



Balance 2025

Industria de FCIs (y las claves para 2026)

Enero 2026

Números destacados 2025

20% del AUM está en FCIIs en dólares (contra el 9% de 2024)

\$77B en patrimonio administrado

USD 51 mil MM
es el AUM equivalente en dólares

+35%
creció el AUM en 2025 en \$,
más que la inflación del 31,5%

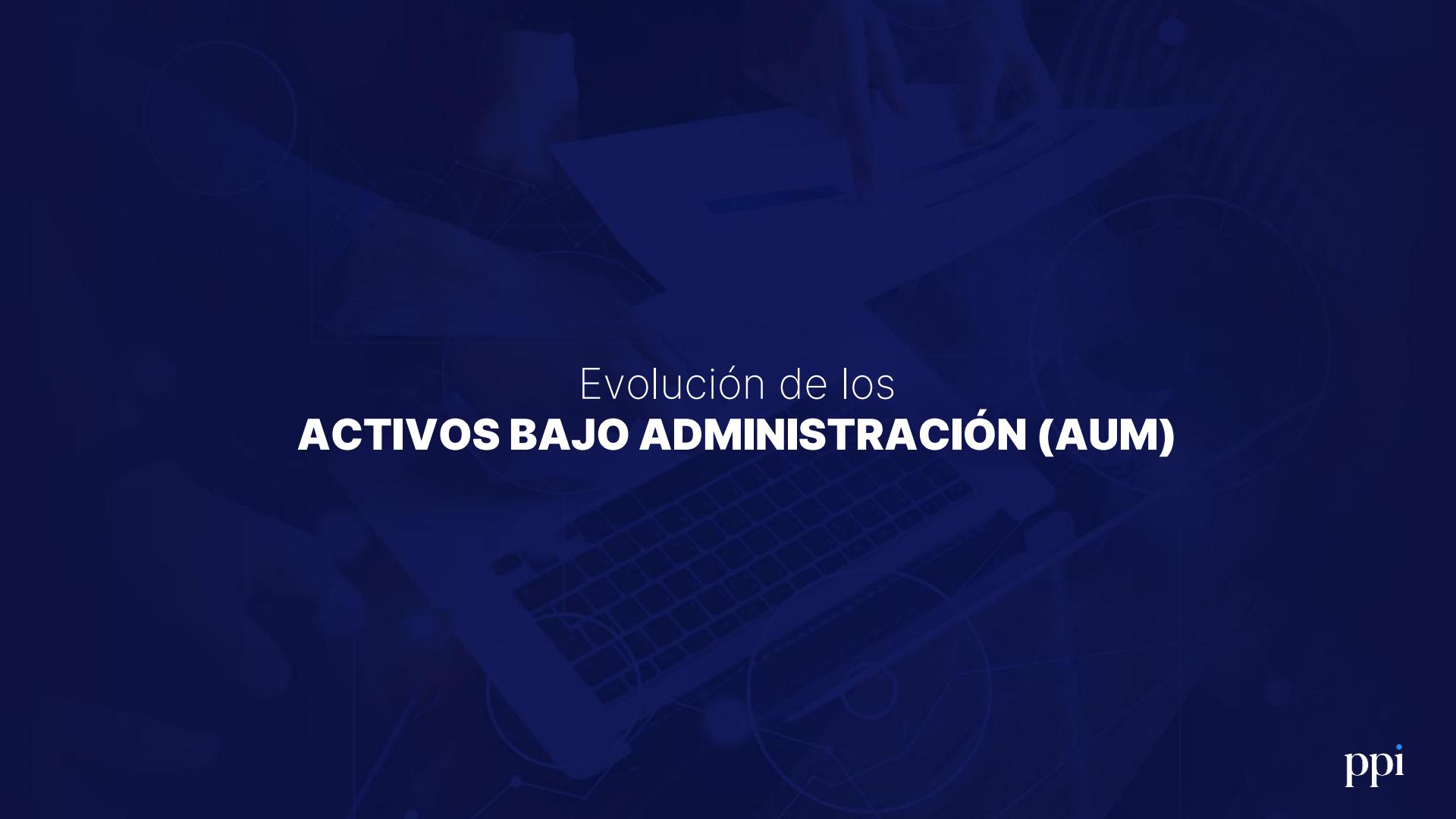
60% del AUM
se concentra en liquidez inmediata (pesos y dólares)

55 SGs
hay operativas, una más que 2024

30% prácticamente se encuentra invertido en ACDIs (como PPI)

+960 son los FCIIs disponibles de diferentes estrategias

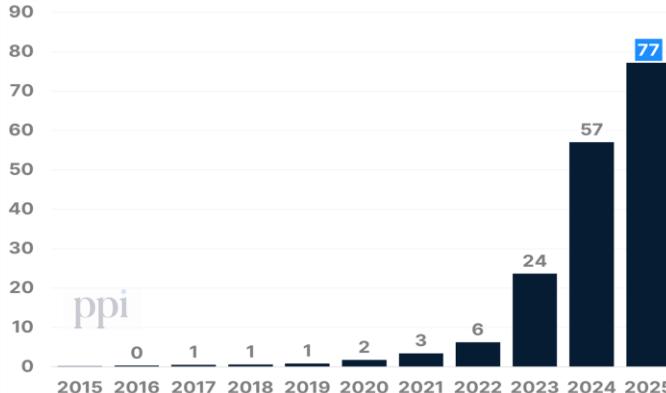




Evolución de los
ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN (AUM)

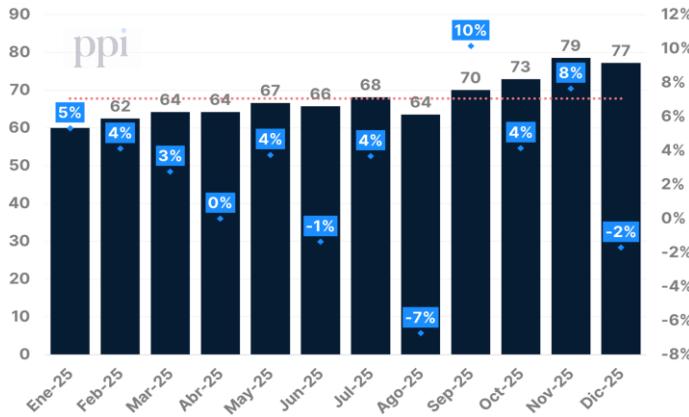
Evolución PN Anual

-en billones de pesos-



Evolución PN Mensual

-en billones de pesos-



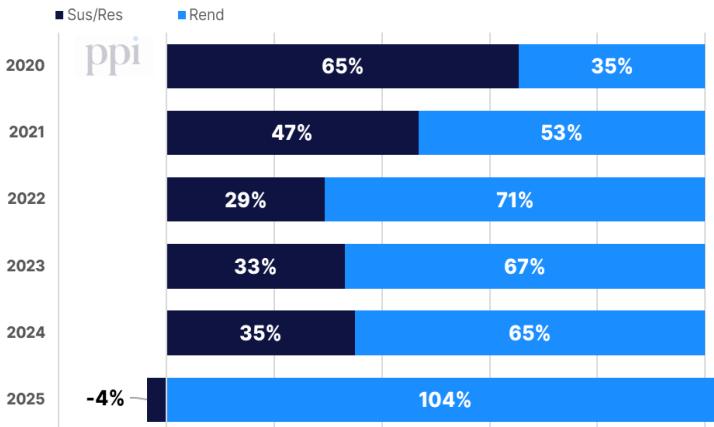
En 2025, la industria de fondos logró alcanzar los \$77 billones de activos bajo administración (AUM), +35% en términos nominales y + 6% aprox en términos reales respecto al 2024.

No obstante, su crecimiento fue por debajo de lo que veníamos observando en los últimos 5 años, de un promedio del 123% anual -destacándose, puntualmente, el 2023 con una suba del 280%-.

Mensualmente, el promedio de crecimiento del AUM fue del 3% - prácticamente, en línea con la crecimiento de los precios-. El peor mes fue agosto (-7%) y el mejor septiembre (+10%). Ambos meses deben analizarse, en el marco de la fuerte incertidumbre electoral, que afectó tanto rendimientos como flujos, y que se disparó tras el resultado de la provincia de BA hasta las elecciones de octubre. La suba del tipo de cambio, volatilidad en las tasas del mercado financiero y diferentes medidas de política tuvieron su impacto sobre la industria, en especial, desde la última parte del primer semestre y prácticamente todo el segundo.

Comparativa Anual

-últimos 5 años-



Ahora bien, al analizar la dinámica del patrimonio mencionado, debemos destacar que el año pasado **su crecimiento se explicó exclusivamente de la mano de la rentabilidad** de los activos que conforman las carteras de los fondos.

En otras palabras, este factor representó el 100% del movimiento del AUM, marcando una diferencia con los años anteriores analizados. Sin ir más lejos, si tomamos como referencia 2020 a 2024 -y aún cuando el aporte de los flujos al AUM presentaba una tendencia decreciente-, el ratio promedio era 40% | 60%.



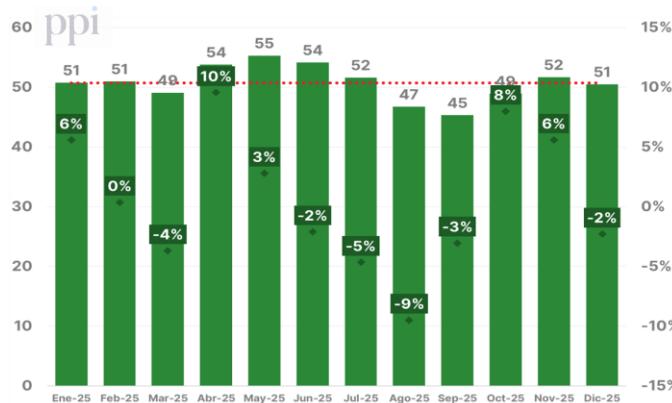
Cuestión de moneda

No obstante, el comportamiento de los flujos requiere hacer un doble clic por moneda. Un punto que claramente establece otra gran diferencia respecto a los últimos año. Dólares sí, y pesos no. Ver [slide 16](#)

Evolución PN Anual -en mil millones de dólares (CCL)-



Evolución PN (barras) y % Crecimiento (rombos) Mensual -en mil millones de dólares (CCL)-



En dólares (CCL), el patrimonio cerró en USD 51.500 millones, con una suba de 5% desde dic-24. Marcando así un nuevo máximo histórico y reflejando el movimiento del CCL de un 29%.

