

# Fondo Renta Mixta

## 06.02.19



[www.cycfondos.com.ar](http://www.cycfondos.com.ar)

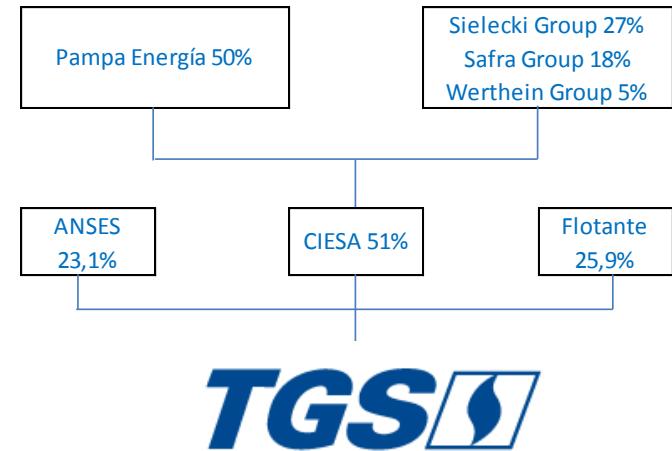
# Novedades

- En noviembre, el fondo fue lentamente tomando un posicionamiento más agresivo en acciones, reduciendo las colocaciones en Lebacs y Lecaps del 19% al 14%. A partir de enero con un Merval al alza el fondo fue tomando ganancias parcialmente y aumentando su colocación en tasa hasta un 20%. Para esto, el fondo comenzó a incorporar además de las LECAPS, el bono TJ20 del Tesoro que paga interés según la tasa de política monetaria.
- Además de los instrumentos en pesos, el fondo utilizó como estrategia de tasa de interés, lanzamientos cubiertos (venta de opciones de compra) del 100% de la tenencia de COME y GGAL, ambas estrategias se efectuaron sobre acciones que el fondo ya tenía en custodia y tasas considerablemente más altas que el resto de las tasas en pesos.
- A partir del miércoles pasado el mercado accionario local e internacional presentó una tendencia bajista y el Fondo comenzó a deshacer posición en tasa para muy lentamente ir comprando acciones. Creemos que al mercado de USA posiblemente le queda más por corregir, razón por la cual el posicionamiento en acciones se hace paulatinamente dado el fuerte efecto correlación entre mercados.
- La política de inversión de corto plazo es muy simple, el Fondo toma ganancias en el margen. Con respecto a la política de inversión de largo plazo, el Fondo busca tomar posicionamiento en compañías con valuaciones por debajo de sus fundamentos.

