



CYC DOLARES RENTA FIJA

Panorama Global

Entre fines de 2025 y hoy la economía estadounidense pasó de un ciclo de relajación monetaria a uno de endurecimiento. Al cierre del 2025, tras sostener las tasas gran parte del año, la Fed decidió que el riesgo mayor era el de menor crecimiento, recortando la tasa de política hasta el rango de 3,50%-3,75% a comienzos de 2026. El crecimiento real fue de 2,3% interanual al tercer trimestre de 2025, el más lento desde la recesión pandémica, y la inflación de noviembre (2,7%) hubiese estado en 2% sin el efecto tarifario del “liberation day”. En ese contexto, el consenso para 2026 apuntaba a crecimiento modesto, inflación estable y recortes adicionales.

Ese escenario se desarmó durante 2026. Un shock de oferta en petróleo, gas y fertilizantes como consecuencia del ataque a Irán y el posterior cierre del estrecho de Ormuz elevó las proyecciones de inflación a fin de año a 3,4% desde 2,9%, y el core PCE corrió por encima de 3% todos los meses de 2026. La inflación general (CPI) de agosto fue 3,4%. La actividad, sin embargo, resistió: el PBI real se proyecta en 2,8% Q4/Q4 para 2026, apoyado en el consumo y el Capex en inteligencia artificial, y el mercado laboral mostró una sorpresiva solidez en agosto, con 162.000 empleos y desempleo en 4,1%. Con esa combinación, la Fed subió la tasa 25 puntos básicos el 16 de septiembre a 3,75%-4%, la primera suba desde 2023, en una decisión unánime bajo la presidencia de Kevin Warsh, quien afirmó que la inflación era demasiado alta desde hace demasiado tiempo.

En el mercado de capitales, el ajuste más violento se dio en la renta fija. El rendimiento del Treasury a 10 años subió a 5,32% el 7 de octubre, 52 puntos básicos más que hace un mes y 119 más que hace un año, el nivel más alto desde 2002, con el tramo de 30 años en 5,67%. Detrás de la suba están el cambio de régimen de la Fed, el gasto deficitario y la mayor oferta de deuda corporativa. Hacia adelante, el eje es cuánto más ajustará la Fed con un mercado laboral que empieza a enfriarse, ya que se corre el riesgo de profundizar la desaceleración del consumo ya en curso.

Panorama Local

En el plano macroeconómico, el balance de lo transcurrido del gobierno de Milei muestra logros nítidos en los frentes que más pesaban en 2023. La inflación pasó de ~10% mensual a ~1,5%, en un proceso irregular (con un rebote de hasta 3,4% en mar-26). El resultado fiscal pasó de un déficit primario promedio de ~3% del PBI a un superávit de ~1,5% (II trim 26, con leve tendencia a la baja desde el pico de 2025), un cambio clave después de casi una década en la que el déficit se financió con emisión.

En el frente externo, los términos de intercambio favorables y la consolidación del sector energético-minero llevaron las exportaciones por encima de USD 100.000 millones en el año, con liquidaciones de petróleo, gas y minería en el MLC que ya rondan los USD 20.000 millones. A eso se sumó una nueva fuente de oferta de dólares —emisión corporativa en Nueva York y préstamos bancarios en USD— que complementa la liquidación agrícola.

El BCRA compró USD 14.000 millones en el año, más de lo previsto en el acuerdo con el FMI, y las reservas netas pasaron de -4.300 millones (dic-23) a 17.300 millones (sep-26), con brutas en 48.900 millones. A esto se suma que el stock de deuda con privados se encuentra en torno al 40% del PBI (12% en pesos, 13% en bonos en USD, 15% con el FMI y multilaterales, 1% en cupón PBI), un nivel bajo frente al 60-70% de los emergentes.

Los costos de ese ajuste, sin embargo, se concentraron en la economía real y en el ingreso de las familias. El EMAE de enero a julio de 2026 creció 1,7% contra el mismo período de 2025, aunque con una heterogeneidad marcada: los sectores líderes (agro +9,8%, energía y minería +13,5%, finanzas +4,6%) representan apenas el 16% del PBI, mientras que los rezagados (industria -2,4%, comercio -0,7%, administración pública -1,4%) pesan el 36% del producto y el 37% del empleo. Los salarios reales registrados siguen por debajo de ene-23 (nacional ~60, provincial ~87, privado ~94), agravados por la suba de tarifas, aunque los ingresos informales y la AUH junto con la Tarjeta Alimentar crecieron bien por encima de la inflación.

