



CYC RENTA MIXTA

Contexto local y global

A nivel local, la inflación en el primer trimestre no solo no cedió, sino que aceleró hasta tocar un pico en marzo de 3,4%, explicado principalmente por factores estacionales. Sin embargo, la inflación de mayo y los datos de alta frecuencia para junio traen buenas noticias. En el año, la inflación acumulada hasta mayo se ubica en 14,7% y el REM proyecta una inflación en torno al 30,5% para 2026.

En los primeros meses del año, tanto por el éxito de las emisiones corporativas como por el ingreso de divisas del agro, el tipo de cambio se mantuvo ofrecido. Incluso con un BCRA comprador de reservas, el tipo de cambio se mantiene un 20% por debajo de la banda superior. No obstante, esta dinámica se alteró durante las últimas semanas, donde vimos un tipo de cambio al alza, que en junio acumuló una suba cercana al 4%.

En cuanto a la actividad, la recuperación avanza pero de manera heterogénea. La economía funciona “a dos velocidades”: los sectores primarios (agro y minería) traccionan con fuerza, mientras que industria, comercio y construcción siguen debajo de los niveles promedio de 2023.

A nivel agregado, en el primer trimestre del año, la serie desestacionalizada arrojó una variación trimestral del 0,7% del PBI, por encima del 0,3% anticipado por el REM. Para todo el 2026, se proyecta un crecimiento de la economía por debajo del 3%, una previsión que podría ajustarse al alza. La tasa de desocupación del primer trimestre fue del 7,8%.

En el plano internacional, los primeros meses del año fueron muy desafiantes, dominados por la escalada del conflicto bélico en Medio Oriente: el bloqueo del Estrecho de Ormuz hizo saltar el precio del Brent (que llegó a operar en USD 120). Esta dinámica impulsó a las acciones de compañías petroleras al alza: acciones locales como Vista e YPF subieron un 40% y 60% respectivamente entre marzo y junio.

La suba del crudo y la incertidumbre por el conflicto se trasladaron rápidamente a las expectativas de inflación en Estados Unidos con la breakeven corrigiendo al alza. En este marco, el mercado pasó de esperar recortes de tasa por parte de la FED a descontar subas. Esto impulsó las tasas largas de los bonos del Tesoro: a 20 y 30 años llegaron a operar arriba del 5%, mientras que la de diez años saltó del 4% al 4,6% en pocas semanas.

Tras la firma del memorando de entendimiento a mediados de junio, el precio del crudo corrigió con fuerza (alrededor de USD 70 por barril), arrastrando a la baja las cotizaciones de las empresas petroleras.

En paralelo, está el auge de la inteligencia artificial: el SOXX (ETF de semiconductores) acumula un rendimiento en el año cercano al 96%, impulsado por el desempeño explosivo de empresas como Micron (rendimiento YTD del 285%) y AMD (151% YTD). El boom de la IA tensó al resto del mercado, que operó con cautela en otros sectores tecnológicos: el software cerró el primer semestre en terreno negativo (-15% YTD). Si bien muchas de estas compañías invierten fuertemente en IA, hay dudas de cómo van a monetizar esa inversión: en el corto plazo el mercado está premiando a los sectores que capturan la inversión en inteligencia artificial y castigando a los que lo desembolsan sin un retorno tangible aún.

Nuestras favoritas del Merval

Ecogas (ECOG)

En el último trimestre (1T26) las ventas de la empresa fueron ARS 157.687 millones. El resultado operativo aumentó un 20% trimestralmente, a ARS 38.009 millones con un margen operativo que aumentó a 24,1%. El EBITDA se expandió 13% a ARS 47.526 millones y el margen comprimió a 30,1%. Ganó 86,53 pesos por acción en el trimestre, un 2% menos que el 1T25, ligeramente diluido por las acciones emitidas como dividendo. Los debates de Zona Fría no nos preocupan, ya que el estado es el que pone parte de la factura. La caja representa cerca de 20% de la capitalización de mercado, y cotiza con un EV/EBITDA de 2,7x y un P/E de 7,3. Es nuestra distribuidora de gas favorita y una de las acciones del Merval en donde vemos más potencial: todavía faltaría anunciar un posible dividendo para 2026, sumado a que cotiza con múltiplos muy baratos respecto a la media del índice.

