



CYC RENTA FIJA ARGENTINA

CYC Renta Fija Argentina

CYC Renta Fija Argentina es un fondo de bonos corporativos de empresas argentinas emitidos en dólares y negociados en el mercado internacional. El fondo busca conformar un portfolio diversificado por emisor e industria de obligaciones negociables con legislación extranjera para la obtención de una atractiva relación riesgo/retorno.

El objetivo del fondo es aprovechar los rendimientos que brinda la prima de riesgo argentina corporativa posicionándose en compañías de operación local con ratios y balances sólidos y presencia y amplio respaldo internacional.

Desde nuestro informe de enero pasado ([ver](#)) el patrimonio del fondo se incrementó un 63% hasta los USD 27,2 millones y su último valor de cotaparte (NAV) alcanzó USD 155,33. La TIR de la cartera es de 7,4% con una duration de 4,4 años y cupones promedio de 7,7%. Desde su creación en mayo de 2021, acumuló un rendimiento del 55,3% con una volatilidad de apenas 5,2% anual.

CYC Renta Fija Argentina cuenta hoy con una diversificación en 26 activos. La mayor participación se encuentra en el sector de Oil & Gas con 42%; le siguen el Utilities 22%; Real Estate 8%; Financiero con 8%; Transporte con 5%; Telecomunicaciones con 4%; Transporte de Energía con 2% y Consumo Masivo con 2%. En la actualidad cuenta con una liquidez entre efectivo y bonos del Tesoro de los EE.UU cercana al 7,4% de manera de poder otorgar a su administración mayor flexibilidad para aprovechar futuras oportunidades en el mercado de renta fija argentina.

Coyuntura

Tras la victoria de Trump para un segundo mandato a finales de 2024, la dinámica de la economía americana cambio notablemente. Previo a ello, los datos macroeconómicos de USA reflejaban una contundente mejoría devenida de la implementación de políticas monetarias más restrictivas las cuales elevaron el nivel de desempleo que había alcanzado niveles mínimos históricos (en torno a 3,4%), generando que las tasas de oferta de empleo empujaran los salarios al alza contribuyendo a una mayor resistencia de los niveles inflacionarios. Sumado a esto, la actividad se expandió, mientras que la inflación núcleo alcanzó mínimos de 2.3% cercanos al objetivo de 2% de la FED, lo cual presagiaba a un camino de fuertes bajas de las tasas de interés de la Reserva Federal.

En la actualidad, la política proteccionista implementada en los primeros meses de gobierno tuvo su correlato en las expectativas y en los datos macroeconómicos, de este modo los niveles de inflación aumentaron al 3% interanual, el nivel de desempleo alcanzó el 4.3% y las previsiones de actividad se fueron contrayendo. De este modo, en 2025 las tasas de la FED bajaron solo un 0.5% al rango actual de 3.75% - 4%, un ritmo mucho más lento de lo que se esperaba y con una fuerte moderación en reducción de balance de la reserva federal (Quantitative Tightening) quedando lejos de regresar a los niveles previos a 2020.

En este contexto, la renta fija global se viene recuperando paulatinamente desde el gran golpe que tuvo en 2022 con la fuerte suba de tasas. Los spreads de bonos grado de inversión y de los de alto rendimiento americanos se encuentran en mínimos históricos. Sumado a esto, se destacaron principalmente los bonos de los mercados emergentes relacionado directamente con la marcada debilidad del dólar que se depreció 10% en igual periodo. En cuanto a expectativas, estas continúan avizorando bajas en las tasas de la FED debido a la debilidad en el empleo y se espera que el tipo de interés se sitúe por debajo del 3 % para finales de 2026.

En resumen, desde nuestro punto de vistas somos optimistas en cuanto a la renta fija, sobre ponderamos la renta fija emergente que, si bien tambien comprimieron, siguen ofreciendo un mayor retorno.

