



**CYC RENTA GLOBAL**

## Coyuntura Global

Desde comienzos de 2024, el mercado de renta fija global atravesó por cambios radicalmente opuestos sobre las expectativas de decisiones de tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, con un claro punto de inflexión en abril. Desde finales del año pasado los buenos datos en materia de inflación y los temores a una recesión debido a una ralentización de la actividad combinado a una serie de quiebras de bancos regionales, hicieron que las expectativas de baja de tasas de interés para ese entonces fueran de entre 5 a 7 para todo 2024, empujando a una fuerte suba en los precios de todos los activos de renta fija.

Sin embargo, los datos en los primeros meses de 2024 fueron a contramano de las expectativas, con **una inflación al alza y mostrándose resistente**, el CPI llegaba a 3.5% i.a. y 2.7% el PCE. Al mismo tiempo, **la actividad se desaceleraba**, el PMI manufacturero estuvo por debajo de 50 durante 17 meses consecutivos y el PMI de servicios se situó por debajo de 50 en abril por primera vez desde diciembre de 2022 (los únicos periodos en que ambos indicadores se habían encontrado por debajo de 50 al mismo tiempo había sido siempre antes de una recesión como en los años 2008, 2009, 2020 y 2022). **Sumado a esto, el mercado laboral también mostraba cierta desaceleración**, la tasa de desempleo en los EE. UU subía al 3,9% en abril desde el 3,8% en marzo, el nivel más alto desde enero de 2022. **Esto dejaba abierta la puerta para que la FED continuara con su política mantener las tasas altas o “higher for longer”.**

**Estas mediciones por encima de los forecast, fueron un baldazo de agua fría para los analistas.** En respuesta a estos datos, el mercado reajustó sus expectativas de inflación al alza, prácticamente los incrementos de tipos implícitos en los mercados de futuros se pospusieron para 2025 y la tasa a 10 años subió 70 puntos básicos.

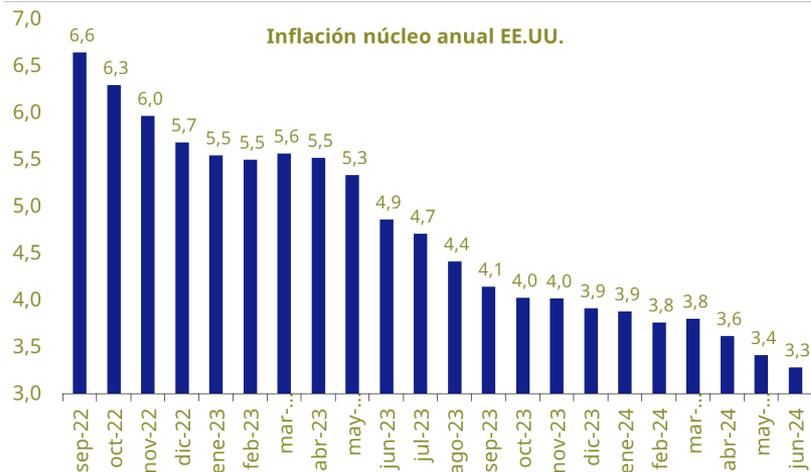
## Coyuntura Global

A partir de abril, los datos comenzaron a traer calma para el mercado de bonos. El mercado laboral continuó mostrando signos de normalización. El ratio de puestos laborales vacantes sobre personas desempleados fue cediendo y los datos del informe de empleo no agrícola (ADP) apuntaron en la misma dirección.

Las mediciones de inflación de abril, mayo y junio remataron las expectativas negativas, alineando finalmente el consenso de mercado que la FED tiene dominio de la situación inflacionaria. Estos datos vinieron por debajo de las expectativas de mercado, donde sobresale el gran dato de junio, donde el CPI general fue -0.1% mensual (vs +0.1% esperado); el CPI núcleo fue +0.1% mensual (vs +0.2% esperado) y del 3,3% interanual (excluidos los alimentos y la energía) cayendo a su nivel más bajo desde abril de 2021 y superando cómodamente las estimaciones de un aumento al 3,5%.

Fuente: Sekoia Research.

Chart 1. One-month percent change in CPI for All Urban Consumers (CPI-U), seasonally adjusted, June 2023 - June 2024  
Percent change



## Coyuntura Global

La causa principal que impulsó la caída del IPC general y Core (a pesar de la baja generalizada de todos los factores que componen el índice de inflación) fue la continua baja de la inflación de la vivienda. El IPC de la vivienda acumula quince meses consecutivos bajando en términos interanuales, desde un máximo del 8,2 % en marzo de 2023 (el más alto desde 1982) hasta el 5,2 % actual.