Hacia adelante, el problema no es de stock sino de liquidez y credibilidad. La apreciación real acumulada permite que los exportadores sigan siendo competitivos, pero la industria y la construcción se resienten. Sumado a esto, el Estado se enfrenta a una pared de vencimientos: entre Globales, Bonares y Bopreales vencen aproximadamente USD 14.000 millones por año en 2027 y 2028.

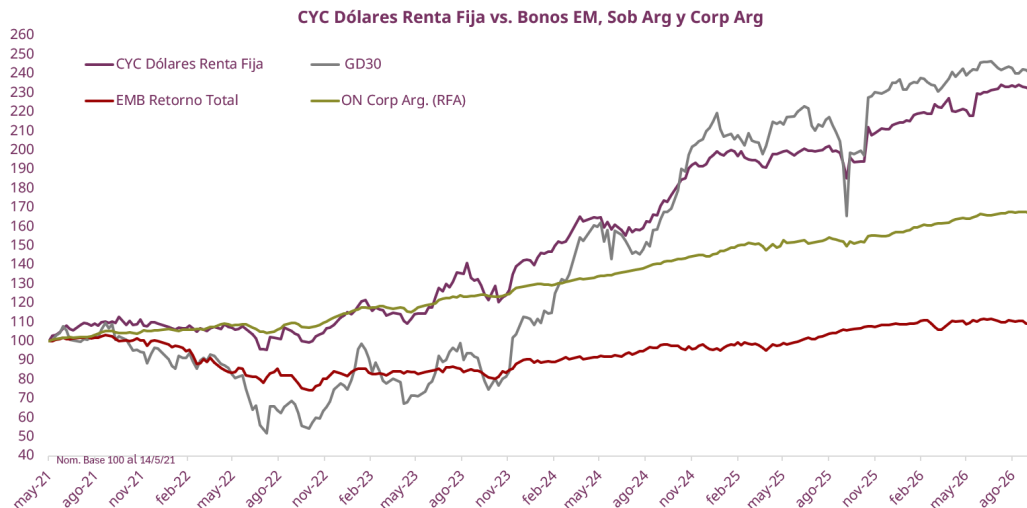
CYC Dólares Renta Fija

CYC Dólares Renta Fija alcanza un patrimonio de USD 29,5 millones. La TIR de la cartera es de 7,7%, con una duration a vencimiento de 3,7 años y cupones promedio del 6,6%. La cartera se distribuye en cuatro segmentos, de los cuales un 67% son bonos corporativos, 16,5% en bonos provinciales y 7% bonos soberanos. A su vez, cuenta con una liquidez de 9,4% (5,5% en treasuries americanos y 3,9% en efectivo) como resguardo a fin de aprovechar futuras oportunidades de arbitraje.

El fondo se distribuye en un 69% entre bonos y liquidez en bonos con legislación extranjera, mientras que el 31% con legislación local está integrado en un 40% por bonos con duración menor a 1 año.

A su vez, tiene una paridad promedio a precios de la plaza local de 100% mostrando la gran resistencia de los activos seleccionados.

La mayor participación se encuentra en el segmento de Oil & Gas 25%, provincial 17%, Financiero 12%, Energía 12%, Transp. de Energía 7%, Soberano 7%, Telco. 4%, Consumo Masivo 4% y Serv. Público 1%