Coyuntura

En este punto, durante 2024 el spread de crédito entre Argentina y los países de la región se desplomó, a enero de 2025, los bonos argentinos negociaban solo 150 puntos básicos (pb) por encima del promedio regional y 570pb por encima de la curva del Tesoro estadounidense. A partir de entonces, el spread se fue ampliando hasta alcanzar los 1.084 pb en la antesala de las elecciones legislativas nacionales.

El contundente triunfo del gobierno en las elecciones removió del horizonte muchas de las incertidumbres que para el mercado se tornaban decisivas, entre ellas: la cantidad mínima de legisladores para mantener los vetos presidenciales y, con ello, un mal resultado electoral que hubiese dejado al gobierno en una situación muy vulnerable de cara a la segunda mitad del mandato. Este resultado, también tomó por sorpresa a los mercados que reaccionaron con una caída en el riesgo país de 400 puntos básicos en unos días y que prácticamente no tiene registro histórico. Por su parte, el índice Merval tuvo el lunes post-elecciones la mayor suba diaria en dólares de toda su historia.

EMBI LATAM - EMBI Argentina



Países de la Región - EMBI (pb)							
LATAM	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú
321	599	191	99	243	670	221	125

Coyuntura

Hacia adelante, a nuestro juicio, el gobierno deberá aprovechar la oportunidad para ajustar los puntos débiles que le permita a la economía crecer. En este sentido, vemos deficiente el diseño de las bandas cambiarias ya que deja a la economía muy expuesta frente a cualquier viento en contra. A su vez, deberá empezar a acumular reservas, las estimaciones para la cosecha de trigo son alentadoras, además, vemos un incremento de la oferta por la cuenta capital debido a que numerosos corporativos han emitido deuda en el exterior y, de este modo, dar previsibilidad en su capacidad de hacer frente a los compromisos del Estado. En este punto también consideramos que debería aprovechar la baja del riesgo país mencionada para volver al mercado internacional de deuda.

Sumado a ello, los datos de actividad que ya venían mostrando una marcada desaceleración, se vieron afectados por la fuerte volatilidad de tasas producto del excesivo endurecimiento de encajes y la falta de un corredor de tasas. En las últimas semanas, las tasas se vienen normalizando, en parte gracias a que el Tesoro brindó liquidez y en parte por una leve baja en los requerimientos de liquidez de los bancos. Las medidas van en la dirección correcta dado que no existe actividad económica que pueda resistir semejantes niveles de tasas reales.

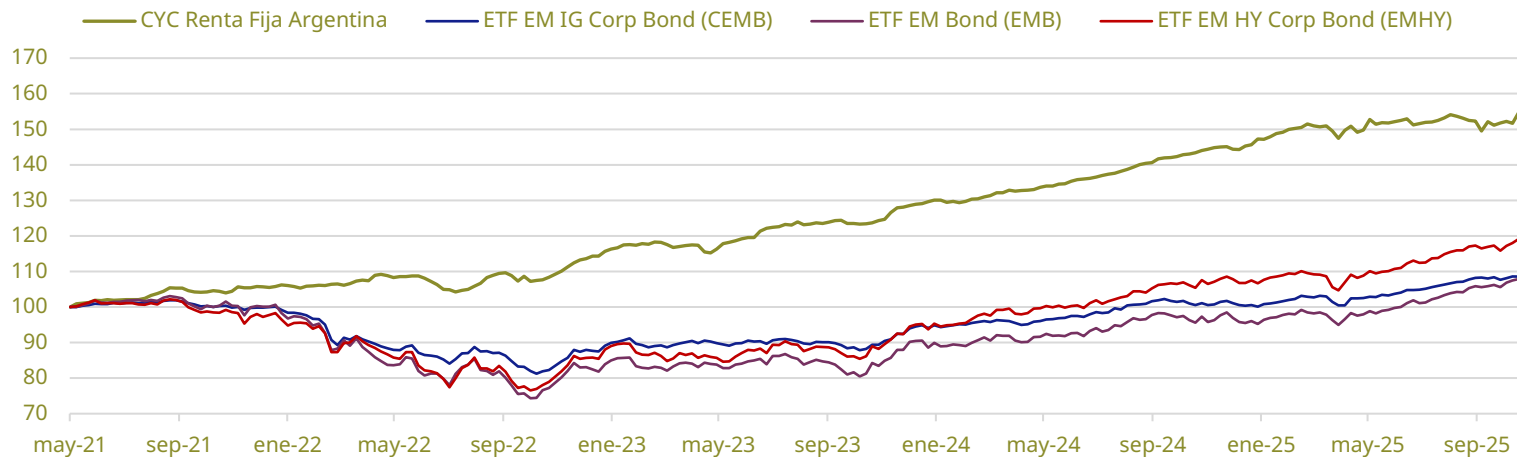
Desde el punto de vista fiscal, este año seguramente se logre la meta de 1,6 puntos de superávit fiscal primario. Hacia adelante, será complejo que el gasto público continúe bajando; de hecho, en 2025 viene aumentando levemente en términos reales. Muchas de las herramientas utilizadas en 2024 —como el salto devaluatorio, la caída real de jubilaciones y salarios públicos, la reducción de subsidios, la obra pública y las transferencias a provincias— ya se agotaron. Creemos que esto no es tan preocupante: un gasto consolidado en los niveles actuales puede financiarse perfectamente con impuestos.

