



**05.06.2020**



## COVID-19: Pánico global

Durante el mes de marzo el precio de los activos se desplomó a nivel global. Las acciones de todos los continentes, los bonos de toda calificación, las acciones preferidas de sólidas compañías multinacionales, los commodities, ni siquiera el oro o el bitcoin pudieron esquivar la brutal pérdida de valor. La expectativa de una brutal recesión barrieron con todo.

En el cuadro en la siguiente diapositiva 6 muestra las ventas masivas para cualquier tipo de activo (sell-off). Los bonos globales grado de inversión cayeron un 20%, los bonos americanos con calificación por debajo de BBB cayeron un 22%, los bonos de economías emergentes en USD se derrumbaron un 26% y las acciones preferidas de empresas de Estados Unidos se desplomaron en promedio un 29%.

Para tener una dimensión del grado de incertidumbre, solamente en marzo los bonos grado de inversión norteamericanos cayeron un 13%, una caída aún mayor a septiembre de 2008 cuando Lehman voló por los aires.

Una cuestión no menor. En los últimos años experimentamos una explosión de la industria de ETF pasivos, fondos que replican mercados. Cuando los inversores corren a la liquidez, como en estos escenarios, los ETF desarman posición, se encienden los algoritmos y se desatan las olas de ventas, sin distinción, simplemente venden para hacer frente a los pedidos de liquidez.



## COVID-19: Recuperación post pánico

A partir de la última semana de marzo el pánico comenzó a ceder lentamente.

Los Bancos Centrales a nivel global comenzaron a anunciar medidas expansivas para garantizar liquidez en las entidades bancarias y de esta forma amortiguar el efecto de la crisis en las empresas y los hogares. Los 5 grandes Bancos Centrales (FED, ECB, BoE, BoJ y PBoC) inyectaron una inédita cantidad de liquidez. Incluso intervinieron de forma directa en los mercados de renta fija para sostener los precios y garantizar la liquidez cuando los compradores se corrían del mercado. Más allá de las intervenciones, el simple anuncio de la munición disponible permitió tranquilizar los mercados de deuda.

Desde el lado fiscal, los paquetes expansivos prácticamente no tienen precedentes, sobre todo en las economías desarrolladas y China. La mayor diferencia con respecto a la crisis del 2008/2009 fue la velocidad de respuesta. Tanto los Bancos Centrales (política monetaria) como Tesoros (política fiscal), mostraron una rápida acción para contrarrestar la crisis.

Más allá de la acción de los Gobiernos, fue clave el cambio de las expectativas con respecto a la evolución de la pandemia. En el mes de abril los datos comenzaron a mostrar que las estimaciones de muchos modelos que proyectaban una explosión en la propagación del virus, mostraban grandes fallas.



## CyC Renta Global: Desempeño pre COVID-19

El fondo actualiza semanalmente el NAV (valor de cuotaparte). Hasta el estallido de la pandemia y la crisis global el fondo había mostrado un sólido desempeño.

CyC Renta Global llevaba acumulado un rendimiento de 2,89% en sus siete meses hasta marzo, un 4,65% anualizado (neto de gastos) con un desvío estándar menor al 1%. Esta baja volatilidad indicada en el desvío se ve reflejada también en las variaciones semanales y mensuales mencionadas. Tenía muy pocas semanas de rendimiento con signo negativo.

El Índice de Sharpe (rendimiento por encima de la tasa de un treasury americano de similar duration, por cada unidad de riesgo) mostraba un excelente desempeño comparativo. Esta medida busca analizar el rendimiento de un fondo estandarizado por nivel de riesgo asumido.

El Índice de Sharpe del fondo a fines de febrero era mayor a 3, mientras que el mercado de fondos de renta fija emergente tenía una media de 2,3 para este índice. Exhibió un nivel más que atractivo en un mundo de tasas muy bajas, buena relación riesgo/retorno.



## CyC Renta Global: Desempeño durante COVID-19

El Fondo comenzó el mes de marzo con buenos niveles de liquidez. Los Treasuries norteamericanos cortos y liquidez en cuenta alcanzaban el 40% del total de la cartera. Durante la crisis utilizamos parte de dicha liquidez, actualmente la misma alcanza el 19% de la cartera, nivel en el que nos sentimos cómodos en la coyuntura actual.

