



CYC PESOS RENTA FIJA

Contexto internacional muy adverso para activos de riesgo

El escenario internacional se deterioró marcadamente desde marzo con el conflicto con Irán, que elevó los precios de la energía y agravó las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. La escalada se extendió a otros países de la región, con ataques sobre infraestructura energética. El Brent superó estos días los USD 108 y el WTI opera cerca de USD 100, en un contexto de restricciones severas al tránsito por el estrecho de Ormuz y interrupciones de oferta. Las negociaciones no alcanzan una solución definitiva, mientras la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania mantiene elevados los riesgos geopolíticos y energéticos.

El shock energético intensificó las presiones inflacionarias globales, mientras la economía estadounidense continúa mostrando una actividad firme. El PBI de EEUU creció 2,2% anualizado en el 2T y las ventas minoristas de septiembre avanzaron 0,8% mensual, superando las expectativas. El mercado laboral presenta señales de moderación, aunque el desempleo permanece relativamente bajo, en 4,2%. **La inflación de septiembre aceleró al 3,7% interanual (+0,6% mensual), mientras que los precios al productor aumentaron 1,3% mensual, el mayor salto desde marzo de 2022.** La FED retomó las subas de tasas en septiembre y el mercado contempla nuevos ajustes antes de fin de año. **Los Treasuries alcanzaron máximos recientes del 5,3% a 10 años y del 5,6% a 30 años,** encareciendo el financiamiento y reduciendo el atractivo relativo de los activos de riesgo.

El FMI proyecta un crecimiento mundial del 3,1% en 2026. **La resiliencia de la economía global se explica en parte por el fuerte dinamismo de la inversión en IA,** que contribuye a compensar los efectos negativos de los conflictos geopolíticos y las mayores tasas de interés. Sin embargo, persisten importantes riesgos asociados a la inflación, las tensiones comerciales y la incertidumbre política, incluyendo las elecciones legislativas de EEUU de noviembre. **La combinación de tasas internacionales elevadas, inflación persistente y conflictos geopolíticos configura un entorno desfavorable para los flujos hacia mercados emergentes y la compresión del riesgo país argentino.**

Fuertes compras del BCRA y récord histórico de exportaciones

La acumulación de reservas es uno de los aspectos más favorables de 2026. El BCRA lleva comprados más de USD 15.700 M, superando su objetivo inicial de USD 10.000 M, con un peso estable e incluso apreciándose. Las compras promediaron USD 1.900 M mensuales en enero-julio, bajaron a USD 770 M en agosto y USD 474 M en septiembre, mientras que **octubre ya acumula más de USD 1.149 M**, retomando la aceleración.

En septiembre, las exportaciones alcanzaron un récord superior a USD 10.000 M (+23,5% i.a.), impulsadas por precios (+16,4%) y cantidades (+6,1%). Energía creció 89,1% i.a. y logró un superávit récord de USD 1.600 M, más de la mitad del saldo comercial. Las importaciones cayeron 1,8% hasta USD 7.060 M (cantidades -11,2%). **El superávit comercial alcanzó casi USD 3.000 M, récord para un septiembre desde 1990,** acumulando USD 21.200 M en enero-septiembre frente a USD 6.000 M en 2025.

A la fortaleza comercial se suma el financiamiento externo corporativo y provincial, con emisiones récord en 2025 y todavía dinámicas en 2026, aportando divisas al MULC sin presionar el tipo de cambio. En 2T26, la cuenta corriente volvió a registrar superávit. **Para el 3T26 será importante evaluar el impacto del giro de dividendos al exterior, que superó USD 4.000 M acumulados hasta septiembre,** uno de los mayores registros de la última década.