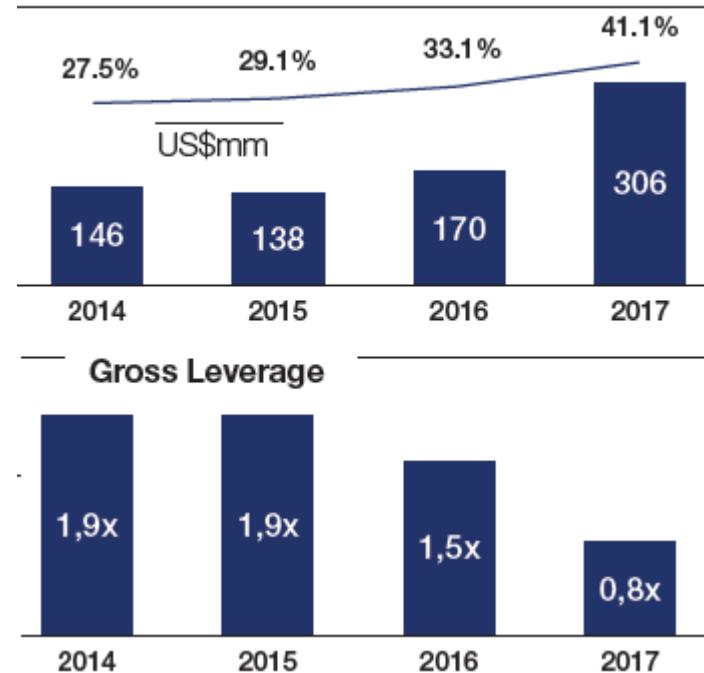
# Tenencias

- En el último mes y medio, el fondo redujo su exposición a Tenaris y Siderar en un 2% debido a que fue invirtiendo proporcionalmente en el resto de las acciones para aumentar las ponderaciones hasta tener como mínimo un 2% de cada acción. Es por eso también que CAPEX y AUSO pasaron de un 1% a un 2% del fondo respecto a la última presentación.
- CAPEX es una empresa integrada de energía cuyos principales negocios son la generación de energía eléctrica y la producción y exploración de hidrocarburos. También participa en el desarrollo de energías renovables, cuenta con una planta de hidrógeno a través de una de sus filiales, que se mezcla con gas y es utilizado como combustible en el sistema eléctrico, mientras que el oxígeno se vende en la región. Por otro lado, tiene una planta en Agua del Cajón donde obtiene propano, butano y gasolina del procesamiento del gas natural.
- En los últimos 6 meses cerrados al 30/09/18 los costos de comercialización crecieron prácticamente en línea con las ventas (dolarizados), mientras que los costos de administración cayeron un 26% en dólares producto de la devaluación. Esto permitió un importante crecimiento de los resultados operativos del 38%, superando en el semestre los U\$67 millones. El margen operativo creció en forma interanual 11 p.p., llegando al 56%. Por su parte el EBITDA en el semestre fue de U\$84 millones, un 22% por encima del año anterior. De esta manera, la empresa muestra varios años de crecimiento. Para tener una dimensión, las ventas en dólares este año mostrarán un crecimiento acumulado de casi el 50% durante los últimos 4 ejercicios. El crecimiento acumulado del EBITDA en dicho periodo rondará el 80% en dólares. Para mas información [ver informe](#)

- El fondo también incrementó en un 2% su participación en TGS. Es una compañía cuya principal actividad es el transporte de gas (46% de las ventas) y la producción y comercialización de líquidos del gas natural (47%). Este último segmento, íntegramente dolarizado, reportó en los primeros nueve meses del 2018 un aumento del 100% en sus ventas respecto a igual período de 2017 principalmente debido al incremento del tipo de cambio, los precios internacionales de referencia y los volúmenes despachados. La utilidad operativa de la compañía en pesos aumentó un 296,5% en el 3T18 respecto al 3T17.
- De largo plazo tiene el potencial de integrarse al desarrollo de Vaca Muerta. Ya cuenta con dos contratos firmados con la provincia de Neuquén para la construcción y operación de dos conductos, desde Vaca Muerta al norte de la provincia de Buenos Aires.
- El EBITDA medido en dólares de los primeros 9 meses del 2018 fue de 385 millones mientras que en 2017 fue de 211, lo cual representa un incremento en lo que va del año del 82% interanual. En los primeros nueve meses superó holgadamente el EBITDA del todo el 2017 medido en dólares. Otro punto destacable es la solidez financiera y su baja deuda. Cerrará el 2018 con un deuda neta sobre EBITDA menor que uno.



