

Estrategia Internacional

Información al 19/3/2025 10.30hs B.A. time.

SOSTENIDA NEGATIVIDAD EN EL NASDAQ

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Un rally efímero del viernes pasado da lugar nuevamente a una sostenida negatividad*
- 🕒 *Persiste la tendencia bajista del Nasdaq en especial, para las siete tecnológicas dominantes.*
- 🕒 *Persiste la noción republicana de enfriar para lograr un persistente colapso de yields que permita rolear deuda soberana norteamericana.*
- 🕒 *Dicho escenario sigue teniendo efectos muy negativos en equity global, especialmente en Estados Unidos.*
- 🕒 *El principal driver negativo pareciera ser ahora el de un escenario de enfriamiento económico que impacta a todos los índices accionarios, pero concentrado mayormente en Estados Unidos.*
- 🕒 *El oro recuperando momentum ante un escenario de enfriamiento global que lo beneficia altamente, haciendo nuevamente ATHs y quebrando la barrera de los “3.000”.*
- 🕒 *Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando con un sesgo muy dovish.*
- 🕒 *La 30yr yield operando en niveles de 4.60%.*
- 🕒 *Las rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo a China y perjudicando a Estados Unidos.*
- 🕒 *La overperformance del FXI sobre el SPY es de 30% YTD. Notable.*

Contexto

Resulta evidente que para un mercado norteamericano que había alcanzado máximos históricos de golpe, Wall Street comienza a descontar un escenario potencial de severa desaceleración económica. Esta realidad puede explicarse por varios factores. En primer lugar, la administración demócrata anterior mostraba datos de empleo demasiado buenos como para ser totalmente creíbles y solamente con un poco de sinceridad dichos números podrían comenzar a reflejar una realidad bastante más fría de la que se pensaba en los tiempos demócratas. En segundo lugar, el achique de empleo público a cargo de DOGE está generando un salto sustancial en los recortes de empleo público que si bien apunta en la dirección correcta de achicar un gasto norteamericano que está totalmente fuera de control va a comenzar a poner presión en la economía norteamericana por el lado del consumo, un consumo que había sido especialmente recalentado en los tiempos de la administración del presidente Biden.

Esta realidad de una economía norteamericana que por varias razones comienza a mostrar signos de desaceleración también se suma a un consenso “perverso” que se comienza a formar respecto a que a esta administración republicana le convendría “enfriar intencionalmente” primero para rebotar fuertemente después, especialmente en la segunda mitad de gestión del presidente Trump. De esta manera, podría incluso gestarse una especie de enfriamiento “endógeno” de la economía norteamericana con el principal objetivo de calmar a la curva de tasas de interés de Estados Unidos por la sencilla razón de que rolear deuda a estos niveles de tasa la torna cada vez más en impagable. Por lo tanto y muy perversamente, la debilidad económica podría ser un “aliado” de esta administración republicana para calmar tasas y refinanciar deuda.

Obviamente, que este enfriamiento económico tiene límites porque las recesiones nunca se llevan bien con ningún presidente al mando y mucho menos con el actual que tanto énfasis pone en la economía como convalidante de la calidad de gestión. Además, en la medida que los índices norteamericanos se sigan negativizando, esta realidad genera un círculo virtuoso de desaceleración en donde los efectos riquezas negativos que generan la baja de los índices comienzan también a afectar la riqueza del consumidor norteamericano promedio y por lo tanto, también lo desacelera. Es importante tener en cuenta que la economía norteamericana ahorra muchísimo en activos financieros, por lo que una corrección severa del mercado de acciones afecta directamente al patrimonio del norteamericano promedio y eso impacta el ritmo de la economía de Estados Unidos.

