





Inviu Yearly Review 2025

**Lo que nos dejó el año:
Claves y Proyecciones
para el 2026**

Nahuel Guevara
PM Specialist

Segundo Derdoy
Research Analyst

Nataly Páez
PM Specialist

Mercados Internacionales

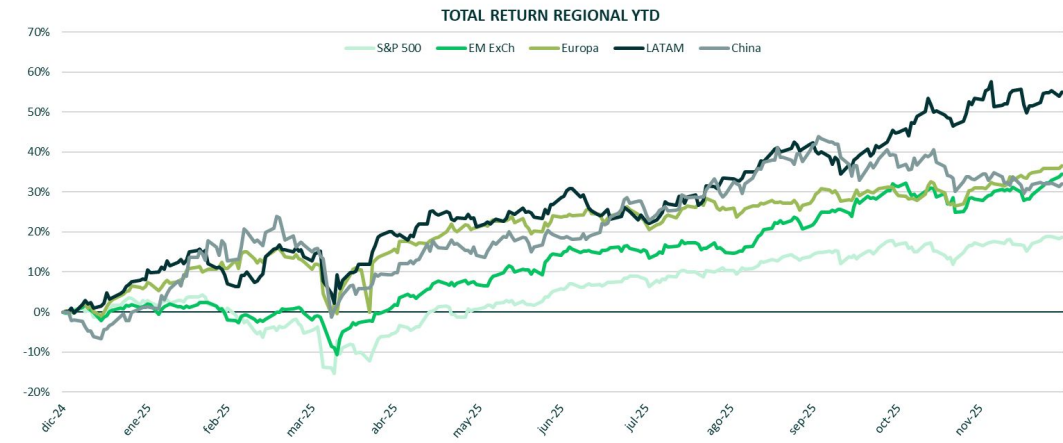
El 2025 en cifras

Perspectivas 2026

1. El año culminó con otros 12 meses estelares para la renta variable de punta a punta a pesar de un sinuoso camino que dio paso a una de las tendencias que veníamos siguiendo desde 2024: las acciones internacionales, sobre todo considerando los múltiplos atractivos en un marco de equity priceado exigentemente. **Las acciones entrarán al 2026 con múltiplos elevados, pero manteniendo sólidos resultados, amplios márgenes y buenos flujos de caja.** Adicionalmente, recibirán un viento de cola adicional como lo son el apoyo monetario y fiscal para una reaceleración de la economía. La actividad económica se mantendrá traccionada por el impulso fiscal del One Big Beautiful Bill (OB BB) y el giro de la Reserva Federal hacia las "compras de gestión de reservas", un esquema de inyección de liquidez técnica que actúa como soporte para la economía nominal. No obstante, estos iniciales vientos de cola pueden ser vientos de frente para finales del año o inicios del próximo toda vez que podría venir acompañado de una inflación más pegajosa y un dólar debilitado dada la necesidad de reducir las tasas de interés.
2. Seguimos siendo constructivos en mantener exposición en empresas de calidad que posean buenos márgenes, cash flows estables y a precios razonables. Sin embargo, creemos que están aún las bases para tomar riesgos en un año que podría profundizar las tendencias estructurales que hemos venido siguiendo durante el año. Además de la IA, las mineras, los mercados emergentes e infraestructura energética. **La diversificación es el aliado principal.**
3. **Creemos que sigue teniendo sentido mantener una postura con sesgo corto/medio en la duration sobre todo considerando que el premio por plazo puede seguir sosteniéndose en niveles altos.** Hacia adelante podríamos seguir teniendo una presión persistente por este lado mientras reina la incertidumbre política y monetaria, junto al comienzo del QE de la mano de la dominancia fiscal, siempre y cuando la economía no entre en recesión el cual no conforma nuestro escenario base para el 2026.
4. Los **mercados emergentes no están exentos de sus propios desafíos en un mundo multipolar.** No obstante, las perspectivas de un debilitamiento del dólar estadounidense, la provisión de materias primas claves para la transición energética, una relativamente sólida posición geopolítica, junto a mejores condiciones fiscales y de deuda que sus pares desarrollados, lo ubican como un allocation estratégico en las carteras. Los estímulos chinos pueden volver a empujar al alza este segmento si el positivismo sobre el gigante asiático no se desvanece rápidamente.

Mercados en el 2025

Equity: Resultados mixtos



El año presentó una acción de precios sólida, pero marcada por un overperformance del resto del mundo en relación a EEUU. Si tomamos desde el piso del “Liberation day”, aún así Estados Unidos se posiciona como la tercer región con mejor performance por debajo de LATAM y EM Ex China, ambas regiones combinando fortaleza geopolítica, economías con fuerte consumo interno, crecimiento demográfico y avance tecnológico.

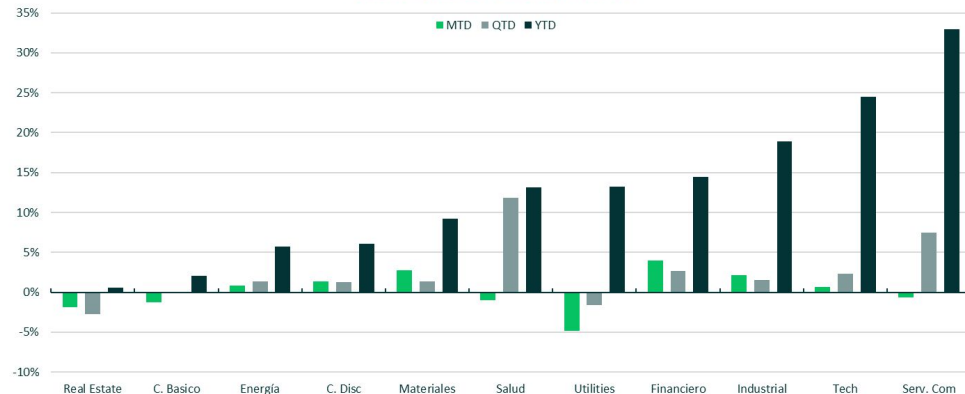
A contramano de 2024, América Latina se posiciona como la región más fuerte del año, impactada por fortaleza de commodities, debilidad del dólar, y menor impacto arancelario relativo.

Índice de Acciones			
Estados Unidos			
Índice	MTD	QTD	YTD
S&P 500	-0,11%	1,87%	15,82%
Nasdaq-100	-0,89%	1,71%	18,93%
Dow Jones	1,07%	3,14%	13,27%
Russell 2000	-0,30%	0,68%	11,90%
Asia			
País	MTD	QTD	YTD
Japón	0,88%	9,37%	21,79%
China	-1,47%	-8,59%	28,09%
Europa			
País	MTD	QTD	YTD
Eurozona	4,62%	4,74%	37,05%
LATAM			
País	MTD	QTD	YTD
Argentina	-3,02%	67,02%	-7,20%
Brasil	-3,49%	6,95%	40,46%
México	2,66%	5,50%	49,45%

Índice más concentrado

TOTAL RETURN SECTORIAL DEL S&P 500

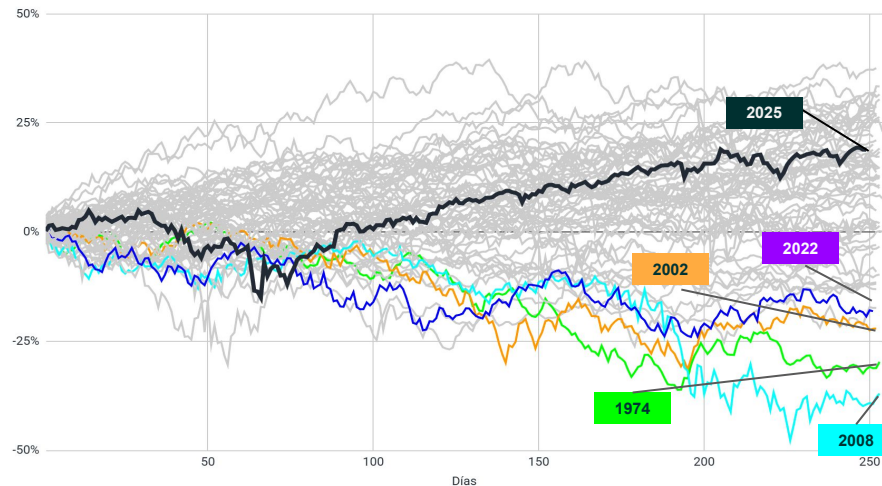
■ MTD ■ QTD ■ YTD



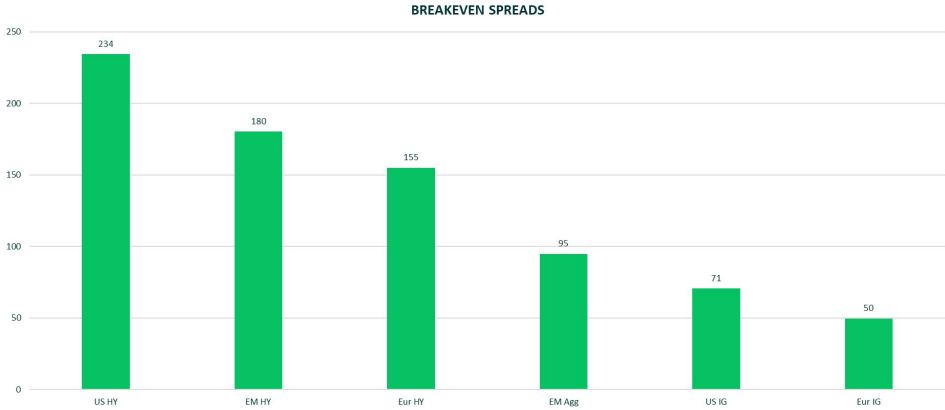
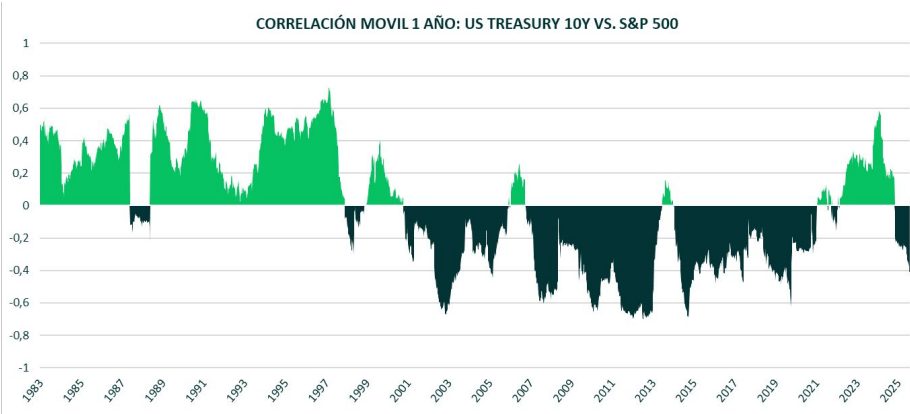
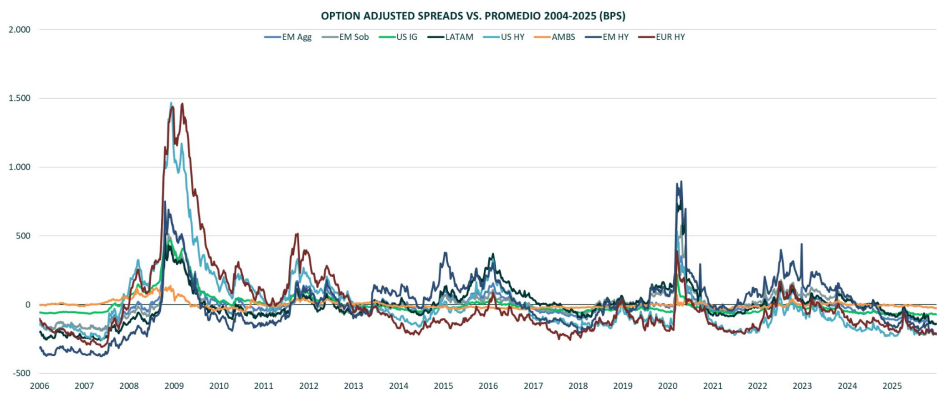
- Tras un año definido por la flexibilización de tasas de interés y la geopolítica, el S&P 500 cerró el cuarto trimestre alcanzando nuevos récords, con un rendimiento acumulado del 18% en el año.
- Por fuera de las usuales tecnológicas, se destaca el año de Utilities, como insumo crucial para el desarrollo de la IA, Financieras apoyadas en resiliencia económica y perspectivas de desregulación, Industrial por el mayor gasto en defensa, y Salud ante las muy bajas valuaciones y carácter defensivo.
- El sector de Real Estate sigue siendo un lastre dado los niveles de tasas en el tramo largo de la curva ante los desafíos fiscales. El sector energético sigue pagando un view pesimista sobre el petróleo ante una sobreoferta y la participación de la OPEP en el mercado.