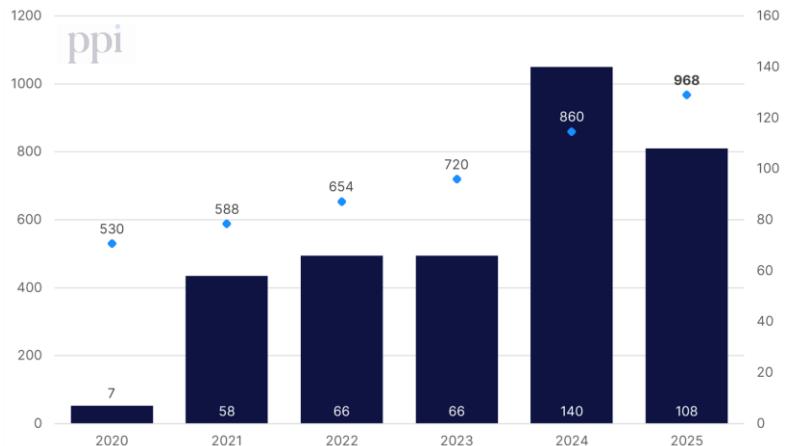
El crecimiento promedio mensual en USD fue del 1%, donde se destacan meses como abril y octubre con una suba del 10% para el primero y del 8% para el segundo. Mientras que agosto fue el peor mes con una baja del orden del 9%. En todos los casos producto, básicamente, de fuertes movimientos del CCL que respondieron a la coyuntura del momento.

Composición de la industria
POR TIPO Y MONEDA DEL FONDO

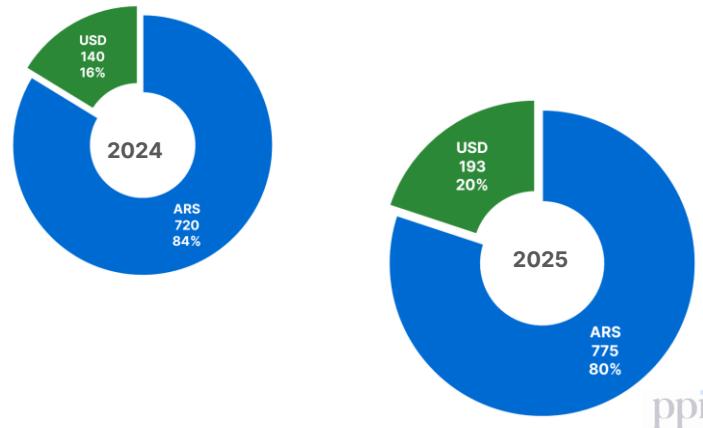
Cantidad de fondos | Por moneda

ppi

Evolución # Fondos (rombo) y Variación Anual (barras)



Composición por Moneda de Fondo
2024 vs 2025



Diciembre finalizó con unos 968 FCIs -un incremento neto de unos 108 fondos más que en el 2024, y de casi 250 contra el 2023-. Un punto a destacar respecto a años anteriores, sin embargo, es que la creación de FCI en dólares fue prácticamente igual a la de pesos (producto de la liberación del cepo, básicamente, y el interés que despiertan las opciones en esta moneda).

En cuanto a la composición total por tipo de moneda, los fondos en pesos representan la mayor cantidad de alternativas con unas 775 (80%). No obstante, la participación en USD es creciente en los últimos años, pasando del 16% al 20% a dic-25 (es decir, unas 193 opciones a fine del año pasado).

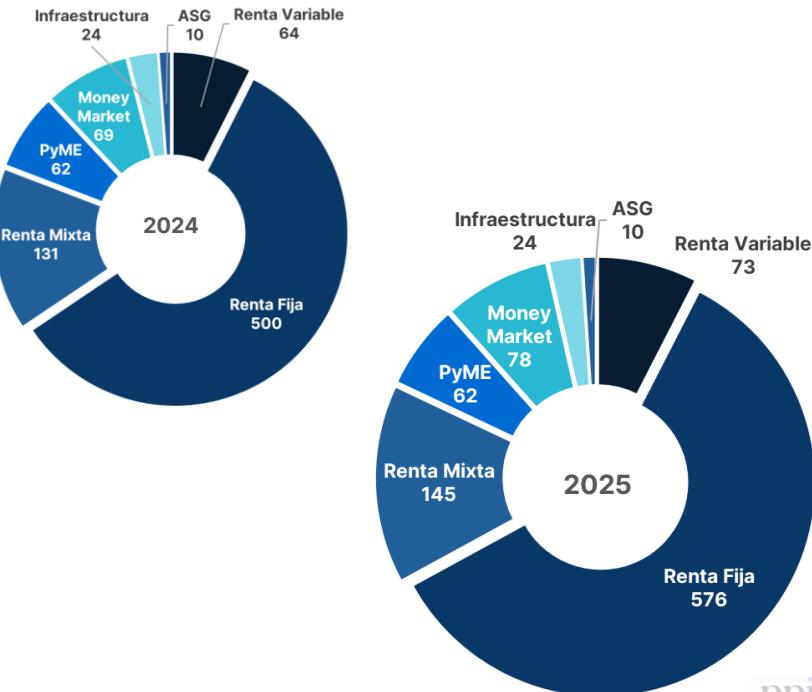
Cantidad de fondos | Por segmento

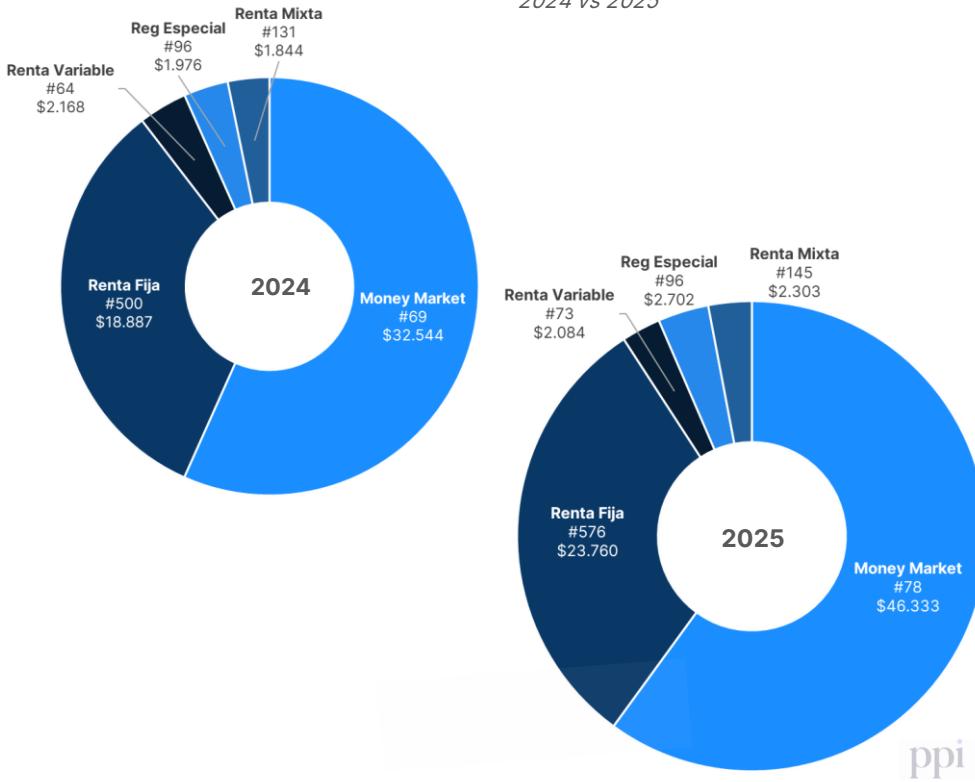
Si lo observamos por grandes categorías, la renta fija se destaca con 576 alternativas disponibles a fin de 2025, equivalente a un casi 60% del total de opciones. Detrás Renta Mixta con 145 FCIs (15%), Money Markets y Renta Variable con 78 y 73, respectivamente -o un 8% del total cada una-. Una foto que no cambia mucho en cuanto a la participación de dic-24.

Mientras que si analizamos categoría por moneda, se destaca el crecimiento de los Money Market en USD. Estos pasaron de 11 a 22, representando ya el 28% de las opciones totales en T+0 contra el 15% de un año atrás. A la vez, que también se resalta el incremento de 40 alternativas en Renta Fija USD, contra las 36 que nacieron en pesos.

Tipo de Fondo	2024	2025	Dif
Renta Fija	500	576	Dif
ARS	374	410	36
USD	126	166	40
Money Market	69	78	9
ARS	58	56	-2
USD	11	22	11
Renta Variable	64	73	9
ARS	61	68	7
USD	3	5	2
Reg. Especial	96	96	0
Renta Mixta	131	145	14
Total	860	968	108

Composición por Tipo de Fondo
2024 vs 2025





La foto de cantidad de FCIs por categoría y moneda debe complementarse con el AUM que reúnen. Y dentro de este análisis, podemos destacar varios puntos:

***Si bien los MM representan sólo 8% de la cantidad de opciones (78), concentran el mayor patrimonio administrado con un 60%-un porcentaje similar a dic/24-.**

***Los T+0 USD (22 alternativas) explican incluso la mitad del total AUM en esta moneda dentro de la industria y unos 10 puntos porcentuales de ese 60% mencionado en liquidez.** Mostrando así una mayor diversificación de la disponibilidad por moneda con respecto a años previos (ver siguiente gráfico).

***Los fondos de Renta Fija suman unas 576 alternativas (60% del total en cantidad de opciones), aunque representan sólo un 31% del AUM.** Sin grandes cambios respecto a 2024.

***La RF USD, que creció en cantidad de fondos, cayó en cuanto al peso sobre el AUM total.** Pasando puntualmente del 9% al 7% -en línea al promedio de los últimos 5 años-.

***En cuanto a los FCIs de Renta Variable la foto también refleja una suba en la cantidad de fondos (+9), pero sin poder modificar su participación sobre el patrimonio** -ubicándose en dic-25 en el 2%, tras un año en el que fue un segmento no beneficiado ni por el flujo ni su rendimiento-.

Incluso si desglosamos un poco más el patrimonio, y extendemos el análisis en el tiempo, se observa que la tendencia a una mayor concentración en liquidez viene desde hace años. La mayor diferencia del 2025, básicamente, es el peso de los USD sobre el total del segmento.

