



CYC DOLARES RENTA FIJA

FONDO APTO BLANQUEO

Panorama Global

El mercado americano se encuentra en máximos históricos, el S&P 500 superó los 5.800 puntos por primera vez y es su décimo hito de 100 puntos del año. La ganancia del 21,9% del S&P 500 en lo que va de año es el mejor comienzo de año desde 1997.

Debido a las elevadas tasas de interés mantenidas por la Reserva Federal de los EE. UU (FED) por mas de un año, es lógico que el mercado tuviera temores a una recesión. De este modo, el mercado preveía una fuerte baja de tasas, lo que llevo a un fuerte rebote en los precios de los activos de renta fija a nivel global. En este sentido, hace menos de un mes el mercado estimaba que la tasa de los Fed Funds fuera del 2.8% para fines del 2025 y, actualmente, esta expectativa tuvo una notable corrección hacia la zona de 3.4%

Esto se debe puntualmente a que la economía Americana no está mostrando señales de recesión (la Fed de Atlanta estima un PIB real del 3,2% en el tercer trimestre), a su vez, la inflación y el empleo están se encuentran relativamente controlados. En cuanto a la inflación, el CPI bajó al 2,4%, su nivel más bajo desde febrero de 2021. En materia de empleo, este se encuentra firme y creando nuevos puestos por los últimos 45 meses consecutivos, y el último informe superó cómodamente las expectativas (254.000 puestos de trabajo añadidos en septiembre frente a los 132.000 del consenso). A su vez, la tasa de desempleo en Estados Unidos, que venía mostrando una tendencia al alza, descendió por segundo mes consecutivo en septiembre hasta el 4,1%. Esta cifra está muy por debajo del promedio histórico del 5,7%.

De este modo, la FED está flexibilizando la política monetaria no por necesidad sino por elección. Así, en términos de expectativas, el mercado ahora está completamente alineado con las últimas proyecciones de la Reserva Federal, que prevén otros 50 puntos básicos de recortes de tasas para fines de este año (hasta el 4,25-4,50%). Dicho esto, ante un escenario de leve reducción o estabilidad de los tipos de interés nos mantenemos optimistas con la renta fija global de alta calidad, no así para los bonos globales de alto riesgo que se pueden ver perjudicados en el caso de que las tasas no bajen lo suficientemente rápido.

Panorama Local

La economía Argentina se encuentra en un claro proceso de transición. Estos procesos incluyen cambios institucionales, regulatorios y burocráticos cuyos resultados se ven en el mediano o largo plazo. En términos macroeconómicos, el Gobierno en tan sólo 11 meses mostró avances formidables en materia fiscal. La nueva política económica cortó con una muy nociva dominancia fiscal que hacía imposible cualquier intención de estabilizar. Sin embargo, estos cambios no son suficientes para graduarse como economía estable. El todavía alto riesgo país es reflejo de asuntos pendientes a resolver. A nuestro juicio el gran tema aún pendiente y nunca fácil de resolver sigue siendo el esquema cambiario y el cepo.

En los últimos meses el gobierno viene demostrando grandes resultados en una de sus principales metas de campaña. La inflación en septiembre alcanzó el 3,5%, siendo la menor desde noviembre 2021. La corrección cambiaria y el pronto ajuste fiscal de inicios de gestión dio el puntapié inicial que evitó más monetización del déficit. Asimismo, la baja de inflación fue acompañada por una corrección de los precios relativos, con ajustes de tarifas que implicaban altos costos fiscales. En contraposición, la actividad aún muestra signos mixtos de recuperación. El semáforo de actividad muestra variaciones positivas intermensuales, pero sigue muy lejos en las comparaciones interanuales. El rebote viene dándose por los sectores del agro y los ligados a la minería, el gas y el petróleo. Habrá que monitorear como la mejora de los salarios reales en los últimos meses pueda empezar a generar mayor demanda interna impulsando la industria y el comercio local.

Por otro lado, esta semana se conoció el resultado fiscal de septiembre, que arrojó otro superávit primario por \$816.447 millones y un superávit financiero de \$466.631 millones, levemente por debajo de lo observado en los meses anteriores por la baja del impuesto PAIS del 17.5% al 7.5%. Considerando el acumulado de 9 meses del año, el ajuste se centró en los subsidios a las tarifas, las transferencias discrecionales a provincias, los gastos de capital y en resto del funcionamiento del Estado. El ajuste en jubilaciones y pensiones fue cediendo en los últimos meses con los aumentos por encima del IPC y la compensación con el empalme de la nueva fórmula. Un punto para destacar, es que la Asignación Universal por Hijo aumentó en términos reales desde el día 1 del nuevo Gobierno.