La acumulación de divisas es clave para el programa financiero de 2027, con vencimientos estimados en USD 24.900 M. El Tesoro proyecta USD 5.000 M en emisiones locales en dólares, USD 4.900 M adquiridos al BCRA y USD 1.500 M de privatizaciones (como las de Transener, AySA y Belgrano Cargas), además de desembolsos de OOII. Con el riesgo país elevado, el gobierno busca evitar nuevas emisiones a las tasas actuales y recurre a alternativas de financiamiento. **Furiase señaló que, ante dificultades para colocar los USD 5.000 M previstos en el mercado local, podría utilizarse parte del swap con China para afrontar los vencimientos.** Sin embargo, persiste la incertidumbre sobre cómo cubrir las necesidades de 2027 sin regresar a los mercados internacionales, especialmente en un año electoral.

Actividad heterogénea y crecimiento que pierde impulso

La actividad continúa siendo uno de los frentes más débiles del programa económico, con una recuperación muy heterogénea. Tras crecer 0,7% trimestral desestacionalizado en 1T26, el PIB cayó 0,6% en 2T26. El REM proyecta otra contracción del 1,0% trimestral para 3T26, lo que, de confirmarse, implicaría una recesión técnica.

El EMAE de agosto sorprendió negativamente, con un rebote prácticamente nulo del 0,1% mensual desestacionalizado tras la fuerte caída de julio (-2,9%), y una contracción del 1,7% interanual. La actividad se mantiene en niveles mínimos desde marzo de 2025, con particular debilidad en sectores intensivos en empleo: comercio (-3,5% i.a.), industria (-3,2%) y construcción (-2,5%). Incluso el agro retrocedió 1,0%, mientras que **minería (+11,1%) y electricidad, gas y agua (+4,3%) continúan destacándose**, profundizando la heterogeneidad sectorial.

Las expectativas de crecimiento se ajustaron a la baja. El REM redujo su proyección para 2026 al 1,5% (2,1% en agosto y 2,7% en julio). El FMI recortó sus previsiones del 3,5% al 2,1% para 2026 y del 4,0% al 3,5% para 2027.

La economía atraviesa una reconfiguración hacia sectores más competitivos, particularmente energía y minería, mientras las actividades dependientes del consumo interno enfrentan mayores dificultades. **La incógnita es si los sectores dinámicos lograrán impulsar al resto de la economía**, recuperando inversión, empleo y consumo, o si persistirá una recuperación concentrada, agravada por la incertidumbre electoral de 2027.

Suba del riesgo país y deterioro de la confianza

Los activos argentinos muestran un deterioro relativo frente a otros emergentes. El riesgo país superó los 700 pb durante los últimos días, máximo desde octubre de 2025. **La curva soberana hard dollar refleja una creciente prima de riesgo electoral, con una marcada disparidad de TIR entre los bonos cortos y los de mayor duration.** Esta diferencia refleja la incertidumbre sobre las candidaturas opositoras y la continuidad del programa económico, particularmente el equilibrio fiscal y la capacidad y voluntad de pago de la deuda. **El Merval en USD también volvió a acercarse a mínimos poselectorales,** con bancos y utilities especialmente afectados, mientras las energéticas resisten mejor por los precios del petróleo.

Los indicadores de confianza muestran señales mixtas. El ICG de UTDT cayó 5,9% en septiembre hasta 1,94 puntos, mínimo de la gestión (-21,4% en 2026), aunque supera los registros comparables de Macri (+10,7%) y Fernández (+57,4%). **El ICC de octubre subió 0,8% hasta 41,52 puntos,** acumulando dos meses de mejora, aunque permanece 1,9% por debajo del año anterior. Las condiciones presentes mejoraron 5,9%, mientras las expectativas futuras retrocedieron 2,6%.