Utilities / Energía								
Empresa	Ticker	Precio	Mkt Cap (USD MM)	EV/EBITDA	P/BV	P/S	P/E	
Central Puerto	CEPU	ARS 2.278	USD 2.221	6,4	1,1	2,7	7,0	
Transportadora de Gas del Norte	TGNO4	ARS 3.978	USD 1.151	3,3	1,4	2,5	8,6	
Edenor	EDN	ARS 1.965	USD 1.134	4,5	0,7	0,5	2,7	
Transener	TRAN	ARS 3.740	USD 1.097	3,4	1,6	2,3	6,7	
Metrogas	METR	ARS 1.897	USD 712	3,6	1,0	0,8	7,7	
CAPEX	CAPX	ARS 4.130	USD 495	11,2	1,2	5,1	-	
Ecogas	ECOG	ARS 3.045	USD 502	2,7	1,5	0,9	7,2	
Camuzzi Gas Pampeana	CGPA	ARS 1.985	USD 436	4,6	2,8	6,3	8,3	
Naturgy	GBAN	ARS 2.045	USD 439	2,9	1,3	3,7	5,4	
Distribuidora de Gas Cuyana	DGCU	ARS 1.635	USD 218	2,7	1,4	0,9	5,3	
Distribuidora de Gas del Centro	DGCE	ARS 1.850	USD 196	2,2	1,3	0,7	5,6	

Banco Galicia (GGAL)

El grupo reportó ingresos por intereses de ARS 1.595.336 millones (-7,5% q/q, +13,3% y/y) y por comisiones por ARS 434.057 millones (-10,3% q/q, -9,1% y/y). El resultado operativo se ubicó en ARS 597.641 millones creciendo un 85%, impulsado por menos incobrables y una mejora en la eficiencia operativa. El resultado neto alcanzó los ARS 66.508 millones, recuperando la pérdida del 4T25, aunque sigue un 65% por debajo interanualmente. El NIM se ubicó en 17,8%, -142 puntos básicos interanualmente. El ROA y ROE anualizados fueron de 0,6% y 3,2% respectivamente, retornando a terreno positivo tras la pérdida del trimestre previo, aunque en la comparación interanual siguen todavía 112 pbs y 564 bps por debajo, respectivamente. La irregularidad sigue siendo un problema, en 9,6%. Estos últimos meses el dato a nivel sistémico fue empeorando, con cifras cercanas al 13% en familias para mayo. El promedio del sector no financiero se acerca al 8%. El grupo mostró una recuperación de la rentabilidad y primeras señales de estabilización en la calidad de cartera, aunque los ratios de retorno continúan débiles en términos interanuales. Es el banco donde vemos valor a futuro.

Bancos								
Empresa	Ticker	Precio	Mkt Cap (USD MM)	ROA	ROE	NIM	NPL	
Grupo Financiero Galicia	GGAL	ARS 7.930	USD 8.397	0,6%	3,2%	17,8%	9,6%	
Banco Macro	BMA	ARS 14.500	USD 6.409	2,4%	10%	25,3%	5,4%	
BBVA Argentina	BBAR	ARS 10.260	USD 3.144	1,2%	8,3%	18,6%	5,6%	
Banco Supervielle	SUPV	ARS 3.028	USD 927	-0,8%	-6,2%	17,7%	5,6%	

Nuestras favoritas del MERVAL

YPF (YPFD)

El primer trimestre reportó ventas por USD 4.946 millones, una suba de 7% interanual. La producción upstream fue de 525 kboe/d, -5% interanualmente, con precios del crudo 29% más altos (68,4 USD/bbl). La producción de shale se destaca con un aumento de 39% interanual, a 205,4 kbbl/d y un descenso del lifting cost total de la compañía a 8,8 USD por boe, una baja de 42% respecto al primer trimestre del 2025. En el shale oil hub, el lifting cost es de 4 USD por boe.