Vea [aquí](#) nuestro último *Resumen Económico* completo sobre macroeconomía local.

Desempeño CYC Renta Fija Argentina

En este contexto, desde el lanzamiento del Fondo CYC Renta Fija Argentina en mayo de 2021 hasta hoy, su desempeño fue excepcional frente a sus pares. El índice de bonos corporativos grado de inversión de países emergentes (CEMB) creció 8,5% (contemplando dividendos cobrados en igual período) y el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de países emergentes (EMHY) creció un 19,3%. Mientras que CYC Renta Fija Argentina obtuvo en igual periodo un rendimiento acumulado de 55,3%.

CYC Renta Fija Argentina vs. ETF de Bonos Emergentes



Emisores en Cartera

El atractivo spread de los corporativos argentinos proviene, en gran medida, de la prima de riesgo país que incorporan estos bonos. Ese mayor riesgo exige que las empresas emisoras cuenten con fundamentos sólidos para atravesar la volatilidad local. En nuestro caso, el fondo invierte en compañías exportadoras o con ingresos ligados al tipo de cambio, y con niveles de apalancamiento extremadamente conservadores. En su mayoría, son empresas con muy baja deuda y una posición de caja en moneda dura tan elevada que sus ratios resultan difíciles de encontrar entre pares comparables a nivel global.

En este contexto, y ante la búsqueda simultánea de cobertura y rendimiento, muchas compañías argentinas aprovecharon el apetito del mercado para emitir nueva deuda de mayor plazo y, con esos fondos, rescatar bonos próximos a vencer. Esto mejoró de forma significativa su perfil de vencimientos. Tras las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, estos corporativos se comportaron relativamente bien: sus rendimientos se ampliaron apenas 100 puntos básicos en un mercado que mostró una baja generalizada. Sin embargo, al compararlos con bonos corporativos de calidad similar en otros países emergentes, la brecha resulta mayor, ya que estos últimos continuaron comprimiendo spreads acompañando la caída global de tasas, impulsada por los recortes en Estados Unidos mencionados al inicio del informe.

De este modo, desde enero pasado se incorporaron 9.2 millones de nominales al patrimonio del fondo, entre estos tres nuevas especies: Pluspetrol 2032 por 1.600.000 nominales (VN), IRSA 2028 por 700.000 VN y Tecpetrol 2030 y 2033 por 2.437.000 VN. Sumado a esto, se compraron nuevas ON de AA2000 por 2.353.000 VN, Vista Oil por 1.830.000 VN, YPF por 1.671.000 VN, Banco Macro por 650.000 VN, entre otras. Como también, se consideró oportuno salir de las posiciones en Cía. Gral. de Combustibles, CLISA y Pan American Energy. Por último, el fondo aun mantiene 7,4% de su patrimonio entre en bonos del Tesoro Americano y efectivo a fin de seguir teniendo liquidez suficiente para aprovechar futuras oportunidades en el mercado local corporativo.