La Renta Fija Discrecional en pesos y Renta Fija de corto plazo se mueven en conjunto en un promedio del 15/16% desde 2020, aunque dependiendo del año una cobra mayor relevancia que la otra.

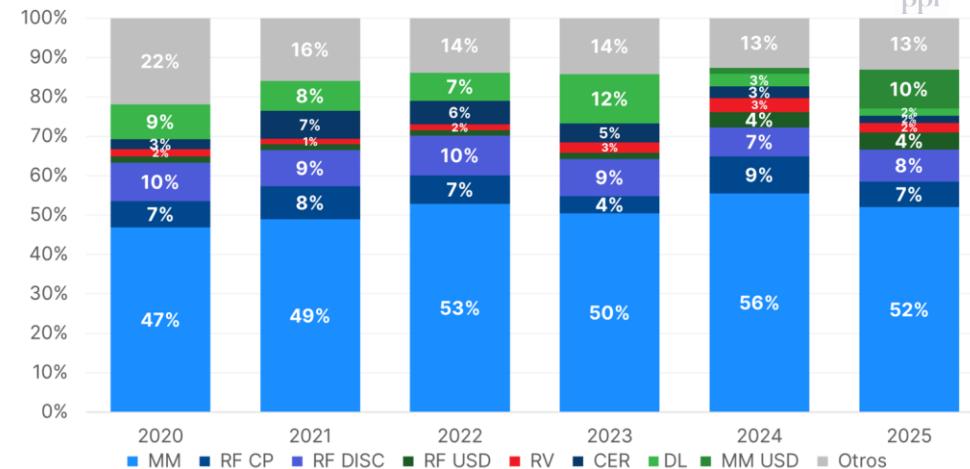
A la vez, que CER y Dólar Linked han perdido terreno prácticamente año tras año. La cobertura contra inflación que llegó a explicar entre 7-6% en 2021, ponderó a fines del año pasado un 4% (e incluso según que momento menos).

Mientras que, producto de la coyuntura, la cobertura contra la devaluación que llegó a un máximo de 12% (en 2023), cerró a dic-25 en menos del 2% del patrimonio.

En los últimos dos casos, como veremos más adelante, afectados fuertemente por rescates netos.

Evolución Anual de los Últimos 5 años

-en porcentaje sobre total del PN-



Fuente: PPI Fondos, CNV, CAFCI y nuestros propios cálculos

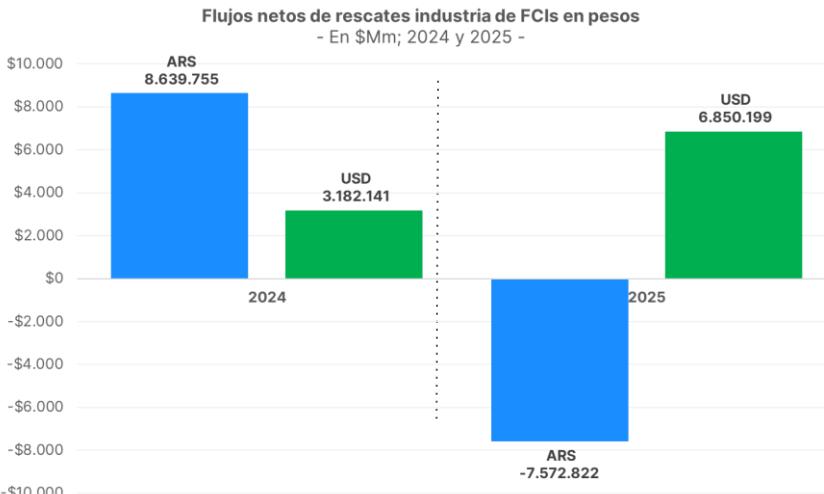


Evolución de los
FLUJOS POR CATEGORÍA

En 2025, los flujos lejos estuvieron de ser protagonistas al momento de explicar el crecimiento del AUM. En concreto, prácticamente estos -en el análisis punta a punta- se mantuvieron neutros, al cerrar con rescates netos totales por unos \$720.000 millones. Una foto muy diferente así a la del 2024 con suscripciones netas por un poco más de \$11.8 billones.

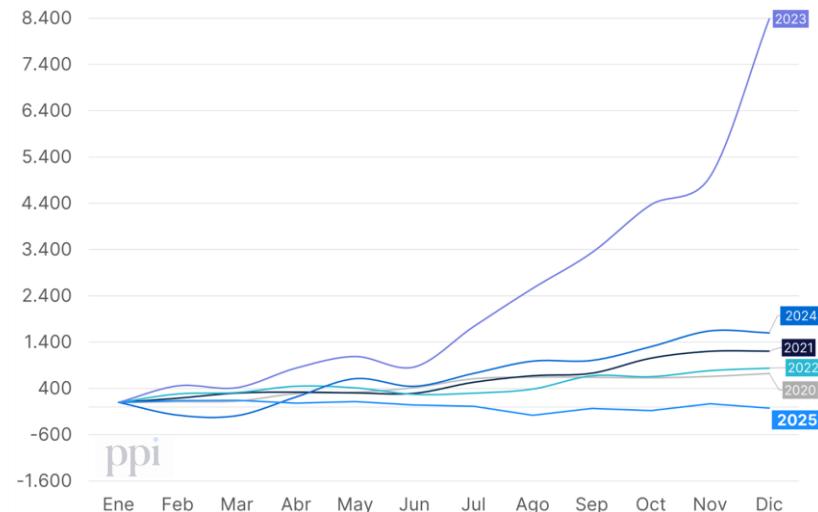
La volatilidad, como el diferencial de comportamiento por moneda, fueron las dos características a destacar.

De hecho, mientras que los fondos en pesos sumaron outflows por unos \$ 7.5 billones, los de USD se beneficiaron del apetito a su favor (en un marco, entre otros datos a considerar, del fin de cepo para personas físicas) como refleja el cuadro debajo. Si lo miramos por semestre, gran parte del comportamiento negativo para los pesos sobrevino en el II.



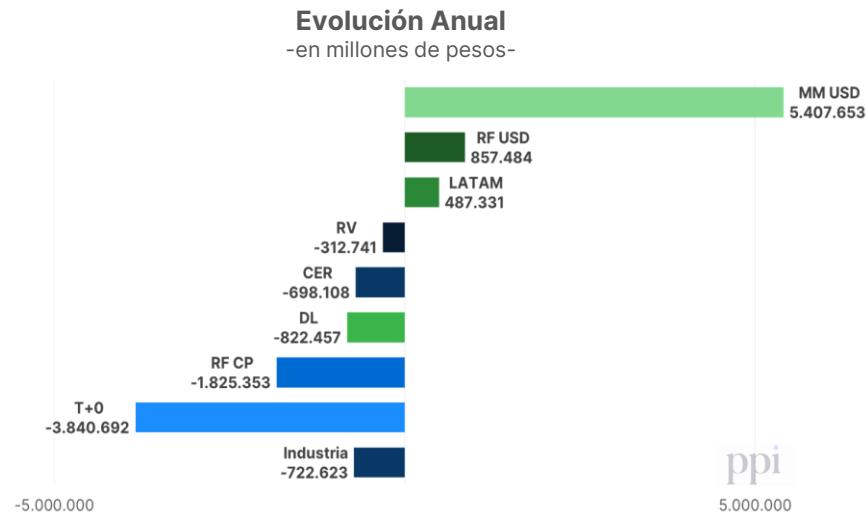
Evolución Acumulada de los Últimos 5 años

-base 100-



La evolución de los flujos a lo largo de los últimos años se vio afectada por diferentes razones (coyuntura, medidas de política cambiaria, elecciones y regulaciones), y 2025 no fue la excepción.

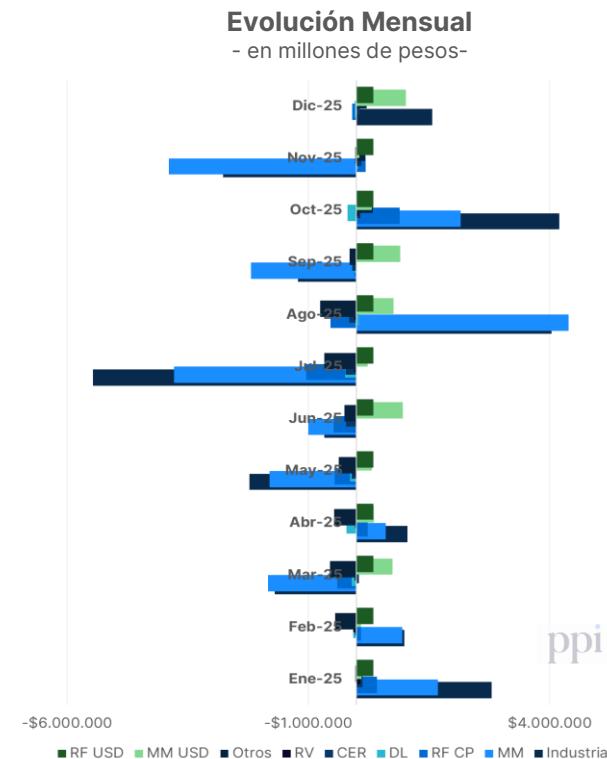
Si analizamos los últimos cinco años, no hay dudas que el más favorable para la industria fue el 2023, y el peor (en términos netos) el año pasado. Años marcados, aunque por diferentes razones, por un período electoral.



Si analizamos los flujos por categoría, debemos volver a destacar los MM y hacer un doble clic por moneda. De hecho, **si bien el segmento T+0 recibió el equivalente a unos \$ 1.6 billones, este se compone por rescates netos de unos \$ 3.8 billones en los fondos en pesos y de suscripciones netas por unos \$ 5.4 billones en los de dólares**. Reflejando el apetito creciente por opciones en USD que se liberó, básicamente, producto del fin del cepo (para personas físicas), el blanqueo y el mismo contexto.

Sin ir más lejos, **otros fondos en USD como los de renta fija en dólares y LATAM, también recibieron flujo a su favor** con casi \$900.000 millones y \$490.000 millones, respectivamente. Suscripciones netas, en concreto, que permitieron compensar la salida en los fondos en pesos -que se reflejó en prácticamente todas las categorías-.