En el segmento de downstream el crudo procesado fue 344,3 kbbl/d, un aumento de 8% interanual. El volumen de combustibles vendidos localmente aumentó 8% interanual, y el precio neto fue +3% interanualmente. El EBITDA trimestral de la compañía fue de USD 1.594 millones y reportó un FCF de USD 871 millones, mucho mejor a la pérdida de USD 957 millones en el 1T25. A los múltiplos actuales nos parece una de las empresas más atractivas del sector, es cierto que el camino por delante todavía se tiene que transitar con mucho CAPEX, pero nuestra perspectiva es favorable.

Vista Oil & Gas (VIST)

Reportó resultados para el 1T26 con ingresos netos por USD 670 MM, +59% interanualmente, y un EBITDA ajustado de USD 450 MM, +64% interanualmente. Vista registró subas de 67% en la producción de forma interanual, explicadas en parte por la adquisición del 50% de un bloque en La Amarga Chica. Vendieron a un precio de USD 60 el barril y no lograron capturar en marzo toda la suba del Brent en el trimestre. Estos efectos deberían reflejarse en los resultados del segundo trimestre. Al ser una empresa focalizada fuertemente en petróleo, esto impulsa de lleno en los futuros resultados de la empresa. En términos operativos, la venta de petróleo alcanzó los 10,8 millones de barriles (+83% YoY, -2% QoQ). En el segmento de gas natural alcanzó los 9,3 MMBtu (+69% YoY, +3% QoQ) y en el de NGL, los 4,8 Mtn (+17% YoY, -3% QoQ). Confiamos en la dirección de la empresa y en sus proyectos, por múltiplos es de lo más atractivo a nuestro juicio, junto con YPF.

Oil & Gas							
Empresa	Ticker	Precio	Mkt Cap (USD MM)	EV/EBITDA	P/BV	P/S	P/E
YPF	YPFD	ARS 71.600	USD 18.070	4,0	1,6	1,0	-
Vista Energy	VIST	ARS 33.300	USD 6.714	4,4	2,6	2,3	7,2
Transportadora de Gas del Sur	TGS	ARS 9.390	USD 4.661	7,7	2,0	3,5	23,3
Pampa Energía	PAMP	ARS 5.135	USD 4.441	6,5	1,2	2,1	10,1

Tesis de inversión en CEDEARs

Mercado Libre

Es una de las principales empresas de America Latina, con un ecosistema integrado de comercio electrónico y servicios financieros digitales, que incluye soluciones de pagos y crédito.

Para el 1T26 reportó ingresos por USD 8.845 millones, +49% interanualmente, su mayor crecimiento en cuatro años. El resultado operativo se ubicó en USD 611 millones, una caída de 19% interanualmente y un margen que cae 500 puntos básicos, hasta 6,9%. El resultado neto alcanzó los USD 417 MM, (-18,5%, margen del 4,7%). El negocio continua creciendo: en el segmento de E-Commerce, la cantidad de compradores activos se ubicó en 84,1 millones (+26% interanualmente) y el volumen bruto operado creció un 36%. En el sector de Fintech, los usuarios activos mensuales crecieron un 30%, a 83,9 millones y los AUM se ubicaron en USD 19.873 millones, un aumento de 77% interanualmente.