Por lo tanto, se está gestando este escenario de potencial desaceleración endógena cuyo principal objetivo es calmar la curva de tasas de interés y cuyo principal costo es negativizar “por un rato” a los índices accionarios norteamericanos y con ello probablemente, al resto de los índices globales. Es cierto además, que el mercado de acciones norteamericano sigue underperformeando tanto contra mercados emergentes como Europa. En este último caso, resulta muy relevante la reacción que el mercado viene teniendo con el mega paquete fiscal anunciado por Alemania que generó una fuerte ruptura en bonos soberanos alemanes y a la vez, un fuerte rally en el mercado de acciones de dicho país. Esta dicotomía entre bonos y acciones se explica por el hecho de un mercado internacional que entiende que todo sigue apuntando a lo mismo en la economía global: más gasto, mayor keynesianismo, mayor endeudamiento, y por lo tanto, mayor licuación nominal en manos del euro y el dólar.

Este último concepto se relaciona a la noción de que el mercado entiende perfectamente que

independientemente de ventanas de negatividad en el mercado global de acciones, la actitud de los principales gobiernos del “g 10” es la de seguir gastando y por lo tanto, la de forzar la protección de dicha licuación vía el posicionamiento en activos que sean capaces de reflacionar. Existe un portfolio potencial de dichos activos representado por los principales siguientes: FXI, EWG, SPY, criptos y oro, entre otros. Lo irónico de todo esto es que el descontrol fiscal del “g 10” obliga a la compra de activos de riesgo y a la reflación.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 12/3/25 la 2yr yield cotizaba en 3.95%, cerrando en 4.05%. Respecto a la 30yr yield, al 12/3/25 la misma cotizaba en 4.60%, cerrando en niveles de 4.61%. Se abre una dicotomía sustancial entre lo que viene haciendo la curva de bonos alemanes y la correspondiente a la norteamericana. Por el lado de Alemania, los bonos se vienen rompiendo agudamente como consecuencia de un mega paquete fiscal que intenta un fuerte rebote de la economía alemana en base a keynesianismo clásico. Por otro lado, referido a la curva de tasas de interés de Estados Unidos, pareciera que este gobierno republicano intenta una desaceleración endógena de la economía con el principal objetivo de enfriar a la curva de tasas de interés. En ambos extremos de la curva, los colapsos que se han ocasionado en estas últimas semanas han sido muy elocuentes tanto en tasas cortas como largas y reflejan el pricing de un mercado que comienza a anticipar agresivamente un 2025 que de golpe se torna muy dovish. En este contexto, la problemática del no ajuste fiscal comienza a perder relevancia y se reemplaza por la de una economía norteamericana que amenaza con recesionar y que por lo tanto, genera fuertes descensos en la tasa de 2 y 30 años. Claramente, estamos en la “ventana dovish” del 2025.

Commodities

Al 12/3/25 el petróleo cotizaba en 66.78, cerrando esta semana en 67.91. Un mundo que sigue gastando sin límites y una economía norteamericana que no ejecuta un ajuste fiscal con la magnitud que la situación actual amerita, le sigue dando al oro un estatus muy especial de “safe haven” alternativo. A esta realidad se le tiene que sumar la de una economía norteamericana en desaceleración que ha generado notables descensos en la curva de tasas de interés lo cual a su vez, también favorece al oro, dado que es un activo con carry negativo. Toda la coyuntura actual le permite al oro para quebrar su nivel de “3.000”. Los metales básicos también están operando en una sintonía parecida a la del oro, lejos de absorber una desaceleración global de actividad y más jugando el rol de activos protectivos contra la licuación actual. El petróleo y los commodities agrícolas absorben a una economía global que se encamina a una potencial desaceleración y por lo tanto, se siguen negativizando.

Acciones Norteamericanas

Al 12/3/25 el QQQ operaba en 482.77 cerrando en niveles de 474.37. Un contexto de desaceleración endógena de la economía norteamericana no es buena noticia para los índices de dicho país. Se abre probablemente la primera ventana “bearish” en manos de esta administración republicana y cuyo objetivo principal es el de enfriar para calmar a la curva de tasas de interés.

El resto de los mercados, tanto emergentes como europeos, siguen el ritmo de la negatividad pero en overperformance, entendiendo que el principal problema lo tiene Estados Unidos. Una notable excepción a esta negatividad es el mercado accionario alemán que celebra un keynesianismo cuyo objetivo no es solucionar ningún problema sino recalentar consumo de corto plazo. China con su FXI se suma a la overperformance contra el SPY.

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.