



CYC PESOS RENTA FUJA

Fuertes compras del BCRA y bienvenida acumulación de reservas

El BCRA comenzó 2026 con una acumulación de divisas muy superior a la esperada. En un período estacionalmente débil para la liquidación del agro, las compras netas ya alcanzaron los USD 2.000 millones, reforzando la credibilidad del nuevo esquema cambiario y monetario iniciado en enero. La dinámica de reservas marca un quiebre frente a 2025, cuando las restricciones del esquema previo limitaban la capacidad de intervención en un contexto de alta volatilidad y dolarización de carteras. **Las reservas brutas ya alcanzaron los USD 45,2 mil millones**, impulsadas también por la suba del oro y los depósitos en dólares en niveles récord (a pesar del fin de las cuentas CERA). Esta mejora en el balance del BCRA comenzó finalmente a reflejarse en el riesgo país, que comprimió en las últimas semanas y actualmente está en torno de los 500 pb.

La oferta de divisas se ve impulsada por el **renovado acceso al financiamiento externo del sector privado (*crowding in*)**. La emisión de deuda corporativa alcanzó USD 20 mil millones en 2025 (récord anual histórico), cuyos flujos, junto con emisiones provinciales, son absorbidos por el BCRA vía compras en bloque y en el MLC. **Esta dinámica es especialmente favorable al anticiparse a la cosecha gruesa, que debería fortalecer la oferta de dólares hacia marzo-abril**. Por la falta de lluvias la cosecha se espera sea cercana a su promedio histórico y no rompa récords. En este contexto, **el objetivo de USD 10 mil millones en compras netas para 2026 luce más alcanzable**.

A pesar de la sostenida intervención compradora, **el tipo de cambio mayorista mantiene una tendencia bajista y opera incluso por debajo de los \$1.400**, a un 13% de la banda superior actual. Los dólares financieros y los futuros acompañan esta dinámica, reflejando **muy baja demanda de cobertura (y la sobre dolarización del 2025)**. El mercado internacional también está ayudando fortaleciendo las monedas emergentes. Considerando los datos del IPC reciente, la banda superior proyectada para fines de marzo se ubica a más de 18% del TC actual. **Esta situación abre la puerta a una flexibilización adicional de las restricciones cambiarias para las empresas**, que podría contribuir a una mayor normalización de los flujos de capitales, mejorar las perspectivas de calificación y favorecer la llegada de inversiones de mayor escala.

Flexibilización gradual de los encajes y tasas con menor volatilidad

En materia de tasas en pesos, el BCRA avanzó en la flexibilización de su dura política de encajes. Desde diciembre el BCRA redujo parcialmente la exigencia de efectivo mínimo para depósitos a la vista y amplió la posibilidad de integración mediante bonos públicos. Luego, a comienzos de febrero se incorporó un elemento adicional, los bancos podrán compensar subintegraciones de encajes, permitiendo integrar defectos de un mes con excesos en el mes siguiente. Este cambio mejora la gestión de liquidez sin alterar el sesgo prudencial de la normativa. El piso de encajes se mantiene alto por lo que la flexibilización seguiría siendo gradual.

En este contexto, en febrero las tasas de mercado mostraron una dinámica más estable. La tasa de adelantos en cuenta corriente se ubica en 31,3% TNA, destacándose la marcada reducción de volatilidad respecto de enero y una corrección significativa a la baja. La TAMAR actual, por su parte, opera en torno a 32.2% TNA, también por debajo de los niveles observados semanas atrás y con mayor estabilidad. Ambas referencias se ubican por debajo del último dato del IPC anualizado, pero mantienen tasas reales levemente positivas si consideramos las expectativas de inflación a 12 meses o los breakevens de inflación de los bonos CER.

Por el lado de la deuda del Tesoro, el último rollover registró una tasa de refinanciamiento superior al 123%, con una absorción de liquidez cercana a los \$1,71 billones. En ausencia de una mayor demanda estructural de pesos, el Tesoro a pesar de retirar mayor liquidez no tuvo que convalidar tasas más elevadas que las del mercado, compensando así la inyección de pesos por las compras de dólares del BCRA a bajo costo. Habrá que observar si esta fuerte absorción generar saltos en las tasas. Las letras operan en el rango de 2.8%-2.6% TEM, mientras la curva CER, con rendimientos en la parte media de 7%-8% operan a niveles que no sugieren tasas nocivas para la economía real y la expansión del crédito. En conjunto, la dinámica de tasas viene siendo más positiva bajo el nuevo esquema que flexibilizó encajes. El juego entre el % de rollover del Tesoro y las compras netas del BCRA será determinante para la definición de las tasas.