Panorama Local

Por otra parte, no vemos inconvenientes en cuanto a la política monetaria, aunque si con la cambiaria. En primer lugar, no vemos como una cuestión fundamental la eliminación de pasivos remunerados, al final del día es un simple traspaso de deuda del BCRA al Tesoro. Pero si donde vemos un fuerte desajuste es en el frente cambiario, el gobierno parece enfocarse 100% en bajar la brecha y contener la inflación, abandonando el difícil objetivo de abrir el mercado secundario de deuda, por lo menos en el corto plazo.

En este sentido, la acumulación de reservas en los últimos meses se vio favorecida por la baja demanda de importaciones, el importante flujo de dólares provenientes del blanqueo (los cuales se mantienen dentro del sistema generando gran confianza) y a la baja de la tasa de interés por los préstamos del FMI (lo que representan a Argentina unos USD 3.200 millones). A esto se le suma que, el fuerte incremento del crédito en dólares que termina como oferta de divisas en el mercado de cambios ayudó al central a tener un muy buen balance cambiario en octubre. Dicho esto, suponemos que le sirve de puente para un potencial nuevo acuerdo con el FMI que contemple un aporte de divisas adicionales que incrementen el stock. Por el momento, con reservas netas negativas, las intervenciones del Banco Central se realizan con dólares que no tiene y, a la fecha, dichas reservas netas se encuentra en el orden los USD -6.700 millones.

Ante estas observaciones, el Gobierno sostiene que el ajuste fiscal es tan grande que provocará un faltante de pesos en la economía, y esto a su vez llevará a que el tipo de cambio libre converja al oficial, en criollo, que la brecha ajuste hacia abajo. Aun en este escenario híper optimista, no se resuelve el problema del sector externo. La competitividad al final del día depende de variables reales. Si bien el Gobierno está avanzando en materia de competitividad, esto llevará un larguísimo camino. El país destrozó su productividad en las últimas décadas. No se le puede exigir al sector privado que salga a competir con el resto del mundo a un tipo de cambio atrasado de la noche a la mañana. Somos optimistas con los activos de renta fija en dólares, pero no somos ajenos a la volatilidad que se pueda presentar.

CYC Dólares Renta Fija

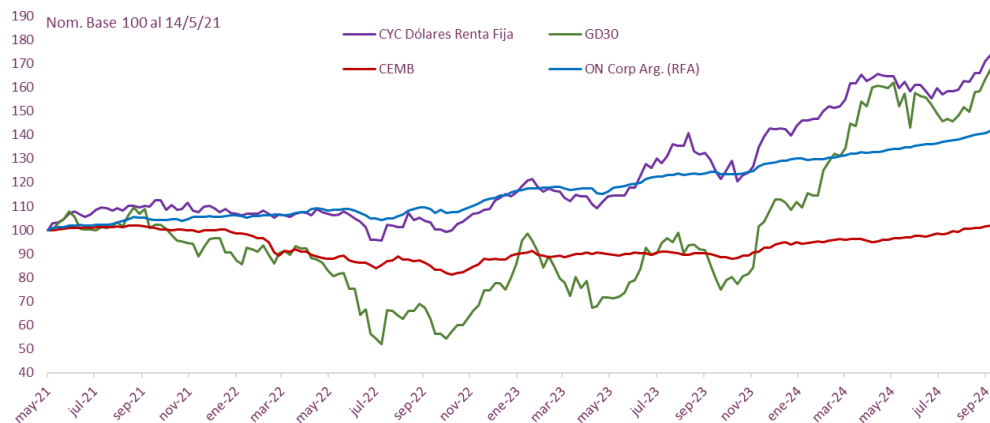
CYC Dólares Renta Fija alcanzó un patrimonio de USD 9,8 millones. La TIR de la cartera es de 11%, con una duration a vencimiento de 3,7 años y cupones promedio del 6%. La cartera se distribuye en cuatro segmentos, de los cuales un 53% son bonos corporativos, 32% bonos soberanos, 4,5% bonos provinciales y cuenta con una liquidez de 11% (8,8% en bonos soberanos americanos y 2% en efectivo) como resguardo a fin de aprovechar futuras oportunidades de arbitraje.