A pesar de ser números muy buenos en términos históricos, la tasa de desempleo registró hoy una suba al 4,3%, lo que representa su mayor nivel desde 2021. En el mismo sentido, la creación de empleo marcó una fuerte baja creando sólo 114 mil empleos en julio (vs. 176 mil esperados).



Fuente: Sekoia Research.

## Coyuntura Global

En este contexto, hace dos días la Reserva Federal americana mantuvo los tipos de interés en el mismo nivel de las últimas 8 reuniones (5.25% - 5.5%) y su presidente **mencionó que, de mantenerse la tendencia en cuestión de inflación, podría haber un recorte en la próxima reunión en septiembre. Dicho esto, a pesar de las dudas Jerome Powell, el mercado espera con seguridad tres bajas de tasas para las cuatro reuniones que quedan en 2024. De este modo, desde abril a la fecha, las tasas comprimieron cerca de 50 puntos básicos.**

Hay dos cuestiones que nos gustaría resaltar. En primer lugar, como ya mencionamos el componente vivienda (con casi el 40% de ponderación en el CPI) se mide con rezago, con lo cual seguramente continuará empujando las mediciones de inflación a la baja en los próximos meses.

PBI Real desestacionalizado de EE.UU. (trimestral, anualizado)



Fuente: Sekoia Research.

## Coyuntura Global

En segundo lugar, la tasa de interés real es la más alta desde la crisis subprime, lo que permitiría a la FED iniciar el proceso de reducción la Fed Fund Rate (rango actual 5.25%-5.5%) a pesar de que la inflación continua levemente por encima del objetivo de la autoridad monetaria. **Además, el comportamiento de la economía americana se da en un contexto donde el PBI y la inflación de los países más desarrollados se encuentran en mejor posición** y está permitiendo que algunos bancos centrales comiencen a flexibilizar gradualmente sus políticas monetarias. En esta línea, Suiza fue el primero en recortar las tasas de interés, seguido por el Banco Central Europeo, Canadá en junio y recientemente el Reino Unido. **Con lo cual, habrá que estar mas atentos a los datos de actividad y empleo que a los de evolución de precios.**

Por último, somos optimistas en la evolución de la renta fija global hacia adelante. En esta línea, vemos que los inversores en su mayoría están demandando posiciones más conservadoras. Los múltiplos de mercado corroboran esta tesis. En un mercado que cotiza con múltiplos muy por encima del promedio de los últimos años, parece natural que los inversores busquen refugio en posiciones conservadoras.

**Veamos algunos datos para contextualizar.** La estimación de los márgenes netos del mercado para los próximos 12 meses alcanzó el 13.5%, máximos similares al 2021, antes de la fuerte corrección de los mercados en 2022. Si bien no alcanzaron los niveles de 2021, los múltiplos P/E y EV/EBITDA se encaminan también en dicha dirección. El Equity Risk Premium (earnings yield del S&P 500 versus el rendimiento de un Treasury bill corto) se encuentra en mínimos de las últimas décadas. A mayor expansión de múltiplos en las valuaciones de mercado, la respuesta natural de los inversores es la cautela, más aún en un mercado donde la cautela paga un excelente retorno, tanto nominal como real (Treasury bills vs CPI).

## Introducción CYC Renta Global

<b>Tipo de fondo</b>	Renta Fija	<b>Fecha de lanzamiento</b>	12 de julio de 2019
<b>Segmento</b>	Corporativo	<b>Moneda</b>	Dólar
<b>Diversificación</b>	Global	<b>Inversión mínima</b>	1.000 VN
<b>Perfil de Inversor</b>	Moderado	<b>Plazo de pago</b>	Semanal
<b>Horizonte</b>	Mediano plazo	<b>Honorarios totales</b>	0.75% anual
<b>Custodio</b>	Tha Bank of New York Mellon	<b>Costo de suscripción y rescate</b>	Sin costo
<b>Estructurador</b>	FlexFunds ETP LLC	<b>Patrimonio neto</b>	USD 39.034.103.-
<b>Fiduciario</b>	CSC Global	<b>Valor de NAV (c/100)</b>	USD 113,19.-
<b>Listado</b>	Bolsa de Viena	<b>ISIN</b>	XS1973722066