- Durante el año, los 3 sectores ganadores fueron: Servicios de comunicación, Tecnología y el Industrial, seguidos muy de cerca por los sectores Utilities y Salud.
- Por otro lado, los principales sectores con peor desempeño fueron Real Estate y Consumo Básico, ante un entorno de tasas de interés volátiles y una economía resiliente. Energía, el tercer peor sector del año, se vio afectado por precios del petróleo deprimidos nuevamente.
- Las grandes protagonistas de 2023, 2024 y 2025 las "7 magníficas", continúan mostrando un rendimiento superior al del S&P 500, aunque con una desaceleración en su desempeño.

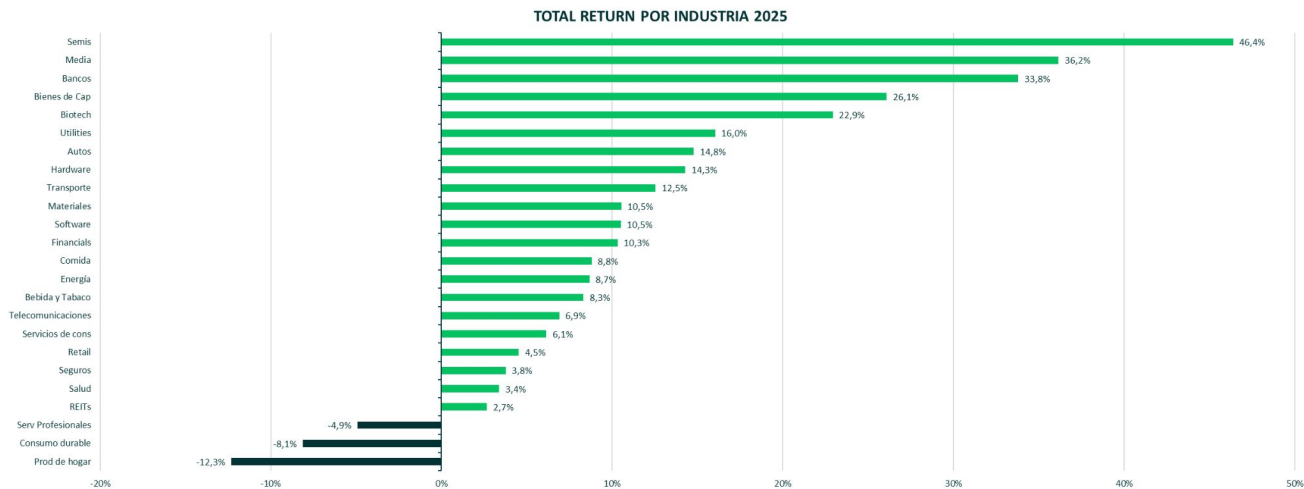
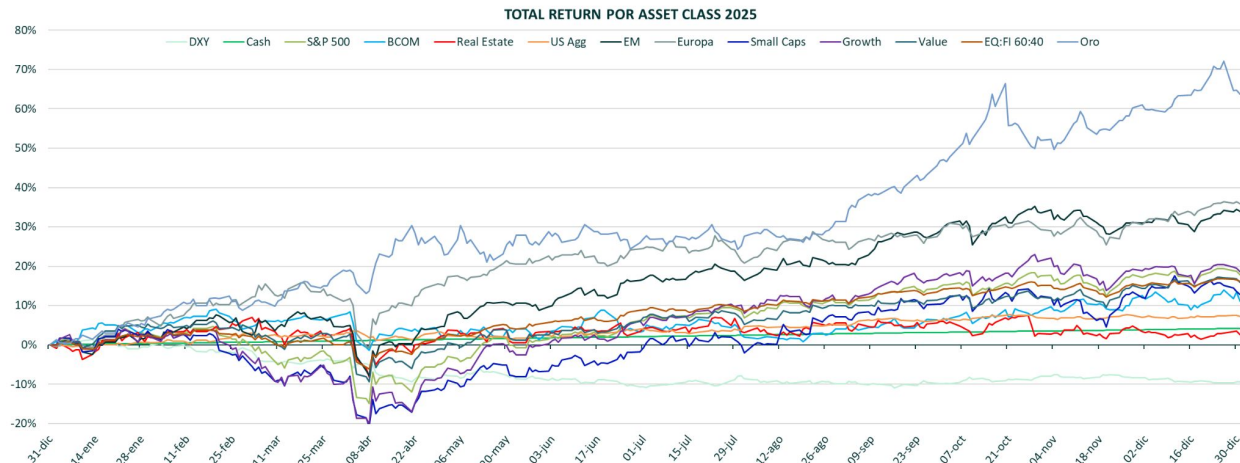
TOTAL RETURN DEL S&P 500 ANUAL DESDE 1960



Renta Fija

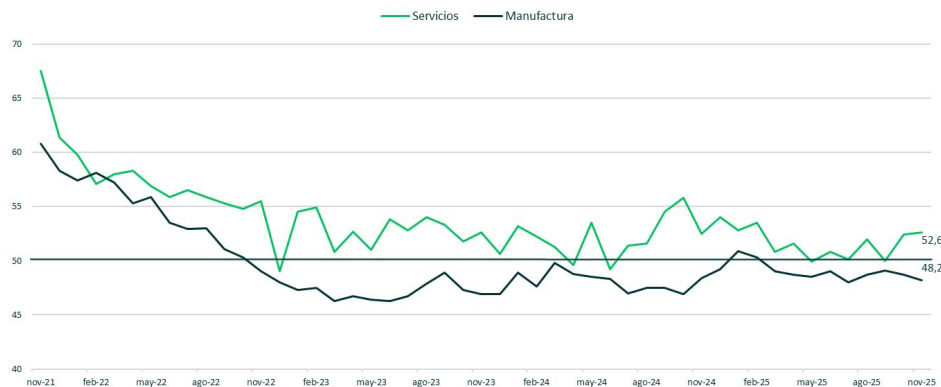


Rendimientos por asset class

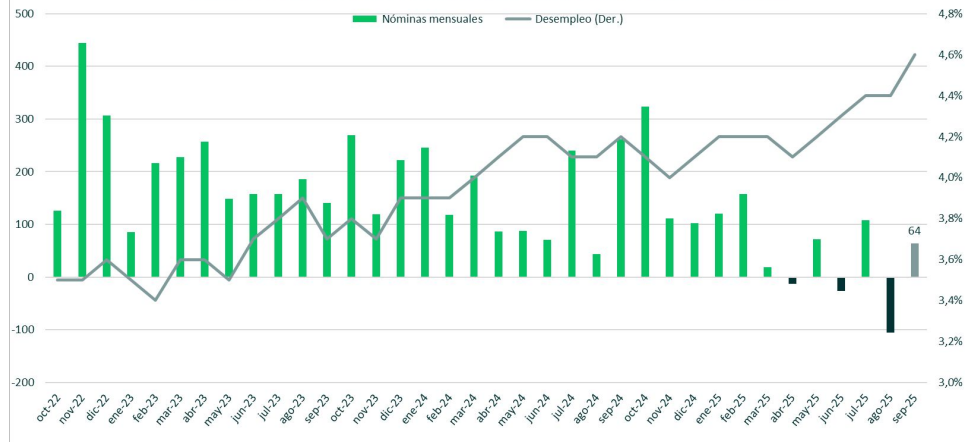


Escenario base: ¿Soft Landing?

ÍNDICE DE MANUFACTURA Y SERVICIOS DEL ISM



NÓMINAS DE EMPLEO NO AGRÍCOLAS MENSUALES DE EE.UU. (EN MILES) Y TASA DE DESEMPLEO

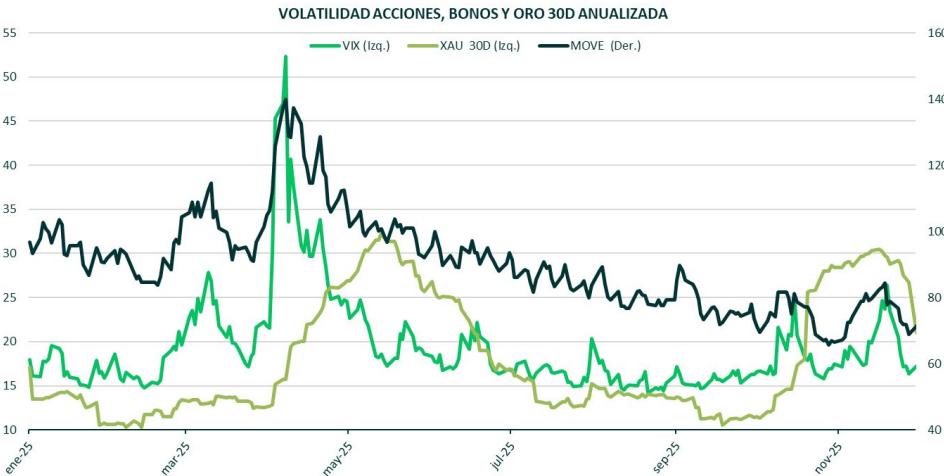
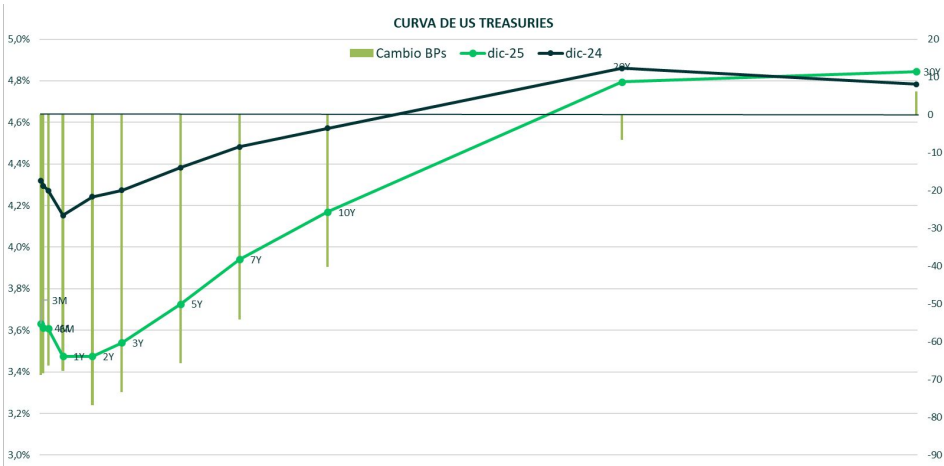


→ El 2025 consolidó una economía de "dos velocidades": mientras los servicios se mantuvieron resilientes en terreno de expansión (52,6), la manufactura permaneció estancada en una fase de contracción estructural (48,2), evidenciando una brecha persistente donde el consumo de servicios sostiene el crecimiento frente a una industria que aún no logra repuntar.

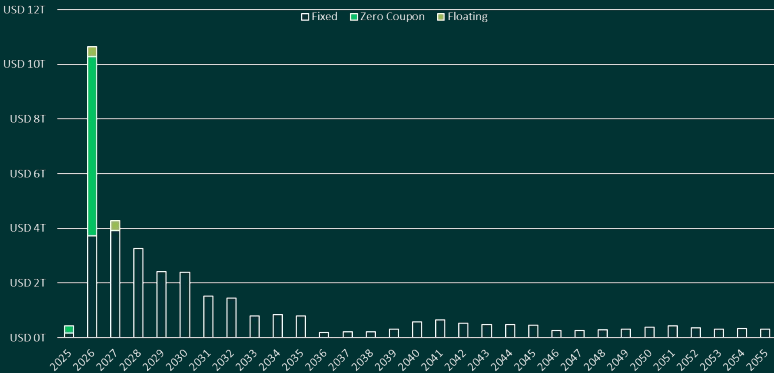
→ El mercado laboral vive una recalibración: el umbral de equilibrio de nóminas cayó de 250k en 2023 a solo 30k en 2025. En este "balance curioso", las empresas evitan despidos pero frenan contrataciones. Pese al equilibrio actual, la rapidez con la que pueden escalar los despidos obliga a vigilar cualquier *growth scare* que amenace el rally.