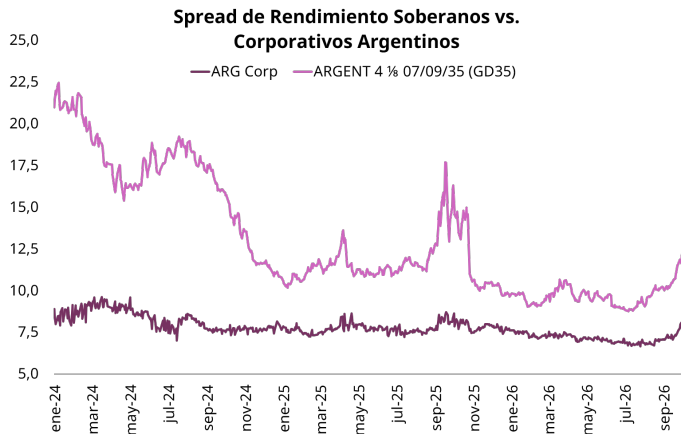


Diversificación por tipo de emisor

Bonos Soberanos: Desde la asunción de Javier Milei, los bonos soberanos registraron un rally notable, impulsado por la combinación de un fuerte compromiso de pago por parte de la actual administración, paridades que partían de niveles extremadamente bajos y la proximidad de las amortizaciones de capital. Sin embargo, en las últimas semanas el desempeño fue claramente pobre: las reservas siguen siendo limitadas frente a los vencimientos de corto plazo —en particular los de 2027/2028— y el país todavía no recuperó plenamente el acceso a los mercados internacionales de crédito.

En este contexto, el fondo aprovechó los dos momentos en que las paridades alcanzaron máximos históricos (enero de 2025 y junio/julio de 2026) para desarmar gran parte de la posición, y volvió a comprar cuando el riesgo país repuntó. En la ocasión más reciente, tras la fuerte recuperación posterior a las elecciones legislativas nacionales, el fondo realizó buena parte de las ganancias y redujo la exposición a cerca del 5% de la cartera, destinando lo producido a activos de menor volatilidad como bonos corporativos locales y bonos del Tesoro de Estados Unidos. En las últimas semanas, con el aumento del riesgo país, fue ampliando nuevamente la posición hasta el 7%. La exposición se concentra en un 60% en bonos largos bajo legislación Nueva York (Globales, GD41) y el 40% restante en Bonares bajo legislación argentina (AE38). El fondo conserva, además, liquidez suficiente para seguir incorporando soberanos si se presentan mejores oportunidades.

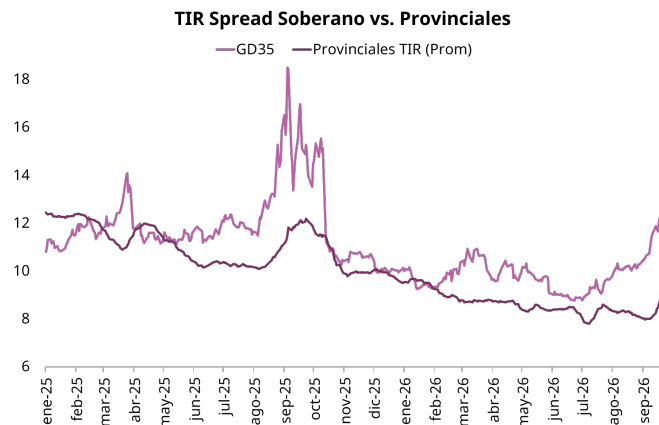
Ver [aquí](#) nuestro informe completo sobre bonos soberanos



Diversificación por tipo de emisor

Bonos Provinciales: Durante los últimos años los bonos provinciales tuvieron un desempeño más que destacable, apoyado en la mejora de las cuentas fiscales. Esa mejora se explicó tanto por la reducción del gasto —concentrada en 2024 vía licuación por inflación— como por el crecimiento de la recaudación tributaria, que en Argentina es marcadamente procíclica. Hasta julio de 2025, con la única excepción de mayo, la recaudación creció por encima de la inflación; desde entonces viene cayendo en términos reales. Como consecuencia, el excelente resultado fiscal provincial fue perdiendo fuerza en los últimos trimestres. A esto se suma que algunas jurisdicciones se encuentran con muy baja deuda sobre el PBI provincial.

El fondo no priorizaba estos activos, que quedaban en una posición intermedia entre el alto retorno de los soberanos y la solidez de los corporativos. Sin embargo, la fuerte compresión de los bonos soberanos, la mejora fiscal provincial y los rendimientos todavía elevados llevaron a reconsiderar esa postura. Desde comienzos de 2026 se fueron incorporando únicamente bonos de provincias con sólidos resultados fiscales, buenas proyecciones de ingresos por regalías o vencimientos dentro de este lustro. En la actualidad, el fondo mantiene un 17% de su patrimonio en títulos de Córdoba, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Santa Fe, San Juan y Jujuy.