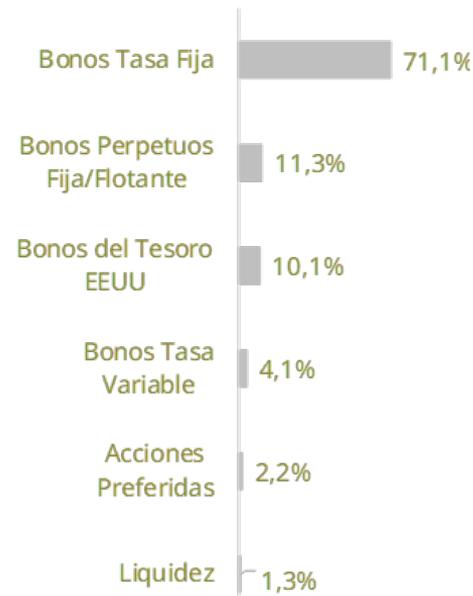
## Política de Inversión

El fondo se diversifica instrumentalmente en bonos de tasa fija, tasa variable, perpetuos, y acciones preferidas. Todos los títulos están emitidos y son pagaderos en dólares estadounidenses. La totalidad de los emisores se corresponden a empresas y treasuries americanos, pero no se descarta inversión en otros soberanos a futuro.

El fondo prioriza la búsqueda de valor en emisores con buena calidad crediticia, se diversifica la cartera geográficamente y por sectores y no se incluyen emisores argentinos ni títulos bajo Ley Argentina. Al ser un fondo de gestión activa mantiene flexibilidad para adecuarse a diferentes contextos globales, aprovechando las caídas con sobrereacción para la compra de valor y las fuertes subas para la venta y la toma de ganancias.

De este modo la cartera compuesta por dos pilares principales: La selectividad de los emisores y la administración del riesgo de tasa y duration. Es por ello que la clave es la selección en momentos de oportunidad y la paciencia para esperar rendimientos más atractivos. **Paciencia, diversificación y selectividad para dejar que las rentas trabajen.**

### TIPO DE INSTRUMENTO



## Política de Inversión

En la elección de cada corporativo el CYC Renta Global monitorea la solvencia del emisor. Además del análisis general de cada compañía, se monitorean indicadores financieros de deuda: EBITDA/Intereses, Deuda Neta/EBITDA, RCF/Deuda Neta, descalces cambiarios y Deuda financiera Neta/Patrimonio Neto.

Para buscar mejores rendimientos, el fondo se diversifica tanto en deuda privada emitida en países desarrollados como de países emergentes. En el caso de compañías de emergentes, se privilegia a emisores de países sin problemas en la balanza de pagos, minimizando el riesgo de potenciales devaluaciones que pueda afectar al impago de deuda en dólares de las empresas. Al ser puramente en dólares estadounidenses, el fondo se aprecia y deprecia en función a la fortaleza del dólar a nivel global.

En el caso de acciones preferidas, CYC Renta Global privilegia el buen historial de pago de dividendo, la generación de caja y la solvencia del emisor.

### UBICACIÓN

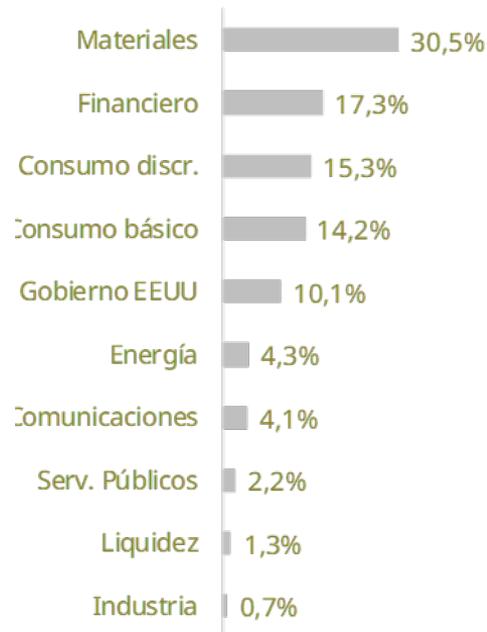
EEUU	33,7%
España	7,3%
Reino Unido	4,1%
<hr/>	
<i>Desarrollados</i>	45,1%
Brasil	18,2%
Mexico	16,5%
Uruguay	5,8%
Indonesia	4,6%
Perú	4,3%
Colombia	4,3%
Moldavia	1,2%
<hr/>	
<i>Emergentes</i>	54,9%