→ Impacto de los Aranceles: Aunque el adelantamiento de importaciones amortiguó el golpe inicial, la inflación de bienes pasó de terreno negativo en 2024 a una contribución positiva en 2025, evidenciando el costo de las políticas comerciales.

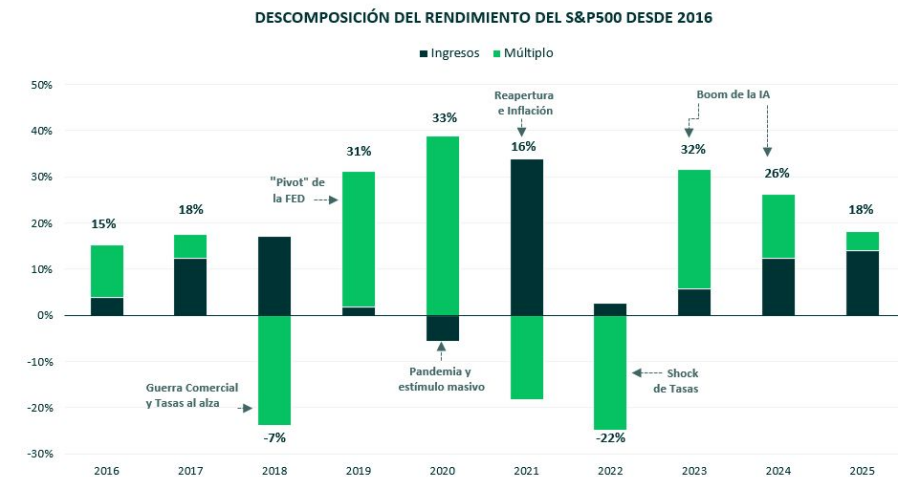
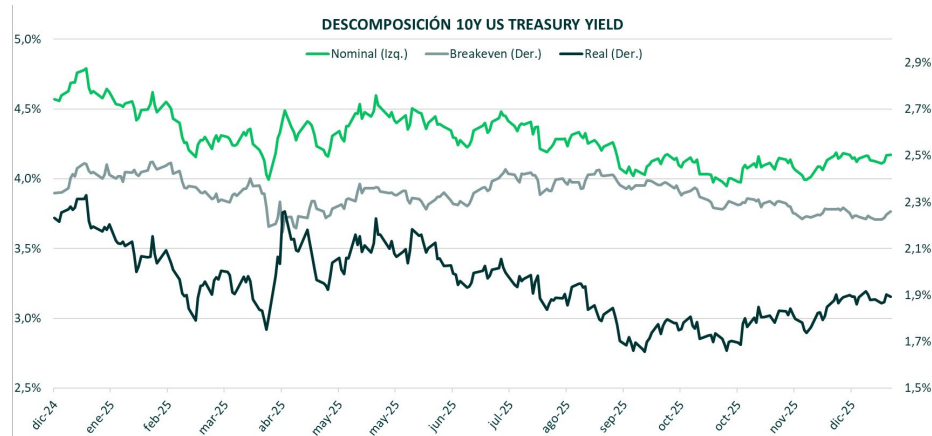
Volatilidad en el mercado de Treasuries



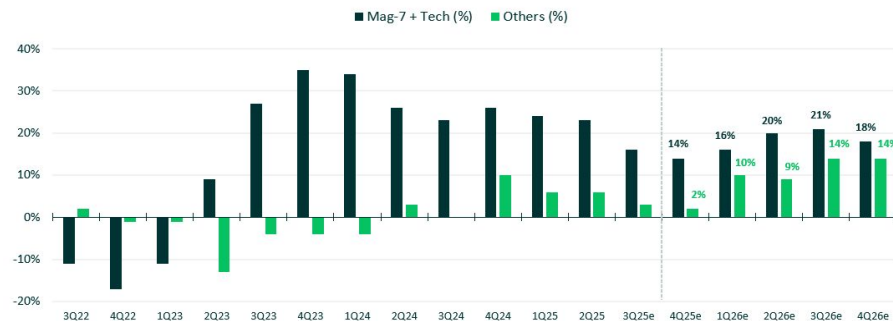
VENCIMIENTO ANUAL DE DEUDA GUBERNAMENTAL DE EE.UU. POR TIPO DE CUPÓN



Tasas y Ganancias

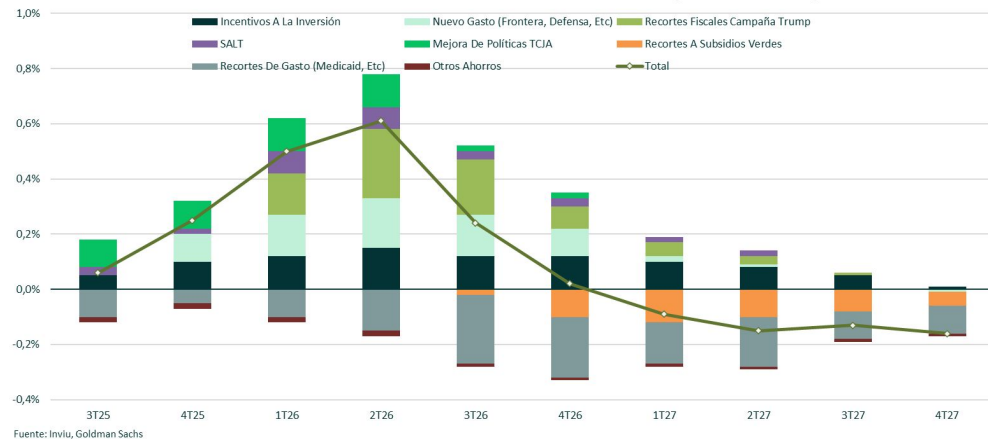


ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE LAS GANANCIAS (EPS) DEL S&P 500, VARIACIÓN INTERANUAL (YOY)

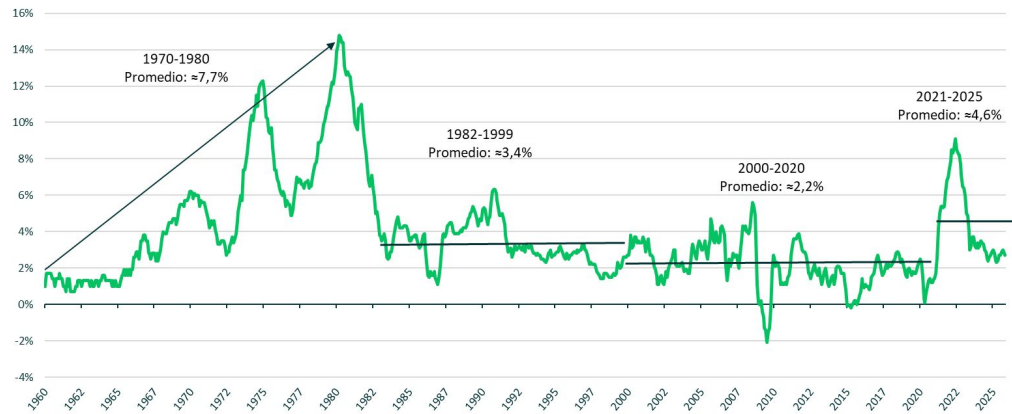


¿Reaceleración?

IMPULSO AL CRECIMIENTO DE LA NUEVA LEGISLACIÓN FISCAL (T/T ANUALIZADO)



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE EE. UU. YOY



→ El impacto de la ley One Big Beautiful Bill alcanzará su pico en el 2T26, aportando cerca de un 1,0% anualizado al PBI mediante incentivos a la inversión y gasto en defensa. Sin embargo, este soporte se debilitará drásticamente en la segunda mitad del año, volviéndose negativo para 2027 debido a recortes de gasto y la quita de subsidios verdes.

→ Los datos de finales de 2025 muestran que, mientras la energía y los bienes tienen aportes volátiles o negativos, los servicios básicos (Core Services) siguen siendo el mayor contribuyente a la inflación interanual, con un peso superior al 60% en el índice.

→ En síntesis, proyectamos que las dinámicas inflacionarias continuarán presentando desafíos hacia adelante, con potencial volatilidad en los indicadores de precios. Anticipamos que la inflación se situará más cerca del 3% en 2026, alejándose del objetivo del 2%. Este panorama se ve exacerbado por déficits fiscales que permanecen en niveles significativamente elevados.

Asset Allocation Global

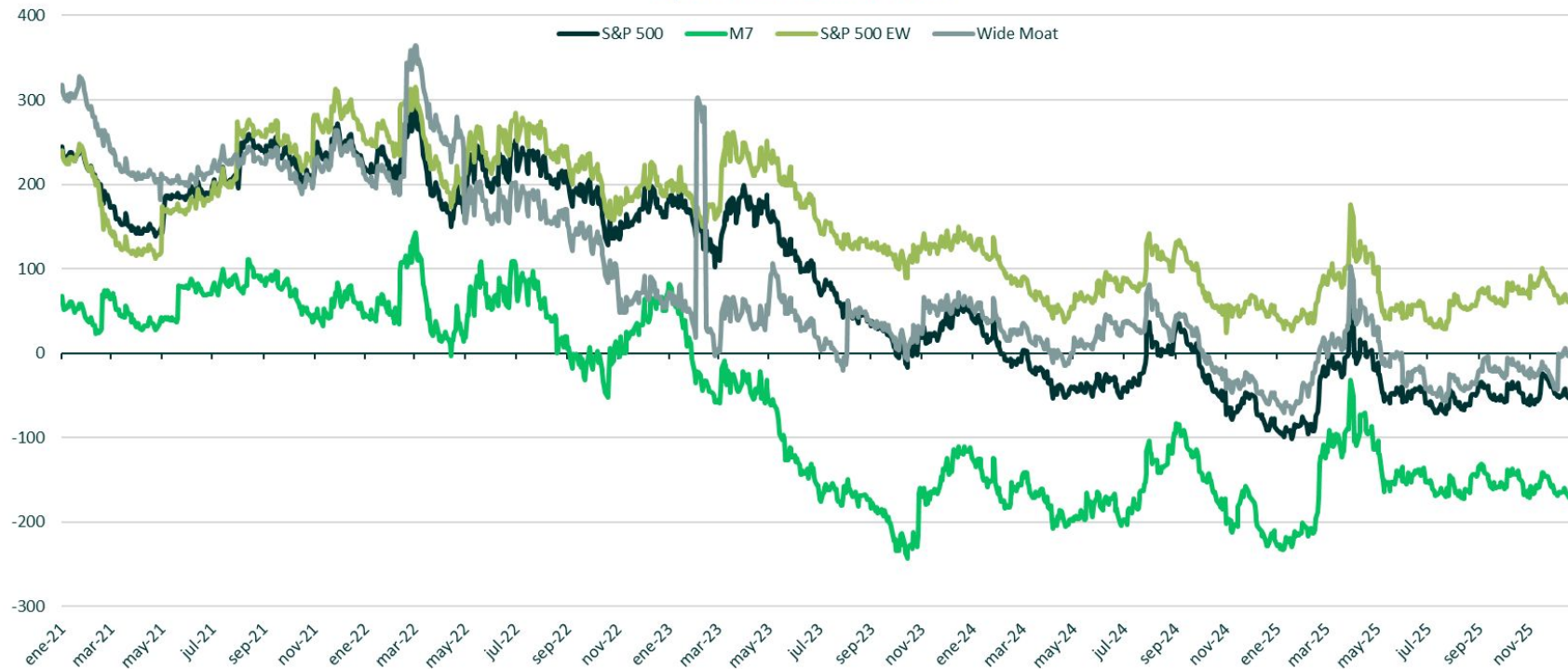
Inviu Asset Allocation Estratégico Offshore

