

Estrategia Internacional

Información al 05/3/2025 10.30hs B.A. time.

¿BEARS EN CONTROL?: ANTE UN CONTEXTO RECESIVO CADA VEZ MÁS CERCANO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Un dato muy débil de “consumer confidence” en la semana anterior fortalece la noción de desaceleración económica*
- 🕒 *En este contexto, serán claves los datos de NFP del próximo viernes, con un ADP reportado el miércoles que apunta a debilidad de empleo.*
- 🕒 *El mercado intensifica el descuento de un escenario de desaceleración económica.*
- 🕒 *Dicho escenario sigue teniendo efectos negativos en equity global y en commodities.*
- 🕒 *El oro intenta recuperar momentum ante un escenario de enfriamiento global que lo beneficia.*
- 🕒 *Toda la curva de yields de Estados Unidos está operando con un sesgo muy dovish y repentino.*
- 🕒 *La 30yr yield operando en niveles de 4.50%.*
- 🕒 *El gran ausente es todavía la austeridad fiscal para un mercado de bonos largos que ahora se beneficia por la anticipación de un escenario de debilidad económica.*
- 🕒 *El principal driver negativo pareciera ser ahora el de un escenario de enfriamiento económico que impacta a todos los índices accionarios.*
- 🕒 *Metales básicos y alimentos, retomando tendencia negativa.*
- 🕒 *El Merval, bajo sostenida negatividad, esperando un acuerdo con el FMI que no llega nunca.*
- 🕒 *Las rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo al Bovespa y a China.*

Contexto

El oro desde el comienzo de 2025 recupera su rol de “safe haven” alternativo, acercándose ahora a la zona de los “3.000” a pesar de una pequeña y reciente toma de ganancia que debiera ser efímera dados los fundamentos de mayor debilidad económica que se vienen descontando para la economía global. Una vez que alcance dicho nivel lo cual debiera ser altamente probable, lo lógico sería esperar una toma de ganancia fuerte, y el encasillamiento en un nuevo rango de trading con cotas más elevadas, hasta que intente otro salto, dado que no pareciera querer formarse un cambio sustancial de tendencia por el momento. Es evidente que persiste y se generaliza la corrida global contra la licuación de las monedas papel: todo ralea sin fundamentos contundentes más que por un FOMO global contra el dólar y el resto de las “fiat money” a pesar de ciertas semanas de negatividad como las últimas observadas.

Metales básicos y alimentos, muestran una renovada debilidad, ante el repricing de un escenario de potencial enfriamiento económico. De esta manera y a pesar de ruidos intradiarios, el equity global viene operando con dudas crecientes. En este contexto y a “contra-fundamentos” se observa el rally que viene teniendo el FXI de China, una economía que no muestra un solo signo de recuperación económica y sin embargo ubica al FXI como un ETF de altísima performance relativa en el YTD. Pareciera entonces, que ante un equity norteamericano que se percibe como “relativamente caro”, el mercado sigue rotando hacia bloques alternativos en tanto y en cuanto el escenario de debilidad económica en Estados Unidos no se descontrola.

Toda la curva de yields de Estados Unidos viene operando muy dovish, a la luz de los dilemas no resueltos en la economía norteamericana. La 30yr yield se tranquilizó notablemente y opera en niveles cercanos a 4.50%, nada que parezca dramático por el momento pero en reacción a lo que podría ser el pricing nuevamente de una recesión en Estados Unidos. El gran ausente sigue siendo todavía la austeridad fiscal para un mercado de bonos largos muy complaciente hasta el momento y sin demasiado fundamento nuevo para repricear ante una renovada e incipiente debilidad económica que sería la gran excusa para evitar la cirugía fiscal que debiera ejecutarse en Norteamérica. El mercado sigue operando con mucha complacencia en yields y eso le vino dando soporte al Nasdaq, aunque ahora se abren nuevas dudas ante una economía norteamericana que da señales de desaceleración concreta y por lo tanto ha generado severos rojos en los índices de Estados Unidos con papeles como TSLA y NVDA severamente castigados. Resulta bastante evidente la underperformance que el equity de Estados Unidos viene mostrando versus sus equivalentes de mercados emergentes y europeos, especialmente Alemania.

