

05 de marzo de 2026

Memo a nuestros inversores en Renta Variable

En contextos de volatilidad e incertidumbre es habitual que los inversores revisen el perfil de riesgo de sus carteras. Con frecuencia, ante episodios de mayor inestabilidad en los mercados, surge un sesgo natural a reducir exposición a activos de riesgo. En cambio, durante períodos de bonanza y subas sostenidas en los precios de los activos, ese mismo sesgo opera en sentido inverso: los inversores tienden a incrementar su apetito por riesgo precisamente cuando las valuaciones ya se encuentran más elevadas. Esta dinámica ha sido señalada en múltiples ocasiones por Warren Buffett, quien sintetiza esta idea en una de sus frases más conocidas: “Be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful”. En otras palabras, el inversor promedio suele actuar de manera procíclica, aumentando el riesgo cuando los mercados ya han subido y reduciéndolo cuando las valuaciones resultan más atractivas. Justamente lo contrapuesto a la recomendación de Warren.

Nuestra casa de bolsa cumple este año 57 años de trayectoria en el manejo de inversiones, tanto en renta fija como en renta variable. A lo largo de estas décadas de experiencia administrando portafolios, hemos aprendido que uno de los principales aportes que podemos ofrecer a nuestros inversores no se limita únicamente a la selección de buenos activos. En gran medida, nuestro rol también consiste en ayudar a gestionar los sesgos emocionales que suelen aparecer en los mercados: el miedo en momentos de volatilidad, el exceso de confianza en períodos de euforia y la ansiedad que generan los movimientos de corto plazo. Con el paso del tiempo, hemos comprobado que la capacidad de manejar estas emociones es, en muchos casos, tan importante como la elección de las inversiones correctas.

Esta semana estamos atravesando un período de marcada volatilidad e incertidumbre, en el que la calma y el análisis riguroso de las inversiones adquieren un valor fundamental. En este tipo de contextos es donde la gestión activa de carteras demuestra su verdadero aporte, ayudando a generar valor para el inversor en el largo plazo. Una forma de transmitir nuestra visión sobre la coyuntura actual es contarles lo que están haciendo nuestros fondos de acciones. Nuestro fondo de acciones en Argentina cuenta ya con casi ocho años de trayectoria, mientras que nuestro fondo de acciones internacionales transita su quinto año. Ambos poseen un historial lo suficientemente amplio como para poder evaluarlos con cierta perspectiva.

En este apartado repasaremos, a grandes rasgos, las principales decisiones de inversión que tomamos a lo largo de estos años, el desempeño que han tenido ambos fondos y cómo estamos posicionando las carteras hacia adelante en un contexto como el actual, caracterizado por elevados niveles de volatilidad. Creemos que la mejor forma de contarles nuestra opinión sobre el mercado accionario es justamente compartiendo nuestro posicionamiento y estrategia.

Nuestros Inversores

Antes que nada, hay que hacer una mención sobre el perfil de nuestros inversores. Como podrá observar en las líneas que siguen, el desempeño de nuestros fondos, tanto [CYC Renta Mixta](#) (fondo de acciones locales) como [CYC Acciones Globales](#) (el fondo de acciones globales) ha sido muy destacado. Como veremos, este resultado responde a distintos factores. Sin embargo, el más relevante, por lejos, tiene

que ver con el perfil de nuestros inversores. Tal como mencionamos al inicio, en períodos de volatilidad o caídas de mercado el sesgo natural de muchos inversores es reducir exposición y vender activos de riesgo. En los fondos abiertos de gran tamaño, con una base amplia y heterogénea de inversores, este comportamiento puede generar rescates significativos en los momentos menos oportunos. Cuando las valuaciones se ajustan y aparecen oportunidades atractivas de inversión —es decir, cuando el administrador debería poder comprar activos a precios más razonables pensando en el largo plazo— el fondo muchas veces enfrenta salidas de capital y pierde capacidad de actuar con flexibilidad. En sentido inverso, durante períodos de fuerte suba de los mercados, estos mismos fondos suelen recibir un incremento importante en las suscripciones. De esta forma, cuando el administrador tal vez debería adoptar una postura más cautelosa o selectiva frente a valuaciones más exigentes, se ve obligado a invertir el nuevo flujo de dinero que ingresa al fondo.