Dicha diversificación de cartera se compone de 30 activos de los cuales el 84% son con legislación extranjera y solo el 14% con legislación local.

A su vez, tiene una paridad promedio a precios de la plaza local de 86% mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento soberano con 32%, le siguen Oil & Gas 18%, Real Estate 8%, Serv. Públicos 8%, Transporte de energía 7%, Provinciales 5%, Consumo Masivo 5% Transporte 3%, Energía Renovable 2% y Financiero 2%.

CYC Dólares Renta Fija vs. Bonos EM, Sob Arg y Corp Arg



Diversificación por tipo de emisor

US Treasury Bills: los Bonos del Tesoro Americano a descuento son los instrumentos en dólares más cortos dentro de los activos emitidos y con cotización en los mercados secundarios. Originalmente se licitan para cubrir necesidades de financiamiento del Tesoro de corto plazo (o para "rollear" vencimientos), son instrumentos de alta liquidez y mayormente utilizados como resguardo de valor debido a su escaso riesgo en moneda dura.

Con la fuerte suba de la renta fija en dólares argentina, tanto corporativa como soberana. El fondo invirtió un 8,8% de su patrimonio en este tipo de activos, con vencimiento promedio de seis meses a un año y un rendimiento promedio del 4,5%. De esta manera, la administración activamente redujo la volatilidad de la cuotaparte y acumuló liquidez con un interesante rendimiento con el objetivo de tener efectivo disponible con el cual poder aprovechar las oportunidades que se puedan presentar en el mercado de renta fija local.

Este tipo de activos no se encuentra autorizado como inversión en el actual Régimen de Regularización de Activos (blanqueo), pero la normativa si contempla que los inversores que hayan regularizado activos y quieran permanecer invertidos hasta el 31 de diciembre de 2025 con el fin de evitar el pago de la alícuota, pueden adquirir este tipo de activos únicamente vía fondos comunes de inversión que los tengan en su patrimonio y que hayan sido colocados por oferta publica y autorizados por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Obligaciones Negociables: Desde el lanzamiento del fondo hasta la fecha, el segmento de bonos corporativos argentinos que componen el fondo tuvieron un incremento de 42% comparado con activos de igual categoría que compiten con el fondo, los cuales se encuentran recuperando terreno desde los mínimos históricos registrados en octubre 2022. En este sentido, el iShares J.P. Morgan EM Corporate Bond ETF (CEMB) que agrupa los principales bonos corporativos grado de inversión de países emergentes tuvo una recuperación del 2% contemplando dividendos pagados por el ETF en igual periodo.

Diversificación por tipo de emisor

El spread de rendimiento que otorgan los corporativos de empresa argentina se genera principalmente por la prima de riesgo argentina que pagan los bonos que, a su vez, como consecuencia del riesgo adicional que implica invertir en argentina, las empresas deben exacerbar sus fundamentos para hacer frente a las dificultades que el entorno le pudiera generar y, que, debido a esto las ONs funcionaron como resguardo de valor en el mercado local. 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 global.

En este sentido, como consecuencia del apetito por estos instrumentos y de la fuerte baja del riesgo país de los últimos meses, gran número de corporativos acudieron al mercado para colocar nueva deuda a mayor plazo y menor tasa, para luego rescatar sus antiguos bonos con vencimiento en los próximos años mejorando así notablemente su perfil de endeudamiento. Sumado esto, desde el inicio del blanqueo, estos corporativos fueron muy demandados cotizando por encima del par, a lo que se le agrega que para adquirirlos de manera individual se debe pagar el diferencial de precio de su cotización en el exterior (o canje). En este último sentido, vía **CYC Dólares Renta Fija** el inversor se posiciona en estos activos evitando este sobreprecio.

Desde nuestra última presentación a la fecha ([ver](#)), el fondo vendió algunas posiciones que se encontraban muy por encima de la par e incorporó nuevas emisiones como las de Vista Oil 2027, Tecpetrol 2026, centralizó la posición de YPF en el único bono de la empresa que esta garantizado con cobros en el extranjero y con vencimiento en 2031. También, como el fondo tiene posición en YPF Luz 2026, se encuentra en el proceso de incorporación de las nuevas YPF Luz 2032. A su vez, se incorporaron emisiones con vencimiento cortos y alto rendimiento como son los casos de CGC 2025 y Banco Macro 2026. Por último, el fondo también incorporó un 8.8% de su patrimonio de bonos del tesoro americano mencionados anteriormente.