Una pausa al proceso de la desinflación

La desinflación experimentó un freno con los últimos datos del INDEC. La inflación de enero 2026 fue 2,9%, por encima de lo que esperaban el REM y los breakevens de mercado, y ligeramente superior al 2,8% de diciembre 2025, confirmando una aceleración intermensual reciente, con 5 meses consecutivos al alza.

El comportamiento del IPC se explicó principalmente por subas en alimentos y bebidas no alcohólicas, así como aumentos en restaurantes y hoteles, y otros componentes con alta incidencia en el índice general. La inflación interanual se ubicó en torno a 32,4% en enero, subiendo al respecto de la acumulada en 2025 del 31,5%. Por su parte, la inflación nucleo de enero fue más baja que el mes anterior, llegando al 2,6%, y por contrario la categoría de estacionales trepó al 5,7%.

Estos datos sugieren que la desinflación será un proceso lento y con vaivenes, coherente con la dinámica inflacionaria de cierta inercia. Eliminar definitivamente la inflación requerirá de paciencia, ya que, observando otros casos de desinflación regionales, no son lineales ni homogéneos. Lo positivo es que el equilibrio fiscal, que mantuvo un superávit primario del 1,4% en 2025, y la prudencia monetaria, con pesos absorbidos vía rollover del Tesoro de más del 100% y política gradual de encajes, constituyen anclas que deberían traducirse en menores presiones sobre los precios. Veremos si el tipo de cambio estable y a la baja de los últimos meses actúa también como ancla cambiaria y se retoma el sendero de la desinflación.

Se posterga la vuelta a los mercados de deuda internacional

El Gobierno señaló que, por ahora, no prevé regresar a los mercados internacionales para rollear o extender vencimientos de la deuda en dólares. La estrategia apunta a comprimir el riesgo país vía escasez de oferta de bonos: sin nueva deuda, realizando pagos de capital contra compra de reservas, privatizaciones u financiamiento externo vía repos para reducir el ratio de deuda sobre PBI. **El enfoque busca mejorar la percepción de solvencia sin convalidar las tasas actuales, aún algo altas en este contexto de muy bajos spread de la deuda emergente.** La estrategia es poco ortodoxa, en un contexto donde los pagos aún presionan sobre la liquidez del BCRA.

Esto podría implicar un camino mas lento, con una compresión del riesgo país más gradual y mayor sensibilidad a los flujos externos. **La dinámica global actual hoy es muy favorable. Hay un escenario de debilidad del dólar a nivel global, impulsado por expectativas crecientes de recortes de tasas, así como por una rotación hacia mercados emergentes en un contexto de mayor desconfianza hacia los activos estadounidenses y el elevado déficit fiscal de la economía norteamericana.** Este entorno ha beneficiado a las monedas emergentes, dinámica de la cual Argentina, hoy más integrada al mundo, comienza a formar parte.

El Gobierno aprovecha este escenario para postergar emisiones, con la expectativa de acceder a financiamiento, canjes o realizar liability management a menores rendimientos. La TIR de los bonos largos ya se ubica en por debajo de los dos dígitos, al 9%. **El reciente caso de Ecuador, que ejecutó un liability management con fuerte demanda internacional y marcada caída del riesgo país posterior, aparece como referencia relevante.** Una operación similar podría acelerar la compresión de spreads y mejorar las condiciones de financiamiento para Argentina. Por ahora este no parece ser el plan A.

Inversiones en Pesos

En el contexto de reordenamiento macro y consolidación del equilibrio fiscal, las inversiones en pesos han mostrado en los últimos meses una performance destacable, con una marcada apreciación iniciada tras las elecciones legislativas nacionales, que implicaron un cambio rotundo en las expectativas. A ello se suma la implementación del nuevo régimen cambiario, los efectos de la sobredolarización del 2025 y las sostenidas compras de divisas por parte del BCRA en lo que va del año, factores que parecen estar contribuyendo a sostener un peso más firme. Como mencionamos, este proceso se está viendo reforzado por un escenario de fuerte debilidad del dólar y bajos spread entre títulos del gobierno americano y bonos emergentes. En este marco, el peso comenzó a recuperar espacio dentro de las carteras locales de inversión.