Emisores en Cartera

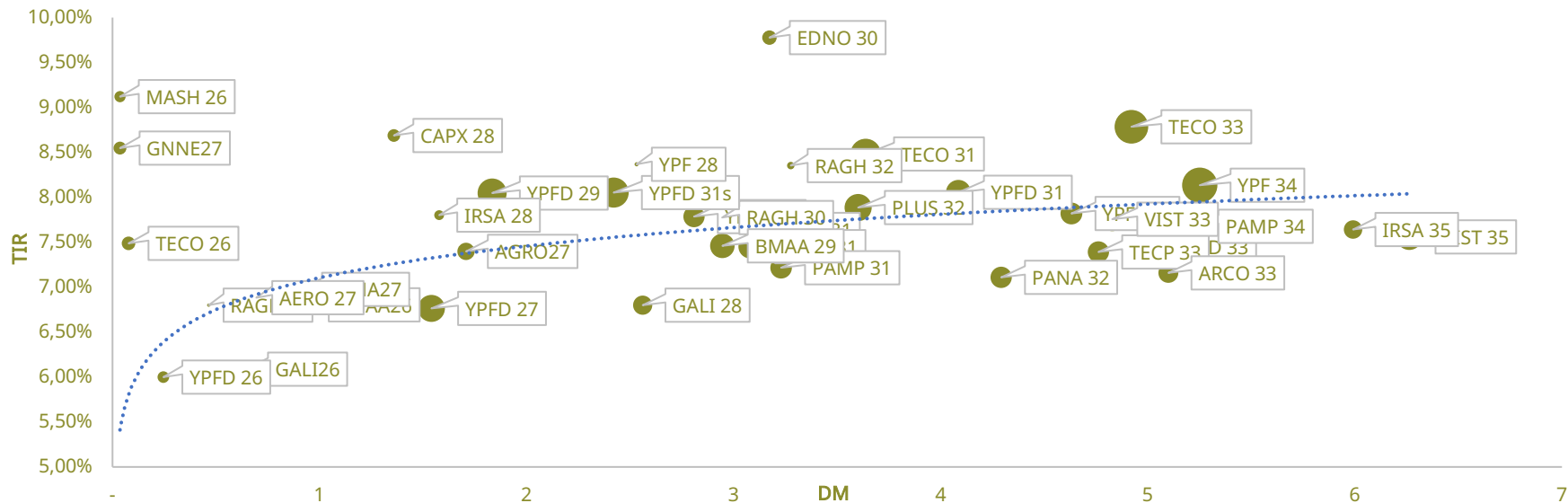
En el cuadro a continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera. El reducido apalancamiento neto de los corporativos locales es difícil de encontrar a nivel global, con fuertes posiciones de caja, bajo endeudamiento y perfiles de vencimientos despejados, lo que denota una extraordinaria prudencia financiera.