#### EBITDA and EBITDA margin evolution



Fuente: Presentación institucional

# Brasil

- Esperamos un año mucho más agradable para los mercados emergentes en relación al fatídico 2018. De cumplirse este escenario, Brasil creo que será uno de los niños mimados entre los emergentes por varios motivos.
- Entre el 2011 y 2016 la economía de Brasil presentó una contracción cercana al 2% entre puntas, media década perdida. Esta recesión fue acompañada por una gran corrección cambiaria y un fuerte ajuste de su cuenta corriente, reduciendo sus desequilibrios externos. El gran desafío del gigante latinoamericano es emprender una agenda de reformas de mediano plazo para ganar competitividad.
- El Gobierno de transición de Temer implementó una importante reforma laboral, una fuerte ventaja para el gobierno entrante. El nuevo Gobierno, de la mano de un ministro de economía muy fuerte como Paulo Guedes, comenzó con un discurso hecho a medida de los mercados, música para los odios de Wall Street. Los anuncios en las primeras semanas del gobierno incluyeron un paquete de privatizaciones por U\$20.000 millones, otros ajustes de gastos para reducir el rojo fiscal (recordar que el déficit consolidado de Brasil es mayor al 7% por pesada carga de intereses) y se está discutiendo la reforma previsional (promedio de jubilaciones cerca de 55 años, muy por debajo de la media de los países OCDE).
- Con una visión de mediano plazo, nos gustan ciertos activos de Brasil. Incrementamos la exposición con APBR luego de que en octubre el fondo tomó ganancias de la buena suba que tuvo esta acción con las elecciones. Por otro lado, el fondo incrementó su cartera de VALE, lamentablemente una parte antes de la pérdida del valor de la acción a fines de enero tras el colapso de una represa. De presentar otro retroceso en las próximas ruedas, el fondo aumentará exposición en la minera.

# Información (al cierre del 06-02-19)

|                                   |                                          |
|-----------------------------------|------------------------------------------|
| <u>Administrador:</u>             | CYC Administradora de Fondos S.A.        |
| <u>Custodio:</u>                  | Banco de Valores S.A.                    |
| <u>Fecha de lanzamiento:</u>      | 11/06/2018                               |
| <u>Moneda:</u>                    | Pesos                                    |
| <u>Perfil de Inversor:</u>        | Agresivo                                 |
| <u>Horizonte de inversión:</u>    | Largo plazo                              |
| <u>Plazo de pago:</u>             | 48hs                                     |
| <u>Honorarios administración:</u> | Clase A - 2% anual<br>Clase B - 2% anual |
| <u>Honorarios custodio:</u>       | 0,22% anual + iva                        |
| <u>Patrimonio Neto:</u>           | \$ 67.690.937                            |
| <u>Valor de Cuotaparte:</u>       | \$ 1.289,6520<br>c/1000                  |

## DATOS DE LA CARTERA

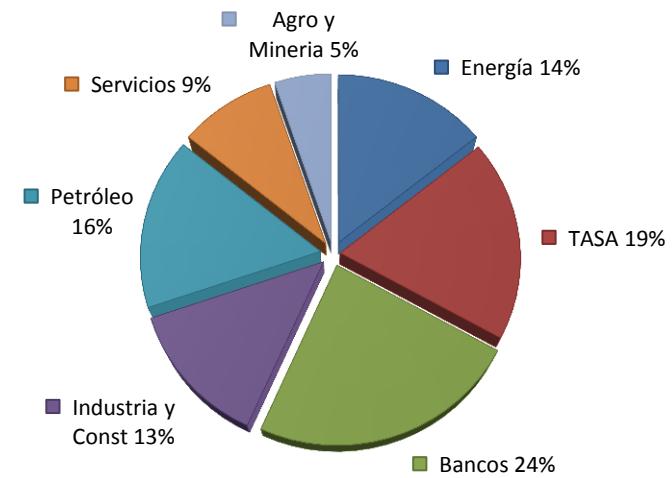
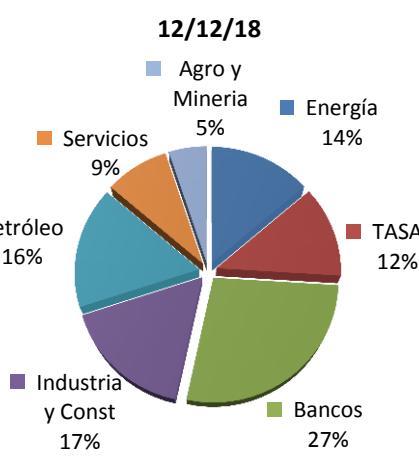
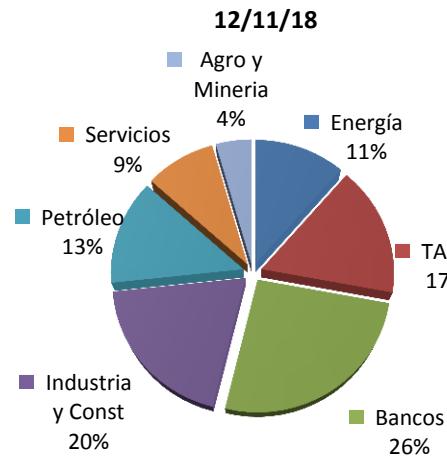
Beta 0,7484

Cantidad de Activos 25

El coeficiente beta mide el grado de variabilidad del rendimiento respecto al mercado (beta=1). Un beta <1 significa que la cartera del fondo presenta menos volatilidad que el benchmark (MERVAL).