	OFFSHORE	---	--	-	Neutral	+	++	+++	Call to Action
Equity	USA					✓			SXLF, XLU, PAVE
	Emerging markets						✓		EMXC, ILF
	Desarrollados Ex-US					✓			EXUS
	Globales Sectorial							✓	CHAT, GOAT, RARE, ARMR
Fixed income	US Treasuries				✓				IBTA, CBU7
	IG					✓			LQDA, GAAA, ERNA, CRPA
	HY				✓				SDHA
	Emerging markets						✓		JPEA, HYEM, EMLB

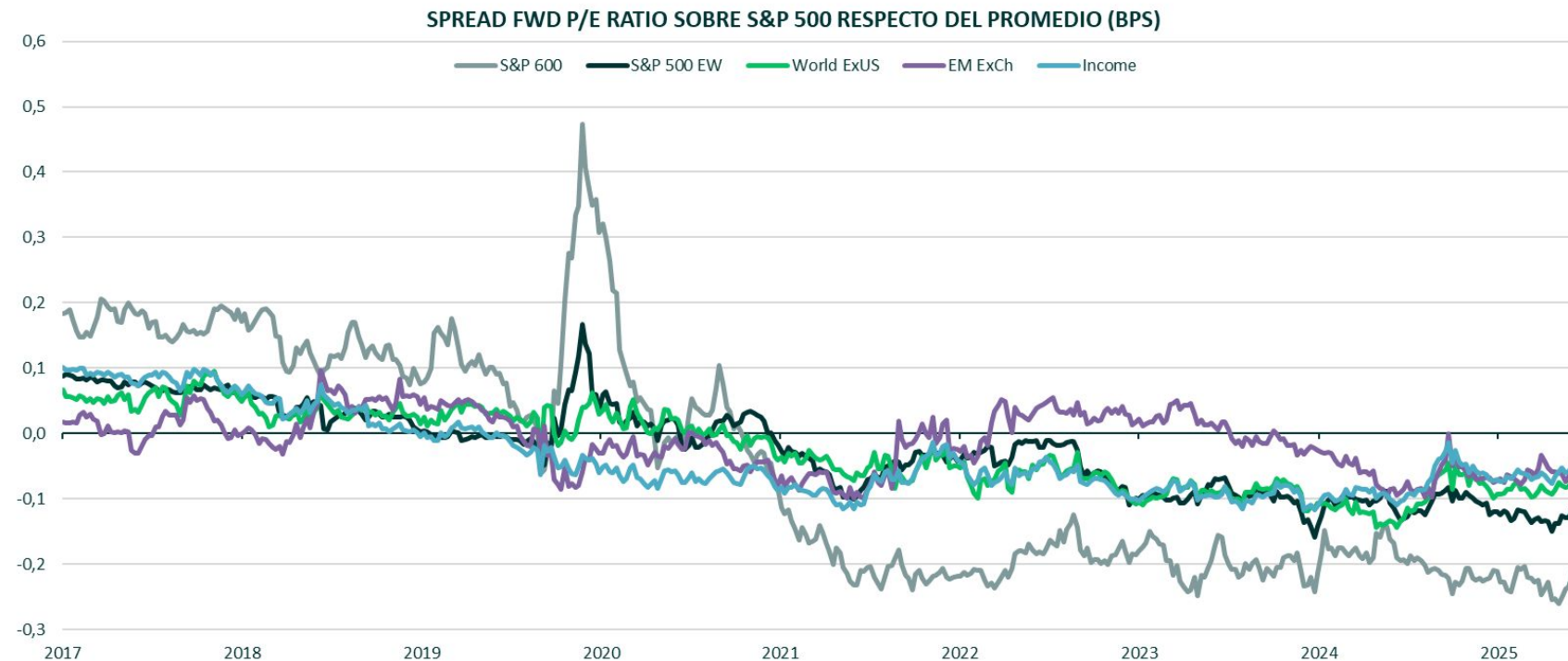
- Nuestro **asset allocation** de mediano plazo sigue priorizando a la hora de construir portafolios tanto la **Deuda del Tesoro Norteamericano de moderada duration como Deuda Corporativa Investment Grade** en un escenario aún incierto de altos déficits del Tesoro, y de bajos spreads pero de tasas aún en niveles atractivos.
- Por otro lado, en **renta variable**, mantenemos nuestro overweight en equity de Estados Unidos apoyado en perspectivas de crecimiento moderados pero aún positivos hacia adelante en un horizonte de 6-12 meses, revolución de productividad en IA, altas valuaciones pero aún no en niveles alarmantes ya que son acompañadas por fuertes ganancias, baja de tasas, y espacio para expansión del resto del equity ex Magnificent 7.
- Mantenemos nuestra convicción de largo plazo por los **Mercados Emergentes** y LATAM. Para los **Mercados Desarrollados Ex-US** mantenemos un view en general más cauteloso dados los desafíos de Europa por delante pero nos mantenemos constructivos con Japón. De todas maneras, ante las valuaciones relativas deprimidas luego de un sostenido excepcionalismo estadounidense, el equity Ex-US creemos que puede conformar una herramienta de diversificación interesante en un entorno incierto.
- Mantenemos preferencia por la **Deuda de Mercados Emergentes** con la cautela que implica el desafío en la reducción de tasas de los EE.UU. y spreads más comprimidos, pero una yield históricamente atractiva y perspectivas económicas optimistas, nos llevan a adoptar posición en nuestras carteras.

Equity Risk Premium

EQUITY RISK PREMIUM EN BPS



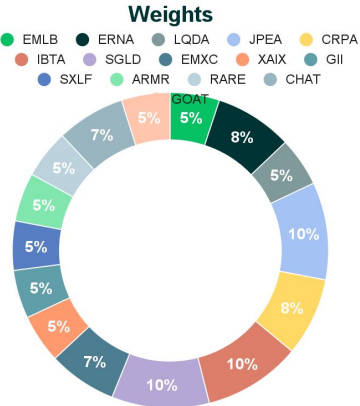
S&P 500 vs. World Ex-US, EM ExChina, S&P 500 Equal Weight, Income y S&P 600



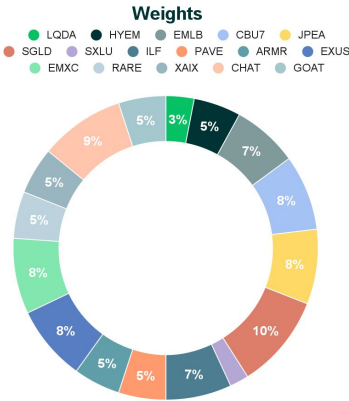
Nuestro asset allocation Offshore



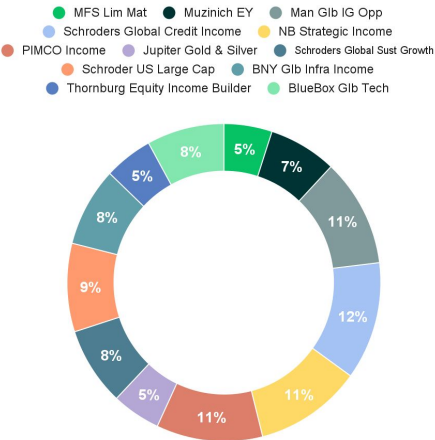
IBKR Capital



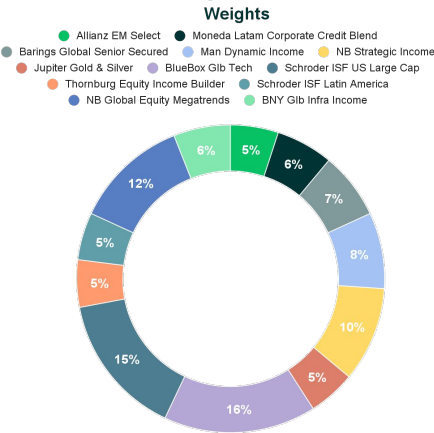
IBKR Dinámico



Pershing Capital



Pershing Dinámico

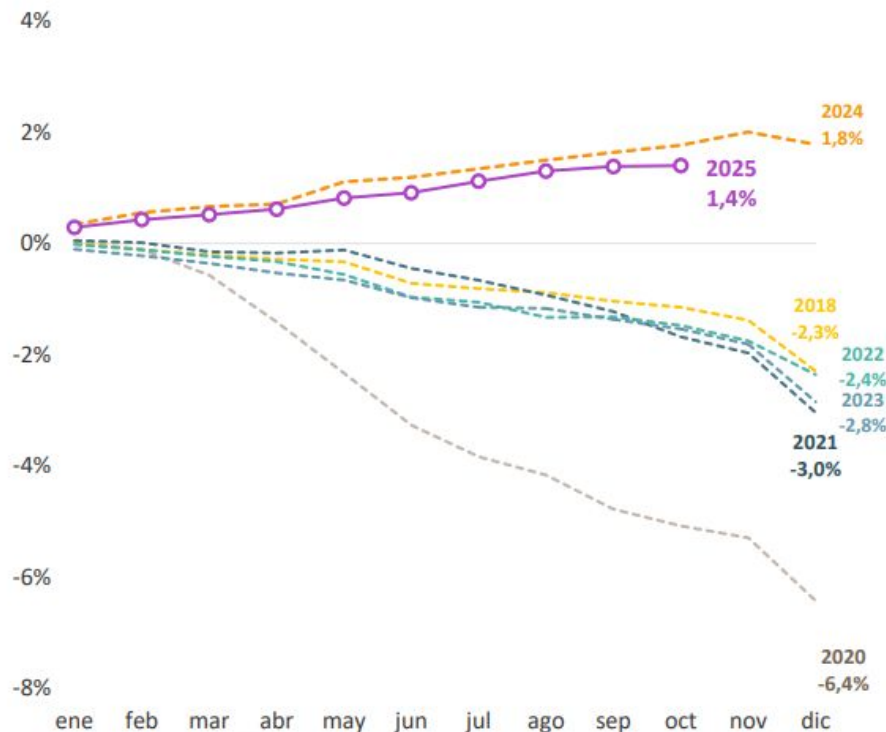


2025

Entre la recuperación económica y la
turbulencia electoral

Superávit innegociable

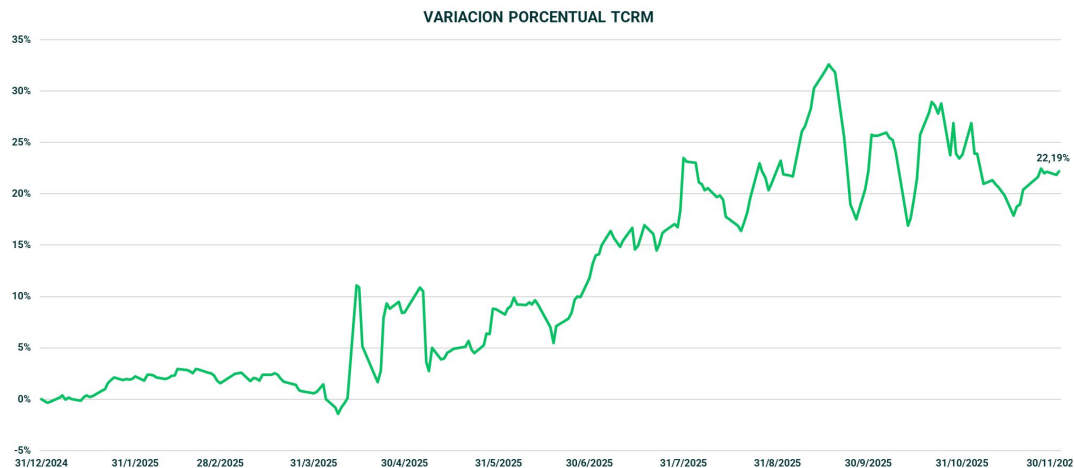
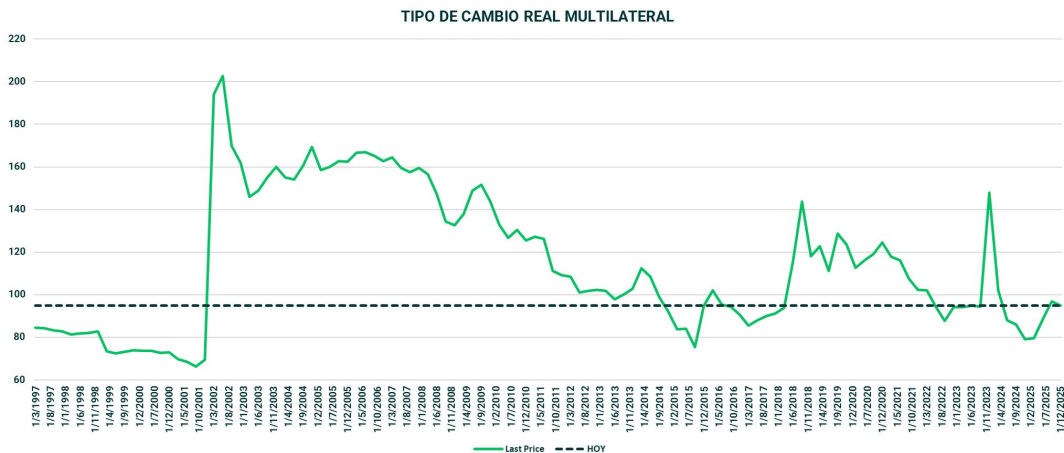
Resultado Fiscal Primario
% del PBI / Acumulado