Diversificación por tipo de emisor

US Treasury Bills: Los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a descuento (Treasury Bills) son los instrumentos en dólares de menor plazo dentro del universo de activos con cotización en los mercados secundarios. Se caracterizan por su elevada liquidez y por ser utilizados principalmente como resguardo de valor, dado su bajo riesgo crediticio en moneda dura.

En línea con lo expuesto en la sección de bonos soberanos locales, a medida que la deuda argentina se aproximó a nuevos máximos, el fondo redujo su exposición a dichos activos y, junto con los flujos provenientes de pagos de renta, amortizaciones y suscripciones, recompuso su posición de liquidez a través de estos instrumentos.

Actualmente, el fondo mantiene un 5,5% de su patrimonio en Treasuries, con un vencimiento promedio de entre seis meses y un año y un rendimiento promedio de compra del 4,3%. De esta forma, la administración redujo activamente la volatilidad de la cuotaparte y acumuló liquidez con un rendimiento atractivo, con el objetivo de contar con efectivo disponible para aprovechar las oportunidades que puedan surgir en el mercado de renta fija local.

Obligaciones Negociables: Desde el cambio de Gobierno, el riesgo soberano argentino atravesó un proceso de normalización pocas veces visto: el spread pasó de cerca de 2.000 puntos básicos a comienzos de 2024 a la zona de 560, con un mínimo cercano a 400 puntos en julio. El movimiento se dio en un contexto regional también favorable —el EMBI LATAM comprimió de 370 a 172 puntos básicos en el mismo período—, aunque la magnitud del ajuste argentino no tiene comparación.

Ese recorrido se interrumpió en los últimos dos meses. El EMBI Argentina subió más de 150 puntos básicos desde el mínimo de julio, mientras la región continuó comprimiendo. El contagio a los bonos corporativos fue acotado: sus spreads se ampliaron de manera moderada, absorbiendo solo parcialmente el shock del riesgo país y la suba de tasas globales.

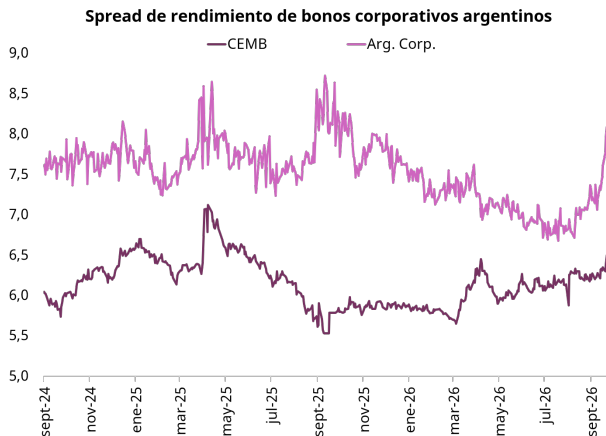
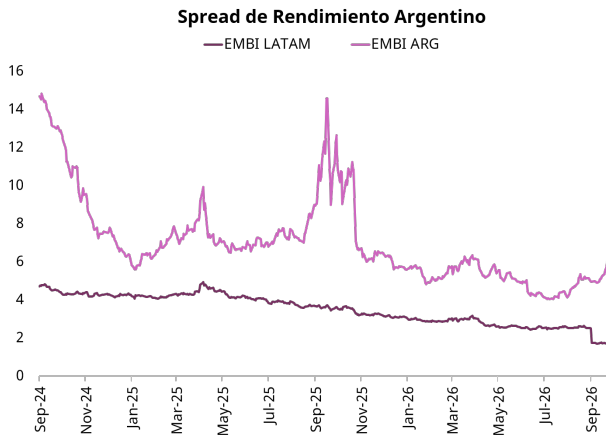
Esa menor sensibilidad no es casual. El crédito corporativo argentino protagonizó desde 2024 uno de los movimientos más relevantes del universo emergente en dólares. Los rendimientos promedio, que arrancaron el período entre 8% y 9%, fueron convergiendo hacia un rango de 7,5% a 8,5%, mientras el CEMB —referencia del crédito corporativo emergente— se mantuvo entre 5,8% y 7%. La prima argentina, en consecuencia, se redujo de manera sustancial.