El comportamiento mensual de los flujos refleja de forma **constante y creciente el apetito de los fondos en dólares a lo largo del año**. En especial, marcado el II semestre como el mayor punto de inflexión para ambos monedas.



A dark blue background featuring a faint watermark of a laptop keyboard in the foreground and a globe with latitude and longitude lines in the background.

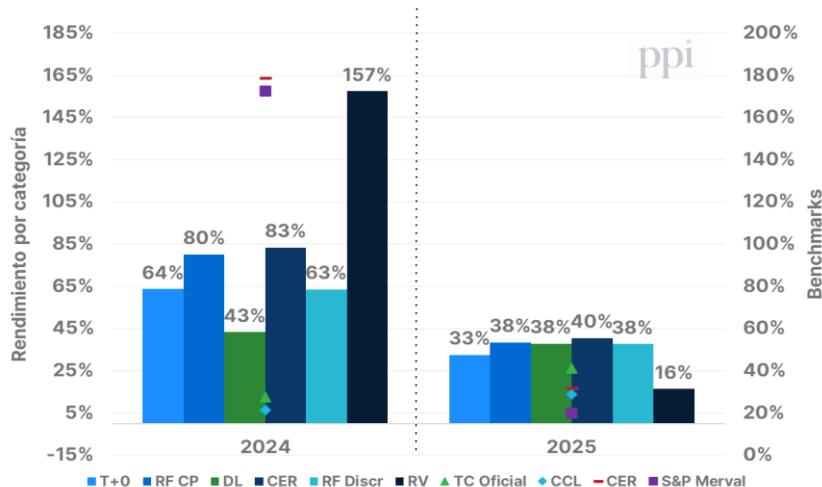
Evolución de los **RENDIMIENTOS POR CATEGORÍA**

Rendimientos FCIs Pesos | Por categoría

ppi

Evolución Anual

-rendimiento por categoría, en %-

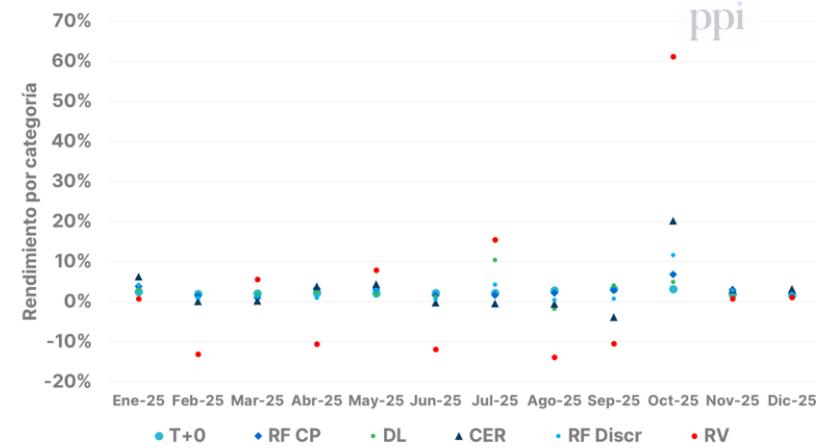


Los rendimientos 2025 de las diferentes categorías fueron -en su mayoría- positivos en términos reales, pero más moderados que en 2024. Sin ir más lejos, el segmento CER fue el de mejor performance y logró avanzar un 40% en promedio, posicionándose por encima de su benchmark (31%).

El resto de los segmentos en pesos se movieron debajo, siendo el de renta variable (+16%) como el de peor performance -y negativo en términos reales si lo comparamos contra la inflación-.

Evolución Mensual

-rendimiento por categoría, en %-



Si analizamos la evolución mensual de los rendimientos -y tal como refleja el comportamiento del PN, y en base a la coyuntura-, la volatilidad fue un rasgo destacado en todas las categorías de fondos.

La Renta Variable, de hecho, es una muestra clara de esto: con meses que promediaron en su mayoría en negativo y un salto de más del 60% durante octubre -producto del resultado de las elecciones legislativas-.

Rendimientos FCIs Pesos | Por sub-categoría

ppi

En cuanto a los retornos por subcategorías, resaltamos los siguientes puntos:

*Si bien los **CER** ganaron en promedio 40%, por arriba de ese nivel se ubicaron las estrategias medias (entre seis meses y el año). Incluso vale destacar que la tendencia por mes no fue constante, y como todo renta fija, el mejor mes fue octubre - puntualmente la última semana, tras el resultado electoral-.

*Dentro de la **RF de Corto Plazo** las estrategias corporativas fueron las de mejor desempeño con el 42%.

*Mientras que en los **segmentos de menor riesgo**, unos puntos arriba de los MM (+32%) se movieron los RF T+0 y los RF CP Lecaps entre 35% y 39%.

*En los **RF Discretionales**, los balanceados fueron los de mejor performance (sin sobresalir igualmente) y los Corporativos los de peor.

*Por último, un doble clic sobre los **Dólar Linked**, refleja que los soberanos (+43%) se movieron por arriba del promedio (+38%).

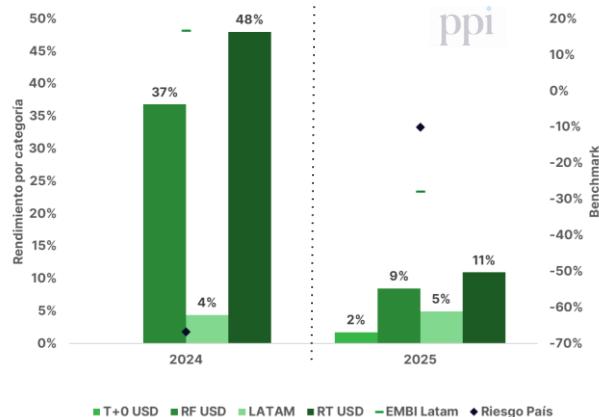
Evolución Mensual

-rendimiento por sub-categoría, en %-

ppi	2024	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	2025
T+0	63,7%	2,5%	2,0%	2,1%	2,2%	2,1%	2,2%	2,3%	2,9%	3,2%	3,2%	1,9%	1,7%	32,5%
RF T+0	-	3,6%	1,5%	1,9%	2,7%	2,6%	1,7%	1,5%	2,7%	4,0%	4,2%	2,6%	1,8%	35,9%
RF CP	80,0%	3,9%	1,4%	1,0%	3,3%	3,1%	1,5%	1,7%	2,2%	2,9%	6,8%	3,0%	2,3%	38,5%
Lecaps	80,0%	3,6%	1,7%	1,0%	3,9%	2,8%	1,7%	1,8%	3,1%	3,9%	5,3%	2,8%	1,8%	39,1%
Balanceado	80,0%	4,0%	1,3%	1,0%	3,4%	3,1%	1,4%	1,6%	2,2%	2,6%	7,2%	2,9%	2,2%	38,0%
Corpo	74,4%	3,2%	2,5%	2,3%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,1%	4,4%	3,8%	3,5%	2,8%	42,4%
DL	43,3%	3,1%	0,7%	2,0%	2,5%	1,9%	1,2%	10,4%	-1,7%	4,1%	4,9%	1,4%	0,9%	37,7%
DL Sob	47,3%	3,2%	1,2%	4,5%	1,5%	3,5%	1,8%	9,8%	-1,9%	4,0%	7,3%	1,5%	1,0%	43,8%
DL Bal	48,0%	3,2%	0,7%	1,5%	2,1%	0,8%	1,0%	9,0%	-1,4%	3,7%	3,7%	1,4%	0,8%	34,8%
DL Corp	32,7%	2,1%	1,5%	2,3%	2,5%	1,0%	1,0%	12,6%	-1,4%	4,7%	4,7%	1,4%	0,7%	37,9%
DL Sint	39,7%	3,8%	-0,3%	-0,6%	4,5%	2,4%	0,7%	10,6%	-2,0%	4,0%	5,0%	0,7%	0,8%	33,2%
CER	83,3%	6,3%	0,2%	0,2%	3,8%	4,4%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-3,9%	20,3%	3,1%	3,2%	40,5%
CER Corto	70,9%	4,5%	1,0%	1,7%	3,8%	3,3%	1,2%	1,3%	1,4%	3,3%	6,3%	3,1%	2,4%	39,1%
CER Medio	84,1%	6,4%	0,4%	0,0%	3,9%	4,2%	-0,1%	-0,7%	-0,7%	-3,5%	20,5%	3,1%	3,2%	40,9%
CER Largo	84,4%	6,5%	0,0%	0,1%	3,8%	4,6%	-0,4%	-0,6%	-0,6%	-4,8%	21,8%	3,1%	3,3%	40,5%
RF Discr	63,4%	4,2%	1,0%	1,4%	1,0%	3,0%	0,7%	4,3%	0,4%	0,7%	11,7%	2,9%	2,0%	37,7%
RF Corp	56,5%	2,9%	2,2%	1,9%	1,1%	0,9%	2,0%	3,8%	2,3%	3,2%	5,5%	3,1%	2,5%	34,5%
RF Bal	67,2%	4,1%	0,4%	0,7%	1,4%	4,1%	0,3%	2,8%	0,3%	-1,5%	15,3%	2,7%	2,3%	36,6%
RF Sub Sob	66,3%	4,2%	1,7%	2,2%	0,6%	3,2%	0,9%	1,6%	0,1%	0,5%	11,1%	2,8%	2,9%	35,9%
RV	157,4%	0,8%	-13,1%	5,6%	-10,5%	7,9%	-11,8%	15,5%	-13,9%	-10,4%	61,2%	0,8%	1,1%	16,4%
CEDEARs	-	0,4%	-7,1%	9,5%	-10,4%	1,5%	6,1%	1,5%	7,9%	18,1%	-2,4%	7,7%	-4,2%	13,8%

Evolución Anual

-rendimiento por categoría, en %-



La foto para los retornos de los fondos en dólares también fue positiva. En concreto, se destacaron los FCIs de Retorno Total con casi el 11%, seguido por los Renta Fija USD con el 9% y los LatAm con el 5%, en promedio.

Los dos primeros apoyados nuevamente sobre el comportamiento de los bonos soberanos de riesgo local -en la última parte del año-, aunque con lógica con rendimientos bastante por debajo del 2024. Ver gráfico.

Dentro de los FCIs en USD, uno de los datos más importantes a destacar en 2025, fue el surgimiento de variedad de opciones (algo que ya abordamos) y que acapararon la atención de los inversores producto de una coyuntura que fomentó la dolarización y la necesidad de darle un retorno.