Fuente: Banco Galicia en base a Ministerio de Economía

- Durante 2025, el Gobierno logró sostener el superávit primario (1,7% en noviembre), un factor clave para mejorar la sostenibilidad de la deuda pública y, en consecuencia, reducir el riesgo país. Este ancla fiscal contribuyó a generar un círculo virtuoso en la economía, al fortalecer la credibilidad del programa macroeconómico.
- El gasto primario se redujo de manera significativa hasta el 14,7% del PBI, desde niveles cercanos al 20% al momento de la asunción de Milei. Las jubilaciones representan el 7,5% del PBI, las asignaciones familiares el 1%, los subsidios el 1%, otros programas sociales el 1%, mientras que salarios y gastos operativos explican el 3,3% del producto.
- Por el lado de los ingresos, la recaudación descendió al 16,1% del PBI. El IVA es el impuesto que más aporta seguido por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, Ganancias, Derechos de Comercio Exterior, Créditos y Débitos y Bienes Personales.
- La recuperación de la actividad económica resulta central para impulsar los ingresos asociados al crecimiento y habilitar una reducción de la carga impositiva, una discusión que recién se prevé abordar en febrero con la reforma tributaria. Al mismo tiempo, aún existe margen adicional para profundizar el recorte de subsidios y programas sociales.

Salida parcial del cepo y el impacto en el TCRM



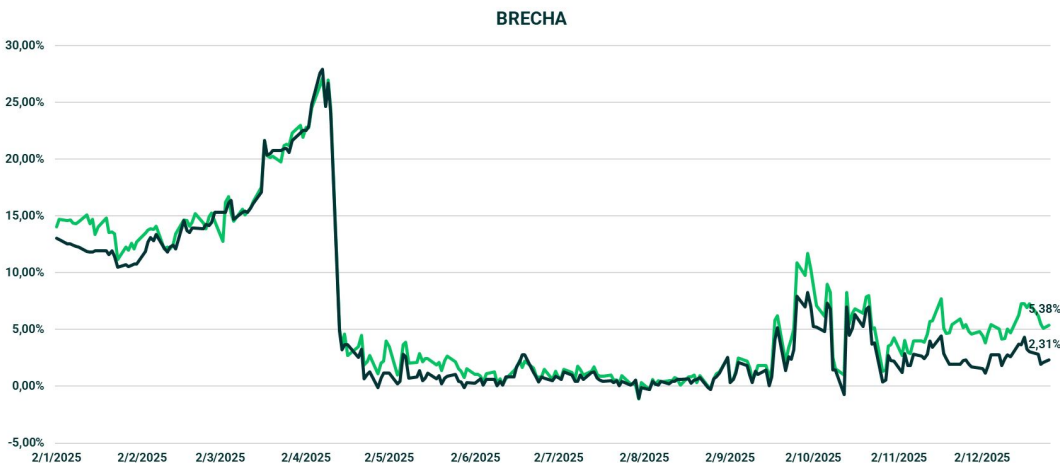
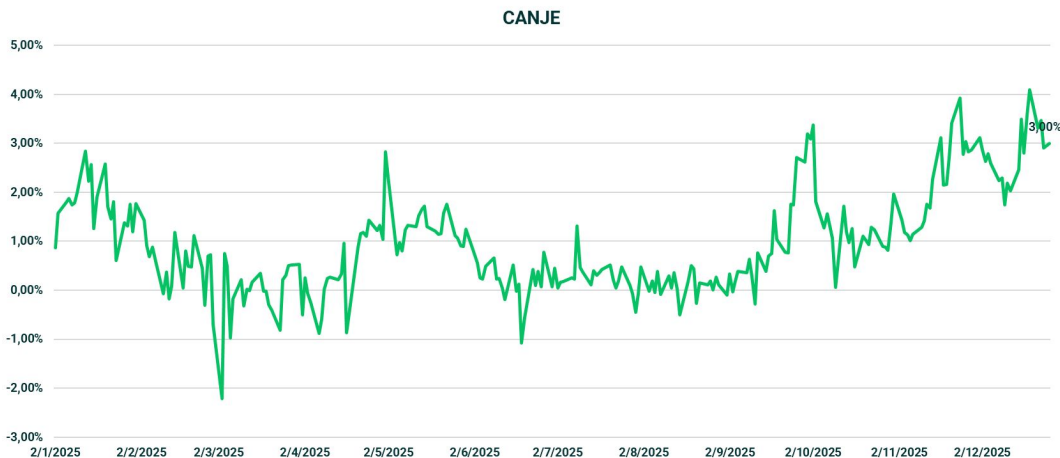
→ En 2025, el TCRM acumuló una suba del 22,19%, impulsada principalmente por una mayor flotación del tipo de cambio tras el acuerdo con el FMI. No obstante, aún persisten restricciones cambiarias que limitan el libre movimiento de capitales y dificultan la correcta formación de señales de precios sin distorsiones.

→ Un aspecto positivo es que este ajuste del tipo de cambio no se tradujo en un traslado significativo a precios, a diferencia de episodios previos, lo que contribuyó a sostener el proceso de desinflación.

→ En el plano monetario y cambiario, se observaron novedades relevantes en las últimas semanas. El 15 de diciembre, el BCRA anunció un conjunto de medidas orientadas a recomponer reservas sin comprometer la desinflación. El eje central consiste en un programa de compra de divisas en el mercado de cambios, condicionado a que la emisión de pesos acompañe la evolución de la demanda de dinero, lo que podría otorgar cierto piso al tipo de cambio.

→ Por último, el saldo comercial se mantiene en terreno positivo, con una dinámica de precios en descenso pero con un aumento en las cantidades exportadas. El superávit de bienes logró compensar el déficit en servicios y turismo.

Canje y brecha a contramano



→ Durante el año, tanto la brecha cambiaria como el canje exhibieron una elevada volatilidad.

→ La brecha registró un rebote significativo tras las elecciones legislativas en la provincia de Buenos Aires, en un contexto en el que el mercado incrementó la demanda de dólares. Esto forzó al BCRA a vender divisas en el techo de la banda cambiaria y llevó al Gobierno a restablecer restricciones cambiarias, lo que presionó sobre los dólares financieros y amplió el spread frente al tipo de cambio oficial.

→ Por su parte, el canje, que tras el acuerdo con el FMI se mantenía en un rango de entre 0% y 1%, también acusó el impacto del proceso electoral y de las nuevas restricciones cambiarias, escalando hasta niveles cercanos al 3%.

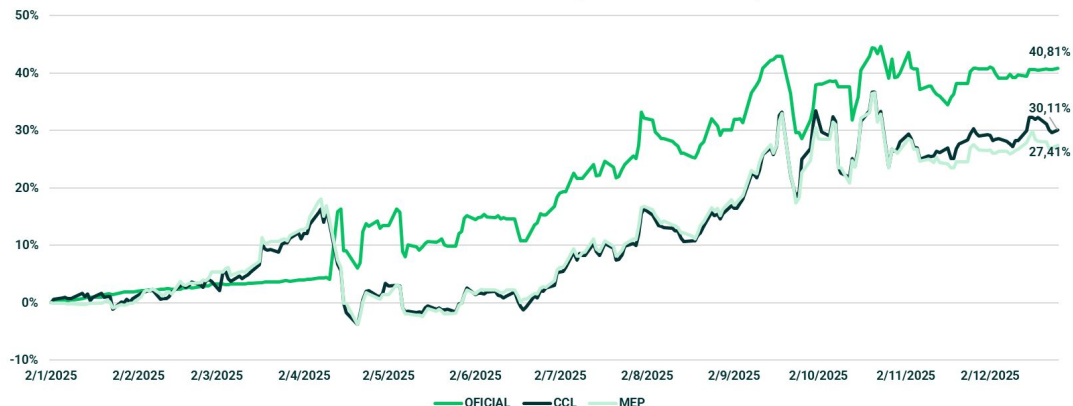
→ A estos niveles de canje, preferimos no convalidar el spread. De hecho, consideramos que existe una oportunidad para repatriar los dólares y capturar el diferencial.

2025: el oficial rindió más que los financieros

DOLARES



RENDIMIENTO DOLARES YTD (HASTA EL 26-12-25)

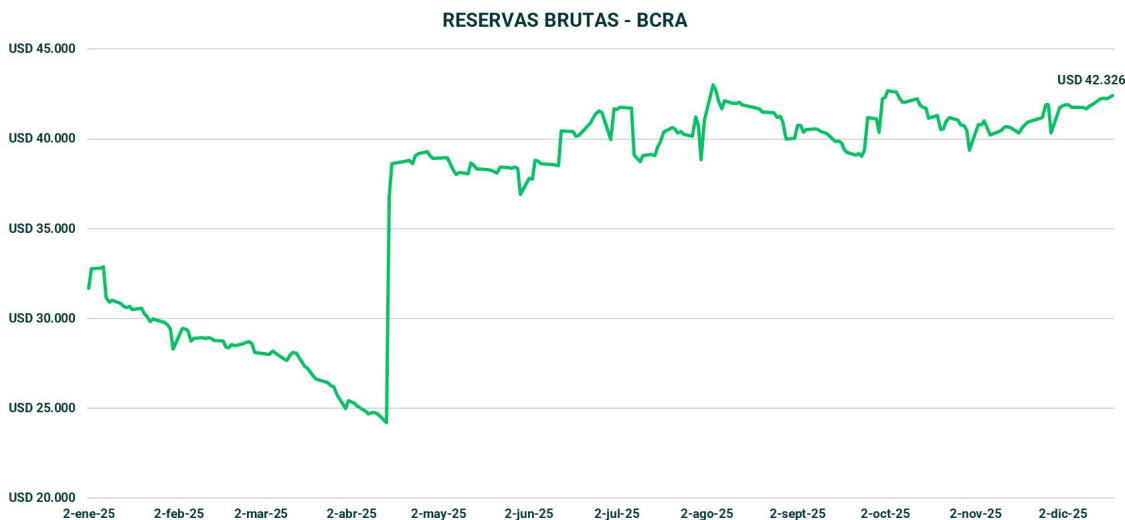


→ En el plano cambiario, 2025 fue un año particularmente dinámico, con múltiples modificaciones en el esquema de administración del tipo de cambio. Durante los primeros meses, rigió un régimen de crawling peg del 2% que luego se redujo al 1% mensual. Posteriormente, tras el acuerdo con el FMI, se adoptó un esquema de bandas divergentes del 1% mensual, en el cual el BCRA compraba dólares únicamente en la banda inferior. En la última parte del año, el BCRA vinculó la evolución de las bandas al nivel de inflación, habilitando la compra de divisas dentro de las bandas ante un aumento de la demanda de dinero.