La acción cotiza un 35% debajo de máximos, a un P/E de 45x (vs. 60x de comparables) y un EV EBITDA de 20x (vs. 28x de comparables). La vemos castigada por la compresión de márgenes de corto plazo que responde a inversiones en crédito —reflejadas en mayores provisiones por la rápida expansión de la cartera— y en logística para acelerar el crecimiento a futuro. Dado que la tesis de inversión del fondo mantiene un horizonte de largo plazo, consideramos que el potencial de crecimiento futuro más que compensa esta compresión de márgenes transitoria.

Nu Holdings

Es una empresa brasileña que presta servicios financieros digitales: ofrece productos bancarios como tarjetas de crédito, préstamos personales y seguros, entre otros. Si bien Brasil es su principal mercado, la compañía acelera su expansión en México y Colombia.

Para el 1T26, Nu presentó ingresos por USD 4.968 millones, un aumento de 53% interanualmente, mientras que la ganancia neta del periodo fue de USD 871 millones (+56% interanualmente). El ingreso promedio por cliente activo continúa creciendo de manera consistente: se ubicó en USD 16 (+33% interanualmente), expandiéndose por encima de los costos de servir a cada cliente. Esto se refleja en un sólido ratio de eficiencia del 18%, que ha mostrado una mejora sostenida en el tiempo. La escalabilidad del modelo de negocios, junto con los sólidos resultados operativos, respalda nuestra tesis de inversión en Nu.

El mercado la castigó tras la presentación de resultados. El salto en las provisiones (+33% trimestralmente) comprimieron el NIM ajustado por riesgo unos 100 puntos básicos, sumado a la suba de la mora temprana a 5%. Actualmente cotiza a un P/E de 20x mientras que comparables del sector cotizan a 32x, lo vemos como una oportunidad atractiva para posicionarse.

Tesis de inversión en CEDEARs

Microsoft

Es una de las principales compañías tecnológicas del mundo, con un ecosistema integrado que abarca servicios de computación en la nube a través de Azure, soluciones de software y herramientas de inteligencia artificial incorporadas en sus distintas plataformas mediante Copilot.

En los últimos resultados (1T26), reportó ingresos por USD 82.886 MM (+18% y/y), resultado operativo de USD 38.398 MM (+20% y/y, margen del 46%). La ganancia neta del periodo fue de USD 31.778 MM (+23% y/y). Es relevante destacar los ingresos de Microsoft Cloud que crecieron 30% y/y (llegando a los USD 54.500 MM), impulsados por la creciente demanda de Azure, cuyos ingresos crecieron +40% y/y. En cuanto al negocio de IA, se alcanzó una tasa anualizada de ingresos de USD 37.000 MM (+123% y/y).

El mercado recibió con cautela el gasto en CAPEX, que fue de USD 31.900 MM (para 2026 ya asciende a USD 104.000 MM). Gran parte de estas inversiones estuvo destinada a infraestructura de IA, particularmente en GPUs y CPUs de corta vida útil. La reacción del mercado respondió a las dudas sobre la capacidad de monetizar estas inversiones y generar retornos acordes, en un contexto de crecientes temores sobre la sostenibilidad del actual ciclo de inversión en IA.

La acción ha caído un 30% desde los máximos alcanzados el año pasado y actualmente cotiza a valuaciones del 2016 (P/E de 23x). Considerando el crecimiento sostenido de los ingresos, tanto en los segmentos tradicionales como en los vinculados a inteligencia artificial, la tesis de largo plazo permanece intacta y las valuaciones actuales ofrecen un atractivo punto de entrada.

NASDAQ 100 vs. MSFT, MELI, NU (base=100 ene-25)



Introducción CYC Renta Mixta

Tipo de fondo	Renta Mixta
Moneda	Pesos
Plazo de rescate	24hs.
Horizonte	Largo Plazo
Perfil	Agresivo
Benchmark	S&P Merval
Fecha de lanzamiento	11/06/2018
Patrimonio Neto	\$ 24.678.060.000.
Valor de Cuotaparte c/1000	\$ 132.146,97.

