

Fondo Renta Fija USD

13.02.19



www.cycfondos.com.ar

Riesgo País. Novedades y Desempeño

- El Fondo nació el 23 de mayo del 2018. Desde sus inicios al día hoy, el riesgo país (CDS 5 años) prácticamente se duplicó pasando de 345 a 635 puntos. Esta abrupta suba, con picos en el camino que superaron los 800 puntos, se vio reflejada en una abrupta caída en las paridades. La paridad del bono argentino a diez años (AL28) cayó un 13% desde 94% al 82%, tocando mínimos cercanos al 73%.
- En dicho contexto, el fondo CyC Renta Fija cayó un 5,5% en dólares. Esta caída naturalmente evidencia que las caídas en las paridades superaron el devengamiento de rentas. Sin embargo, la magnitud de la caída no parece grave en relación a la fuerte suba del riesgo país. Esto se debe principalmente a dos factores.
- En primer lugar, el manejo de duration. El fondo se fue alocando en títulos con diferentes vencimientos según el contexto. En las semanas de fuerte caída de paridades, el fondo incrementó su duration. En semanas de recuperación fue acortando el plazo promedio.
- Un segundo punto clave para este buen desempeño fue la selección de los activos. En un año absolutamente volátil, el fondo priorizó los mejores riesgos crediticios dentro del universo argentino, las provincias más sólidas pero sobre todo buenos ratings corporativos.
- A partir de julio el fondo fue reduciendo su tenencia en bonos soberanos, desde un máximo del 70% a un 48% en la actualidad. Esta baja en la ponderación de bonos soberanos tuvo su correlato en el incremento de la participación de bonos corporativos y provinciales. Esta rotación de cartera se realizó a similares rendimientos (TIRs).
- Durante estas semanas se incorporaron dos nuevos nombres, John Deere 2021 y Banco Macro 2026.



Banco Macro 2026

- El Banco sufrió por partida doble. El precio de la acción se vio fuertemente afectado por la crisis pero también por la causa de los cuadernos. Por este motivo, Brito dejó la presidencia para no comprometer al Banco en la causa. Creemos que la capacidad de pagos del emisor no está comprometida, es independientemente al avance de la causa contra su ex presidente.
- La rentabilidad del Banco es realmente envidiable. Al último balance, el banco mostró un ROE del 27,8% y un ROA de 5,6%. Estos resultados tienen mayor relevancia si se tiene en cuenta el bajo apalancamiento del Banco, 6 veces los activos sobre patrimonio. Por otro lado, por regulación del BCRA, los bancos están absolutamente calzados en moneda extranjera, punto no menor a la hora de comprar bonos en dólares.
- BMA 2026 tiene cupón fijo del 6.75% hasta el 2021. A partir de entonces, paga 546pb sobre la USD Swap 5y hoy en 2.6%. El esquema fijo/variable del flujo de fondos da una buena cobertura frente a un escenario de potenciales subas de tasas a nivel global.
- El fondo compró los títulos por debajo del 91%. La TIR a vencimiento al precio operado se ubica cerca del 9.5%. Como el Banco tiene un call en 2021, si bien hoy parece lejana la probabilidad de ejercicio, la TIR a call es del 11.2% en el caso de cancelación anticipada.

John Deere 2021

- Sumamos en cartera una emisión muy pequeña (U\$28 millones) de John Deere 2021. El emisor es John Deere Credit Compañía Financiera S.A., de Deere Credit Inc (USA). El emisor tiene líneas de crédito con bancos locales totalmente garantizadas por John Deere Capital Corporation.
- La empresa ofrece alternativas de financiamiento para la compra de maquinaria de John Deere de tipo agrícola y construcción, vía créditos prendarios y operaciones de leasing. La cartera de préstamos se encuentra totalmente atomizada. El porcentaje de la cartera irregular es menor al 1%, con provisiones contra dicha cartera del 200%. Además, la entidad posee garantías prendarias sobre los bienes.
- La cartera de préstamos esta prácticamente dolarizada, al igual que sus pasivos (entre ellos las obligaciones negociables). Vale la pena destacar el buen desempeño de la cartera de préstamos durante el 2018, donde además de la devaluación el sector sufrió la fuerte sequia. Las perspectivas para el sector y la empresa son completamente diferentes para este año.
- John Deere 2021 tiene cupón fijo del 6% al 2021. El fondo compró los títulos a un paridad del 91%. La TIR a vencimiento al precio operado se ubica cerca del 11%.
- Empresa en el sector más competitivo de la economía, con nombre de primer nivel internacional. Su cartera de créditos tiene buenas garantías prendarias y esta calzada en materia cambiaria. Excelente relación rendimiento (11%) y duration (2,5).

Información (al cierre del 13-02-19)

<u>Administrador:</u>	CYC Administradora de Fondos S.A.
<u>Custodio:</u>	Banco de Valores S.A.
<u>Fecha de lanzamiento:</u>	23/05/2018
<u>Moneda:</u>	Pesos
<u>Perfil de Inversor:</u>	Moderado
<u>Horizonte de inversión:</u>	Mediano Plazo
<u>Plazo de pago:</u>	48hs
<u>Honorarios administración:</u>	Clase A - 1% anual Clase B - 1% anual
<u>Honorarios custodio:</u>	0,22% anual + iva
<u>Patrimonio Neto:</u>	\$ 131.647.356
<u>Valor de Cuotaparte:</u>	1.444,4757
	<i>c/1000</i>

- El fondo se suscribe y rescata en pesos.
- Tiene casi 270 días de vida y por el momento un patrimonio neto de más de \$130 millones.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1% que se devengan diariamente del valor de la cuota parte.
- No tiene comisiones de entrada/salida.
- No tiene mínimos.