→ En términos de desempeño, el tipo de cambio oficial acumuló una suba del 40,81%, frente a incrementos del 30,1% en el CCL y del 27,41% en el MEP. Con la liberalización del cepo para personas humanas, la brecha cambiaria se redujo de manera significativa, aunque aún se mantiene en niveles bajos.

→ De cara al próximo año, se espera un ingreso creciente de dólares, principalmente desde los sectores agropecuario y energético, así como a través de la inversión extranjera directa. No obstante, la recomposición de reservas del BCRA podría agregar presión sobre la demanda, contribuyendo a que el tipo de cambio se estabilice entre la zona media y el techo de la banda.

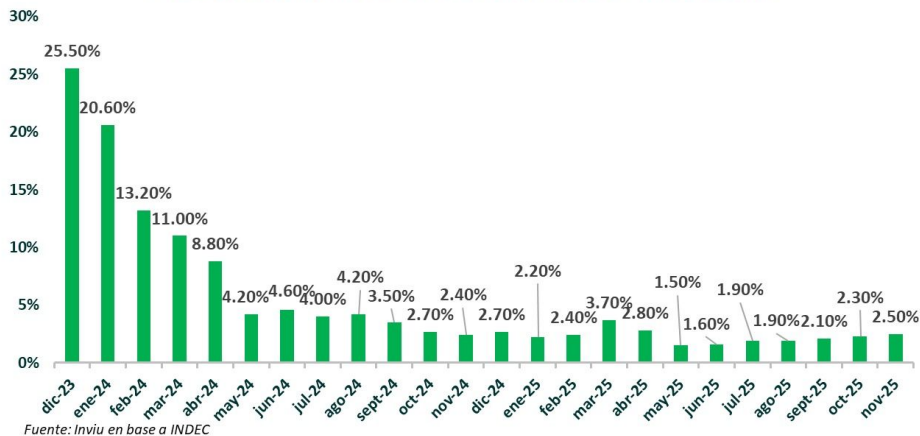
Reservas: el talón de aquiles



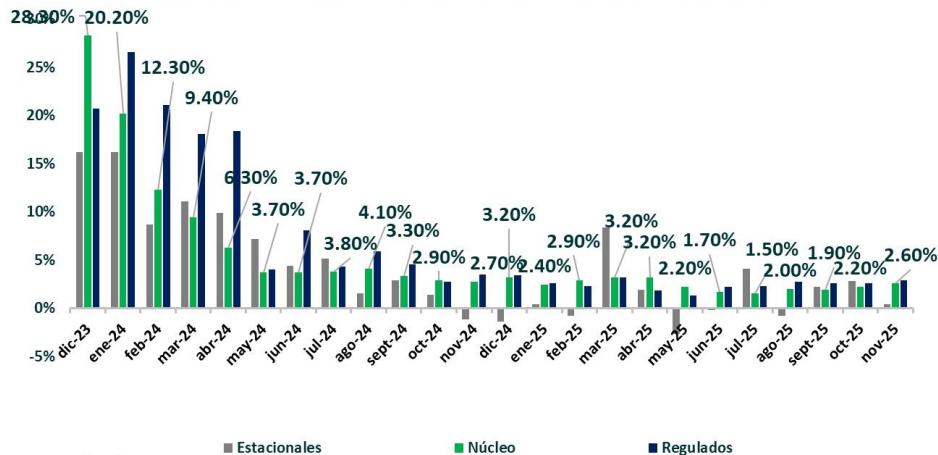
- Las reservas, actualmente el indicador al que el mercado otorga mayor relevancia y considerado el “talón de aquiles” del programa económico, se mantuvieron relativamente estables tras el acuerdo con el FMI. Esto refleja la dificultad del Gobierno para incrementar las reservas en línea con las metas pactadas, y alcanzar así un nivel de reservas netas neutras.
- El equipo económico tomó nota de esta situación y, en diciembre, modificó el esquema cambiario para intentar revertir la tendencia, permitiendo al BCRA recomprar divisas y **reforzar la credibilidad del régimen de bandas.**
- Según estimaciones oficiales, la base monetaria crecería en 2026 alrededor de 0,6 puntos del PBI, pasando del 4,2% actual al 4,8%, lo que habilitaría compras de divisas por aproximadamente USD 10.000 M. En un escenario de mayor recuperación de la demanda de dinero, este margen podría ampliarse; 1 punto del PBI, lo que le permitiría adquirir USD 7.000 M adicionales.

Inflación

ARGENTINA: INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL

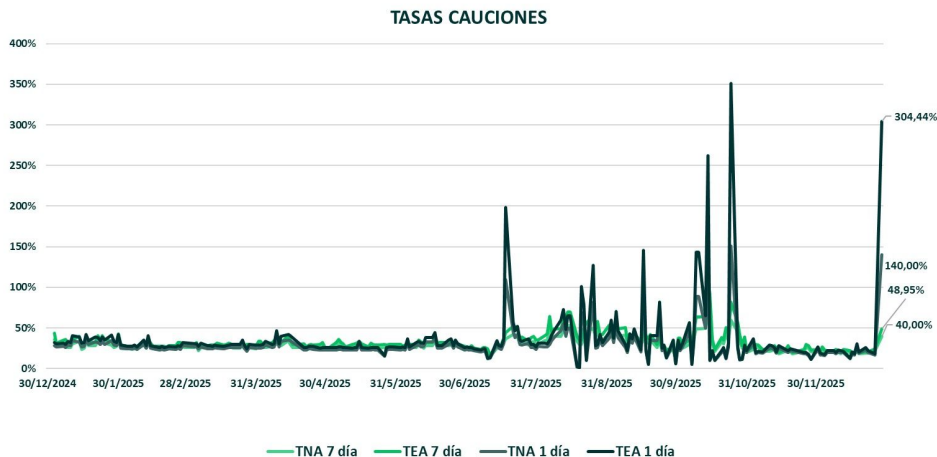
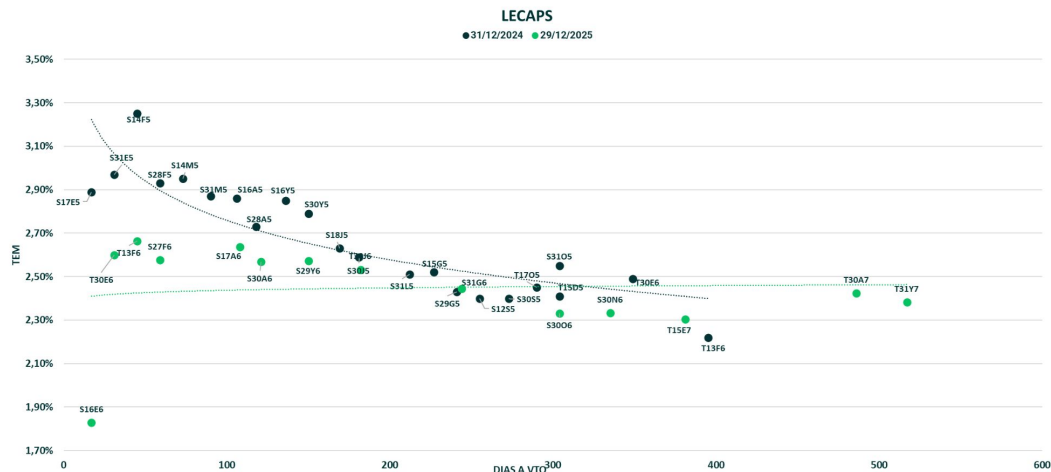


INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL DESAGREGADA



- La inflación mensual detuvo el ritmo de desaceleración, con un piso cercano al 2%, que se rompió en algunos meses y que a corto plazo no parece posible reducir. Los servicios, por ser más “sticky”, inciden al alza, mientras que los bienes ayudan a anclar la inflación en niveles inferiores.
- Tanto la inflación núcleo como la regulada han desacelerado interanualmente, aunque todavía muestran niveles por encima de los componentes estacionales.
- La reducción de subsidios impacta sobre los precios regulados, pero, como hemos señalado en ocasiones anteriores, resulta acertada por su efecto positivo en el frente fiscal.
- El REM proyecta una inflación de 19,6% para 2026, superior a la presentada por el gobierno en el presupuesto. Consideramos que niveles por debajo del 20% son optimistas, dado que persisten desajustes que podrían afectar los precios.

Tasa fija: Volatilidad por la endogeneidad



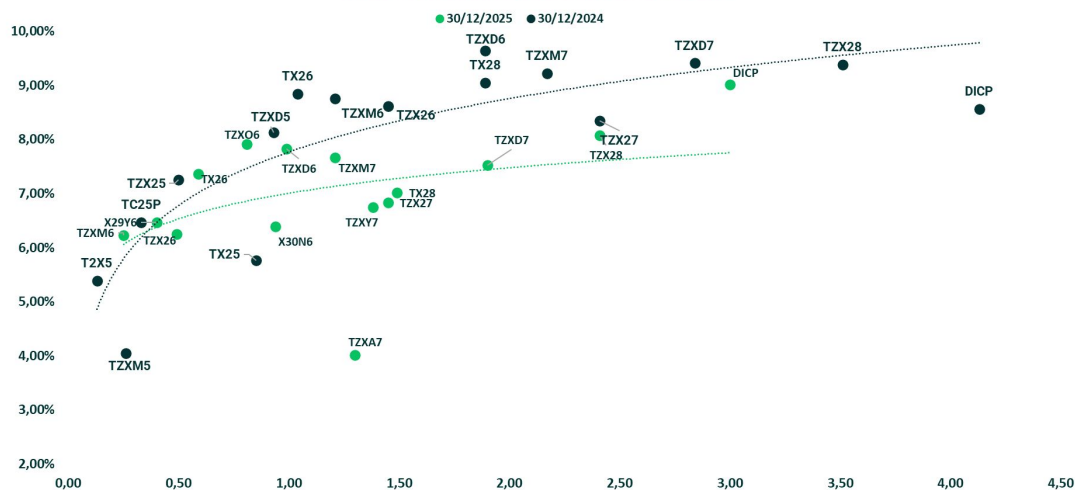
→ La curva de tasa fija nominal en pesos experimentó alta volatilidad a lo largo del año, principalmente luego de la salida de las LEFIs en julio. Aunque la visión “punta a punta” parece indicar un año tranquilo, el gráfico de cauciones muestra la dispersión que tuvo la tasa durante 2025, incluso incrementando la volatilidad en los últimos dos días del año.

→ La endogeneidad de la tasa, con encajes diarios del 75% y sin ventanilla de liquidez, junto con la recalibración de bandas que genera correcciones sobre las expectativas del tipo de cambio, incrementa la volatilidad de las tasas, tal como se observó en los últimos días del 2025.

→ No creemos que falten pesos, ya que el pico estacional de demanda está llegando a su fin y no se registraron movimientos a la baja en el tipo de cambio. La integración diaria de encajes obliga a los bancos a buscar pesos, impactando especialmente en la parte corta de la curva.