En la primera semana de marzo el Fondo comenzó a utilizar dicha liquidez. Los precios se siguieron desplomando, mostrando que dichas compras habían sido apresuradas. Sin embargo, con el correr del mes, con precios desplomados en muchos activos el Fondo continuó utilizando su liquidez para comprar bonos con buenos fundamentos. Desde entonces los bonos en cartera recuperaron.

Para efectuar las inversiones, el Fondo priorizó comprar emisores sólidos en atractivos precios de largo plazo. No apostó a rebotes de corto plazo en emisores donde la capacidad de pagos fue fuertemente dañada por los efectos de la pandemia. Las mayores compras incluyeron bonos investment grade (JPMorgan, Electricite de France y Wells Fargo), bonos emergentes con buenos fundamentos (CYDSA, GCC, NEXA y JBS) y acciones preferidas de compañías sólidas (Entergy y Legg Mason).

Consideramos que el Fondo quedó muy bien posicionado de largo plazo, con bonos de sólidas compañías en cartera y un atractivo flujo de fondos por delante. Gol Linhas Aereas 2025 y Petrolera Gran Tierra 2025 son los bonos que más sufrieron producto de la pandemia. En ambos casos conservaremos posición. De Gol nos gustan los fundamentos y la gestión para resguardar su liquidez en la crisis y mantuvimos Gran Tierra porque esperamos alguna recuperación desde los bajísimos precios actuales.



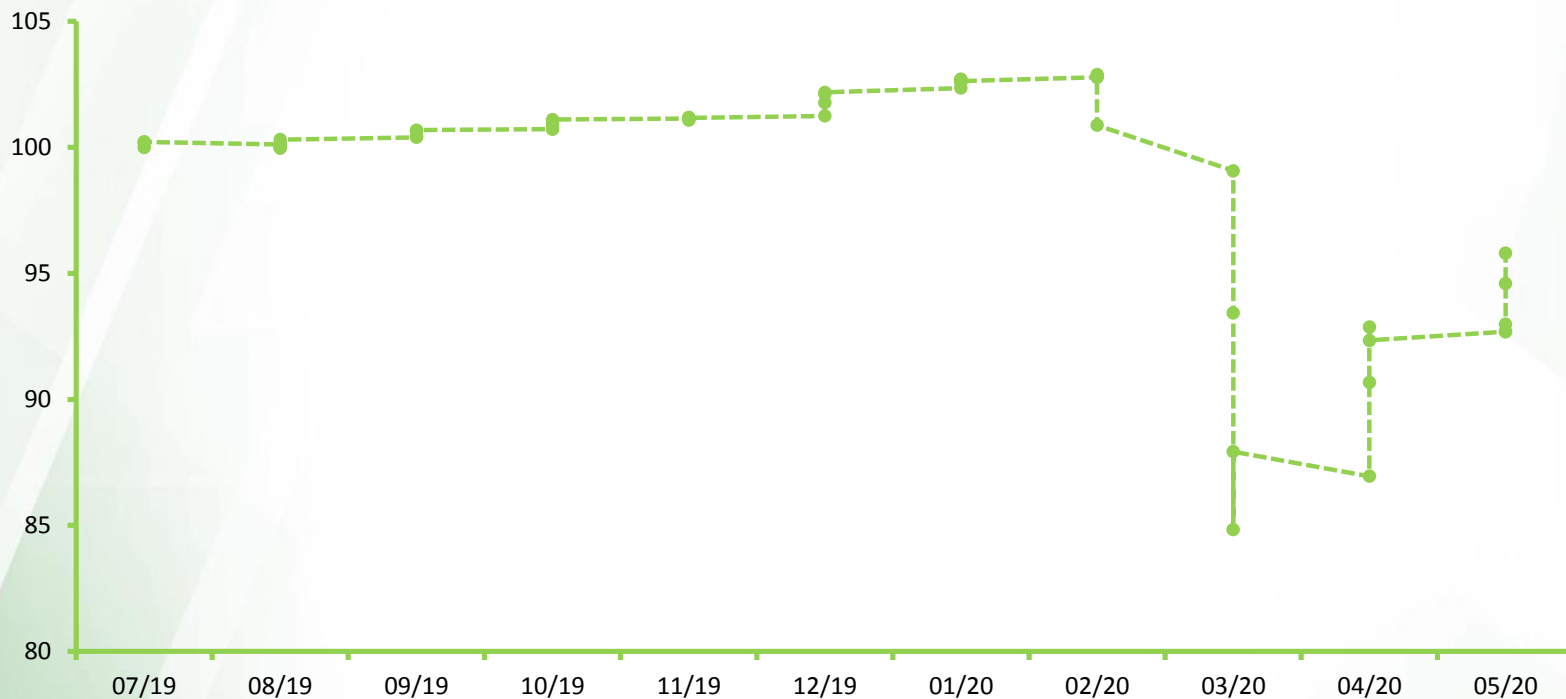
## Desempeño Relativo: CyC Renta Global vs Fondos Globales.