## Selectividad y Monitoreo

### TENENCIAS

BBVA 6.125% Perp	7,3%	US T Note 2.875%	3,0%
Cydsa 6.25% 04/10/27	7,2%	Hecla Mining 7.25%	2,9%
KB Home 4.8% 15/11/29	6,9%	GCC 3.614% 20/04/32	2,7%
Mercadolibre 3.125%	5,8%	Alsea 7.75% 14/12/26	2,6%
Usiminas 5.875%	5,5%	US T Bill 05/09/24	2,5%
Delta Dunia 7.75%	4,6%	US T Bill 31/10/24	2,5%
Amaggi 5.25% 28/01/28	4,5%	Blackstone 4.7%	2,3%
JBS 3.75% 01/12/31	4,4%	Entergy Lou. 4.875% Pref	1,7%
Nexa 5.375% 04/05/27	4,3%	Liquidez	1,3%
Geopark 5.5% 17/01/27	4,3%	Aragvi 8.45% 29/04/26	1,2%
Ctral Garden 4.125%	4,2%	US T Note 2.625%	1,0%
Vodafone 7% 04/04/79	4,1%	US T Bill 29/11/24	1,0%
Banorte 8.375% Perp	4,0%	Gol 7% 31/01/25	0,7%
Santander USA 6.565%	3,7%	Southern 4.2% Pref	0,5%
CSN 7.625% 17/04/26	3,1%		

### SECTORES



## Desempeño

**CYC Renta Global lleva acumulado un rendimiento del 13,2% desde su lanzamiento**, el equivalente al 2,5% anualizado (netos de gastos, comisiones y custodia). El 60% de las semanas el fondo arrojó rendimientos positivos para sus cuotapartistas.

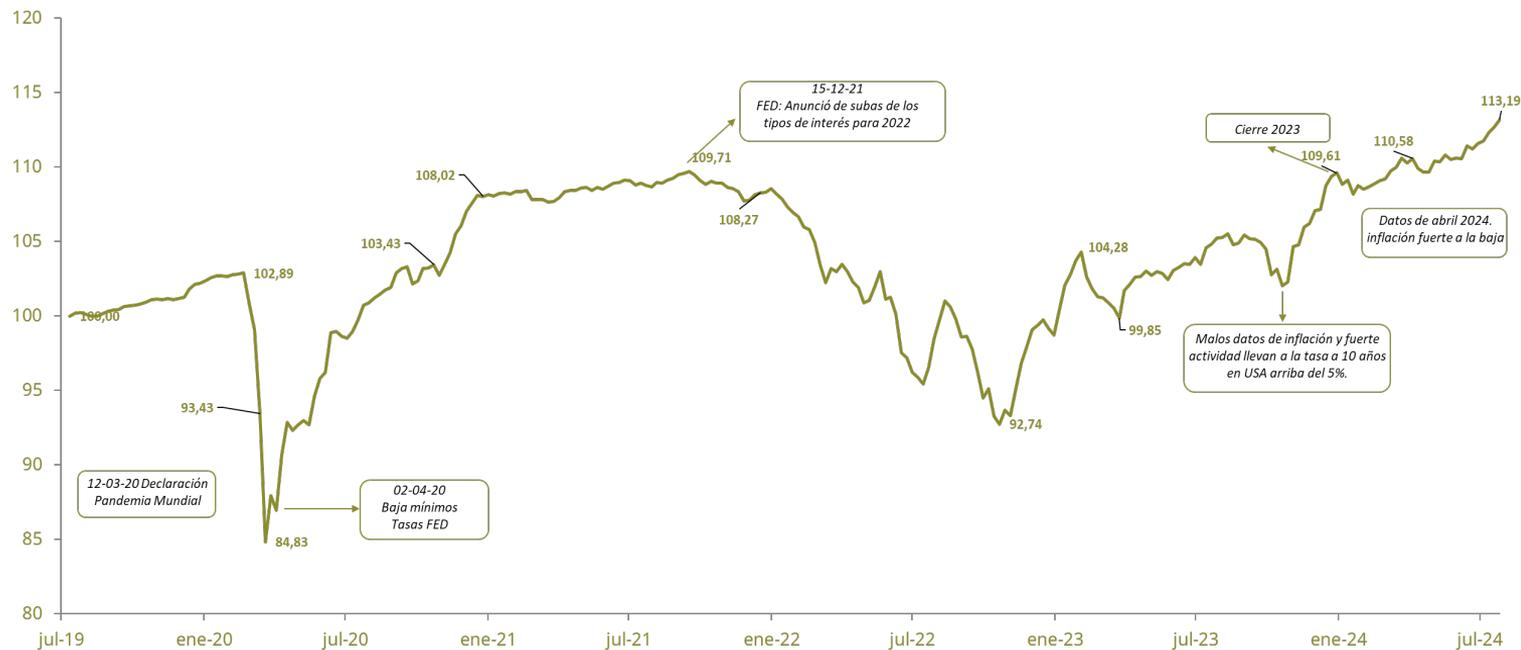
El desvío estándar anualizado medido desde el lanzamiento es del 7,5%. Esta alta volatilidad refleja los cambios de precios que generó la pandemia, el proceso de suba de tasas por parte de la FED y el posterior enfriamiento de los últimos meses. **Analizando únicamente el 2024, el fondo operó con una volatilidad de tan solo 2,8%.**