Diversificación por tipo de emisor

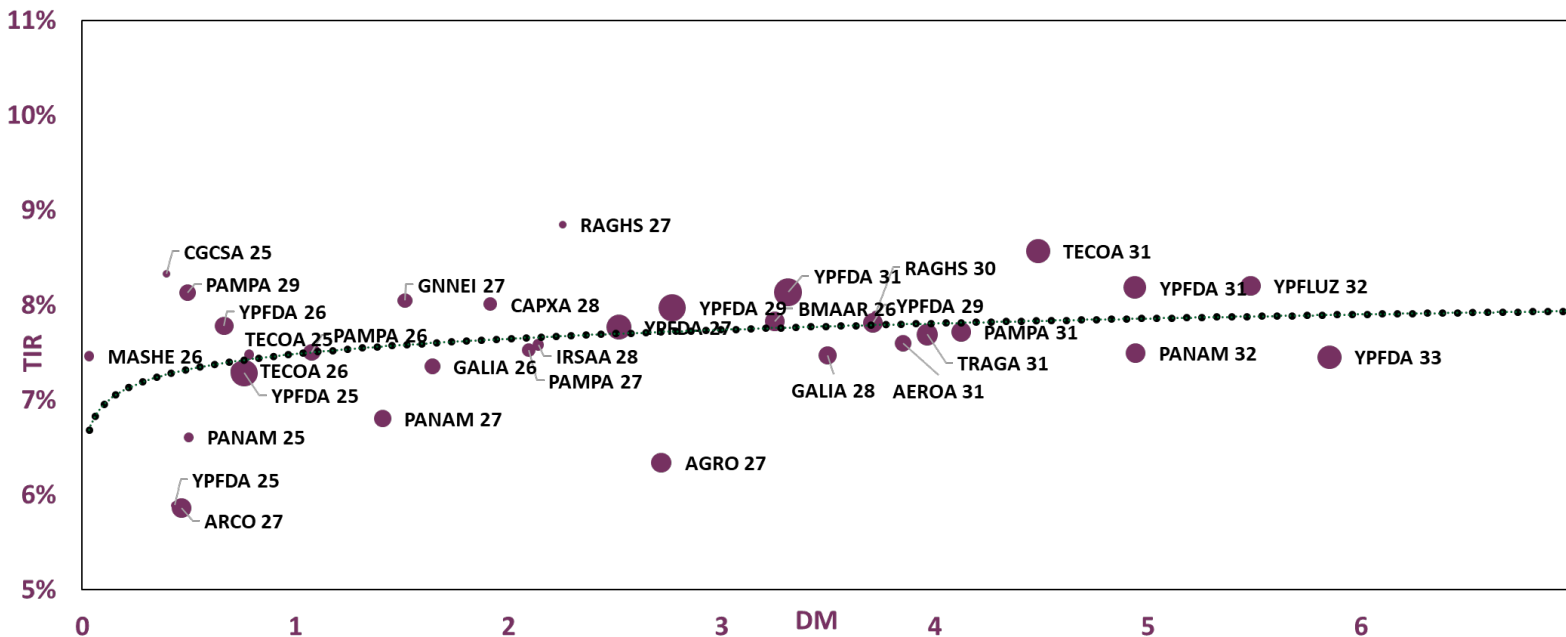
A continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. A su vez, dado un contexto de restricciones cambiarias, se realiza un análisis de estrés (no acceso al dólar oficial) a fin de poder tener una mejor comprensión de la situación.