Composición de cartera

Tenencias

Acciones Argentinas

ECOG	9,6%
PAMP	8,9%
GGAL	8,5%
YPFD	7,9%
BYMA	7,3%
CEPU	7,3%
TGNO4	7,0%
IRSA	6,6%
TGSU2	6,4%
RAGH	2,2%
<i>Total</i>	<i>71,7%</i>

CEDEARs

VIST	8,6%
MSFT	6,2%
NU	5,2%
MELI	4,2%
<i>Total</i>	<i>24,2%</i>

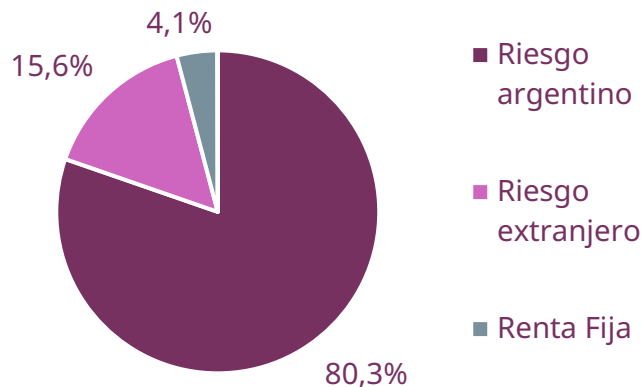
Renta Fija y Liq.

S31L6	4,1%
CAUCION	0,0%
<i>Total</i>	<i>4,1%</i>

Sectores

Energía	31,8%
Utilities	23,8%
Financiero	15,8%
Tecnología	15,6%
Real Estate	8,8%
Soberano	4,1%
Liquidez	0,0%
<i>Total</i>	<i>100%</i>

Exposición al riesgo



CYC RM vs Merval: Menor volatilidad y mayor rendimiento de largo plazo

RETORNOS EN PESOS

Desde inicio (desde 11/06/18)	CYC RM	13076%
	S&P Merval	9894%

Últimos 30 días (desde 31/05/2026)	CYC RM	-3,5%
	S&P Merval	-2,3%

Últimos 60 días (desde 01/05/2026)	CYC RM	5,7%
	S&P Merval	14,8%

Últimos 90 días (desde 01/04/2026)	CYC RM	0,7%
	S&P Merval	5,6%

Últimos 365 días (desde 30/06/2025)	CYC RM	56,3%
	S&P Merval	58,8%

VOLATILIDAD

Desvío anualiz. d/inicio (desde 11/06/18)	CYC RM	38,2%
	S&P Merval	47,3%

Desvío anualiz. últ. 30 d. (desde 31/05/2026)	CYC RM	22,0%
	S&P Merval	36,1%

- ✓ La gestión activa del fondo en los distintos ciclos del mercado es clave para generar rendimiento y cobertura. En fases bajistas, se prioriza la preservación de capital mediante ponderación de acciones defensivas, CEDEARs y renta fija. En contextos de lateralización, la estrategia permite tomar ganancias y recomprar sistemáticamente. Naturalmente, en ruedas de fuerte suba, el índice Merval, al estar completamente expuesto al riesgo accionario local, captura los mayores retornos.
- ✓ La volatilidad de la cuotaparte del fondo se mantiene de forma consistente por debajo de la del índice. Esta menor volatilidad favorece la concreción de ganancias por parte del inversor en el momento del rescate.