Curva CER

TÍTULOS DEL TESORO AJUSTADOS POR CER



PAÍS	TASA REAL (10y-CPI)
JAPÓN	-0,84%
US	1,42%
UK	1,29%
CHINA	1,15%
BRASIL	9,40%
MÉXICO	5,18%
ALEMANIA	0,53%

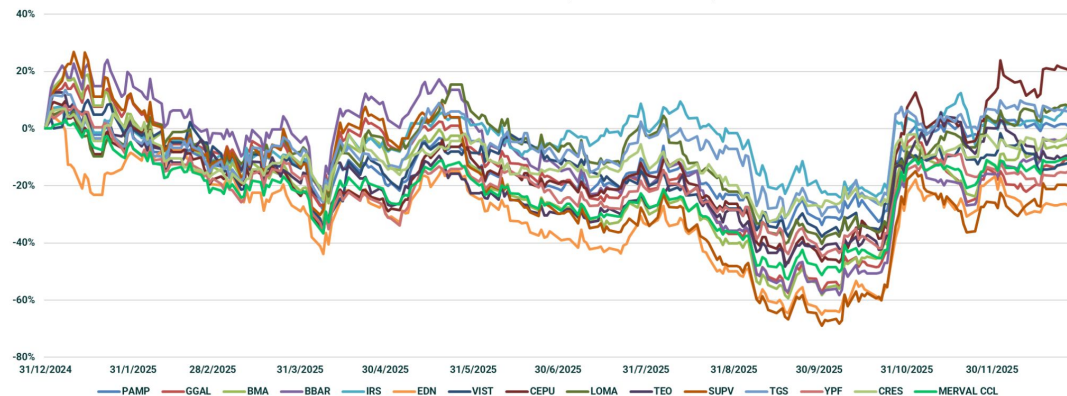
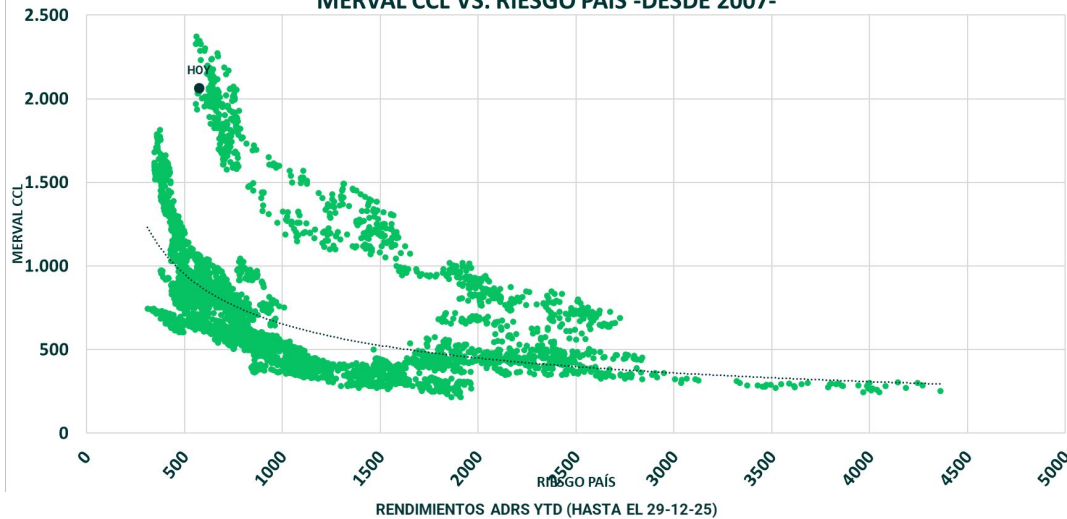
→ La curva CER, al igual que la tasa fija, registró una leve compresión de tasas, con volatilidades históricamente altas luego de la salida de las LEFIs y tras las elecciones de PBA. La endogeneidad de la tasa generó tensiones en la tasa real, llegando a operar en niveles cercanos al 50%.

→ Los bonos CER overperformaron frente a la inflación, aunque hubo momentos del año con pérdidas significativas de capital; quienes mantuvieron posiciones resultaron beneficiados.

→ Para 2026, creemos que los bonos CER representan una oportunidad interesante para clientes conservadores con capacidad de estirar plazos. No estimamos que otros perfiles puedan obtener rendimientos significativos, dado que la inflación seguirá desacelerándose.

Un techo difícil de superar

MERVAL CCL VS. RIESGO PAÍS -DESDE 2007-



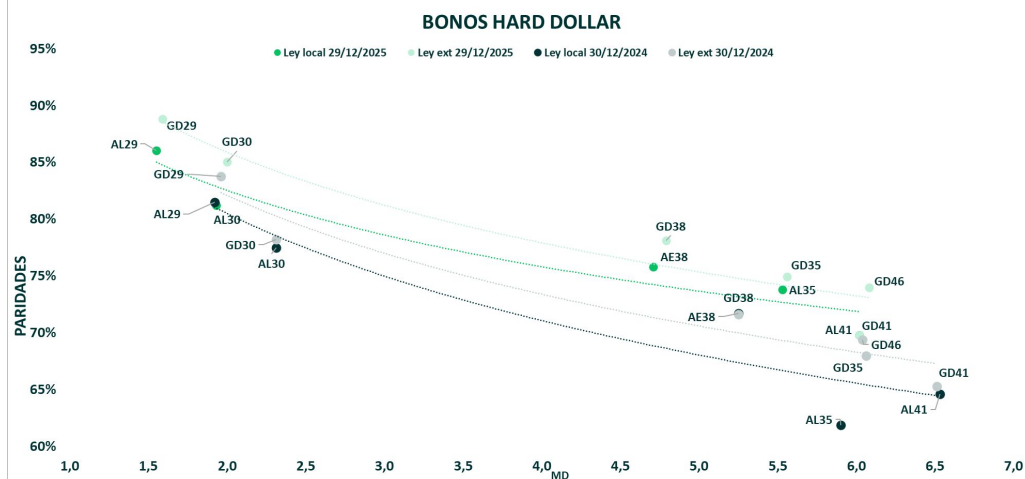
→ El Merval en dólares registró una caída del 6,16% en 2025, con un techo en USD 2.400 que no logró superar.

→ Si bien nominalmente el Merval se ubica cerca de los máximos históricos recientes, ajustado por inflación los valores actuales aún se encuentran por debajo de los máximos alcanzados en 2017.

→ Observando la correlación histórica, de mantenerse esta relación, el Merval y el riesgo país deberían tender a la baja. Por esta razón, preferimos renta fija sobre renta variable.

→ A mediano plazo, continuamos viendo oportunidades en el sector energético. Dentro de este universo, destacamos utilities como TGS y ECOG, así como compañías del segmento petrolero como VIST, PAMP e YPF. Estas últimas podrían verse impactadas por la evolución de la situación en Venezuela, ya que una eventual normalización podría ejercer presión a la baja sobre los precios del petróleo.

Rally de la deuda



Tir objetivo				
	10,00%	9,00%	8,00%	7,00%
GD29	-5,22%	-3,80%	-2,33%	-0,80%
GD30	-4,48%	-2,66%	-0,76%	1,21%
GD35	-2,70%	2,64%	8,38%	14,50%
GD38	-2,22%	2,42%	7,41%	12,74%
GD41	-2,71%	3,13%	9,50%	16,39%
GD46	-2,42%	3,41%	9,85%	16,89%
AL29	-1,98%	-0,76%	0,76%	2,33%
AL30	0,24%	1,94%	3,93%	5,98%
AL35	-1,30%	4,09%	9,89%	16,08%
AE38	0,71%	5,44%	10,55%	15,99%
AL41	-2,64%	3,20%	9,57%	16,47%

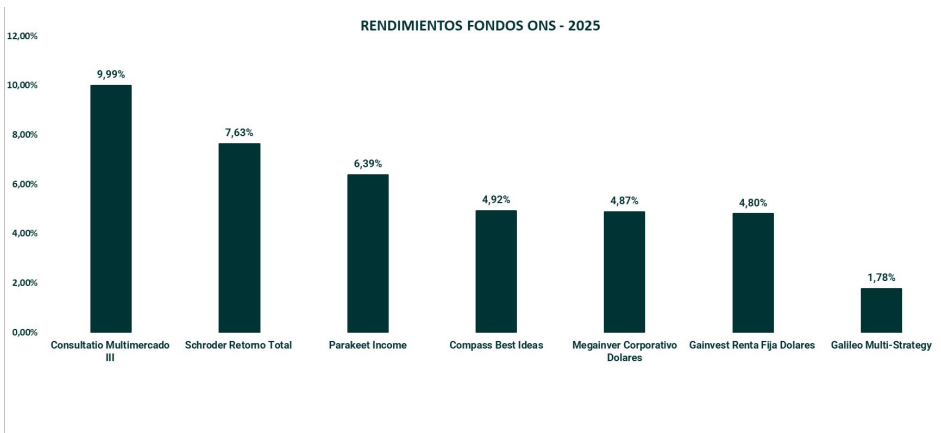
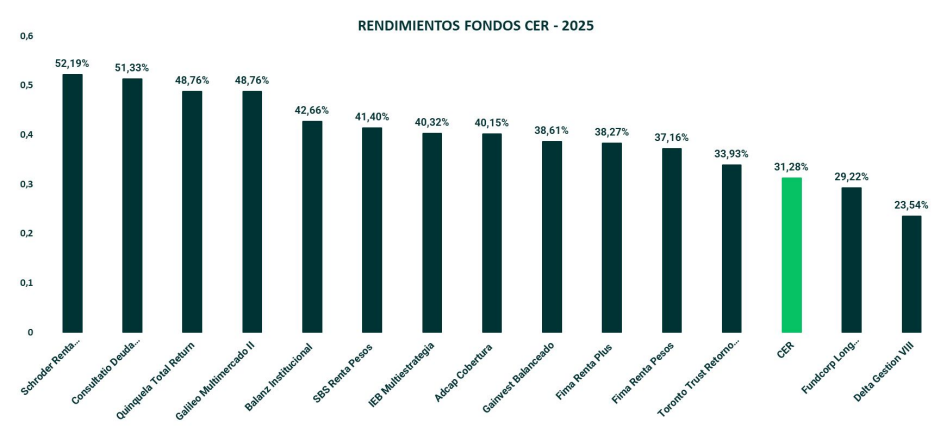
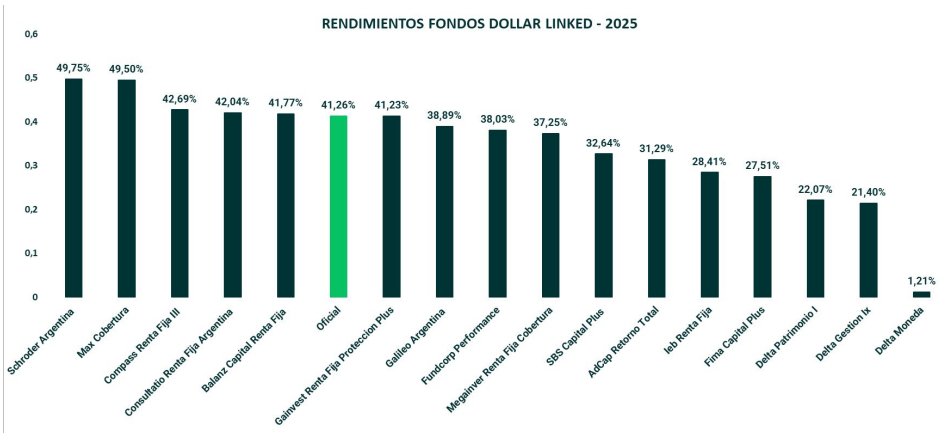
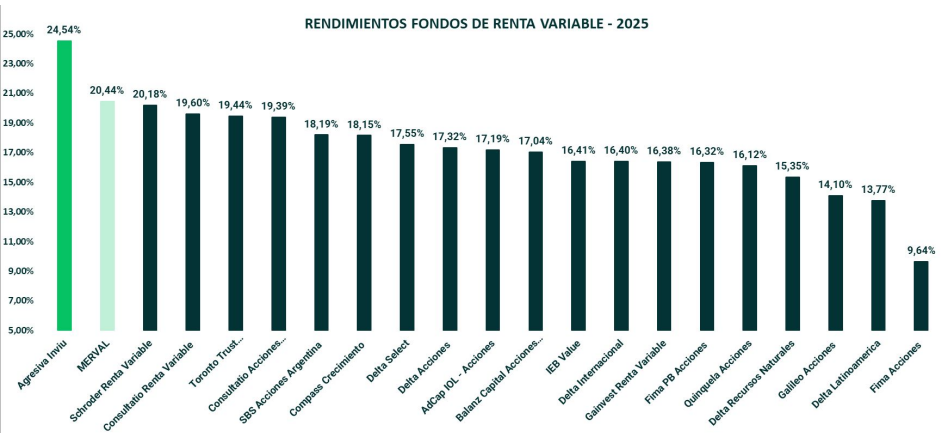
→ La renta fija argentina tuvo un año sólido, con paridades al alza en toda la curva. Sin embargo, tras las elecciones de PBA, varias semanas operaron con pérdidas considerables; quienes mantuvieron las posiciones fueron los principales beneficiados, ya que las paridades se recuperaron rápidamente tras las elecciones nacionales.

→ Consideramos que hasta 2027 no habrá problemas con el pago de deuda, dado que en 2025 el gobierno consiguió dos nuevos mecanismos: el repo con EE.UU. y el retorno al mercado internacional, aunque este último aún en niveles altos, constituye una herramienta adicional.

