

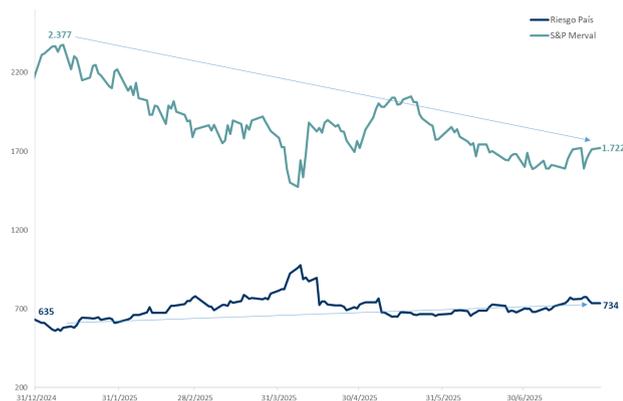
## Jugando el “trade electoral”

28 de julio de 2025

Luego de tocar un máximo de USD 2.377 puntos a principios de enero de 2025, el S&P Merval comenzó un proceso de corrección. Así, desde dichos máximos el índice retrocedió casi un 30% para ubicarse en niveles de USD 1.722.

Resulta interesante analizar el comportamiento del riesgo país en el mismo período: como se observa en la figura inferior el S&P Merval ha corregido sustancialmente más que lo que indicaría la correlación contra el riesgo soberano; algo esperable pero que también indica el potencial de “upside” del mercado de acciones argentino frente a nuevos “drivers” positivos.

S&P Merval (CCL Aj. por Inflación) vs. Riesgo País



Fuente: IEB en base a JP Morgan y ByMA Data

Nuestra estrategia para transitar este período fue sobre-ponderar fuertemente Oil & Gas e ir reduciendo progresivamente la exposición al sector Bancario. Dicha estrategia funcionó muy bien ya que el sector bancario -con justificación- fue de los más castigados; con valuaciones que pasaron de P/BV mayores a 2,0x al actual 1,3x, mientras que Oil & Gas y Reguladas fueron sectores mucho más defensivos.

En nuestra opinión, el próximo “driver” para el equity argentino son las elecciones de medio término que se acercan. Nuestro escenario base es un triunfo del oficialismo. En dicho escenario creemos que el mercado hará una lectura con un impacto muy constructivo para el equity argentino.

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Fuente: IEB en base a ISEG y FRED

La convalidación por parte de la sociedad del rumbo económico iniciado con la administración Milei le debería dar el impulso que el mercado de equity viene esperando. Más aún, frente a una temporada de balances que se avecina -y que estimamos no se caracterizará por ser de las mejores- todo buen punto de entrada más bajo debería aprovecharse para tomar posición.

El grado de éxito del triunfo del oficialismo será clave para el upside potencial del mercado de acciones. De la misma manera ante un eventual revés electoral del oficialismo -escenario que no es hoy por hoy el que arrojan las encuestas- el castigo al equity argentino sería importante.

De esta forma nuestra estrategia -para aquellos inversores interesados en jugar el “trade electoral”- es comenzar a rotar la “Cartera Actual” a una cartera de “Posicionamiento” (ver figura inferior).

Sector	Outlook	Cartera Actual	Posicionamiento
Bancos	ROEs bajos Continúa expansión de crédito / No explosión Incremento NPLs Valuaciones > 1,3x P/BV ya atractivas	UW	OW
Oil & Gas	Brent en niveles de USD 65 factorizado Odeval otorga aire para incrementar prod. VMOS comienza su camino Valuaciones aún con upside	OW	NW
Reguladas	Incremento tarifario casi terminado Excelente generación caja Defensividad “real” Valuaciones atractivas	NW	UW
Materiales	Construcción continúa atrasada Acero presionado por M & actividad Aluminio: ¿Barreras EE.UU.? Alta capacidad ociosa Valuaciones atractivas	NW	NW
Real Estate	Sector muy dinámico Valor n2 todavía con upside Sigue récord escrituras	OW	OW