2Q25														
USD MM	YPF	PAE	VIST	CGC	CAPEX	PAMPA	GENNEIA	YPF LUZ	TGS	EDN	TECO	RAGHSA	ARCOR	AA2000
EBITDA (LTM)	4.574	1.446	1.381	278	157	920	256	403	708	359	1.447	43	344	395
Deuda Total	9.896	3.551	2.599	1.236	425	1.591	871	1.007	486	457	3.699	118	648	580
Cash & Eq.	1.016	503	154	115	18	871	147	218	566	338	307	87	154	198
Deuda Neta	8.880	3.049	2.445	1.121	407	720	724	788	-80	119	3.391	31	494	382
Interest (LTM)	586	345	129	50	23	95	50	55	43	26	281	11	77	44
Mg EBITDA	23%	28%	70%	24%	45%	49%	73%	68%	53%	16%	28%	85%	9%	37%
Apalancamiento Neto	1,9	2,1	1,8	4,0	2,6	0,8	2,8	2,0	-0,1	0,3	2,3	0,7	1,4	1,0
Cobertura de Intereses	7,8	4,2	10,7	5,5	6,7	9,7	5,2	7,4	16,6	14,0	5,2	3,8	4,5	8,9
DFN/Activo	0,7	0,4	1,2	2,3	0,9	0,2	1,5	0,6	-	0,1	0,6	0,1	0,4	0,3
Liquidez Corriente	0,7	0,9	0,4	0,5	0,4	2,7	0,3	1,1	3,2	1,0	0,4	4,8	1,3	1,5
Deudas Financieras														
Total USD MM	9.498	3.551	2.599	1.235	425	1.594	871	1.007	559	457	3.699	118	648	580
2025	793	586	698	126	47	123	67	178	62	-	639	-	74	69
2026	2.266	489	309	623	148	144	256	122	7	191	525	-	156	93
2027	1.601	589	105	173	157	110	161	108	-	-	270	9	68	79
Otros	4.838	1.887	1.486	313	73	1.217	387	599	490	266	2.265	109	350	339

Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](http://www.sekoia.com.uy)

Emisores en Cartera

El posicionamiento en la curva de las obligaciones negociables del fondo es defensivo, privilegiando títulos de duración media y rendimientos moderados. La curva de bonos corporativos con balances sólidos se comprimió hacia una zona de 7,5% a 8,5%, ofreciendo retorno prácticamente sólo por cupón. Incluso la deuda de YPF, que históricamente operaba con una curva propia entre 3 y 4 puntos porcentuales por encima del resto, hoy se encuentra en niveles similares.

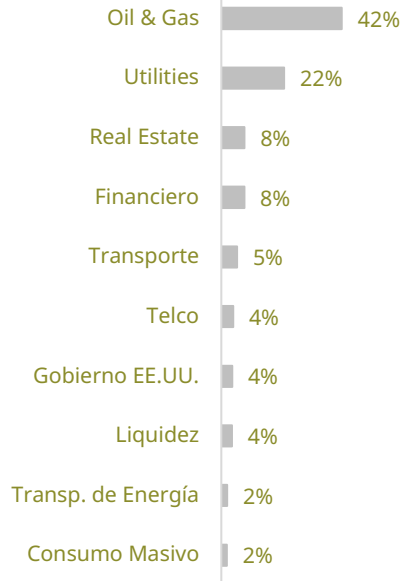


Diversificación de la Cartera

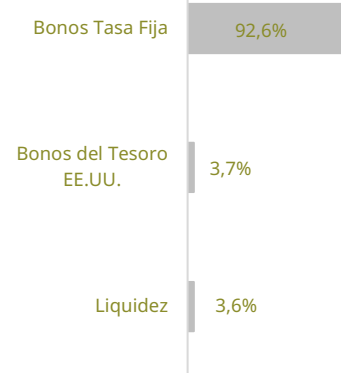
Principales Tenencias

Pampa 7.875% 2034	12,3%	A. Arg. 2000 8.5% 2031	2,7%
YPF 9.5% 2031	8,1%	A. Arg. 2000 6.875% 2027	2,5%
Banco Macro 8% 2029	7,9%	TGS 8.45% 2031	2,1%
Tecpetrol 7.625% 2033	7,6%	Vista 8.5% 2033	2,0%
Vista 7.625% 2035	6,8%	Raghsa 8.25% 2030	2,0%
Capex 9.25% 2028	6,5%	YPF 8.75% 2031	2,0%
Pluspetrol 8,5% 2032	6,5%	Arcor 7.6% 2033	1,9%
YPF Luz 8,75% 2032	4,8%	Tecpetrol 7.625% 2030	1,9%
Telecom 9.25% 2033	4,1%	IRSA 8,75% 2028	1,9%
U.S. Treasury Bill 04/26	3,7%	Edenor 8.5% 2026	1,6%
Raghsa 8.5% 2032	3,6%	Raghsa 8.5% 2027	0,4%
Liquidez	3,6%		
Edenor 9.75% 2030	2,9%		