El principal deterioro laboral se observa en la calidad del empleo, más que en un aumento significativo de la desocupación, que se mantiene relativamente estable en 7,9% (2T26). El empleo privado registrado cayó 0,2% en julio (-13.000 puestos), acumulando 65.500 empleos perdidos en 2026, con particular debilidad en construcción e industria. Parte de esta caída se ve compensada por el crecimiento del empleo informal y por cuenta propia. **Como señal favorable, los salarios registrados muestran una recuperación real desde abril** y en agosto aumentaron 2,7% frente a un IPC del 1,7%. Aunque parten de niveles históricamente bajos, **esta mejora podría favorecer una recuperación gradual del consumo y la actividad** en los próximos meses.

En el corto plazo predominan los riesgos externos, la debilidad económica y la incertidumbre electoral. A mediano plazo deben ponderarse el equilibrio fiscal, la acumulación de reservas y la fortaleza exportadora. **La incógnita es si la ampliación de spreads refleja un deterioro transitorio de las expectativas o una percepción más persistente del riesgo argentino.**

Proceso de desinflación no lineal

El proceso de desinflación continúa avanzando, aunque de manera irregular. En septiembre, el IPC aumentó 1,9% mensual, acumulando 23,6% en el año y 33,4% i.a. Aunque el índice general aceleró levemente, **la inflación núcleo descendió al 1,7%**, mientras los estacionales aumentaron 2,9%, los regulados 2,3% y los servicios 2,4%, frente al 1,7% de los bienes. **La inflación volvió a ubicarse por debajo del 2%, aunque persisten diferencias entre componentes.**

Los shocks energéticos y la volatilidad cambiaria dificultaron la desinflación, llevando el IPC al 3,4% mensual en marzo. Los últimos registros muestran una moderación, aunque **la mayor inflación de servicios frente a bienes evidencia que el reacomodamiento de precios relativos todavía no concluyó**, en una economía con elevada inercia. En septiembre, Vivienda, agua, electricidad y gas aumentó 3,1%, frente al 1,4% de Prendas de vestir y calzado.

El REM proyecta una inflación del 30% para 2026 y del 21,2% para 2027 (+0,7 pp). La expectativa para los próximos doce meses subió del 21,0% al 21,1%, frente al 20,1% de diciembre de 2025. **El mercado continúa anticipando una moderación de precios en 2027**, en línea con los breakevens de las curvas CER y tasa fija, que implican una inflación mensual cercana al 1,9%–2,0% para los próximos meses.

El Gobierno mantiene las anclas fiscal y monetaria, con un superávit primario acumulado del 1,2% del PBI a septiembre. Las compras del BCRA y la estabilidad cambiaria también contribuyen, aunque persisten riesgos externos y electorales. **En perspectiva, la desinflación constituye uno de los principales avances del programa económico.** Sin embargo, **las expectativas excesivamente optimistas instaladas por el propio Gobierno** elevaron la exigencia sobre los resultados, opacando parcialmente los avances alcanzados.

Estabilidad de tasas y buenas licitaciones del Tesoro

El mercado en pesos exhibe una dinámica muy favorable, con marcada estabilidad en las tasas cortas, en contraste con el deterioro de los bonos en dólares. La TAMAR se ubica en 24% TNA, la BADLAR en 22% y la caución a un día en 20%. **Las tasas mayoristas muestran una significativa reducción de volatilidad respecto de 2025**, reflejando una gestión más equilibrada de la liquidez entre el Tesoro y el BCRA. Las compras de divisas expanden pesos, pero la demanda de dinero, las licitaciones y la disciplina fiscal moderan su impacto. El mayorista permanece estable en torno a \$1.525, pese a la volatilidad de los activos argentinos.

En la primera licitación de octubre, el Tesoro adjudicó \$6,61 billones frente a vencimientos de \$4,86 billones, alcanzando un rollover del 136%. La recompra previa de títulos, estimada en \$1 billón, habría aportado liquidez y moderado la absorción neta. **Lo más destacable fue que el 59% de lo adjudicado venció después de las elecciones de 2027**, tras varias licitaciones concentradas en el corto plazo y sin convalidar premios significativos respecto del mercado secundario.