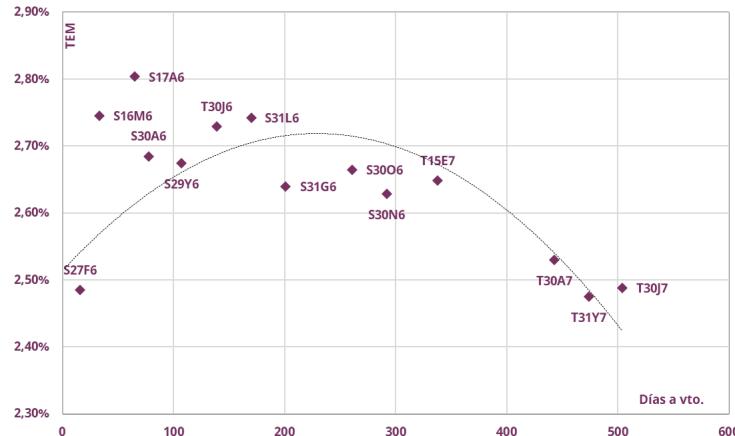
A nivel doméstico, las tasas de interés, sobretodo en el tramo corto de la curva, han operado con volatilidad, por momentos ofrecen rendimientos reales positivos y atractivos, y otros donde la tasa real se mantiene por debajo o más ajustada. La liquidez es regulada por el Tesoro sea absorbiendo o entregando liquidez en cada vencimiento de deuda. A esto se le suma la expansión de pesos por compras de dólares del BCRA en el MLC. Todo ello ocurre en un contexto en el que la inflación ha mostrado signos de resistencia con un sendero de desinflación que se ha pausado en los últimos meses.

Esta combinación de factores, sumada a las restricciones cambiarias que aún persisten, refuerza la necesidad de identificar alternativas de inversión en pesos que resulten atractivas, generen carry, pero brinden cierta cobertura (sea de tasas o inflación) y permitan una mayor diversificación de los portafolios.

Letras y Bonos Capitalizables del Tesoro

La curva de tasa fija tuvo una formidable compresión disipado el riesgo electoral. Luego de un periodo estabilidad, las tasas retomaron el alza a finales del 2025 ante la falta de liquidez del sistema. Algunas medidas recientes de relajamiento en los encajes comprimieron los rendimientos recientemente, pero la curva invertida y las tasas altas de corto plazo, refleja la persistencia de la inflación (las tasas ex-post vienen corriendo por debajo del IPC). Las letras cortas vía licitación (generalmente con premio) se muestran como una muy buena opción.

Curva de Rendimientos Lecaps y Boncaps



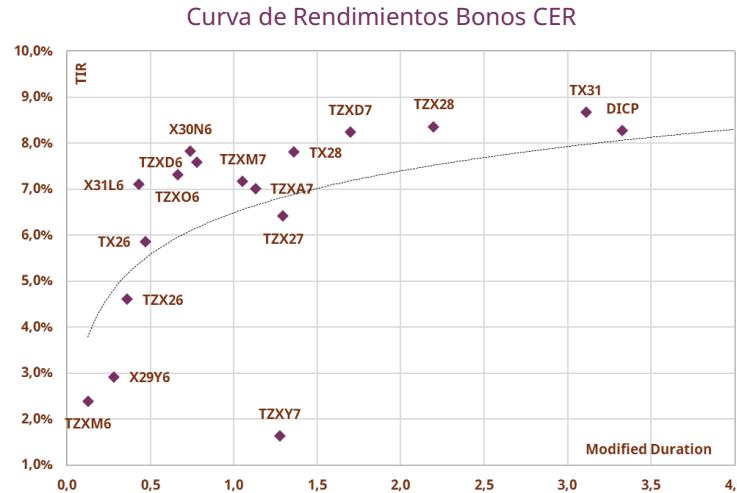
Evolución de Rendimientos Lecaps y Boncaps



Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 10-feb-2026.