A continuación comparamos el Fondo CyC con los principales índices de bonos emergentes, bonos de alto rendimiento (HY) y bonos grado de inversión (IG). Se puede observar que el Fondo CyC, que cuenta con los tres tipos de bonos dentro de la cartera, mostró el mismo soporte de precio que los bonos grado de inversión en el peor momento de la crisis. Buena resistencia ante el pánico global.

Con respecto a la recuperación, al cierre de hoy CyC (NAV se calcula los martes con los precios de cierre de cada viernes) tendrá un valor cercano a los 97. Si bien los bonos grado de inversión tuvieron una excelente recuperación, a las paridades actuales los rendimientos son muy bajos (TIR baja). CyC, al combinar distintos tipos de activos, consideramos que muestra un mayor atractivo a futuro.

<b>Fondo</b>	<b>10/07/2019</b>	<b>última semana febrero</b>	<b>última semana marzo</b>	<b>05/06/2020</b>
CYC Renta Global	100	103	85	96
ETF Mercados emergentes	100	98	72	96
ETF Bonos alto rendimiento	100	100	78	97
ETF Bonos Grado de Inversión	100	107	85	107

## Evolución



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



## Cartera Actual

### DATOS DE CARTERA

NAV	95,81
TIR	5,5%
DURATION	2,0
CUPÓN PROMEDIO	4,3%
CANTIDAD DE ACTIVOS	42

### ACTIVOS

	%
Bonos Emergentes	29%
Liquidez	19%
Bonos Desarrollados	17%
Bonos Perpetuos fixed/float	15%
Acciones Preferidas	13%
Bonos Tasa Variable	7%

La duration actual es de 2 años y la TIR 5,5%. El Fondo aprovechó las oportunidad de compra que trajo la pandemia para sumar interesantes rendimientos y flujos de fondos para el futuro, siempre con una visión de largo plazo. Antes la pandemia el Fondo tenía una TIR de 3,5%

El cupón promedio es 4,3%, por debajo de la TIR, lo que pone en evidencia que los bonos en cartera cotizan en promedio debajo de la par.

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 o en cualquier banco o broker internacional.



## Cartera Actual

<b>UBICACIÓN GEOGRÁFICA</b>	<b>%</b>
USA	58%
BRASIL	14%
MEXICO	11%
ESPAÑA	4%
FRANCIA	4%
CHILE	3%
INDONESIA	2%
COLOMBIA	2%
CANADA	1%
ISRAEL	0,3%

<b>SECTORES</b>	<b>%</b>
Finanzas	30%
Liquidez	19%
Materiales	16%
Energía	10%
Consumo básico	9%
Industriales	4%
Petroleo y gas	3%
Servicios de comunicación	3%
Consumo discrecional	3%
Salud	3%
Bienes raíces	1%

<b>CALIF. CREDITICIA</b>	<b>%</b>
AAA	19%
A	2%
A-	8%
BBB+	3%
BBB	2%
BBB-	9%
BB+	16%
BB	14%
BB-	9%
B+	8%
B	1%
B-	3%
CCC+	1%