Así aparecieron los fondos Money Market y estrategias de Renta Fija “short duration”, que buscan (como benchmark) compararse con el retorno ofrecido por un plazo fijo a un mes y a largo plazo (un año), respectivamente.

Evolución Mensual

-rendimiento por sub-categoría, en %-

ppi	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	2025
T+0 USD	0,04%	0,09%	0,21%	0,22%	0,16%	0,15%	0,15%	0,12%	0,13%	0,10%	0,09%	0,11%	1,71%
RF CP USD													0,4%
RF USD	0,7%	-1,8%	-0,4%	2,7%	1,0%	0,5%	0,1%	-0,9%	-3,2%	8,1%	1,7%	1,6%	8,5%
ONs USD	0,7%	0,2%	-0,4%	1,1%	0,9%	0,7%	1,1%	0,1%	0,9%	0,7%	1,1%	0,9%	6,3%
Bal USD	0,7%	0,0%	-0,4%	0,8%	0,8%	0,3%	0,6%	0,0%	-0,3%	1,5%	1,3%	1,1%	6,6%
Sob USD	0,5%	-6,0%	-0,5%	6,4%	1,1%	0,3%	-1,6%	-2,9%	-11,6%	24,3%	3,1%	3,3%	13,5%
LATAM	0,4%	0,2%	0,2%	0,6%	0,2%	0,5%	0,1%	0,3%	0,7%	0,3%	0,5%	0,4%	5,0%
RT USD	0,8%	-2,1%	-0,1%	2,9%	1,5%	0,8%	-0,4%	-1,2%	-4,5%	10,8%	0,9%	1,9%	11,0%

Fuente Fondos PPI, CAFCI y cálculos propios.



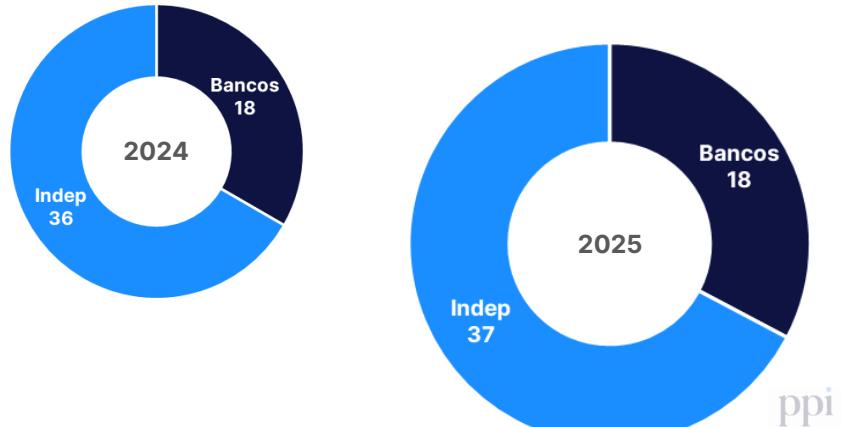
Un 2026 de expectativas favorables

Creemos que la coyuntura seguirá jugando a favor en 2026 de los fondos en USD -tanto en opciones, como en el flujo hacia ellas-, a la vez que esperamos que la regulación también acompañe con la aparición de nuevas estrategias y una mayor flexibilidad.



Protagonistas de la industria

SOCIEDADES GERENTES & INVERSORES



A dic-25, **hay operativas unas 55 Sociedades Gerentes**. Esto representa una administradora más que al cierre de 2024, aunque el libro de fusiones fue intenso (Ver slide siguiente). Si lo clasificamos en bancarias e independientes, **este total se distribuye en 37 independientes y 18 SG denominadas bancarias**.



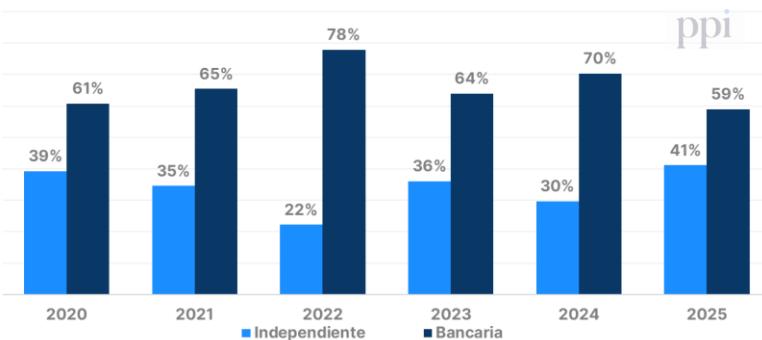
¿Quienes están detrás de los fondos?

Las SG bancarias son aquellas vinculadas, como bien lo dice su nombre, a bancos de forma directa (como Fima, del Galicia). En tanto, las independientes en principio serían Administradoras que no pertenecen al grupo societario de una entidad bancaria.

El peso del patrimonio en manos de las administradoras bancarias e independientes fue evolucionando a través del tiempo. Y si bien las primeras son menores en cuanto a cantidad de SGs - siendo actualmente unas 18-, administran alrededor de **59% del AUM de la industria**. Esto último igual vale destacar gracias, básicamente, a la liquidez (ya que concentran el 80% de los MM).

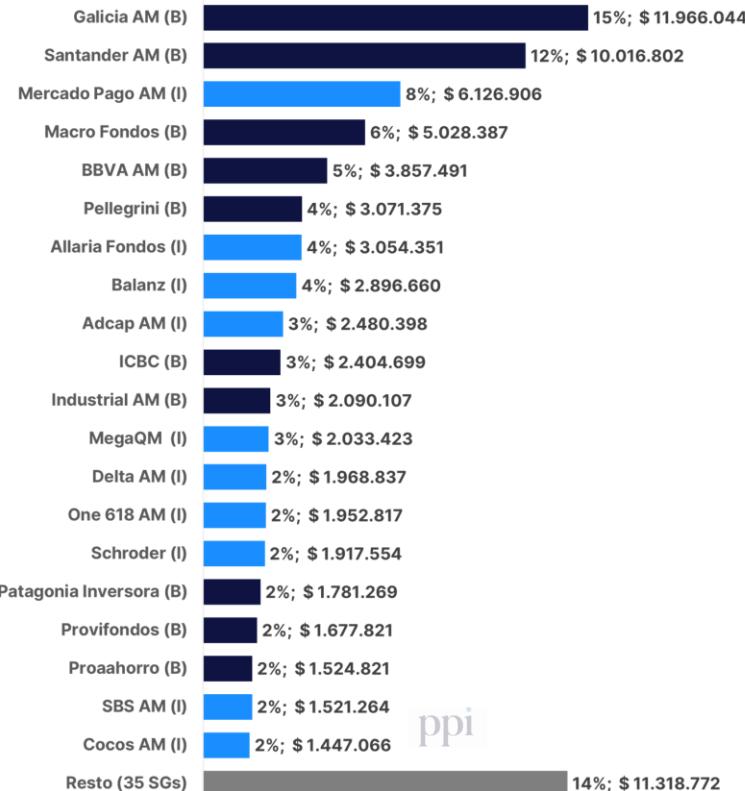
Las independientes, no obstante, han ganado espacio en el último año. Pasando de explicar un **30% del AUM en dic-24 a un 41% en dic-25**. Un cambio que creemos se fundamenta por las nuevas regulaciones que marcaron al negocio, y el mayor espacio ganado por las estrategias de USD.

Evolución del AUM de las SGs -% según bancos e independientes-



TOP 20 de las SG

-según PN (en millones) a diciembre de 2025-



Bancos

-Top 3-

- 1 Galicia \$11.9 billones 15%
- 2 Santander AM \$10 billones 12%
- 3 Macro Fondos \$5 billones 8%

Independientes

-Top 3-

- 1 Mercado Pago AM \$6.1 billones 8%
- 2 Allaria Fondos \$3.1 billones 4%
- 3 Balanz \$2.9 billones 4%

Si bien hay 55 SG (una más que dic-24), el TOP-5 concentra casi el 50% del total administrado -una foto que compara contra el 40% que sumaban el año pasado las primeras cinco Administradoras-. Mientras que si consideramos el TOP-10 esta participación asciende al 64%, contra el 57% de un año atrás. En ambos casos, quedando reflejando un aumento de la concentración del patrimonio.

Haciendo un doble clic, dentro del TOP-5, hay cuatro bancos (con Galicia y Santander nuevamente en el primer y segundo puesto) y una SG (por ahora) independiente que es Mercado Pago AM. Una administradora que por el momento explica su patrimonio, básicamente, por el MM de Mercado Pago desde que se desvinculó del BIND (Mercado Fondo). El segundo T+0 más grande del mercado.

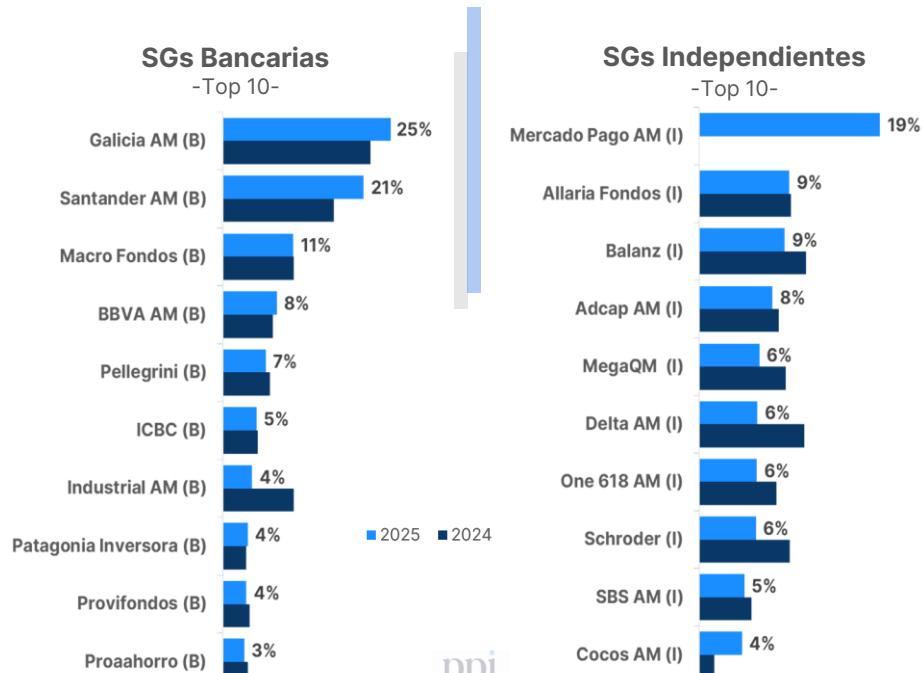
Una mayor profundidad en el análisis por SG bancarias e independientes refleja que la concentración de las primeras es muy superior. Galicia, Santander AM y Macro Fondos (TOP-3) mantienen el 57% del total de AUM que suman los bancos, en tanto las primeras tres independientes explican un 37% (Mercado Pago, Allaria y Balanz).