Sectores



Tipo de instrumento



Legislación

Argentina	92,6%
EE.UU.	7,4%

Datos de la Cartera

Datos Técnicos

TIR (a vto.)	7,46%
Renta Corriente	7,06%
Duration (a call)	3,4
Duration (a vto.)	4,4
Cupón Promedio	7,72%
Vto. Promedio (años)	5,7
Paridad Promedio	97,8%
Cantidad de Activos	26

Desde su lanzamiento, el fondo acumuló un rendimiento directo de 55,3%, con una volatilidad anualizada de apenas 4,2%.

El índice de Sharpe se ubica en 1,57, lo que refleja la calidad del retorno obtenido: este ratio mide el rendimiento excedente respecto de un activo libre de riesgo por cada unidad de volatilidad asumida. Cuanto más alto es el Sharpe, mayor es la eficiencia en la relación riesgo-retorno.

Además, el fondo presenta una paridad promedio (clean cable) de 97,8%, lo que implica una renta corriente anual del 7,06%.

Rendimientos

Desde inicio	55,3%
Anualiz. d/inicio (TEA)	10,3%
Últimos 365 días	8,3%

Volatilidad

Desvío anual. d/ inicio	4,2%
Desvío anual. 2025	5,2%

Evolución de la Cuotaparte (NAV)

CYC Renta Fija Argentina tiene un rendimiento esperado de 7,4%, con una duration de 3,4 y cupones promedio del 7,7%. El Fondo en 8 meses de 2021 rindió 5,9%; en 2022 un 8,1% y en 2023 un 12,9%, en 2024 un 12,6%, y un 4,9% en lo que va de 2025, esto le reporta un rendimiento anualizado de 10,3%. A su vez, mantiene un 7,4% entre bonos del Tesoro Americano y efectivo para aprovechar futuras oportunidades de arbitraje en el mercado local de bonos.



Información General y Operativa

Perfil de Inversión	Moderado
Horizonte	Mediano plazo
Custodio	The Bank of New York Mellon
Estructurador	FlexFunds ETP LLC
Fiduciario	CSC Global
Fecha de lanzamiento	7/5/2021
Moneda	Dólares
Inversión mínima	1.000 VN
Plazo de pago	Semanal
Honorarios totales	1% anual
Costos de susc. y rescate	Sin costo
Patrimonio Neto	USD 27.254.000
Valor de NAV <i>C/100</i>	USD 155,33

- Se suscribe y rescata en dólares.
- El mínimo de inversión es de 1.000 nominales.
- No existen comisiones por suscripción ni rescate.
- El valor del NAV se ajusta semanalmente.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1,2% y los mismos se devengan semanalmente del valor del NAV.
- Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web sekoia.com.uy

Para mayor diversificación consulte nuestra familia de Fondos

CYC ACCIONES GLOBALES

Fondo de renta variable compuesto principalmente por acciones y ETFs de compañías y mercados extranjeros. Empresas con buenos fundamentos para su revalorización en el largo plazo. Compañías de valor y crecimiento de países desarrollados y emergentes. Diversificado por industria y la ubicación geográfica del riesgo. Inversión en oro, bitcoin y derivados como mecanismos de cobertura.

[CYC Acciones Globales](#)

CYC RENTA GLOBAL

Fondo de renta fija busca apreciación de capital a través de la inversión en títulos de renta fija global en dólares. El fondo se compone mayormente por bonos corporativos grado de inversión y de alto rendimiento, prioriza la buena calidad crediticia y diversifica su cartera geográficamente y por sectores. Puede incluir acciones preferidas, Bonos del Tesoro Americano o liquidez, pero no puede incluir títulos de emisores argentinos.

[CYC Renta Global](#)

¡Muchas Gracias!