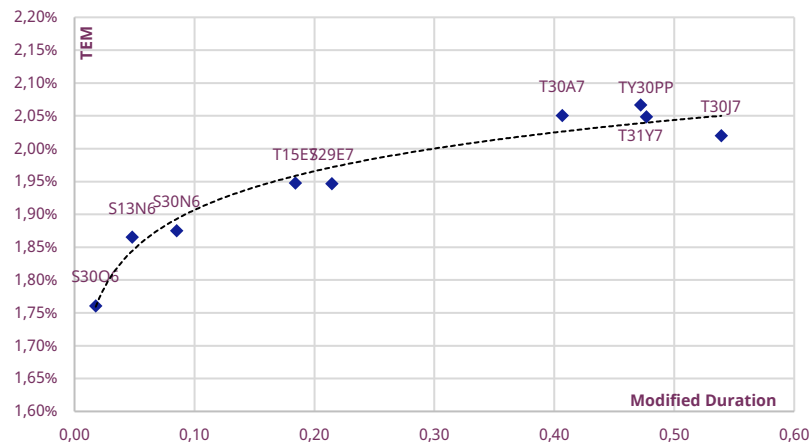
La recuperación de la demanda por instrumentos 2028–2029 permite distribuir vencimientos y reducir futuras necesidades de refinanciamiento. Sin embargo, persisten primas elevadas entre los tramos anteriores y posteriores a las elecciones, con tasas forward que reflejan incertidumbre política y riesgos de refinanciación. Los duales largos continúan relativamente débiles, **con rendimientos en algunos vencimientos de 2029 superiores a TAMAR +10 puntos porcentuales anuales.**

Los Fondos de Asistencia Laboral (FAL) podrían incorporar gradualmente una nueva fuente de demanda estructural de deuda soberana en pesos, incluyendo vencimientos posteriores a 2027. Su impacto dependerá de los aportes efectivos y las decisiones de inversión. **La estabilidad monetaria y las primas elevadas en el tramo largo ofrecen oportunidades selectivas de carry y diversificación**, especialmente en instrumentos de tasa CER y Dual.

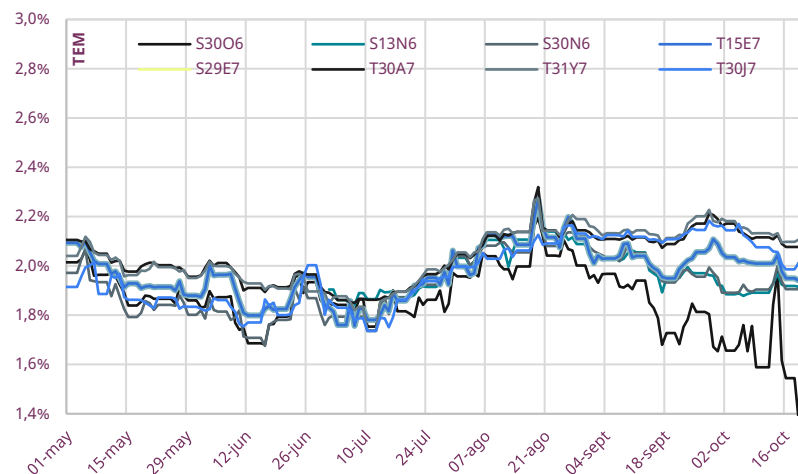
Tasa Fija: Letras y Bonos Capitalizables del Tesoro

La **curva de tasa fija de corto plazo se muestra estable y normalizada**, con pendiente levemente positiva y un pequeño premio por estirar duration. Los **rendimientos operan con TEM apenas por encima de la inflación mensual**, reflejando tasas reales levemente positivas y un mercado con liquidez bien abastecida. Las TNA se ubican entre 20% y 25%, con aún alta demanda en las licitaciones y sin necesidad de que el Tesoro convalide tasas más altas para financiarse.