Incluso mayor es esta diferenciación si analizamos las primeras 10 en el ranking por Administradoras. En los bancos, el TOP 10 (sobre un total de 18 entidades) suma el 92% del patrimonio, a la vez que en las independientes el peso no supera el 80%.

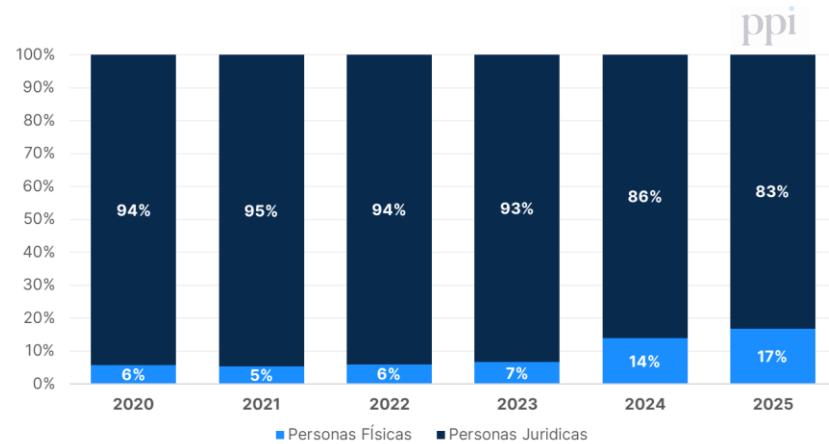


El libro de "pases" 2025

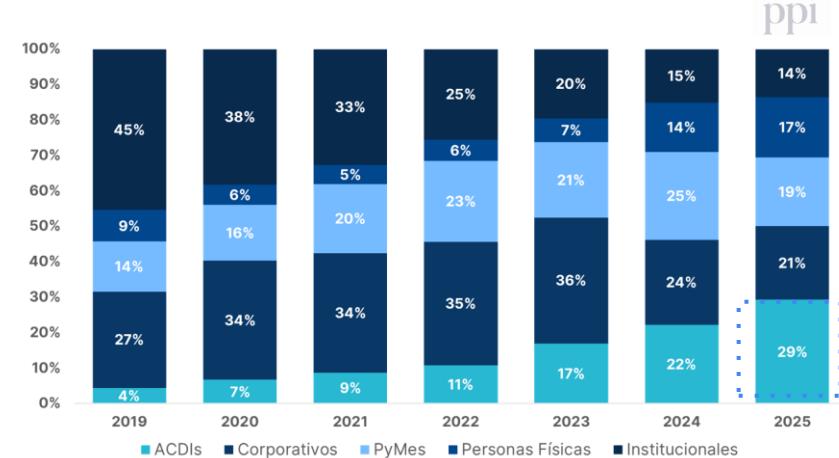
Hubo varios movimientos -en especial, dentro de las SG independientes- que fueron noticias destacadas dentro de la industria a lo largo del año. En concreto, One618 finalmente nació de la fusión entre Consultatio y TPCG -incluyendo esta última a Southern Trust-, y la fusión ya de sus fondos se dio este principio de 2026. Mercado Pago AM se consagró como una administradora independiente, luego de su desvinculación del Banco Industrial (BIND), como mencionamos. Hoy, su MM es el segundo de la industria con 6.2 billones de pesos. Los FCI administrados por Tavelli AM, por su parte, fueron pasados a SBS Fondos. A su vez, que Delta AM a principios de 2025, compró Galileo AM. No obstante, aún no avanzó en la fusión de sus fondos.



Personas Humanas vs Jurídicas -según patrimonio-



Desglosado según Cuotapartista -según patrimonio-



Si no adentramos en los tipos de inversores que tiene la industria de fondos, la foto a dic-25 muestra que se mantuvo creciente el peso de las personas físicas en el total del patrimonio. Este cerró en un 17% contra el 6% que representaban en 2020; y el 14% del 2024.

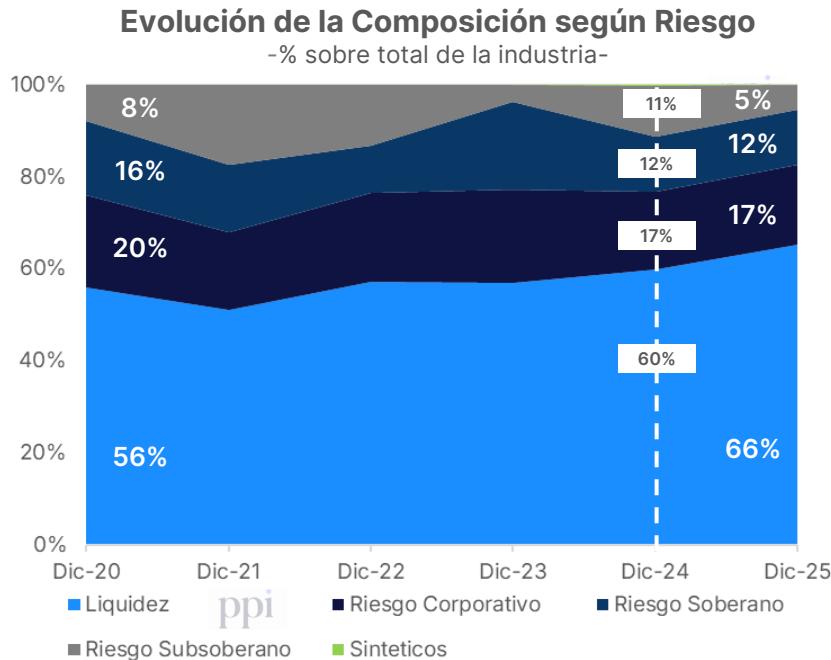
Mientras que, el 83% está en manos de diferentes actores (ver info adjunta) clasificados dentro de Jurídicas.

Dentro de las PJ, el mayor espacio lo han ganado los ACDI no sólo en 2025, sino en los últimos años. Explicando a dic-25 unos 29 puntos porcentuales del 83% que suman las jurídicas. Es importante entender que esta figura canaliza flujo tanto de empresas, como jugadores institucionales y retail.

De hecho, de forma directa, tanto Corporativos, como PyMEs e institucionales han perdido participación -tendencia que se observa en los últimos años y se mantuvo (aunque levemente) en 2025-. Explicado sin dudas por lo mencionado, y también por la misma coyuntura y el rol (como los negocios) de varios de estos jugadores.



Análisis de la composición de las
CARTERAS DE LOS FCIs



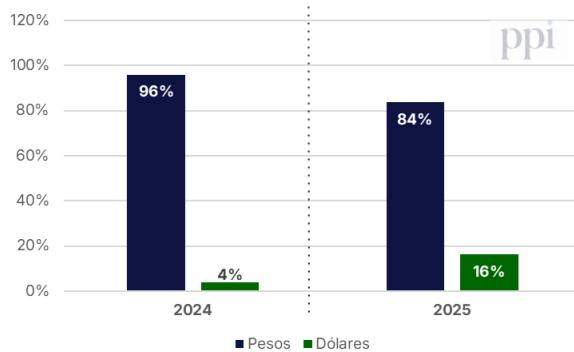
Al cierre de 2025, la industria profundizó una tendencia -que ya se venía observando en los últimos años- de un mayor peso de la liquidez. En concreto, las disponibilidades -plazo fijos, cauciones, cuentas remuneradas, FCIs MM, etc- pasaron de representar cerca del 60% del patrimonio total en diciembre de 2024 al 66% en diciembre de 2025. Esto último no sólo en línea al mayor patrimonio concentrado en T+0, sino también de una porción de mayor liquidez dentro de las diferentes estrategias.

Paralelamente, el riesgo soberano y subsoberano fue perdiendo lugar, cayendo desde el 23% hasta el 17% al cierre 2025, alcanzando así su nivel más bajo en los últimos 5 años, dentro del PN total de la industria. En buena medida, un desincentivo a la exposición de instrumentos soberanos y sub se explicó gran parte del año (en especial, hasta septiembre/octubre) por la incertidumbre en torno a la sostenibilidad de la deuda, la volatilidad de las tasas de interés y las expectativas de un potencial revés electoral para el Gobierno.

Por su parte, el peso del riesgo corporativo en la industria se mantuvo en 17% -no presentando variaciones respecto al año previo, y pero por debajo de la participación de unos años atrás-. Algo que puede resultar lógico si evaluamos compresión de spread y espacio en las carteras.