Composición

12/12/18

DICA 2033	14%
DUAL 2020	12%
RAGHSA 2024	8%
AY24 2024	7%
AC17 2117	6%
ARCOR 2023	5%
AEROAR 2027	5%
PARA 2038	4%
SANTA FE 2023	4%
TECPETROL 2022	3%
PLZ LOGISTICA 2019	3%
CGC 2021	3%
AO20 2020	3%
CORDOBA 2026	3%
A2E2 2022	3%
BHIP 2019	2%
NEUQUEN 2021	2%
PANAM 2021	2%
CAPX 2024	2%
MASHER 2021	2%
PAMPA 2023	2%
PLZ LOGISTICA 2020	1%
CRESUD 2023	1%
AA37 2037	1%
A2E7 2027	1%



13/02/19

DICA 2033	13%
DUAL 2020	11%
AY24 2024	9%
RAGHSA 2024	7%
ARCOR 2023	4%
PARA 2038	4%
AEROAR 2027	4%
SANTA FE 2023	4%
BMACRO 2026	4%
AO20 2020	3%
AC17 2117	3%
TECPETROL 2022	3%
PLZ LOGISTICA 2019	3%
CGC 2021	3%
JOHN DEERE 6 26/09/21	3%
CORDOBA 2026	2%
DICY	2%
BHIP 2019	2%
PANAM 2021	2%
CAPX 2024	2%
NEUQUEN 2021	2%
MASHER 2021	2%
PAMPA 2023	2%
PLZ LOGISTICA 2020	1%
CRESUD 2023	1%
AA37 2037	1%

Composición

12/12/18

Bonos Soberanos	51%
Bonos Provinciales	9%
Bonos Corporativos	40%



13/02/19

Bonos Soberanos	48%
Bonos Provinciales	8%
Bonos Corporativos	44%

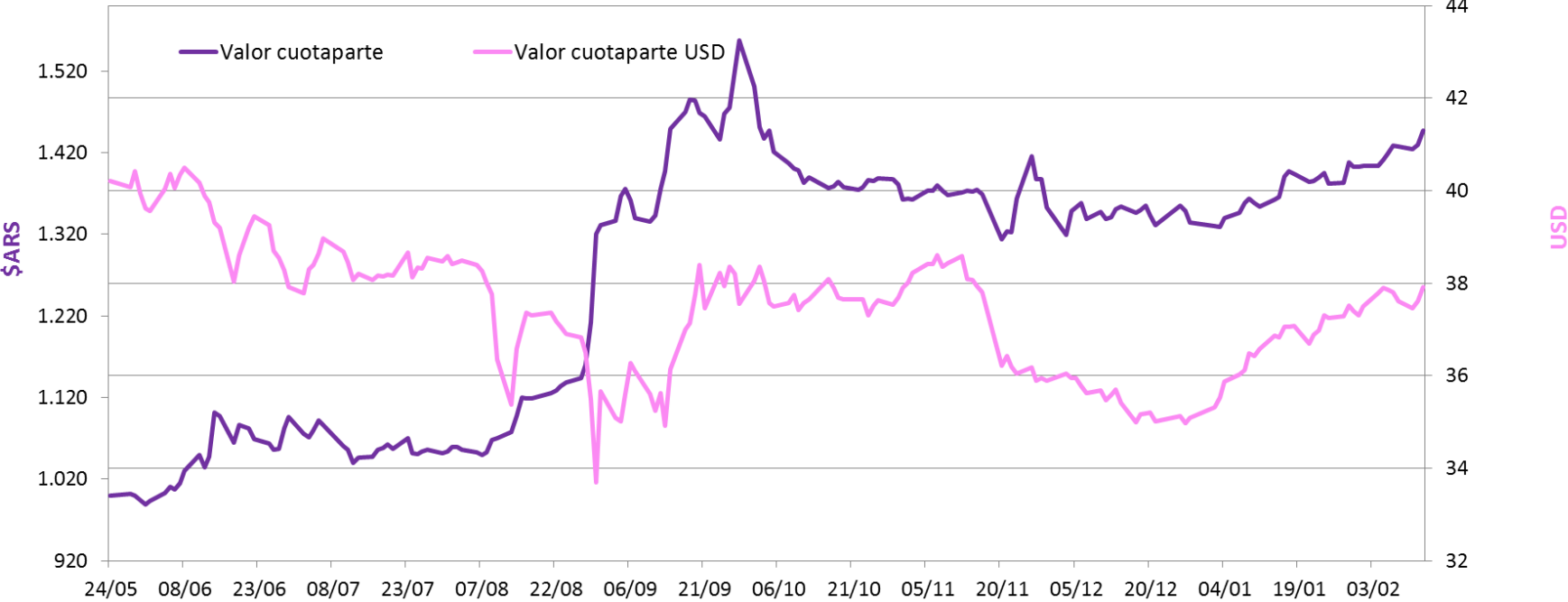
Datos del Fondo

DATOS DE LA CARTERA

TIR	8,8%
Cupón Promedio	7,1%
Duration	3,7
Duration Modificada	3,5
Cantidad de Activos	27

Respecto a la presentación anterior, el fondo bajó a una TIR de 8,8% principalmente debido a una baja del riesgo país que trajo aparejada una leve recuperación en los precios de los bonos. Asimismo hubo una reducción del riesgo de duration a 3,7 años. El arbitraje DICY (compra) por AC17 (venta) permitió en el margen bajar la duration y al mismo tiempo mejorar rendimiento.

Evolución cuotaparte



Buen fin de semana.