Curva de Rendimientos Lecaps, Boncaps y Botes ARS



Evolución de Rendimientos Lecaps y Boncaps

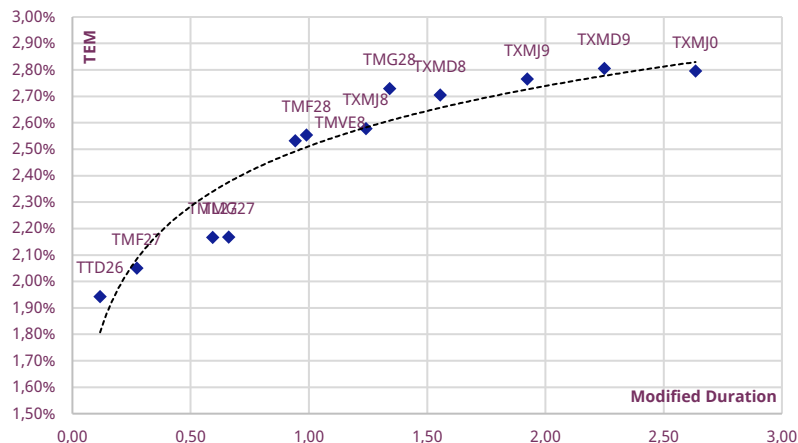


Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 21-oct-2026.

Tasa Variable: Letras TAMAR y Bonos TAMAR/Duales TAMAR

La TAMAR mostró una notable estabilidad en los últimos meses, ubicándose en torno al 2% TEM (24% TNA), en línea con las LECAP cortas y las tasas reales levemente positivas. La curva presenta una marcada pendiente positiva, reflejando una creciente prima por atravesar las elecciones. Los títulos TAMAR cortos permiten capturar carry y extender duration sin exponerse al cambio de mandato. En el tramo largo, los duales ofrecen márgenes de casi +10% TNA. Para perfiles más agresivos, se destaca el **TMVE8, dual TAMAR/Dólar Linked**, que combina rendimientos atractivos con cobertura cambiaria. De cara al año electoral, un eventual aumento de cobertura cambiaria podría requerir tasas en pesos más elevadas para sostener la demanda de la moneda local.

Curva de Rendimientos TAMAR



Evolución de tasa TAMAR (BCRA)

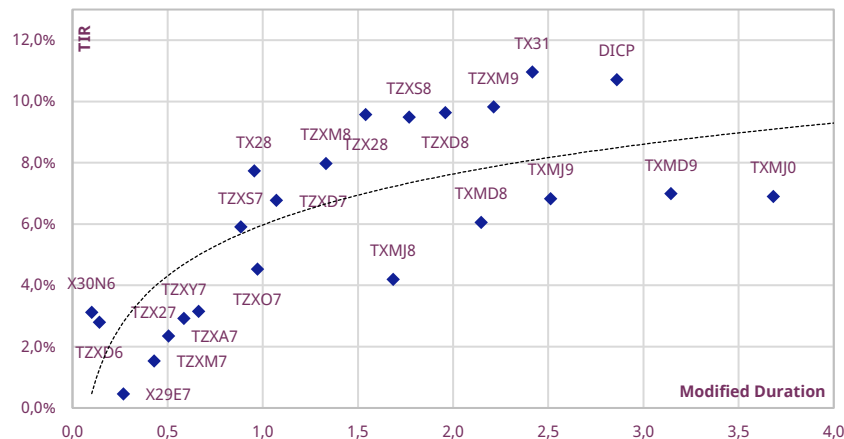


Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 21-oct-2026.