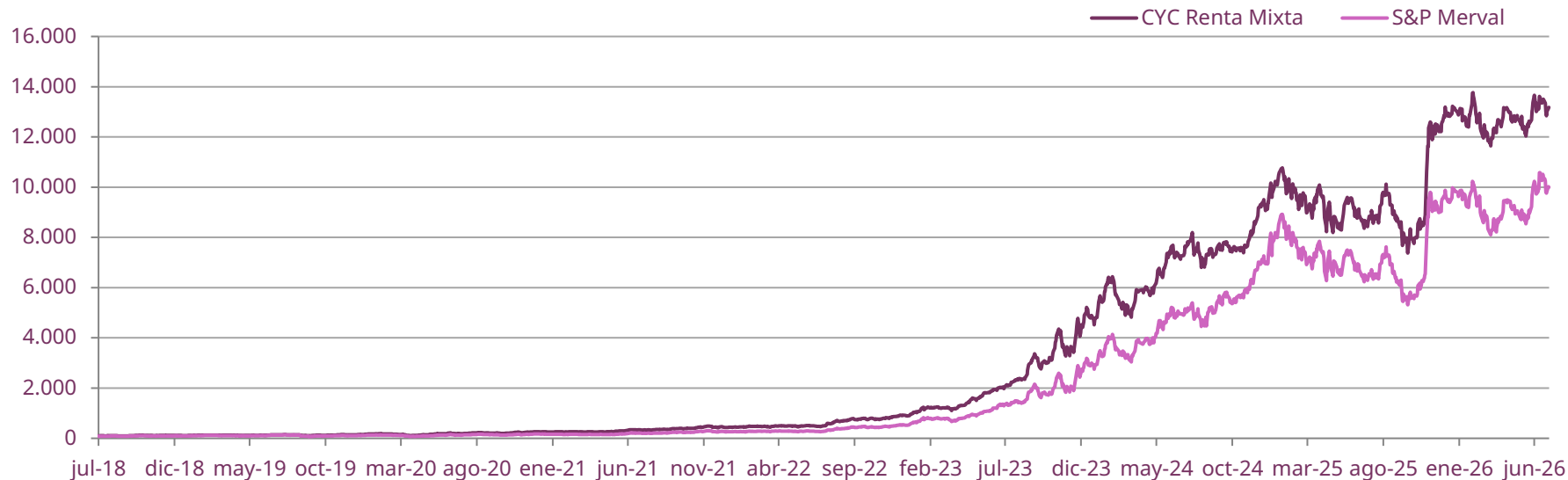
DATOS TÉCNICOS

Beta Índice Merval	0,75
Cantidad de Activos	16

- ✓ El Beta frente al Merval se sostiene por debajo de 1, reflejando un nivel de volatilidad menor que el promedio del mercado.
- ✓ Entre los activos con menor Beta se destacan las acciones locales del sector Real Estate (RAGH, IRSA), los CEDEARs de compañías extranjeras y los títulos de renta fija en pesos de corto plazo.

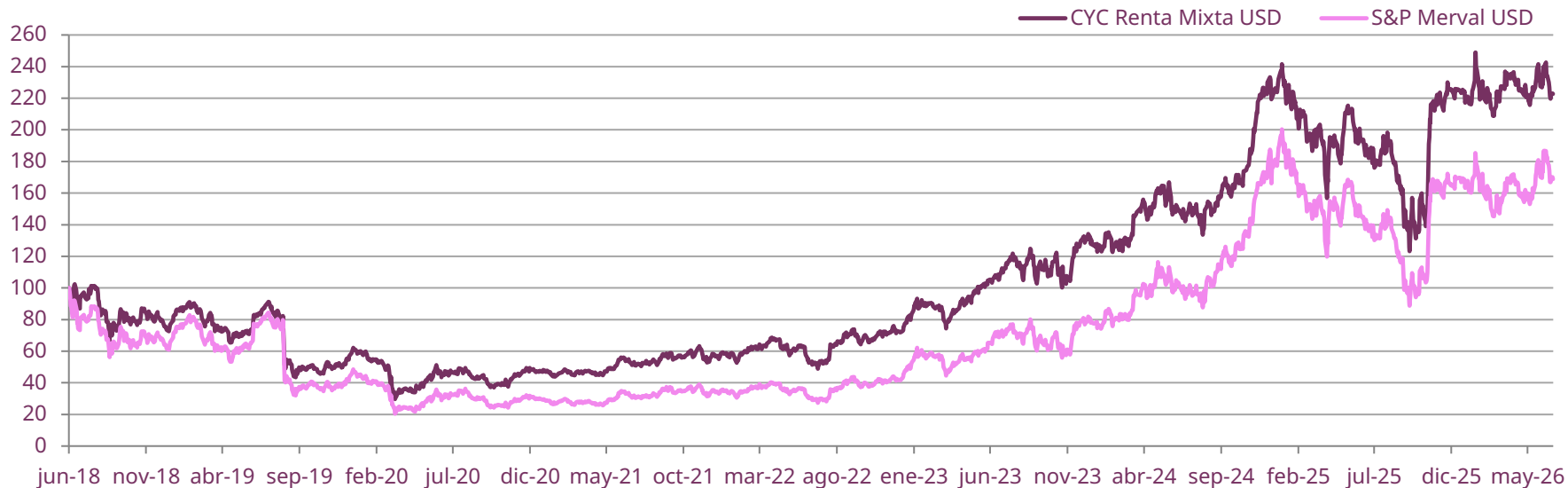
Evolución histórica de CYC Renta Mixta en pesos