En general, el mercado sigue intentando buscar una historia relevante frente a dos dimensiones sin definiciones contundentes por el momento : 1) el alcance de una “guerra de tarifas”, una historia repleta de idas y vueltas permanentes, 2) un ajuste fiscal sin noticias relevantes a pesar de anuncios grandilocuentes. Sigue muy pesado el Merval de la mano de relatos cambiarios catastróficos que culminaron en el evento “LIBRA” y un acuerdo con el FMI que sigue sin definirse ante un contexto global ahora, mucho más complicado. La rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo por el momento al Bovespa y a China, dos países sumamente débiles desde el punto de vista de fundamentos, pero relativamente muy baratos. Este 2025 encontró a Wall Street “overweight Argentina” y “underweight el resto de emergentes”, el acuerdo con el FMI seguramente cambiará esta dinámica en la medida que el escenario global siga siendo bullish. Con el rojo del Merval, lo lógico sería esperar que la vulnerabilidad de posicionamiento se haya limpiado para volver a su tendencia bullish en la medida que aguante el mercado afuera, lo cual

ahora significa una duda relevante. En el mediano plazo, los fundamentos predominan y en ese sentido, Argentina supera ampliamente a Brasil y China.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 26/2/25 la 2yr yield cotizaba en 4.07%, cerrando en 3.90%. Respecto a la 30yr yield, al 26/2/25 la misma cotizaba en 4.51%, cerrando en niveles de 4.51%. Desde inicios de año pareciera que la parte corta de la curva se quedó sin historias relevantes que obliguen al mercado a un repricing significativo aunque ahora se favorece a la luz de mayores expectativas de desaceleración económica originando un trading que la ubica ya sub 4%. De esta manera, una economía que aparentemente sigue desinflacionándose de manera consistente torna a la Reserva Federal como un jugador relativamente irrelevante en este 2025, sentando las bases para una tasa de 2 años que debiera operar relativamente tranquila durante todo el año a menos que se descontrole este incipiente escenario recesivo que se intenta pricear. El frente inconcluso sigue siendo una tasa de 30 años que por el momento opera en clara tendencia descendente ante la anticipación de un escenario de enfriamiento económico. Lo lógico sería esperar una parte larga de la curva que opere verticalmente con signos cambiantes a lo largo de todo el año hasta tanto el sendero fiscal se entienda respecto a su magnitud y convicción o una recesión nos sorprenda con agresividad.

Commodities

Al 26/2/25 el petróleo cotizaba en 68.80, cerrando esta semana en 66.90. Había sido hasta el momento un buen inicio de año para commodities en general, aunque dicha realidad pareciera estar revirtiéndose de la mano de un repricing de desaceleración económica. Claramente, el oro es el ejemplo más notable y refleja también la corrida reflacionaria contra la licuación del dólar, un escenario de mayor desaceleración económica lo beneficiaría aún más. El hecho de que por el momento no quede claro el sendero fiscal definido por Estados Unidos le da un rol adicional como “safe haven alternativo” y esta realidad se traduce en máximos históricos cercanos con suma frecuencia intrasemanal, a pesar de la reciente toma de ganancia. La pregunta clave es qué hará el oro cuando eventualmente alcance los “3.000” y si dicho nivel se convierte en una resistencia contundente de mediano plazo como tantas veces ha demostrado este metal precioso a lo largo de su historia reciente. Los metales básicos también habían tenido un buen inicio de año especialmente el cobre, que viene operando más como activo que ofrece reserva de valor ante la licuación del dólar, que como uno correlacionado a la actividad global, aunque en las últimas ruedas ha mostrado cierta debilidad de la mano de un potencial escenario de desaceleración global. Los commodities agrícolas también acompañan el movimiento con una sustancial y renovada debilidad. Del otro lado de la ecuación, el petróleo ha devuelto todo el retorno del año y opera con clara negatividad actual en anticipación a una desaceleración global que se percibe como más cercana.

Acciones Norteamericanas

Al 26/2/25 el QQQ operaba en 514.74 cerrando en niveles de 495.37. Resultaba difícil encontrar a un mercado de acciones que durante el 2025 no ofreciese un retorno positivo, siendo el Merval la gran excepción, más por una cuestión técnica que fundamental. Sin embargo, recientemente

de la mano de una incipiente debilidad económica, todos los índices norteamericanos están absorbiendo una renovada y severa debilidad. También resulta evidente que el mercado de acciones norteamericanos exhibe una clara underperformance versus el mercado de acciones emergentes y europeo, en especial Alemania. No pareciera ser un tema de fundamentos sino el hecho de una rotación de un mercado que entiende que el equity norteamericano quedó caro relativo al de emergentes y europeos y que ahora encuentra la excusa de la desaceleración económica para rotar. Respecto a un Merval severamente castigado en el inicio en 2025, Wall Street espera probablemente el acuerdo con el FMI para iniciar una nueva tendencia bullish en la medida que el mercado accionario en Estados Unidos no entre en corrección severa aspecto que ahora se torna como más probable.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.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.