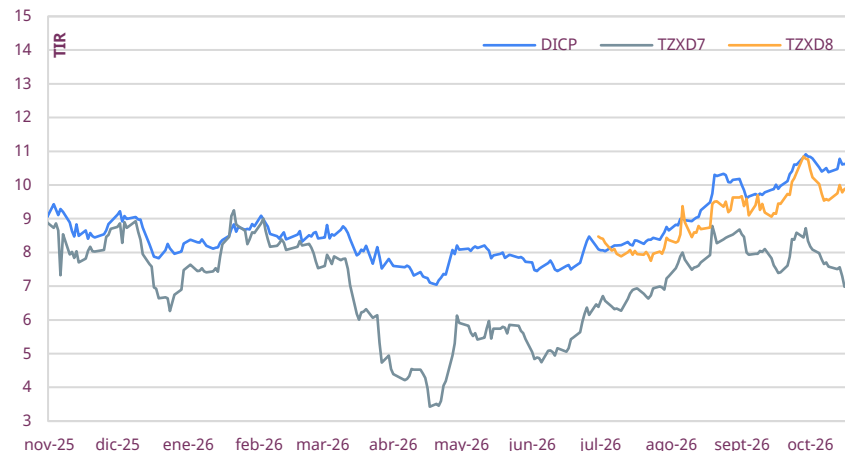
Tasa Ajustable: Letras y Bonos CER/Duales CER

Tras la fuerte compresión posterior a las elecciones de 2025, las tasas reales CER alcanzaron mínimos en mayo y volvieron a subir desde mediados de 2026. La curva muestra una creciente prima entre vencimientos de 2027 y posteriores a 2028, reflejando el riesgo electoral y el mayor costo de extender duration. Los breakevens de inflación operan en torno al 1,9%-2,0% mensual, levemente por encima del REM (1,6%-1,8%), manteniendo atractivo el costo de cobertura CER. Los bonos CER puros posteriores a 2027 ofrecen tasas reales elevadas en torno al 10%.

Curva de Rendimientos Bonos CER



Evolución de Rendimientos Bonos CER



Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 22-oct-2026.

Introducción CYC Pesos Renta Fija

Tipo de fondo	Renta Fija
Moneda	Pesos
Plazo de rescate	24hs.
Horizonte	Mediano Plazo
Perfil	Moderado
Benchmark	BADLAR Bcos. Privados (BCRA)
Fecha de lanzamiento	12/05/2021
Patrimonio Neto	\$ 18.123.523.000.-
Valor de Cuotaparte c/1000	\$ 18.106,36.-

Valores al cierre del 21-oct-2026.

CYC Pesos Renta Fija: Perfil y objetivos

CYC Pesos Renta Fija busca la revalorización de su cuotaparte mediante la apreciación de capital y la generación de rentas a través de instrumentos de renta fija emitidos en el país, denominados exclusivamente en pesos. El fondo tiene como objetivo superar los rendimientos del plazo fijo tradicional, tomando como referencia la tasa BADLAR de bancos privados.

A través de una gestión activa de cartera, **CYC Pesos Renta Fija procura adecuarse y anticiparse a los cambios del contexto macroeconómico que impactan sobre el comportamiento de la moneda local**. Para ello, el fondo mantiene una cartera diversificada de instrumentos, con foco en capturar las mejores oportunidades a lo largo de la curva de tasas, invirtiendo en activos a tasa fija, tasa variable (TAMAR), instrumentos duales y títulos ajustables por CER.

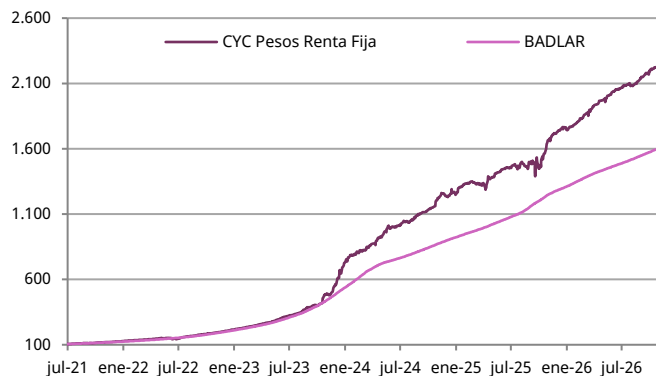
Al estar compuesto por títulos con oferta pública, el fondo presenta cierta volatilidad en el valor de su cuotaparte. No obstante, a diferencia de los instrumentos a plazo, **CYC Pesos Renta Fija ofrece liquidez, permitiendo el rescate de los fondos invertidos en un plazo de 24 horas hábiles**.