Bonos ajustables por CER

Luego de la notable compresión de las tasas reales tras el resultado electoral, los rendimientos CER se mantienen estables. La inflación al alza generó el regreso de la búsqueda de cobertura. Títulos CER tuvieron mejor performance relativa. REM e inflación break-even habían quedado desajustados. La curva invertida actual, muestra que el mercado confía en el retorno de la desinflación. La polémica por la medición no generó impacto alguno en la curva. **Costo de cobertura CER sigue siendo atractivo, buenos rendimientos positivos en la parte media entre el 7%-8%, que invitan a estirar algo más la duration.**



Evolución de Rendimientos Bonos CER



Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 11-feb-2026.

Letras TAMAR y Bonos Duales del Tesoro

Los duales brindaron excelente cobertura en momento de alta volatilidad de tasas. TAMAR actual quedó por debajo de los últimos datos de inflación (2,6% TEM), pero mirando las expectativas de inflación futura se mantiene en tasas reales positivos. **Diales siguen atractivos al ya incluir gran parte de la ponderación promedio TAMAR alta computada durante la volatilidad de 2025.** A los precios actuales promediando TAMAR pasada y sin proyección, aún lucen atractivos, salvo escenario muy optimista de fuerte caída de inflación que arrastre a la baja a las tasas.

Curva de Rendimientos TAMAR



Evolución de tasa TAMAR (BCRA)



Fuente: Elaboración propia en base a precios BYMA 11-feb-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 \$ 10.147.522.000.-

Valor de Cuotaparte c/1000 \$ 18.106,36.-

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.

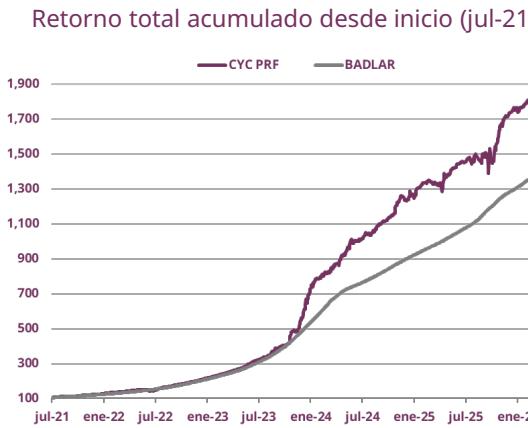
Al estar compuesto por títulos con oferta pública, el fondo presenta cierta volatilidad en el valor de su cuotaparte. No obstante, a diferencia de los instrumentos a plazo, **CYC Pesos Renta Fija ofrece liquidez, permitiendo el rescate de los fondos invertidos en un plazo de 24 horas hábiles.**

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.

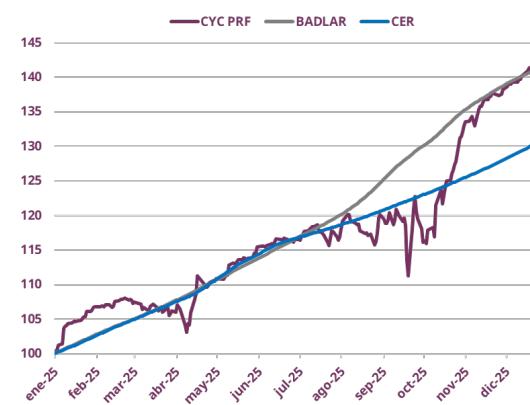
CYC Pesos Renta Fija: Evolución de la cuotaparte y rendimientos

Desde su lanzamiento, en años caracterizados por la elevada volatilidad del tipo de cambio y cambios significativos en la dinámica de tasas, el fondo logró exhibir un desempeño competitivo frente a su referencia de mercado. **Al fecha de último cierre al 9-feb-26, el retorno TEA desde inicio del fondo fue del 84,0%, frente a una BADLAR de bancos privados que acumuló 73,4% TEA.**

Mirando tiempos recientes, el 2025 fue desafiante para los instrumentos en pesos, con elevada volatilidad, episodios de escasez de liquidez y fuerte incertidumbre electoral. A pesar de ello, **el fondo mostró un desempeño resiliente, registrando un rendimiento anual del 39,9%, frente a una BADLAR que acumulo rendimientos del 42,1% y una inflación acumulada según CER del 31,3%.**



Retorno total acumulado en 2025



RENDIMIENTOS

desde inicio (directo)	1710,6%
desde inicio (TEA)	84,0%
2025 (directo)	39,9%
últimos 365 días (TNA)	35,2%
últimos 180 días (TNA)	44,8%
últimos 90 días (TNA)	27,5%
últimos 60 días (TNA)	23,1%
últimos 30 días (TNA)	28,9%

Fuente: Elaboración propia en base a CYC Administradora de Fondos S.A. y BCRA. Gráficos y rendimientos hasta el cierre del 9-feb-2026.

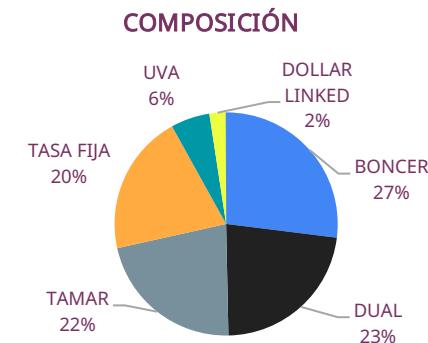
CYC Pesos Renta Fija: Estrategia actual y composición de cartera

Concentramos mayor tenencia en bonos duales y TAMAR. Preferimos duales por sus rendimientos actuales atractivos (con margen en torno al 5% TNA) y su capacidad de cobertura ante volatilidad de tasas. Asimismo, **sumamos activos TAMAR puros subsoberanos para devengamiento** y menor volatilidad de la cartera.

En segundo lugar, priorizamos la tenencia en títulos CER, que operan tasas reales positivas atractivas. Gran parte de la tenencia esta en el vencimiento de corto plazo (TXZM6) que actúa casi como una tasa fija a la espera del IPC de febrero. **Break-even de inflación opera moderadamente optimista** en 2,1% para los próximos 3 meses y del 1,9% para los siguientes 3 meses, casi en línea con el último REM de enero.

En menor medida, **nos posicionamos en instrumentos de tasa fija cortos para la gestión de liquidez**, aprovechando las licitaciones del Tesoro que frecuentemente otorgan TEM por encima del mercado.

Utilizando la última proyección REM del BCRA de enero **el rendimiento de fondo tiene una TIR del 40,8% (TEM equivalente del 2,9%).** Asimismo, la cartera posee una duration aproximada de 4,5 meses.



DATOS TÉCNICOS

TIR	40,8%
TEM	2,9%
Duration (meses)	4,5
Volatilidad anualizada	11,4%

La TIR y TEM indicada considera para su cálculo: el rendimiento TAMAR conocido para los títulos DUAL y TAMAR; la inflación proyectada REM (BCRA) para los bonos CER/UVA; y la devaluación proyectada REM (BCRA) para los dollar linked. REM BCRA utilizado para el cálculo: ene-26.

CYC Pesos Renta Fija: Tenencias

TÍTULOS

BONCER 31MAR26	12.5%	BONCER 9NOV26	2.8%	EMISORES	
CHUBUT TAMAR JUN26	9.6%	PL LOG UVA 2.49% 27	2.7%	SOBERANO	75.7%
LECAP 27FEB26	7.8%	DUAL 15DIC26	2.6%	SUBSOBERANOS	16.2%
DUAL 30JUN26	7.7%	LECAP 29MAY26	2.1%	CORPORATIVO	8.0%
DUAL 15SEP26	6.7%	LECAP 16MAR26	2.1%	CAUCIÓN	0.0%
CHUBUT DUAL MAR26	6.6%	LECER 30NOV26	2.0%		
LETAMAR 31AGO26	5.6%	LECER 29MAY26	1.6%	AÑO DE VENCIMIENTO	
DUAL 16MAR26	5.6%	VISTA OIL 0% 27	1.5%	2026	94.9%
LECAP 13FEB26	4.2%	LECAP 17ABR26	1.0%	2027	4.7%
LECER 31JUL26	4.0%	CRESUD 0% 26	0.5%	2028	0.3%
LECAP 31AGO26	3.2%	BONCER 31MAR27	0.5%		
BONCER 30JUN26	3.2%	BONCER 15DIC26	0.4%		
EDEMSA UVA 5% 26	3.0%	TELECOM 1% 28	0.3%		

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.