Diversificación por tipo de emisor

El salto más claro se dio tras las elecciones legislativas de octubre de 2025, cuando los corporativos locales comprimieron entre 150 y 200 puntos básicos en cuestión de meses. Lo notable es que esos niveles se sostuvieron después, incluso frente a la tensión internacional generada por el conflicto entre Irán y Estados Unidos, sin una ampliación relevante de spreads.

Detrás de esta resiliencia hay fundamentos sólidos. Operar durante décadas en un entorno volátil llevó a buena parte de las empresas argentinas a adoptar estructuras de capital conservadoras: bajo apalancamiento, ratios de cobertura elevados y, en muchos casos, deuda reducida acompañada de posiciones de caja relevantes en moneda dura. Son métricas crediticias difíciles de encontrar incluso entre comparables globales. El cepo cambiario, vigente durante años, reforzó este perfil al permitir a las compañías acceder a dólares a un tipo de cambio favorable para cancelar pasivos. Con todo ello, los bonos corporativos argentinos se consolidaron como una de las clases de activo de mejor desempeño a nivel global en los últimos años.

Es justamente esta combinación de solidez crediticia y rendimiento atractivo la que lleva al fondo a concentrar en ellos la mayor parte de su patrimonio.



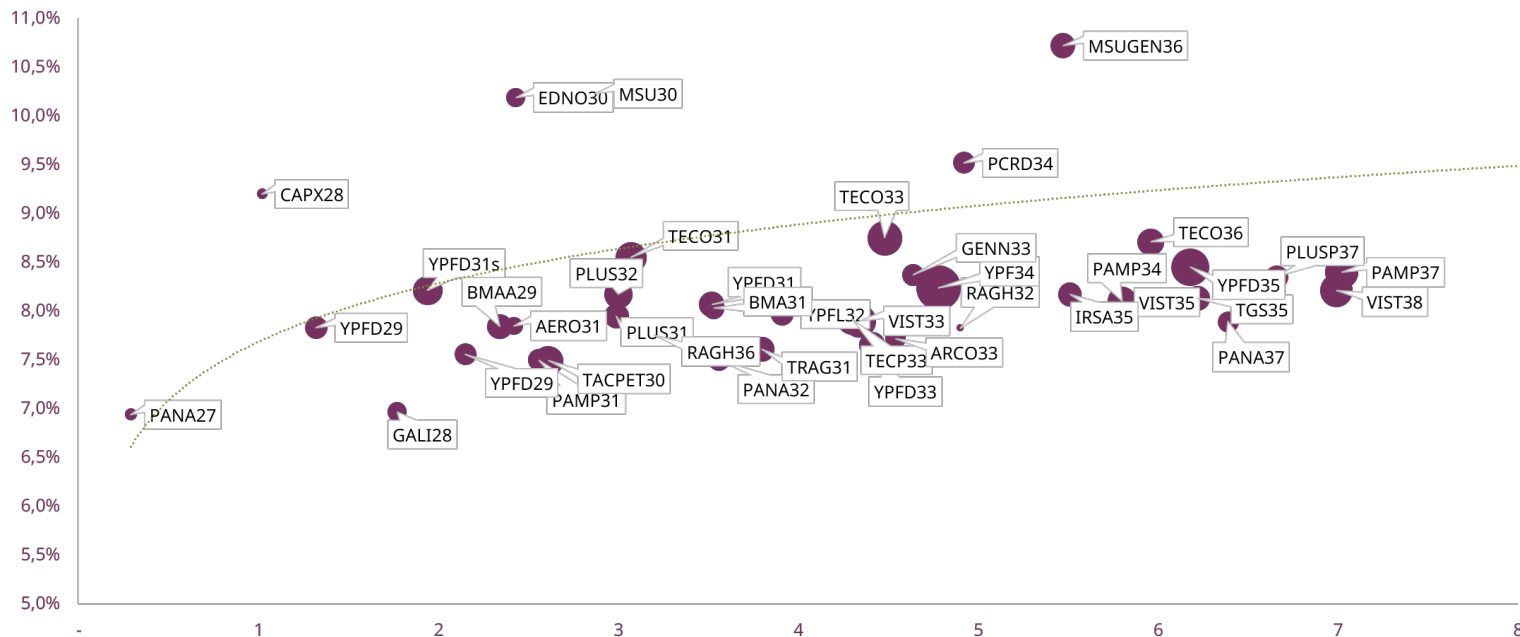
Diversificación por tipo de emisor

A continuación se resumen los principales ratios de los emisores en cartera en base a los últimos estados contables presentados. Para acceder a nuestros informes completos sobre éstas y otras compañías ingrese a nuestro sitio [web](http://www.cycfondos.com.ar).