Cabe aclarar que el fondo no tiene como objetivo la preservación del poder adquisitivo en el largo plazo, ni la cobertura frente a movimientos del tipo de cambio. Su estrategia está orientada a posicionarse como una alternativa superadora al plazo fijo tradicional, ofreciendo activos altamente líquidos y la posibilidad de obtener un mayor rendimiento en el mediano plazo.

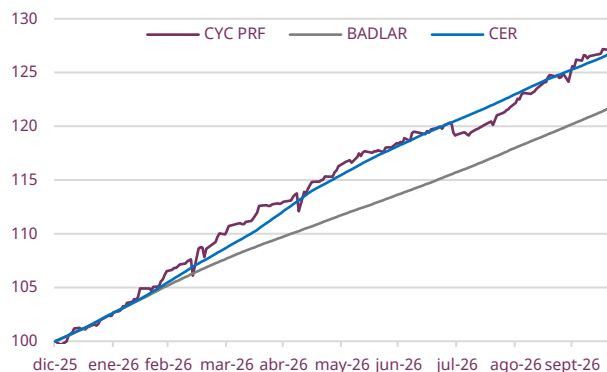
CYC Pesos Renta Fija: Evolución de la cuotaparte y rendimientos

Desde su lanzamiento, **CYC PRF mantiene un rendimiento superior al de su benchmark BADLAR, con una TEA del 76,8% frente al 66,5% de la tasa de referencia.** El fondo atravesó períodos de elevada volatilidad y cambios significativos en la política monetaria, adaptando activamente su cartera mediante ajustes de duration y posiciones en tasa fija, TAMAR, duales y CER para aprovechar oportunidades y administrar riesgos. **En 2026, el fondo acumula un rendimiento del 27,4%, superando a la BADLAR (+21,8%) y al CER (+26,8%).** Este desempeño refleja el aprovechamiento de tasas reales positivas y una gestión activa que permitió superar al plazo fijo tradicional y a la inflación acumulada. **En los últimos 365 días, el rendimiento alcanzó el 41,4% TNA, con una volatilidad relativamente moderada frente a los episodios de tensión del mercado.**

Retorno total acumulado desde inicio (may-21)



Retorno total acumulado en 2026



RENDIMIENTOS

desde inicio (directo)	2125,1%
desde inicio (TEA)	76,8%
2026 (YTD)	27,4%
últimos 365 días (TNA)	41,4%
últimos 180 días (TNA)	26,4%
últimos 90 días (TNA)	25,9%
últimos 60 días (TNA)	31,5%
últimos 30 días (TNA)	26,9%

Fuente: CYC Administradora de Fondos S.A. y BCRA. Gráficos y rendimientos hasta el cierre del 21-oct-2026.

CYC Pesos Renta Fija: Estrategia actual y composición de cartera

La estabilidad y compresión de las tasas en pesos permitió extender selectivamente la **duration**, buscando mayor devengamiento de intereses y potenciales ganancias de capital. Actualmente, distribuimos la cartera en tres tercios. **Un tercio en vencimientos cortos de 2026**, priorizando liquidez y devengamiento, otro tercio **en vencimientos en 2027, previos a la próxima gestión**, capturando tasas adicionales; y **el último tercio en instrumentos posteriores a 2027**, aprovechando las mayores primas de rendimiento por riesgo electoral, aunque con mayor volatilidad.