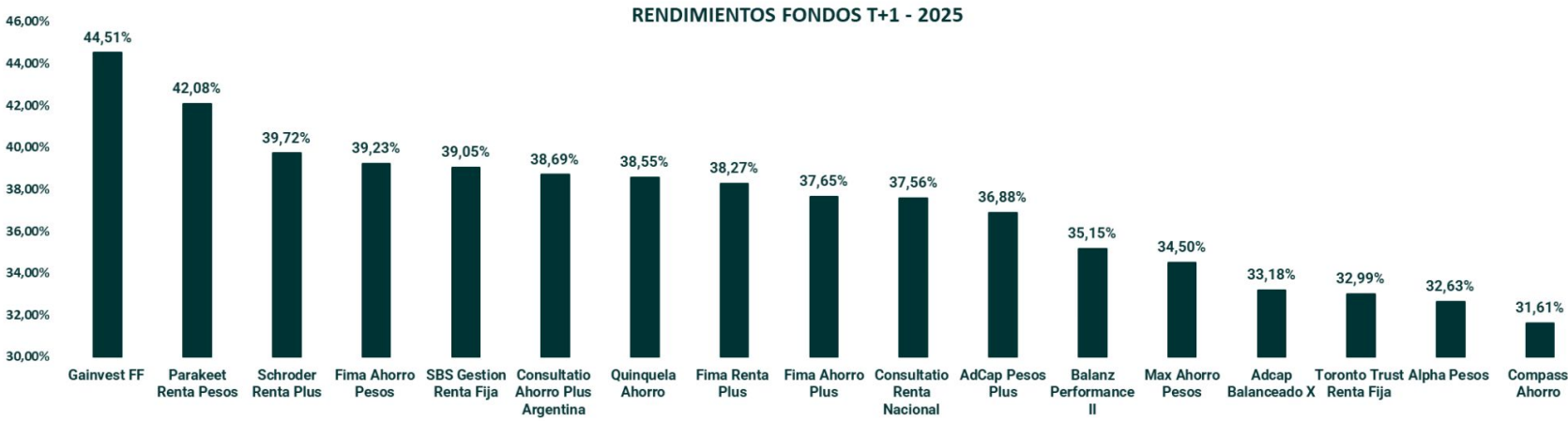
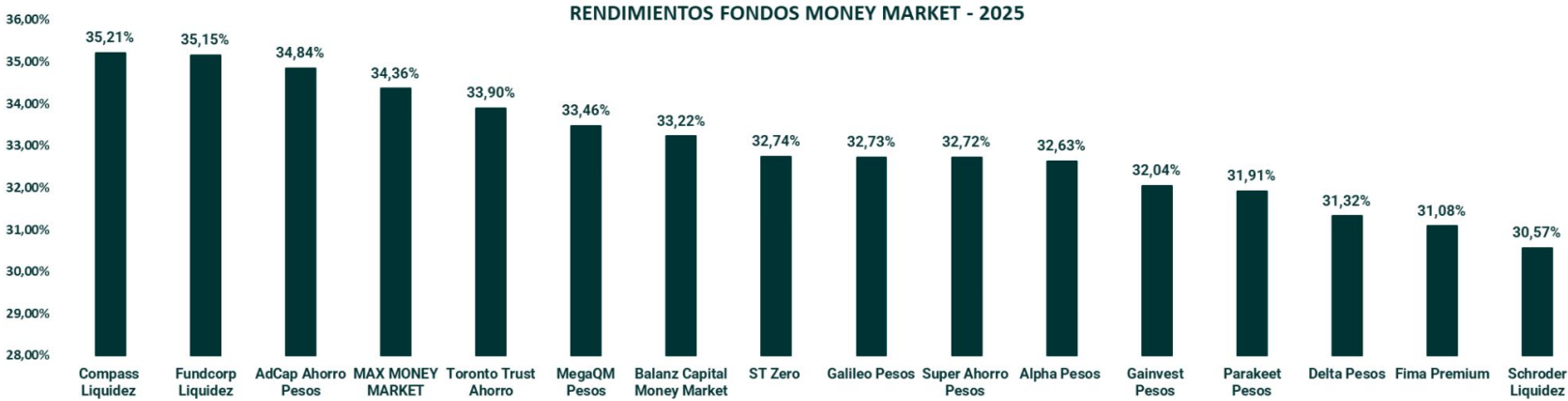
→ Para 2026, la clave será la capacidad del BCRA de acumular reservas que permitan continuar comprimiendo el riesgo país, habilitando al país a rollear deuda por mercado, algo que consideramos factible a mediano plazo.

→ En este contexto, preferimos el tramo largo de la curva de Bonares; en nuestro escenario base no prevemos eventos crediticios, por lo que evitamos pagar prima por legislación.

¿Cuáles fueron los mejores según cada categoría?



¿Cuáles fueron los mejores según cada categoría?



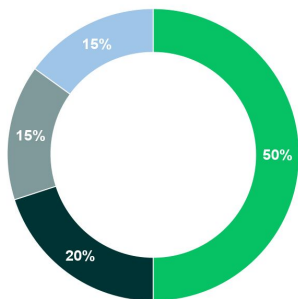
Asset Allocation Onshore

Inviu Asset Doméstico

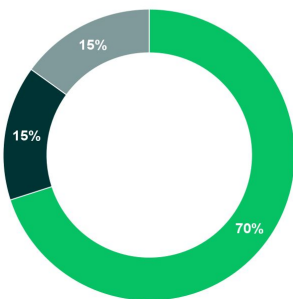
LOCAL	---	--	-	Neutral	+	++	+++	Call to Action
Equity				✓				Cartera agresiva+cherrypicking
Fixed income								
CER					✓			TZX06, X30N6 y TZXM7
Tamar					✓			TTM26, TTJ26
Tasa fija				✓				Según perfil de riesgo
Soberanos HD						✓		AL35 y AL41
BCRA HD					✓			BPOC7 y BPB8D
Corporativos HD					✓			Creditos AAA
Dollar linked				✓				D30E6

- El equity tuvo un mal desempeño durante el año, partiendo de valores históricamente elevados. De cara al 2026 creemos que la selectividad a la hora de elegir papeles marca la diferencia, mantenemos OW en el sector energético y UW en el bancario. En cuanto a la renta fija hard dollar, creemos que aún presenta valor y es probable que continúe comprimiendo las tasas a medida que el BCRA comience a acumular reservas. Hacemos una mención especial a los BOPREALES, los cuales consideramos siguen representando una excelente oportunidad para perfiles moderados.
- En renta fija en pesos, observamos que los títulos CER del tramo medio pueden resultar atractivos para perfiles conservadores, aunque no así para aquellos con mayor apetito de riesgo. Por otro lado, las tasas fijas nominales de las letras cortas parecen ser una opción interesante para estrategias de cash management, aunque mantenemos la preferencia por tasa variable, ya sea CER o Tamar.
- En cuanto a las coberturas de tipo de cambio, el mercado ha mostrado una disminución en su interés, principalmente debido a que el esquema de bandas otorga cierta previsibilidad sobre el oficial y limita un eventual overshooting. Sin embargo, seguimos recomendando coberturas a través de futuros, dado que las mayores tasas que ofrecen continúan siendo una opción atractiva.

Weights

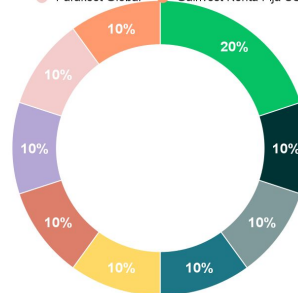


● Tasa CER ● Mep ● DL

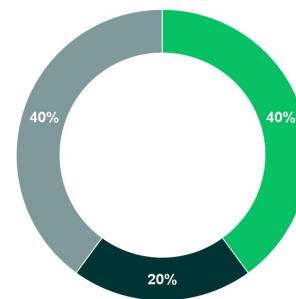


Weights

- Schroder Renta Performance
- TZX26
- TZXD6
- Schroder Retorno Total
- PAMP
- Schroder Renta Variable
- BPB8D
- Parakeet Global
- Gainvest Renta Fija USD

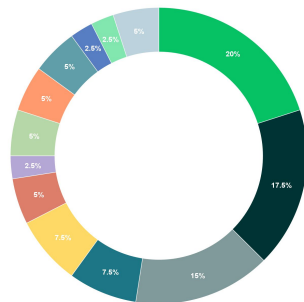


● Tasa CER ● Equity local ● HD

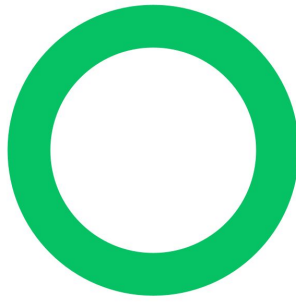


Weights

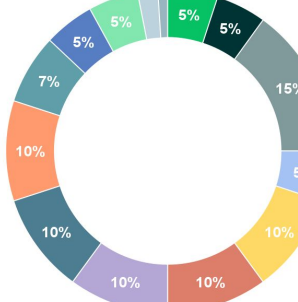
Schröder Rent Variable
 Compass Craciniesto
 KML
 KMLR
 GGAL
 YPFD
 FAMP
 TOGJ2
 ECOG
 CRES
 TRIM4
 KYMA
 CPMJ



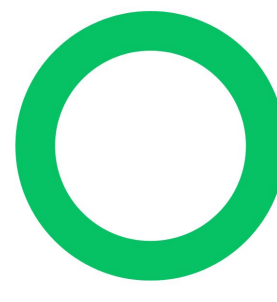
- Equity



● CIBR ● XLU ● SPY ● XLK ● EEM
● VEA ● EWZ ● XLF ● GOOGL ● GLD
● QQQ ● XLP ● SLV ● CDE



- Equity



Argentina: Principales Riesgos a considerar

La primera mitad del mandato de Milei finaliza tras un período en el que el eje del Gobierno estuvo en consolidar la estabilidad macroeconómica. Durante 2025 se avanzó en la firma de un nuevo acuerdo con el FMI, se corrigieron parte de distorsiones históricas como las restricciones cambiarias, la deuda comercial y el exceso de liquidez, y se preservó el superávit fiscal, aún en un año marcado por la incertidumbre electoral. Con el respaldo social confirmado y una mayor fortaleza parlamentaria, el Ejecutivo cierra esta etapa en condiciones de encarar la segunda mitad del mandato con un enfoque en reformas estructurales profundas.

1. Un riesgo relevante para los primeros meses de 2026, considerando que la mayoría de las correcciones en Argentina son de naturaleza política, es la capacidad del Gobierno para asegurar el respaldo legislativo necesario para implementar las reformas estructurales que el país requiere. Estas reformas son clave para superar el estancamiento económico que persiste desde 2011 y encaminar a la economía hacia un crecimiento sostenido de largo plazo, sustentado en políticas de Estado, consensos básicos que preserven el equilibrio fiscal —como se anticipa en el presupuesto— y una mayor libertad para el sector privado, lo que permitiría desarrollar plenamente el potencial de los sectores competitivos.
2. En términos de activos, consideramos que parte de estas reformas ya está incorporada en los precios del equity, por lo que, tácticamente, es momento de evaluar una reducción de la exposición al riesgo argentino. A corto plazo podrían surgir tensiones políticas derivadas de las negociaciones legislativas en materia laboral o impositiva. A mediano y largo plazo, las perspectivas del mercado local siguen siendo atractivas, aunque anticipamos cierta lateralización en el corto plazo que permita mejores puntos de entrada.
3. Un riesgo adicional, de menor magnitud y fuera de nuestro escenario base, es que el BCRA no logre acumular reservas debido a un crecimiento menor al previsto en la demanda de dinero. Esto podría implicar el incumplimiento de las metas de reservas pactadas con el FMI y reavivar temores sobre posibles eventos económicos o políticos, especialmente considerando que unas elecciones presidenciales podrían entrar en la agenda durante el segundo semestre de 2026.



Muchas gracias

Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas. INVIU S.A.U. ALyC I N° 205- ACDI N° 121- ACD N° 17 / CN