Desde su lanzamiento a mediados de 2018, el fondo acumula 132 veces su valor inicial en pesos. En ese mismo período, el Merval subió 99 veces y la inflación acumulada medida por CER fue de 84 veces. En términos de tasas equivalentes anuales, el fondo presenta una TEA aproximada de +83,3% anual, frente a una TEA de +77,1% anual del Merval (un diferencial de ~620 puntos básicos). En términos reales, esto se traduce en un rendimiento real acumulado de +57% desde el lanzamiento, equivalente a una CAGR real anualizada de +5,8%, mientras que la CAGR real anualizada del Merval fue del +2,1%.



Evolución histórica de CYC Renta Mixta en dólares

Si dolarizamos la evolución del fondo (CCL), CYC RM muestra ganancias en dólares del +122% desde su lanzamiento, vs +69% del Merval en igual período. Eso implica una TEA equivalente del 10,4% anual y 6,7% anual, una diferencia de ~370 puntos básicos por año a favor del fondo. La gestión activa y la postura defensiva en shocks (crisis cambiaria 2018, PASO 2019, pandemia 2020, crisis política 2022, elecciones 2025) explican la mayor resiliencia. El fondo recuperó terreno positivo en USD a mediados de 2023, tocó máximos a inicios de 2025 y, tras el shock electoral de 2025, volvió a acercarse a esos máximos: hoy está a solo 11%.



Información general CYC Renta Mixta

Inversión mínima	\$ 1.000.-
Custodio	Banco de Valores S.A.
Honorario de gestión	Clase A - 2% anual Clase B - 2% anual
Honorario de custodia	0,15% anual + IVA
Nro. Inscripción CNV	1.007
ISIN	ARBVAL621EF2
Código Caja de Valores	15.070
Ticker Bloomberg	CYCRMXB AR
FIGI Bloomberg	BBG00L9H70C5
Calificación de Riesgo	A(rm)

Preguntas frecuentes

- El fondo no paga dividendos ni rentas en forma directa a los cuotapartistas, todos los dividendos y rentas cobradas se reinvierten en el mismo patrimonio.
- Los honorarios anuales de gestión son del 2%. Los mismos se devengan diariamente y se descuentan del valor de la cuotaparte.
- No existen comisiones de entrada ni de salida para los inversores.
- Los rescates se liquidan en 24hs hábiles y quedan disponibles en la cuenta comitente del inversor.
- La suscripción y el rescate del fondo por medio de ACDI esta exceptuado del pago del impuesto a los débitos y créditos.
- El fondo puede ser suscrito a través de cuentas comitentes CERA en su cuotaparte especial CERA.