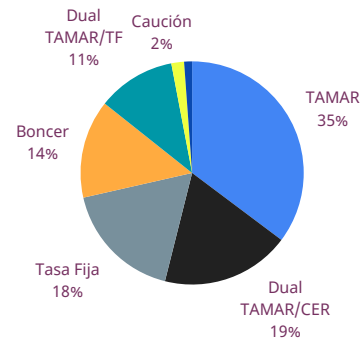
Priorizamos instrumentos TAMAR o duales TAMAR-TF/CER (65% de la cartera), que ofrecen devengamiento y cobertura frente a variaciones de tasas e inflación. Complementamos con bonos CER y tasa fija, buscando diversificación y oportunidades de valor relativo a lo largo de las curvas.

La deuda subsoberana representa el 27% de la cartera, con posiciones destacadas en PBA y Chubut, que ofrecen rendimientos adicionales frente a instrumentos soberanos comparables, mejorando el carry mediante una selección activa de emisores.

La compresión de tasas redujo la TIR proyectada al 32,3% (2,4% TEM), mientras que la extensión de plazos elevó la duration a 9,9 meses, desde 4,5 meses en febrero. **La estrategia busca equilibrar liquidez, devengamiento y mayor rendimiento**, aprovechando las primas electorales sin perder prudencia en la administración de la volatilidad.

Valores al cierre del 21-oct-2026. La TIR y TEM son proyectadas y utilizan las proyecciones REM del BCRA para su cálculo. REM utilizado: sep-26.

COMPOSICIÓN



DATOS TÉCNICOS

TIR	32,3%
TEM	2,4%
Duration (meses)	9,9
Volatilidad anualizada	10,9%

CYC Pesos Renta Fija: Tenencias

TÍTULOS

PBA TAMAR 30Abr27	13.1%	Dual TAMAR/TF D26	2.5%
Chubut Dual 9Nov26	8.8%	Boncer 15Dic27	2.2%
Bontam 26Feb27	7.6%	Boncer 31Oct26	2.2%
Bontam 31Ago28	7.4%	Bontam 25Feb28	2.1%
Lecap 30Nov26	7.2%	Boncer 30Jun28	2.0%
Lecap 13Nov26	5.9%	Caucion ARS	1.8%
Dual TAMAR/CER D29	5.6%	Boncer 9Nov26	1.6%
Dual TAMAR/CER J29	5.6%	Boncap 15Ene27	1.5%
PBA CER 28Abr28	5.2%	Bontam 30Jul27	1.2%
Dual TAMAR/CER D28	4.1%	Boncer 30Sep27	1.0%
Bontam 31Ago27	3.6%	Vista Energy 0% DL 27	0.9%
Dual TAMAR/CER J30	3.4%	Telecom 1% DL 28	0.2%
Lecap 29Ene27	1.9%	ICBC TAMAR	0.2%

EMISORES

SOBERANO	69.7%
SUBSOBERANOS	27.2%
CAUCIÓN	1.8%
CORPORATIVO	1.3%

AÑO DE VENCIMIENTO

2026	30.0%
2027	34.3%
2028	21.0%
2029	11.2%
2030	3.4%

Valores al cierre del 21-oct-2026.

CYC Pesos Renta Fija: Información general

Inversión mínima	\$ 1.000.-
Custodio	Banco de Valores S.A.
Honorario de gestión	Clase U - 1% anual
Honorario de custodia	0,15% anual + IVA
Nro. Inscripción CNV	1.189
ISIN	ARBVAL6223E2
Código Caja de Valores	23.897
Ticker Bloomberg	CYCPRFU AR
FIGI Bloomberg	BBG01LSCF2M0
Calificación de Riesgo	A+(rf)

Preguntas frecuentes

- El fondo no paga rentas ni amortizaciones en forma directa a los cuotapartistas, todos los cobros se reinvierten en el mismo patrimonio.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1%. 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.