6M26																	
USD MM	YPF	VIST	CGC	CEPU	TECPET	CAPEX	PAMPA	PLUSPE	YPFLUZ	MSUGEN	TGS	EDENOR	TECO	RAGHSA	IRSA	ARCOR	AA2000
EBITDA (LTM)	7.038	2.172	482	424	853	164	1.290	703	479	43	831	400	2.308	44	206	343	396
Deuda Total	10.128	3.661	1.352	671	1.860	501	2.600	3.214	965	571	1.152	1.145	3.778	409	679	1.061	497
Cash & Eq.	2.474	605	198	178	289	102	1.281	886	226	192	1.488	857	645	54	406	497	160
Deuda Neta	7.654	3.057	1.154	493	1.571	399	1.319	2.328	740	379	-336	289	3.133	356	273	564	337
Intereses (LTM)	713	218	106	43	128	39	184	393	62	28	78	159	199	25	48	105	38
Mg EBITDA	38%	60%	43%	41%	55%	32%	56%	56%	47%	83%	58%	17%	36%	58%	44%	10%	40%
Apalancamiento Neto	1,1	1,4	2,4	1,2	1,8	2,4	1,0	3,3	1,5	8,7	-0,4	0,7	1,4	4,4	1,3	1,6	0,9
Cobertura de Intereses	9,9	9,9	4,6	9,9	6,8	4,2	7,0	1,8	7,8	1,6	10,6	2,5	11,6	1,8	4,3	3,3	10,5
DFN/PN	0,6	0,9	2,1	0,1	1,0	0,8	0,3	1,1	0,5	46,3	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,2	0,4	0,2
Liquidez Corriente	0,9	0,7	0,9	1,3	1,7	0,7	3,6	1,7	1,0	3,8	3,7	1,5	0,6	2,1	1,8	1,5	1,0
Deudas Financieras																	
Total USD MM	10.128	3.645	1.306	672	1.862	498	2.607	2.539	975	570	1.172	1.172	3.727	379	621	1.061	506
2026	676	278	51	176	-	59	79	244	184	57	116	227	330	2	49	372	68
2027	1.890	469	347	31	267	170	79	240	112	13	-	24	347	11	47	225	94
2028	1.263	356	338	37	83	139	189	165	146	35	33	170	454	11	-	-	99
Otros	6.299	2.542	569	427	1.512	129	2.260	1.891	533	466	1.023	750	2.596	355	525	464	245

Diversificación por tipo de emisor

El fondo mantiene un posicionamiento defensivo por medio de títulos en su mayoría de corta duración, rendimiento sobre la curva y sólidos fundamentos.



Evolución de la cuota parte en Dólares

CYC Dólares Renta Fija tuvo un rendimiento de 124,8%, lo que anualizado implica un 16,2% desde su lanzamiento en mayo de 2021, con una volatilidad del 16%. Hacia adelante la cartera posee una TIR esperada del 7,7%, con una paridad promedio de 100%; cupón promedio de 6,6%, cupón corriente promedio de 5,5% y una duración promedio de 3,7 años.

Valor Cuota Parte en USD c/100



Diversificación de la cartera

Composición de la cartera

TGS 2035	7,1%
ICBC 05/2027	6,8%
YPF 2034	5,4%
CGC 2028	5,3%
Prov. Santa Fe 2034	4,8%
Rep. Arg Step Up 2041 L.NY	4,1%
US Treasury Bill 18/03/27	4,0%
San Juan 2035	4,0%
Dólares	3,9%
Vista Energy 2033	3,6%
Telecom 2033	3,5%
Tecpetrol 2033	3,5%
Superviella 2027	3,4%
Raghsa 2036	3,4%
Pampa Energía 2034	2,9%
Rep. Arg Step Up 2038 L.ARG	2,9%
Prov. Córdoba 2029	2,8%
Capex 2028	2,5%
Ciudad de Buenos Aires 2033	2,4%
Pluspetrol 2037	2,4%
Prov. Córdoba 2035	2,4%
Vista Energy 2029 - Cable	2,2%

