%	BB
SANTAN 0 04/11/22	1%	A-
AAL 4 5/8 03/01/20	1%	BB-
ENTERGY LOUISIANA PREF	1%	A
LIQUIDEZ	1%	AAA
DIVERSIFIED HEALTHCARE PREF	1%	BBB-
MACYS 2,875% 2023	1%	BB+
WELLS FARGO PREF	1%	BBB-
SOUTHERN CO PREF	1%	BBB
PRUDENTIAL PREF	1%	BBB+
FORD 6% PREF	1%	BBB-
QWEST PREF	0,6%	BBB-
NEXTERA ENERGY CAPITAL PREF	0,5%	BBB
PRUDENTIAL 5,625% PREF	0,4%	BBB+
DTE ENERGY CO PREF	0,4%	BBB-
REINSURANCE GROUP AMER PREF	0,3%	BBB+
DUKE ENERGY CORP PREF	0,3%	BBB
TEVA PHARMACEUTICAL NE 2,2% 2021	0,3%	BB-



INFORMACIÓN GENERAL

Administrador:	Sekoia Agente de Valores S.A.
Custodio:	Bank of New York Mellon
ISIN	XS1973722066
ID Bloomberg	ZS0234469
Fecha de lanzamiento comercial:	10/07/2019
Moneda:	USD
Perfil de Inversor:	Moderado
Horizonte de inversión:	Mediano Plazo
Suscripción/Rescate:	Semanal
Costo total:	0,75% anual
Costo Suscripción/Rescate:	Sin costo
Mínimo:	USD 1.000
Patrimonio Neto:	USD 18.509.400
NAV c/100	USD 102,83

- 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\$ 18.509.400
NAV c/100	US\$ 102,83

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

Buen fin de semana.