# Composición

06/02/19



# Composición

12/11/18

|                 |     |
|-----------------|-----|
| LEBACS Y LECAPS | 16% |
| TXAR            | 8%  |
| VALO            | 6%  |
| CEPU            | 6%  |
| YPFD            | 5%  |
| TS              | 5%  |
| CVH             | 5%  |
| PAMP            | 5%  |
| BMA             | 5%  |
| SUPV            | 4%  |
| FRAN            | 4%  |
| GGAL            | 4%  |
| BYMA            | 4%  |
| ALUA            | 3%  |
| APBR            | 3%  |
| MELI            | 3%  |
| COME            | 3%  |
| INDU            | 2%  |
| VALE            | 2%  |
| CRES            | 2%  |
| MIRG            | 2%  |
| LOMA            | 1%  |
| AUSO            | 1%  |
| CAPX            | 1%  |

12/12/18

|      |     |
|------|-----|
| Tasa | 14% |
| TS   | 8%  |
| CEPU | 7%  |
| TXAR | 7%  |
| VALO | 6%  |
| BMA  | 5%  |
| YPFD | 5%  |
| SUPV | 4%  |
| PAMP | 4%  |
| FRAN | 4%  |
| GGAL | 4%  |
| CVH  | 4%  |
| MELI | 3%  |
| APBR | 3%  |
| BYMA | 3%  |
| COME | 3%  |
| ALUA | 3%  |
| CRES | 2%  |
| VALE | 2%  |
| TRAN | 2%  |
| MIRG | 2%  |
| INDU | 2%  |
| CAPX | 1%  |
| AUSO | 1%  |



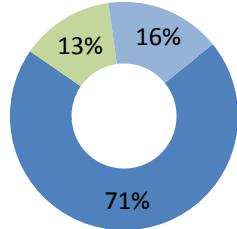
06/02/19

|       |     |
|-------|-----|
| TS    | 19% |
| CEPU  | 7%  |
| TXAR  | 6%  |
| YPFD  | 5%  |
| VALO  | 5%  |
| APBR  | 5%  |
| SUPV  | 5%  |
| BMA   | 5%  |
| GGAL  | 4%  |
| CVH   | 4%  |
| PAMP  | 4%  |
| MELI  | 3%  |
| FRAN  | 3%  |
| VALE  | 3%  |
| ALUA  | 3%  |
| BYMA  | 3%  |
| CRES  | 2%  |
| TGSU2 | 2%  |
| CAPX  | 2%  |
| COME  | 2%  |
| AUSO  | 2%  |
| INDU  | 2%  |
| MIRG  | 2%  |