Luego de un 2023 caracterizado por un enfriamiento de la inflación en EE.UU. y una reversión en las expectativas de tasas las de interés de la FED, el año cerró con un 11% de suba. Como se mencionó anteriormente, en la primera mitad de 2024 la Reserva Federal mantuvo una tasa de interés en 5,5% mientras el vaivén de las expectativas de mercado tuvieron gran dispersión y volatilidad. Consecuentemente el rendimiento del fondo alcanzó el 3,3% y su patrimonio llega a los USD 39 millones.

### Rendimientos Mensuales y Anuales:

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Anual
2019	-	-	-	-	-	-	0,2%	0,1%	0,4%	0,4%	0,1%	1,0%	2,2%
2020	0,4%	-1,7%	-12,8%	5,0%	3,8%	3,0%	2,3%	1,0%	0,2%	0,5%	3,2%	1,8%	5,7%
2021	0,2%	-0,4%	-0,1%	0,8%	-0,1%	0,5%	-0,4%	0,5%	0,2%	-0,5%	-1,1%	0,7%	0,5%
2022	-1,5%	-1,9%	-1,9%	-2,0%	0,3%	-3,9%	1,3%	1,3%	-5,3%	-0,9%	4,6%	0,8%	-9,0%
2023	5,0%	-2,3%	0,4%	1,3%	-0,6%	1,4%	1,3%	-0,3%	-0,4%	-2,1%	3,8%	3,2%	11,0%
2024	-0,8%	0,3%	1,1%	-0,6%	0,9%	0,9%	1,4%	-	-	-	-	-	3,3%

# Evolución



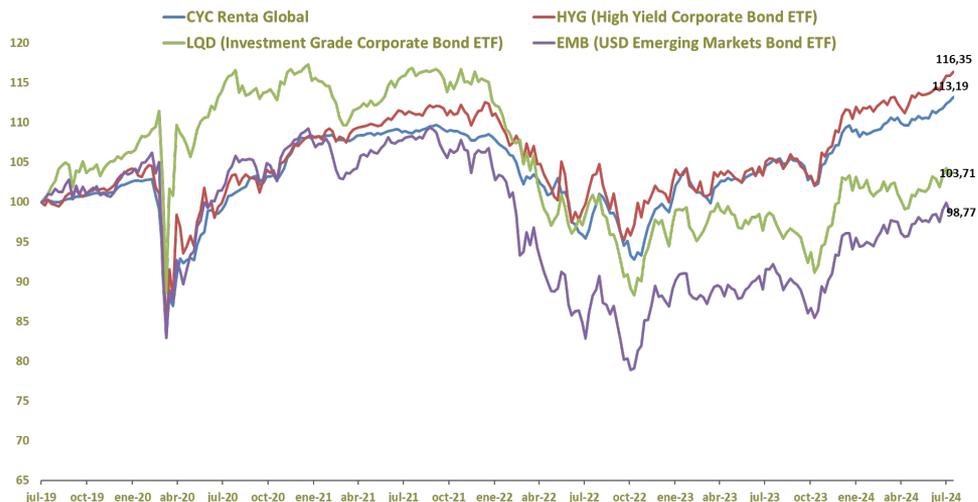
## Evolución del valor del Net Asset Value (NAV) desde el lanzamiento 10/07/2019

## Desempeño Relativo

Si comparamos el fondo contra la evolución de sus comparables, CYC Renta Global lo hizo mejor o prácticamente igual, obteniendo un rendimiento similar a un fondo de alto rendimiento con la volatilidad de uno de grado de inversión. En este sentido, el ETF que replica el índice de bonos emergentes (EMB) se contrajo -0,7% (contemplando dividendos cobrados en igual período), el ETF de bonos grado de inversión (LQD) se expandió un 3,7% y el de bonos high yield (HYG) tuvo un rendimiento similar a Renta Global con un crecimiento del 16,3%.