EE.CC	2024											
	CAPEX	CGC	PAMPA	YPF	GNNEIA	TECO	RAGHSA	PAE	ARCOR	AA2000	TGS	YPF LUZ
USD Mill.												
EBITDA (LTM o Est.)	142	416	763	4.457	243	1.125	70	1.771	447	370	408	330
Deuda total	402	1.379	1.605	9.208	881	2.631	251	1.820	786	611	576	1.019
Caja y Eq.	27	311	914	1.399	226	426	110	641	273	184	629	260
Deuda Neta	375	1.067	691	7.809	655	2.205	140	1.178	513	427	-53	759
Intereses (LTM)	20	41	157	612	45	346	10	197	42	52	31	56
Net Leverage (LTM)	2,6	2,6	0,9	1,8	2,7	2,0	2,0	0,7	1,1	1,2	-0,1	2,3
Interest Coverage (LTM)	7,0	10,2	4,9	7,3	5,4	3,2	6,7	9,0	10,7	7,1	13,1	5,9
DFN/Patrimonio Neto	0,9	2,1	0,2	0,7	1,7	0,4	0,2	0,2	0,5	0,4	0,0	0,6
Escenario Estrés												
Net Leverage (LTM)	2,6	2,3	1,9	2,5	4,5	2,6	3,2	0,7	1,1	1,3	-0,1	2,3
Interest Coverage (LTM)	7,0	8,7	3,2	5,1	3,4	2,2	4,1	9,0	10,7	6,7	13,1	5,9
Deudas Financieras												
Total USD mill.	400	1.379	1.605	9.208	881	2.699	250	1.849	786	611	576	1.019
2024	1	85	112	854	87	456	-	259	86	26	72	135
2025	47	217	298	1.876	113	906	-	596	305	89	7	230
2026	148	587	162	1.345	244	847	10	261	44	64	3	482
Otros	204	490	1033	5133	437	490	239	733	351	432	494	172

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

Diversificación por tipo de emisor

Posicionamiento sobre la curva de rendimientos de las obligaciones negociables incorporadas. El fondo mantiene un posicionamiento defensivo por medio de títulos en su mayoría de corta duración y rendimiento con sólidos fundamentos.



Diversificación por tipo de emisor

Bonos Soberanos: A pesar del impresionante rally cercano al 250% en los últimos dos años y con un riesgo país en 1.100 puntos básicos (niveles no vistos desde 2020), por varios motivos consideramos que son una posición de riesgo que consideramos para seguir manteniendo en cartera. Desde el punto de vista técnico, teniendo en el fondo un precio promedio de compra en torno a los 26 dólares y aun luego de haber tomado ganancias en la suba mencionada, a los precios actuales todavía ofrecen una enorme cobertura frente a un evento de reestructuración y, en contrapartida, en caso de fuerte baja del riesgo país tienen un muy buen potencial de ganancia de capital. A su vez, a pesar de que las estructuras de los bonos tienen cupones muy bajos, las rentas corrientes (current yield) tomadas a los precios de compra son extremadamente altas. Sumado a esto, el 70% de nuestra posición son con legislación extranjera ofreciendo una mejor cobertura en instancias de negociación que se refleja en los precios cotizando varios dólares por encima de sus comparables con legislación local. Ahora desde el punto de vista macroeconómico, consideramos que el ancla fiscal y la vocación por respetar los contratos que impulsa este gobierno es tan fuerte que vemos los pisos de los bonos no tan lejos de los actuales niveles y de llegar a instancias de canje, creemos que este sería un acuerdo bastante amigable para los tenedores. ([Ver nuestro informe completo sobre bonos soberanos](#)).

Bonos Provinciales: desde hace varios lustros que las cuentas fiscales de las provincias en general y en específico en las que invertía el fondo (Córdoba, Entre Ríos y Mendoza) mostraron sólidos resultados operativos positivos, sus pasivos se encontraban con un apalancamiento moderado entre el 30%/40% de sus ingresos totales y una saludable posición de caja. Previendo que el ajuste del Estado Nacional debía pasar en parte también por un recorte de las finanzas provinciales, hecho que en la actualidad esta sucediendo, la administración del fondo decidió salir de todas sus posiciones provinciales a la espera de encontrar mejores oportunidades en este segmento. Como excepción, se sumo la tenencia de Buenos Aires, debido a que tiene buena correlación con los bonos soberanos, paridades similares, pero una estructura de flujo de fondos muy superior. ([ver nuestro informe completo sobre Prov. de Buenos Aires](#)).

Evolución de la cuota parte en Dólares

CYC Dólares Renta Fija tuvo un rendimiento de 76%, lo que anualizado implica un 18% desde su lanzamiento en mayo de 2021. Con una volatilidad del 17%. Hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del 11% con un cupón promedio de 6,1%, un cupón corriente promedio de 7,8% y una duración promedio de 3,7 años.