En nuestro caso, una de las principales fortalezas de la estrategia ha sido el perfil de nuestros inversores, básicamente, ustedes. Se trata en su mayoría de inversores de largo plazo, con quienes mantenemos una comunicación directa y fluida. Esto nos permite explicar con claridad que en momentos de corrección de mercado o ajuste de precios no es necesario reaccionar de manera apresurada. Por el contrario, esos contextos suelen ser los que generan mejores oportunidades de inversión, y el fondo mantiene la liquidez necesaria para poder aprovecharlas.

Del mismo modo, en períodos de fuerte optimismo o valuaciones exigentes, muchas veces hemos recomendado a nuestros propios inversores esperar antes de incrementar su exposición a acciones. En más de una oportunidad incluso hemos sugerido postergar nuevas suscripciones cuando consideramos que las valuaciones no justificaban aumentar posiciones en ese momento. Esta comunicación fluida con nuestra base de inversores nos permite, como administradores, implementar una estrategia que en muchos casos resulta contra cíclica respecto del comportamiento predominante del mercado. Nuestra banca privada y los gestores de cartera de nuestros fondos somos el mismo equipo. Esto permite un alineamiento en post de brindarle un mejor servicio a cliente y, al mismo tiempo, al cuotapartista de nuestros fondos.

En el caso del fondo de acciones internacionales, además, contamos con plena flexibilidad para administrar los niveles de liquidez. En distintos momentos en los que consideramos que las valuaciones eran demasiado exigentes, el fondo incrementó fuertemente su posición en efectivo, en algunos períodos incluso por encima del 25% de la cartera, a la espera de mejores oportunidades de inversión. En muchos casos hemos tenido una ponderación altísima en mercados emergentes y, en otros contextos, muy reducida enfocándonos casi por completo en mercados desarrollados. Esta gran flexibilidad es música para nuestros oídos como gestores de cartera. Y, en definitiva, más cómodo trabaje el gestor de la cartera, mejor será la performance del fondo en el largo plazo.

Los conflictos bélicos

Pronosticar o hacer apuestas sobre los conflictos bélicos o geopolíticos creemos que es demasiado complejo, por no decir una moneda al aire. El cuadro de LPL Research es bastante ilustrativo. Tomando los conflictos geopolíticos y bélicos de las últimas décadas, la caída promedio de los mercados es del orden del 5% (con dispersión clara) y una recuperación rápida de menos de dos meses, en promedio. Con lo cual, en estos entornos solemos ser compradores en el caso que los activos corrijan y el mercado

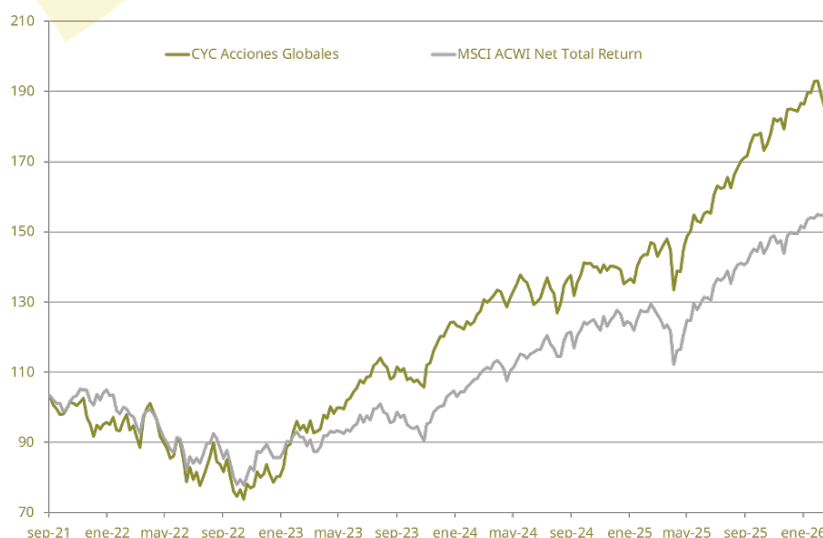
de oportunidad de comprar acciones que nos gustan en el largo plazo. La tesis de inversión es siempre la misma, aprovechar el ruido de corto plazo para tomar buenas posiciones a largo plazo.