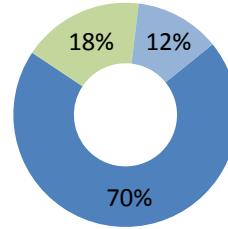


# Composición

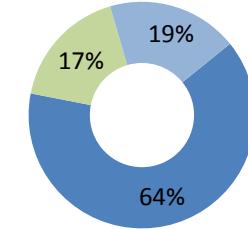
**12/11/18**



**12/12/18**



**06/02/19**



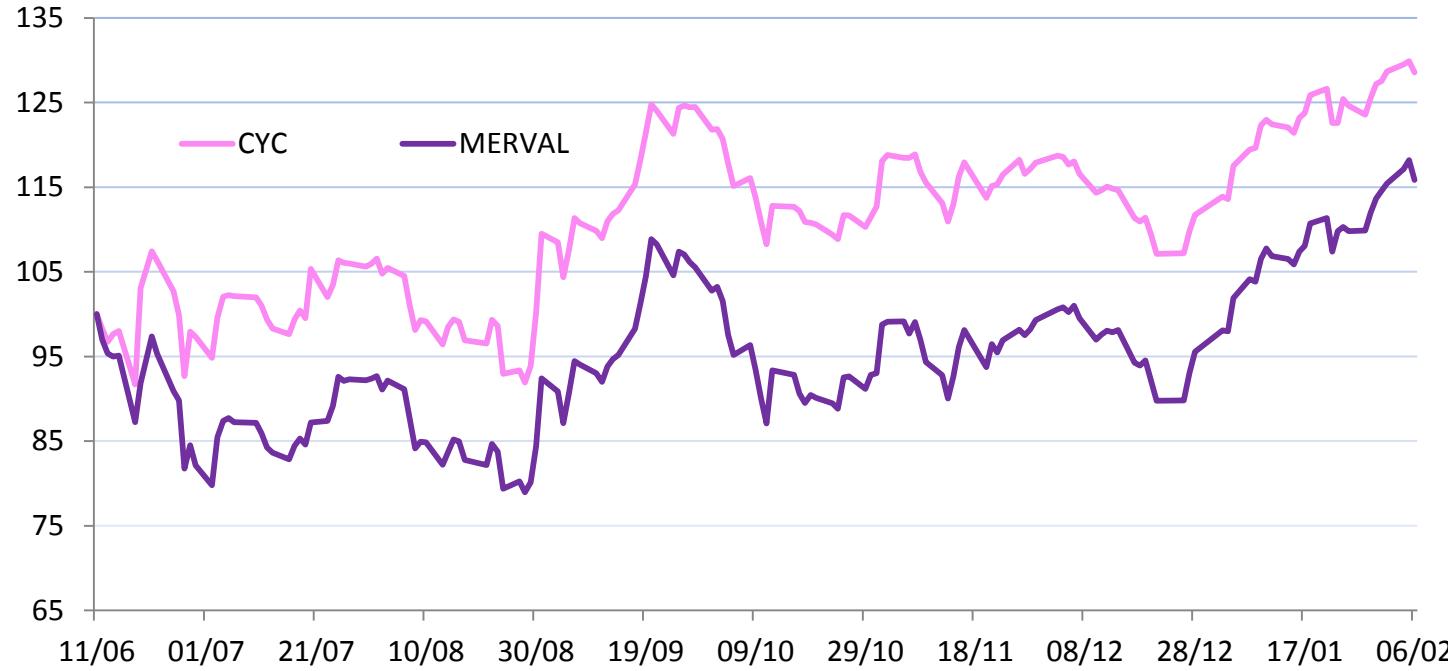
■ Riesgo Argentino ■ Riesgo Extranjero  
■ Lebacs y lecaps

■ Riesgo Argentino ■ Riesgo Extranjero  
■ Lebacs y lecaps

■ Riesgo Argentino ■ Riesgo Extranjero  
■ Tasa

# Rendimiento

- El fondo se lanzó el 11 de junio, en un contexto de mucha incertidumbre y creciente volatilidad. El desempeño del fondo superó marcadamente y consistentemente al Merval. La selectividad, la toma consistente de ganancias , la mayor ponderación de acciones externas y el refugio en tasa en ciertos contextos explican este desempeño.



# S&P: Mercado Norteamericano

- Si bien la paz cambiaria lograda con la nueva conducción monetaria le dio una importante cuota de optimismo al mercado en este 2019, la economía argentina continua transitando por su fino equilibrio, diría que en le filo de la montaña. Con lo cual, el mercado local mostró un buen desempeño, pero siempre atado a los vaivenes del mercado internacional. Cuando el S&P cae, nuestro mercado muestra poca resistencia. Con lo cual, dada la fuerte recuperación de Wall Street en estas semanas, nuestro fondo seguirá manteniendo una fuerte posición en tasa de interés hasta que el mercado externo se muestre más sólido.



# Buen fin de semana