Diversificación de la cartera

Composición de la cartera

Bono Rep. Arg USD Step Up 2035 L.NY.	11,6%
YPF 2031	7,2%
Transportadora de Gas del Sur 2031	6,7%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.NY.	5,4%
Bono Rep. Arg USD Step Up 2041 L.NY	5,3%
Bono Argentina USD Step Up 2038 L.A.	4,8%
Bono Prov. Buenos Aires 2037	4,5%
Arcor 2027	4,5%
Capex 2028	4,5%
Ragsha 2030	4,4%
Ragsha 2027	4,3%
Pampa 2031	3,7%
Aeropuertos Argentina 2031	3,3%
Pampa 2029	3,2%
Tecpetrol 2026	3,2%
US Treasury Bill 29/11/24	3,1%
Bono Argentina USD Step Up 2030 L.A.	2,6%
YPF LUZ 2026	2,3%
US Treasury Bill 04/09/25	2,2%
US Treasury Bill 10/31/24	2,1%

Dólares	1,9%
Bono Argentina USD Step Up 2041 L.A.	1,6%
Banco Macro 2026	1,6%
Cía. Gral. de Combustibles 2025	1,5%
US Treasury Bill 02/20/25	1,4%
Vista Oil 2027	1,4%

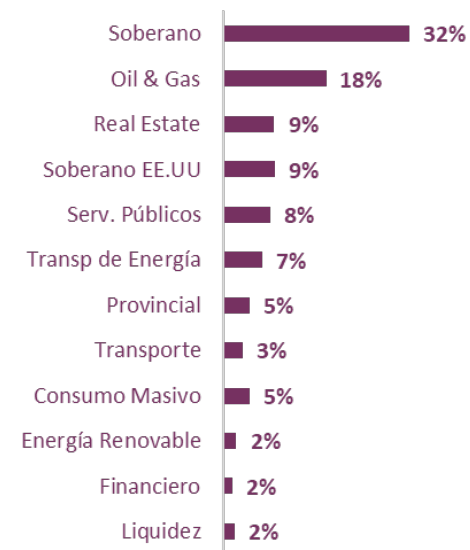
Tipo de Emisor

Corporativo	52,8%
Soberano	32,0%
Soberano EE.UU	8,8%
Provincial	4,5%
Liquidez	1,9%

Legislación

NY	83,8%
Liquidez	1,9%
ARG	14,2%

Sector Económico



Datos técnicos y rendimientos

Rendimientos Directos

	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	anual
2021	-	-	-	-	3,6%	0,1%	3,7%	-0,3%	2,9%	-3,1%	-0,7%	0,9%	7,1%
2022	-1,2%	-0,6%	-0,2%	2,1%	-1,6%	-4,6%	0,3%	2,1%	-4,1%	2,0%	5,9%	6,6%	6,0%
2023	4,5%	-2,3%	-2,3%	-4,9%	3,9%	12,6%	2,9%	5,6%	-10,2%	-2,9%	13,2%	3,8%	23,5%
2024	1,4%	5,3%	7,5%	1,5%	-2,0%	-2,5%	0,6%	4,3%	4,7%	-	-	-	25,7%

Rendimientos

Desde inicio
(desde 12/05/21) **76,1%**

Anualizado d/inicio (TEA)
(desde 12/05/21) **18,1%**

Ultimos 30 días
(desde 15/09/2024) **7,0%**

Volatilidad

Desvío anualiz. d/inicio
(desde 12/05/21) **17,31%**

Desvío anualiz. últ. 30 días
(desde 15/09/2024) **7,72%**

TIR

11,1%

Cupón Promedio

6,0%

Cupón Cte. Prom.

7,8%

Paridad prom.

86%

Duration Mod. (años)

3,8

Fecha Vto. prom.

24/11/2029

Cantidad de activos

30

Información general y operativa

- ✓ Se suscribe y rescata en dólares.
- ✓ No existen mínimos de inversión.
- ✓ No existen comisiones de entrada ni de salida para los cuotapartistas.
- ✓ El valor de la cuotaparte se ajusta diariamente.
- ✓ Los honorarios anuales de gestión son del 1% y los mismos se devengan diariamente en el valor de la cuotaparte.
- ✓ Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web CYCFondos.com.ar

Perfil de Inversión	Moderado
Horizonte	Mediano plazo
Custodio	Banco de Valores S.A.
Moneda	Dólares
Fecha de lanzamiento:	12/5/2021
Plazo de pago	24hs
Honorarios admin.	1% anual
Honorarios custodio	0,15% anual + IVA
Patrimonio Neto	USD 9,838,000
Valor de Cuotaparte c/1000	USD 1.761

¡Muchas Gracias!