Variación en la Liquidez -por moneda-

-% sobre total de Liquidez-



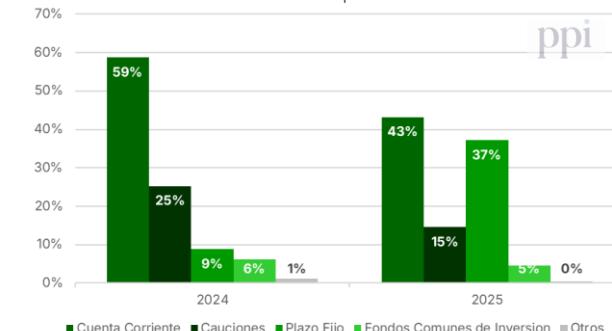
Variación en la Composición de la Liquidez -en pesos-

-% sobre total de Liquidez en pesos-



Variación en la Composición de la Liquidez -en dólares-

-% sobre total de Liquidez en dólares-



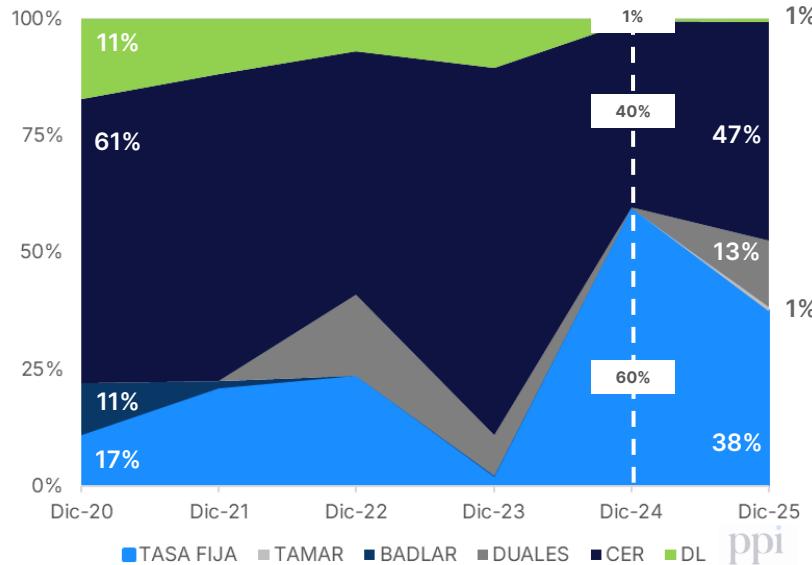
La composición por moneda de la liquidez siguió en línea al mayor peso de los USD dentro de la industria. **Así las disponibilidades en USD pasaron del 4% del total en dic-24 al 16% en dic-25.**

No obstante, esta es una foto a una fecha determinada, pero **el dato del año pasado fue el fuerte arbitraje entre los diferentes activos que la componen. Un movimiento que lo explicó el comportamiento de las tasas de interés, pero también algunas regulaciones y/o medidas de política monetaria.**

Sin ir más lejos, recientemente dos regulaciones afectaron la composición de la liquidez en la industria. Una limitó, por ejemplo, el peso de las cauciones; y otra amplió el límites de Plazo Fijo.

Evolución de la Composición de la Deuda Soberana en Pesos

-Letras y Bonos según ajuste, % sobre total de la categoría-



Si ponemos la lupa sobre el 17% de deuda soberana -y subsoberana- en pesos, podemos observar cómo está compuesto por tipo de ajuste -y buscar inferir la evolución en las preferencias de los inversores, pero también lógicamente el movimiento de su cotización-.

En detalle, a dic-25, los CER se consolidaron nuevamente como el principal componente dentro de la categoría explicando el 47% del total (un aumento de 7pp respecto a 2024). Ahora si lo observamos por semestre, sin dudas, fue el segundo el más favorable para este ajuste.

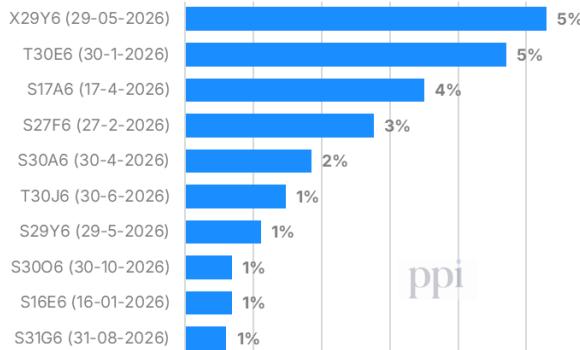
Por su parte, los instrumentos a tasa fija con una participación del 38%, reflejan una fuerte corrección frente al 60% del año anterior. No hay dudas acá que la caída en las tasas, en especial en la última parte del año, convalida gran parte de este movimiento.

Un destacado aparte, en tanto, lo marca la reaparición de los bonos duales que alcanzaron el 13% de la deuda soberana en pesos, recuperando un rol más relevante dentro de la composición.

Un análisis de los últimos años refleja la mayor diversificación por tipo de ajuste dentro de la deuda en pesos que responde, en gran parte, a la coyuntura y al cambio de expectativas. Así, si bien el CER continúa ocupando un lugar central, su ponderación cae debajo del 50% -ante el escenario de desinflación- y permite espacio a deuda de otro tipo.

Principales Tenencias de Letras del Tesoro

-% sobre total de deuda soberana y subsoberana-

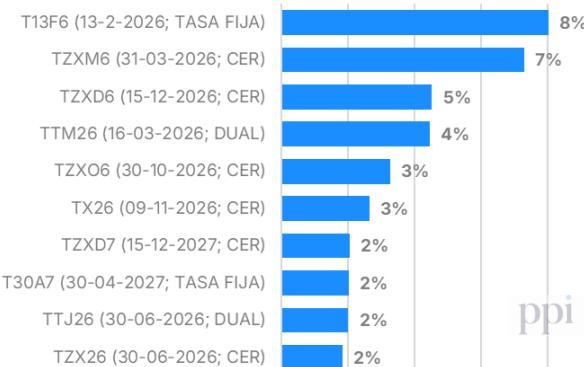


Si lo que analizamos son las mayores posiciones en bonos en pesos, el mayor peso -calculado por su valuación en el AUM total- son el T13F6 (Tasa Fija), TZXM6 (CER) y TZXD6 (CER) que explican alrededor del 20%.

Mientras que un punto en común vuelve a ser el corto plazo de los principales posiciones (más del 25% vence en el primer semestre).

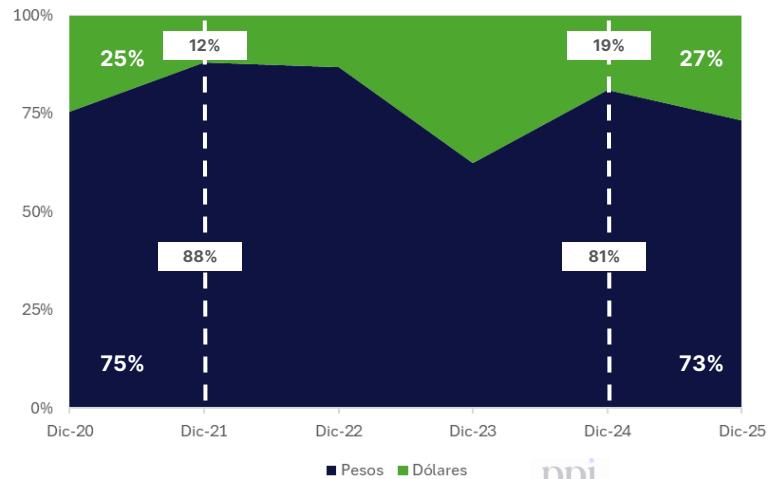
Principales Tenencias de Bonos del Tesoro

-% sobre total de deuda soberana y subsoberana-



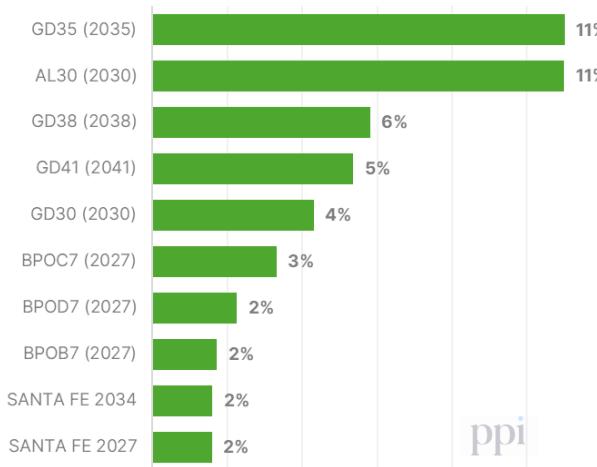
Si analizamos por instrumento, **en las Letras del Tesoro se evidencia una clara concentración de vencimientos en el corto plazo** (específicamente, entre enero y junio de 2026). En concreto, **poco más del 20% del total de activos** clasificados en esta categoría **vence en los próximos 120 días** -obligando a un roll over constante-.

Evolución de la Deuda Soberana Pesos vs Dólares -% sobre total de la categoría-



En cuanto al segmento en dólares, y siguiendo el mayor peso de los FCIs en USD, este aumentó en 8pp su ponderación sobre el total de la deuda soberana -pasando del 19% en dic-24 a un 27% en dic-25-. Al poner la lupa en el periodo 2020-2025, observamos como desde su piso del 12% a mitad de 2024, la deuda en esta moneda ha ido ganando gradualmente espacio.

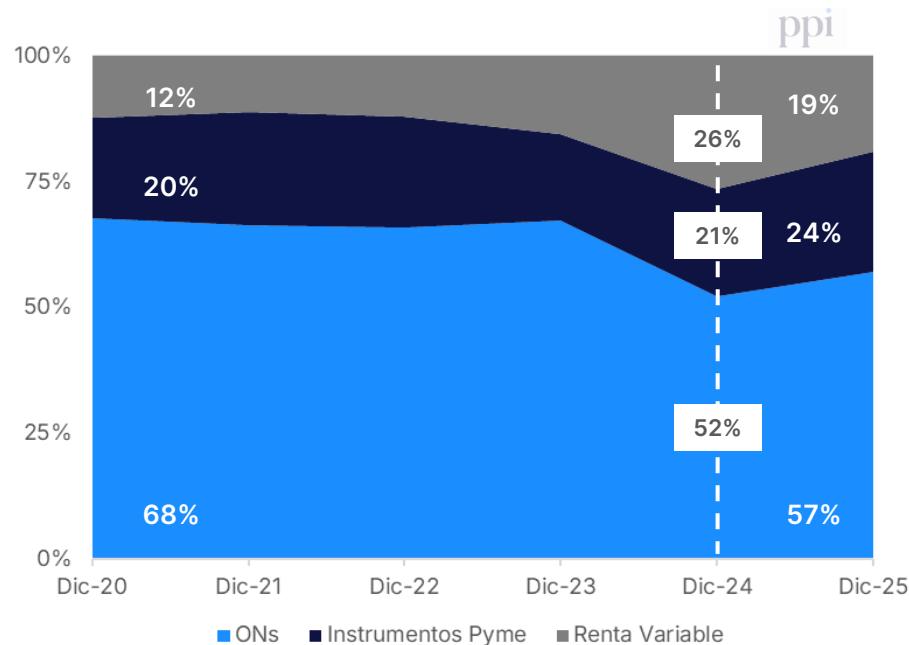
Principales Tenencias de Bonos en Dólares -% sobre total de deuda soberana y subsoberana-



Si analizamos las principales tenencias, se destaca el GD35 y AL30 con un peso del 11% cada uno sobre el total de la deuda en dólares. Detrás el GD38, GD41 y GD30 con ponderaciones entre 4% y 6%. En concreto, solo los primeros cinco bonos concentraron cerca del 40% de patrimonio de los bonos soberanos -y sub soberanos- en dólares.