Raghsa 2032	1,8%
Central Puerto 2030	1,7%
ICBC 08/2027	1,7%
MSU Green Energy 2036	1,7%
Vista Energy 2029	1,7%
Arcor 2033	1,4%
YPF Luz 2032	1,3%
Pampa Energía 2031	1,2%
US Treasury Bill 08/05/27	1,2%

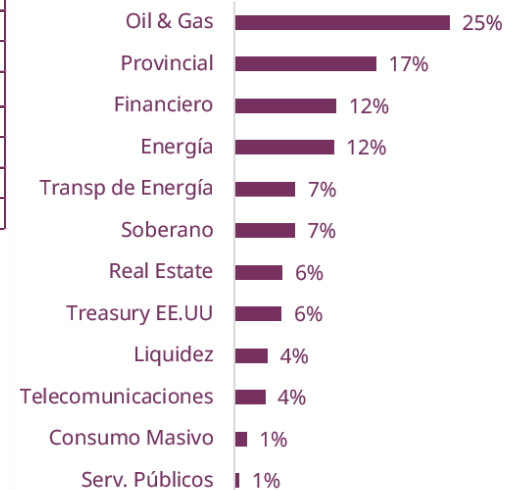
Tipo de Emisor

Corporativo	67,0%
Liquidez	3,9%
Provincial	16,5%
Soberano	7,1%
Treasury EE.UU	5,5%

Legislación

ARG	31,1%
Liquidez	3,9%
NY	65,0%

Sector Económico



Datos técnicos y rendimientos

Rendimientos Directos

	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	anual
2021	-	-	-	-	3,63%	0,08%	3,72%	-0,28%	2,86%	-3,11%	-0,73%	0,93%	7,10%
2022	-1,18%	-0,60%	-0,19%	2,06%	-1,63%	-4,61%	0,25%	2,05%	-4,14%	1,96%	5,85%	6,62%	5,96%
2023	4,49%	-2,33%	-2,33%	-4,94%	3,90%	12,61%	2,89%	5,58%	-10,18%	-2,87%	13,20%	3,83%	23,52%
2024	1,40%	5,30%	7,47%	1,45%	-2,01%	-2,52%	0,61%	4,35%	4,67%	6,07%	3,94%	3,27%	39,13%
2025	1,14%	-1,93%	-1,72%	2,77%	0,17%	1,63%	-1,00%	-0,08%	-3,84%	10,41%	-0,39%	1,97%	8,79%
2026	1,35%	0,37%	1,60%	-0,91%	-1,12%	6,09%	0,85%	0,24%	-2,21%	-	-	-	5,98%

Rendimientos

Desde inicio (desde 12/05/21)	124,8%
Anualizado d/inicio (TEA) (desde 12/05/21)	16,2%
Ultimos 30 días (desde 02/09/2026)	-2,0%

Volatilidad

Desvío anualiz. d/inicio (desde 12/05/21)	15,48%
Desvío anualiz. últ. 30 días (desde 02/09/2026)	2,82%

TIR

7,7%

Cupón Promedio	6,6%
Renta Cte. Prom.	5,5%
Paridad prom.	100%
Duration Mod. (años)	3,7
Cantidad de activos	38

Información general y operativa

- ✓ Se suscribe y rescata en dólares.
- ✓ No existen mínimos de inversión.
- ✓ No existen comisiones de entrada ni de salida para los cuotapartistas.
- ✓ El valor de la cuotaparte se ajusta diariamente.
- ✓ Los honorarios anuales de gestión son del 1% y los mismos se devengan diariamente en el valor de la cuotaparte.
- ✓ Puede hacer seguimiento de la evolución del fondo desde nuestra web CYCFondos.com.ar

Perfil de Inversión	Moderado
Horizonte	Mediano plazo
Custodio	Banco de Valores S.A.
Fecha de lanzamiento:	12/5/2021
Moneda	Dólares
Plazo de pago	24hs
Honorarios admin.	1% anual
Honorarios custodio	0,15% anual + IVA
Patrimonio Neto	USD 29.493.000
Valor de Cuotaparte Clase U (c/1000)	USD 2.248