Los últimos años fueron muy desafiantes para la renta fija. El manejo conservador de la liquidez y la prudencia ante los riesgos de tasa y duration fueron claves. El fondo aprovechó los escenarios de subas de tasas abruptas y corrección de paridades para comprar títulos. En escenarios donde vemos sobre demanda o demasiado optimismo, el fondo recompone su posición en Bonos del Tesoro de EEUU para buscar nuevas oportunidades. **Acá se explica su gran performance relativa.**

### CYC Renta Global vs. ETFs de Renta Fija Global



## Cartera Actual

Desde su lanzamiento el fondo consiguió un rendimiento de 13,2% directo con una volatilidad anualizada de tan sólo 7,5%.

El fondo cuenta con 29 activos, los cuales el 31% corresponden a grado de inversión (superiores a BBB), el 63% a bonos con calificación BB y el restante 7% a bonos grado especulativo.

La duration (a vto.) es de tan solo 3,4 años y la TIR de 6,65% comprimieron con respecto a inicios del 2024. Tiene una paridad promedio de 95,7%, lo que le otorga una renta corriente anual de 5,28%

En el ciclo de plena suba de tasas, el fondo se encontraba posicionado con una liquidez, bonos a tasa variable, y los bonos perpetuos a tasa fija/flotante por un total del 30,4%. **Actualmente, se maneja la liquidez vía bonos del tesoro americano con un 12% de la cartera aprovechando sus altos rendimientos.**

### DATOS TÉCNICOS

TIR (a vto.)	6,65%
--------------	-------

Cupón Corrido	5,28%
---------------	-------

Duration (a call)	3,4
-------------------	-----

Duration (a vto.)	3,4
-------------------	-----

Cupón Promedio	5,22%
----------------	-------

Vto. Promedio (años)	5,1
----------------------	-----

Paridad Promedio	95,7%
------------------	-------

Cantidad de Activos	29
---------------------	----

TIR utiliza cupón corrido para paridades menores al 65%.

### RENDIMIENTOS

Desde inicio	13,2%
--------------	-------

Anualiz. d/inicio (TEA)	2,5%
-------------------------	------

Últimos 365 días	8,0%
------------------	------

### VOLATILIDAD

Desvío anual. d/ inicio	7,5%
-------------------------	------

Desvío anual. 2024	2,8%
--------------------	------

## Información General

- **Beneficio Impositivo** El fondo no distribuye las rentas cobradas sino que las mismas se acumulan en su patrimonio lo que se refleja en la revalorización de la cuotaparte (NAV). Tributariamente se logra una gestión mas eficiente en comparación a lo que sucedería con una cartera de bonos individuales.
- **Capitalización.** El fondo no paga rentas ni amortizaciones en forma directa a cuotapartistas, todas las formas de ganancias sobre los subyacentes del fondo se reinvierten en el mismo patrimonio.
- Las **suscripciones y rescates** se liquidan con periodicidad semanal y quedan disponibles en la cuenta comitente.
- La **custodia** del fondo es del 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 Argentina en Caja de Valores.

- **Honorarios de adm. y custodia:** (TER) 0,75% anual

No hay costos de entrada ni de salida, tampoco gastos de custodia en Sekoia.

El costo de 0,75% anual se devenga diariamente en el valor de la cuoparte (NAV).

La composición de este costo es el siguiente:

0,35% anual

0,40% anual

Custodio

• Administrador

• Estructurador

• Fiduciario

• Auditor

• Listado

## 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 FIJA ARGENTINA**

Fondo de bonos corporativos de empresas argentinas emitidos en dólares y negociados en el mercado internacional. Obligaciones negociables de legislación extranjera. Portfolio diversificado por emisor e industria en búsqueda de una atractiva relación rendimiento/riesgo. Ideal para aportar más rendimiento a carteras CYC Renta Global. Sin riesgo soberano argentino, corporativo puro.

[CYC Renta Fija Argentina](#)

# ¡Muchas Gracias!