## Cartera Actual

<b>TENENCIAS</b>	<b>%</b>
LIQUIDEZ	19%
JPM PERP	6%
GCCAMM 5 1/4 06/23/24	6%
JBSSBZ 5 3/4 06/15/25	5%
WFC 0 10/31/23	5%
CYDSA 6 1/4 10/04/27	4%
BBVASM 6½ PERP	4%
NEXA 5 3/8 05/04/27	4%
EDF 5 1/4 PERP	4%
GOL 7% 2025	3%
LEGG MASON PRAF	3%
OPPENHEIMER HOLDINGS 6,75 2022	2%
BUKIT MAKMUR MA 7.75% 02/13/22	2%
MD 5 1/4 12/01/23	2%
JPM FLOAT 2023	2%
GEPARK 6 1/2 09/21/24	2%
ENTERGY LOUSIANNA PRAF	2%
PHM 5 01/15/27	2%
CENT 6 1/8 11/15/23	2%
ITAU 5 3/4 01/22/21	2%
MS 0 10/24/23	2%

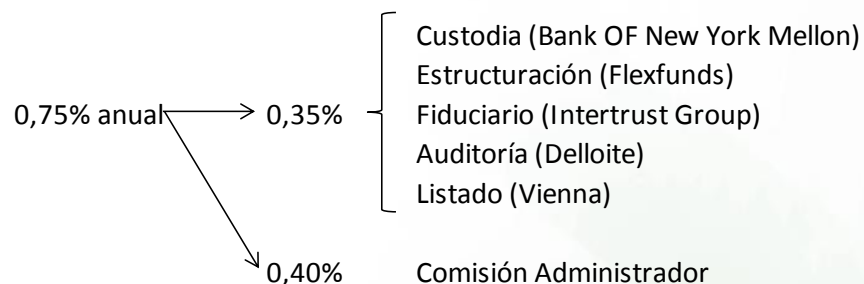
<b>TENENCIAS</b>	<b>%</b>
TELEFO 5 3/8 09/27/22	2%
GUACOLDA 4,56% 2025	1%
QWEST PRAF	1%
BIMBO 5,95% PERP	1%
SANTAN 0 04/11/22	1%
EQM 4 1/8 01/12/2026	1%
LB 7 1/2 06/15/29	1%
MACYS 2,875% 2023	1%
SOUTHERN CO PRAF	1%
GRAN TIERRA ENERGY 2025 6,25%	1%
WELLS FARGO PRAF	1%
DIVERSIFIED HEALTHCARE PRAF	1%
DTE ENERGY CO PRAF	1%
REINSURANCE GROUP AMER PRAF	1%
PRUDENTIAL PRAF	0,6%
FORD 6% PRAF	0,5%
NEXTERA ENERGY CAPITAL PRAF	0,5%
PRUDENTIAL 5,625% PRAF	0,5%
DUKE ENERGY CORP PRAF	0,3%
TEVA PHARMACEUTICAL 2,2% 2021	0,3%



## INFORMACIÓN GENERAL

<b>Administrador</b>	Sekoia Agente de Valores S.A.
<b>Custodio:</b>	Bank of New York Mellon
<b>ISIN</b>	XS1973722066
<b>Fecha de lanzamiento comercial</b>	12/07/2019
<b>Moneda:</b>	USD
<b>Perfil de Inversor:</b>	Moderado
<b>Horizonte de inversión:</b>	Mediano Plazo
<b>Suscripción/Rescate:</b>	Semanal
<b>Honorarios de adm y custodia (TER)</b>	0,75% anual
<b>Costo Suscripción/Rescate:</b>	Sin costo
<b>Mínimo:</b>	USD 1.000
<b>Patrimonio Neto:</b>	USD 17.245.800
<b>NAV c/100</b>	USD 95,81

- 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 cuotaparte (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\$ 17.245.800
NAV c/100	95.81

## Evolución de la Cuotaparte



Para seguir el desempeño del Fondo  
[https://www.sekoia.com.uy/renta\\_global.php](https://www.sekoia.com.uy/renta_global.php)



## 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 e 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.





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](mailto:juan@sekoia.com.uy)  
[valentina@sekoia.com.uy](mailto:valentina@sekoia.com.uy)

Buen fin de semana.