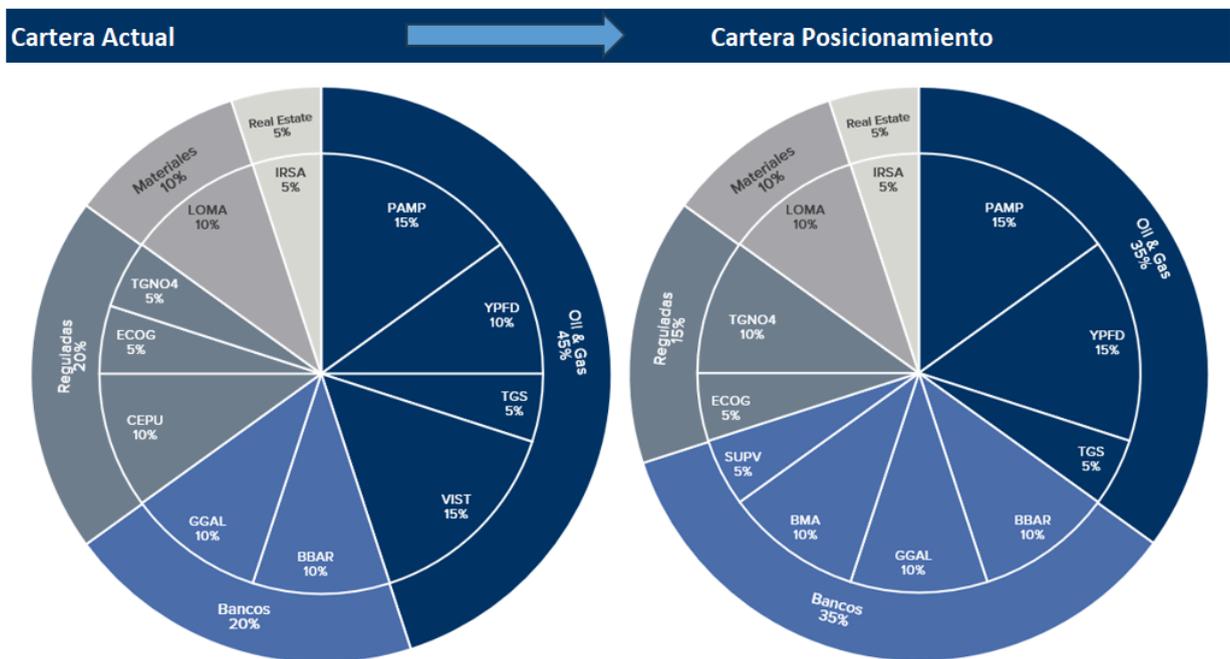
Fuente: IEB

Creemos que por la poca profundidad del mercado y la dinámica propia de los inversores (que toman posiciones antes de los eventos) el momento de comenzar a tomar posiciones en los sectores que

creemos tendrán el mayor potencial de suba ha comenzado.

De esta forma la cartera de “Posicionamiento” queda conformada por un 35% destinado a Bancos (priorizamos mucho el flujo y la liquidez puesto que creemos que eso es lo que buscarán los inversores para jugar el “trade electoral”) con foco en **Grupo Financiero Galicia (GGAL)**, **Banco Macro (BMA)**, **BBVA Argentina (BBAR)** y, en menor medida, **Grupo Supervielle (SUPV)**.

La apuesta a sobre-ponderar bancos implica realizar una reducción de lo que veníamos destinando a Oil & Gas, para llevarlo al 35%. También implica una reducción de 5% en el sector Reguladas. **De esta forma, en la figura inferior se exhibe nuestra cartera actual y la que consideramos adecuada para jugar el “trade electoral”:**



Fuente: IEB

## GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

---

### IEB EQUITY RESEARCH

#### IGNACIO SNIECHOWSKI

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

#### GABRIEL PRORUK

*Analista - Equity*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

#### IGNACIO HERNANDEZ MORAN

*Research Assistant*

[ihmoran@grupoieb.com.ar](mailto:ihmoran@grupoieb.com.ar)

### DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.