Evolución de la Composición del Riesgo Privado en pesos y dólares

-% sobre total de la categoría-



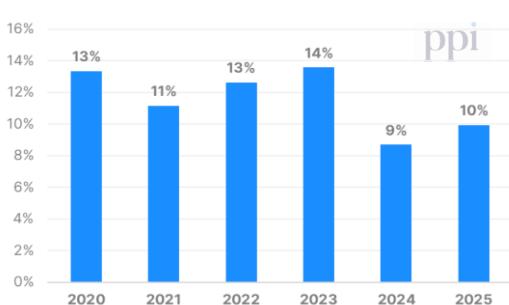
El riesgo privado -como vimos más adelante- representa el 17% de la industria, un dato que no presentó variaciones respecto a dic-24.

No obstante, el desglose por tipo de instrumento financiero dentro del riesgo privado, si muestra cambios en la ponderaciones. Básicamente, el más relevante es el incremento en el peso de las ONs al subir desde el 52% al 57% -parte por mayor apetito, pero también por mejoras en la valuación- en el último año. Espacio que básicamente le ganaron a la renta variable y a los instrumentos PYMEs, como se observa en el gráfico.

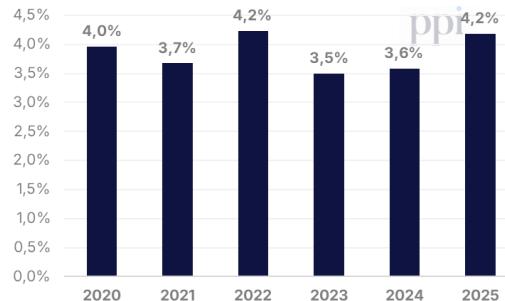
Participación del Riesgo Corporativo

-% sobre total de AUM de la Industria-

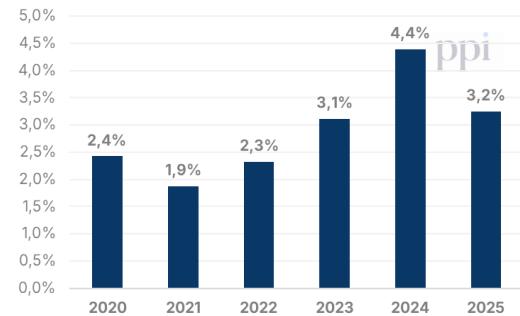
Obligaciones Negociables (locales y extranjeras)



Instrumentos Pyme



Renta Variable



El peso de deuda privada (ONs) sobre la industria creció al orden del 10% - reflejando una suba de más de un punto porcentual en el año, y la mayor parte (ver slide pasada) del riesgo privado-. Si lo vemos por local y externa, cerca del 85% lo explican las ONs Argentinas. Mientras que, en las extranjeras (15%) se destacan emisiones de Brasil y Chile.

En cuanto a los Inst. PyMe su ponderación dentro de la industria no presento especial variación, manteniéndose en la línea de poco más del 4%. En el desglose del segmento, observamos que los Pagaré representaron el 41%, seguidos por los Cheques de Pago Diferido con 40%, y los Fideicomisos Financieros explicando básicamente el resto.

Respecto a la Renta Variable, esta cayó poco más de un 1 pp respecto al 2024 (al 3,2%).

Un dato a destacar, no obstante, es el peso que fueron ganando los CEDEARs. Pasaron de 8% al 10%.

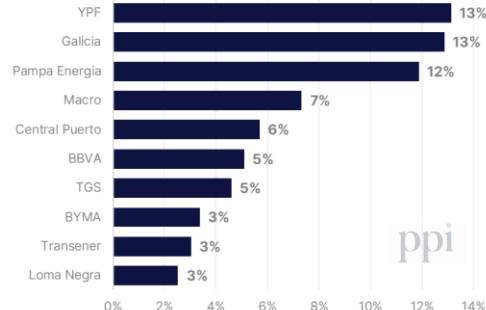
Principales Tenencias de ONs locales

-% sobre total de la Renta Fija Corporativa-



Principales Tenencias de Acciones Argentinas

-% sobre total de la RV-



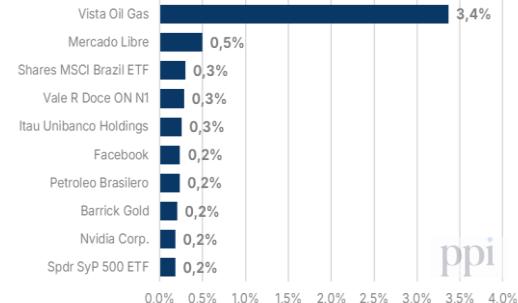
Dentro de las ONs ARG (locales) encontramos una amplia diversificación. YPF C30 (2%), PAE C40 (1,2%) y CGC (1,0%) se posicionaron como las principales tenencias -explicando, en conjunto un 4% de la posición en ONs-. **No obstante, un dato relevante es que el 81% del total está nominada en USD.**

Sin sorpresas, el TOP-4 (siguiendo básicamente al benchmark de este segmento: el S&P Merval) conformado por **YPF, GGAL, Pampa y Macro explican poco más del 45% del AUM en Renta Variable.**

Detrás se encuentran papales como CEPU, BBVA, TGS, entre otras.

Principales Tenencias de Cedears

-% sobre total de la RV-



La posición de CEDEARs, como vimos, fue creciente. Si hablamos de nombres, destacamos Vista Oil al concentrar un 3,4% -básicamente, por la posición fuerte en al menos dos fondos puntuales-. El resto del TOP-10 de CEDEARs se mantuvo más diversificado, moviéndose entre el 0,2% y 0,5% con papeles como MELI, Vale, y algunos ETFs.



2026

PERSPECTIVAS Y DESAFÍOS

Diez Claves para el 2026

El 2025 fue un año marcado por los vaivenes en el mercado financiero. Y si bien los desafíos aún son varios, los FCIs mostraron -una vez más- ser uno de los vehículos de inversión que mejor logra adaptarse rápidamente a los cambios en la coyuntura. **De hecho, se espera que en 2026, la volatilidad se mantenga alta y ponga a prueba a los inversores (quizás en más de una ocasión).**

A nivel local, enero nos dejó algunas señales positivas -como riesgo país debajo de 500 puntos, recuperación de reservas, etc-, pero será clave consistencia en el tiempo para hablar de la sostenibilidad del programa. **También podrían ser grandes catalizadores la reactivación económica, y el impulso de la llegada de inversiones y reformas pendientes.** A nivel externo, posibles shocks se mantendrán como un factor de riesgo, y sumarán por momentos incertidumbre.

Un marco que mantendrá obligado a la gestión activa de los carteras, ya que la diferencia la hará quién logre moverse con rapidez.

Tipo de Cambio

Recordemos que el año comenzó por un techo y piso en las bandas cambiarias que se ajustará por inflación mensual (t-2), y una caída en el TC (-0.9%). No obstante, puede que este no sea el esquema con el cierre el año. El promedio de las consultoras (REM) espera un TC en la zona de \$1.750 | +21% desde nivel actual -BCRA3500-.

Inflación

El escenario más probable no sería un freno en el proceso de desinflación, pero si una ralentización (algo que venimos viendo quizás ya en los últimos meses del año pasado). Igualmente las estimaciones para el año apuntan a una inflación del orden del 20/22% (comparable al 31.5% 2025).

Acceso al Mercado Externo

La caída reciente en el riesgo país parece acercar la posibilidad de buscar financiamiento externo en los próximos meses, una de las piezas claves del programa para este año. El swap fue un buen punto de partida, y el apetito por algunas colocaciones recientes de provincias son señales positivas.

Agenda de Reformas

El avance de reformas pendientes -ante un Congreso más favorable tras la elección de medio término-, como la laboral y la impositiva, se cree permitirá dar impulso a la actividad económica. Uno de los grandes desafíos aún del Gobierno que es clave a medida que nos acerquemos al 2027.

Renta Variable

Luego de un año no muy favorable, las acciones necesitarán fuertes drivers como la necesidad de una reactivación económica (que podría venir por diferentes razones) y una baja consolidada del riesgo país. No obstante, la volatilidad alta será altamente probable se repita.

Tasa de interés

Se espera, en principio, una menor volatilidad de las tasas. Según el REM, la TAMAR (referencia) seguiría un camino descendente hasta la zona de 21% TNA. No obstante, su evolución estará altamente correlacionada a la liquidez, las restricciones cambiarias y la inflación.

Evolución deuda en Pesos

El desafío no pasa por el tamaño de los vencimientos, sino por cómo se da esa renovación. Es importante mejorar las características del stock de deuda en moneda local: vida promedio e indexación. A futuro (ya cerrando el año), no obstante, el mayor límite estará quizás cuando comiencen a "jugar" las elecciones presidenciales 2027.

Reservas

El devenir de la acumulación de USD -un dato positivo que ya vimos en este primer mes de enero-, será una variable clave a monitorear. Punto que permitirá una compresión adicional del spread soberano, y su sostenibilidad en el tiempo.

Regulaciones

Si bien no se espera que en el muy corto plazo, se libere lo que queda del cepo, continuar con el desarme de algunas regulaciones sería un buen dato para el mercado. Incluso para la industria de FCIs podría ser hora de comenzar a flexibilizar la normativa, y permitir la aparición de nuevos productos.

Contexto externo

Lo internacional traerá algunos desafíos que podrán tener impacto sobre el mercado local. Desde la FED y la probabilidad de bajas en su tasa, pasando por la política de Trump, tensiones geopolíticas crecientes (al menos, en el comienzo del año) y elecciones en Brasil son sólo algunos factores que podrán mantener por momentos alta la volatilidad.

1

3

5

7

9

2

4

6

8

10



Para un análisis más en detalle, los invitamos a leer también el informe del equipo de Research: [Perspectivas PPI 2026: En el pórtico de los mercados](#)

EQUIPO DE FONDOS

Sabrina Corujo

Directora

scorujo@portfoliopersonal.com

Valentina Heredia

Team Leader de FCIs

vheredia@portfoliopersonal.com

Santiago Reinke

Analista de FCIs

sreinke@portfoliopersonal.com



www.portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula nº 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 73, en todos los casos de la CNV.