Geopolitical Events And Stock Market Reactions

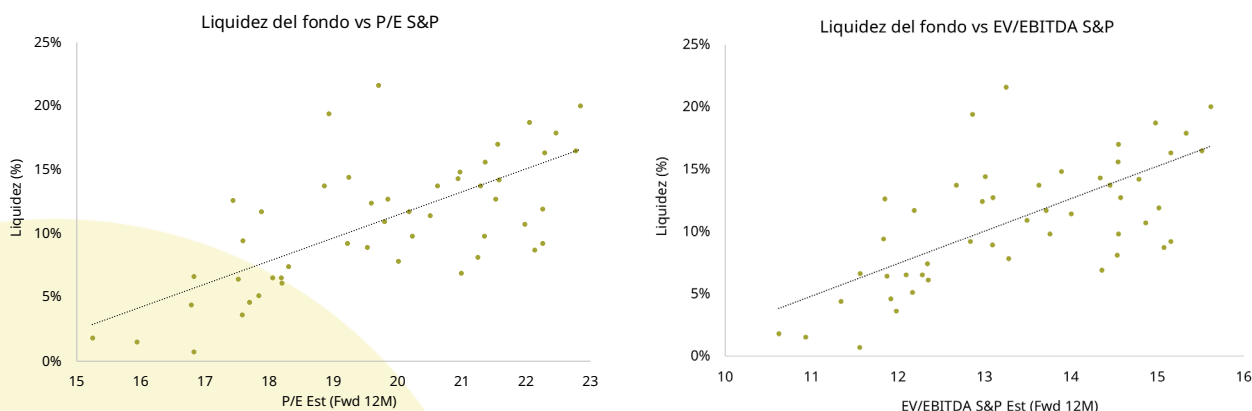
Market Shock Events	Event Date	S&P 500 Index		Calendar Days To	
		One-Day	Total Drawdown	Bottom	Recovery
Iranian General Killed In Airstrike	1/3/2020	-0.7%	?	?	?
Saudi Aramco Drone Strike	9/14/2019	-0.3%	-4.0%	19	41
North Korea Missile Crisis	7/28/2017	-0.1%	-1.5%	14	36
Bombing of Syria	4/7/2017	-0.1%	-1.2%	7	18
Boston Marathon Bombing	4/15/2013	-2.3%	-3.0%	4	15
London Subway Bombing	7/5/2005	0.9%	0.0%	1	4
Madrid Bombing	3/11/2004	-1.5%	-2.9%	14	20
U.S. Terrorist Attacks	9/11/2001	-4.9%	-11.6%	11	31
Iraq's Invasion of Kuwait	8/2/1990	-1.1%	-16.9%	71	189
Reagan Shooting	3/30/1981	-0.3%	-0.3%	1	2
Yom Kippur War	10/6/1973	0.3%	-0.6%	5	6
Munich Olympics	9/5/1972	-0.3%	-4.3%	42	57
Tet Offensive	1/30/1968	-0.5%	-6.0%	36	65
Six-Day War	6/5/1967	-1.5%	-1.5%	1	2
Gulf of Tonkin Incident	8/2/1964	-0.2%	-2.2%	25	41
Kennedy Assassination	11/22/1963	-2.8%	-2.8%	1	1
Cuban Missile Crisis	10/16/1962	-0.3%	-6.6%	8	18
Suez Crisis	10/29/1956	0.3%	-1.5%	3	4
Hungarian Uprising	10/23/1956	-0.2%	-0.8%	3	4
N. Korean Invades S. Korea	6/25/1950	-5.4%	-12.9%	23	82
Pearl Harbor Attack	12/7/1941	-3.8%	-19.8%	143	307
Average		-1.2%	-5.0%	22	47

CYC Acciones Globales

El fondo busca tomar posicionamientos de largo plazo en compañías con valuaciones por debajo de sus fundamentos. La cartera se diversifica geográficamente y por sectores, combinando renta variable de compañías de crecimiento y de valor. La política de inversión del fondo es muy simple. La aleatoriedad no permite entrar en los pisos y salir en los picos, pero la prudencia y la paciencia permiten tomar posicionamientos de largo plazo en escenarios turbulentos y tomar ganancias cuando la exuberancia ciega los fundamentos. Desde su creación en agosto de 2021, acumuló un rendimiento del 85% (14,6% anual desde el inicio), casi 30 puntos porcentuales por encima del mercado norteamericano (S&P500) y del benchmark (MSCI ACWI Global). Es más, este robusto retorno se alcanzó con una volatilidad anual del 17%, apenas por encima del benchmark y muy similar al S&P500 para el período. Un retorno muy superior al mercado con un riesgo muy similar.



En los gráficos a continuación mostramos una cualidad trascendental del fondo. En el eje vertical notamos la liquidez del fondo CYC Acciones Globales (básicamente en letras del tesoro cortas) y en el eje horizontal los principales múltiplos de valuación del mercado. Como se puede observar, a mayores ratios de valuación mayor liquidez del fondo y viceversa. La prudencia y la conducta de inversión son un pilar fundamental en la administración del fondo.

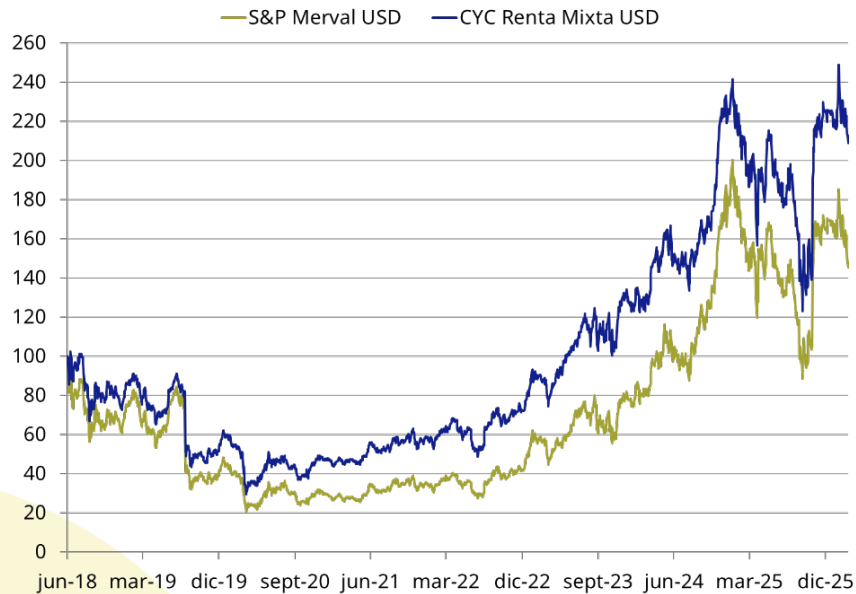


Durante las últimas ruedas, el fondo redujo su posición de liquidez, que era muy holgada (mayor al 25%), y aprovechó la baja de mercado para reforzar su posicionamiento en acciones. Al momento de escribir este reporte, la liquidez del fondo se había reducido al 14%. La composición de nuestros fondos es pública y puede seguirse en los factsheets mensuales disponibles en la [web](#). Durante los últimos días, las principales compras fueron MSFT, NU y MELI. Ninguna compañía alcanza el 10% del fondo; los mercados emergentes ocupan el 29% de las posiciones (redujimos exposición luego del espectacular 2025 en emergentes) y el oro casi el 7%. PBR, MSFT y MELI son hoy las principales tenencias.

CYC Renta Mixta

Nuestro fondo de acciones locales, CYC Renta Mixta, está orientado a un perfil agresivo con una estrategia activa que busca rendimientos por encima del índice Merval. Los rendimientos de largo plazo en dólares del fondo han excedido los del Merval. Desde sus inicios a mediados de 2018, el fondo tuvo un retorno de 111% en USD, mientras que el Merval tuvo un retorno de 46%. No solo eso, a través del manejo activo del fondo, este operó con una volatilidad menor, es decir, menos riesgo para el cuotapartista. Para los mismos períodos, el desvío anualizado del fondo fue de 26%, mientras que el Merval tuvo uno de 33%. Las estrategias activas no solo permiten buscar mejores retornos, también ayudan a preservar el capital en contextos muy adversos. De forma habitual el fondo tomo cobertura en dólares principalmente con CEDEARs, con diferente peso en cartera según el contexto y las valuaciones de las compañías. Misma política de inversión que CYC Acciones Globales.

Es sabido que Argentina es un país que hace diez años no crece. Resulta difícil desarrollar un mercado de capitales que genere retornos consistentes a lo largo del tiempo en ese contexto. Dicho esto, seguimos creyendo que hacia adelante el mercado argentino puede continuar generando oportunidades. Las empresas argentinas continúan cotizando con un castigo marcado frente a pares regionales y todavía vemos valor. En esta línea, CYC Renta Mixta se posiciona en las empresas más atractivas del Merval (ver factsheets [acá](#)) y mantiene un manejo activo de liquidez con el objetivo de hacer crecer y cuidar el capital del cuotapartista.



Pensamos que la mejor forma de compartir nuestra opinión del mercado de acciones es directamente contarles lo que estamos posicionando nuestros fondos con la mayor transparencia posible.

Gracias por acompañarnos.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy