

# Estrategia Internacional

Información al 26/3/2025 10.30hs B.A. time.

## VIOLENTA VOLATILIDAD INTRADIARIA AL RITMO DE TRUMP

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 La overperformance del FXI y EWG sobre el SPY es de 20% YTD, significativa.
- 🕒 La rotación global en el mercado de acciones sigue favoreciendo a China y Alemania y perjudicando a Estados Unidos.
- 🕒 Es probable que el primer semestre encuentre al Nasdaq y S&P atrapado en rangos de trading con alta volatilidad.
- 🕒 La corrección en equity norteamericano pareciera haber llegado para quedarse varios meses.
- 🕒 Persiste la tendencia de una fuerte volatilidad intradiaria en especial, para las siete tecnológicas dominantes.
- 🕒 El escenario base adoptado por Wall Street se basa en la intención republicana de enfriar la economía para lograr un fuerte colapso de yields.
- 🕒 Dicho escenario genera un sesgo descendente en equity norteamericano y con alta volatilidad a cada anuncio republicano.
- 🕒 El driver es el de un escenario de enfriamiento que impacta principalmente a los índices accionarios de Estados Unidos.
- 🕒 El oro muy firme quebrando su barrera histórica de “3.000”.
- 🕒 Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando con un sesgo dovish pero pareciera haber hecho piso en estas últimas ruedas.
- 🕒 La 30yr yield operando en niveles de 4.70% y rebotando desde sus mínimos de 4.50%.

## Contexto

En estas últimas semanas se torna mucho más robusta y creíble la noción de un gobierno republicano que en vez de ir por un ajuste fiscal como principal herramienta para generar una baja en las tasas de interés, prefiere ocasionar un enfriamiento de la economía norteamericana “auto infligido” con el objetivo también de causar una contundente baja en tasas de interés que además permitiese a la Reserva Federal adoptar en los próximos meses una retórica mucho más dovish, aspecto que a su vez retroalimentaría aun más las bajas en dichas tasas. Por lo tanto, el enfriamiento de la economía norteamericana actúa en varias dimensiones siendo la negatividad de los índices norteamericanos una herramienta muy importante dado que genera efectos riqueza significativamente negativos que impactan el consumo y por lo tanto, contribuyen sustancialmente al objetivo que aparentemente persigue esta administración republicana referido al enfriamiento de la economía de Estados Unidos.

Esta estrategia republicana de afectar directamente a los índices de acciones norteamericanos los encontró al inicio de año cerca de máximos históricos y por lo tanto, muy vulnerables a cualquier mala noticia. La pregunta se centra ahora en qué tan relevante va a tener que ser esta ruptura de los índices de acciones de Estados Unidos autoinfligida desde los republicanos para conseguir el objetivo que buscan el cual es un enfriamiento económico que permita calmar a las tasas de interés y con ello rolear una deuda a un costo de capital mucho más bajo. Independientemente de rallies intrasemanales que van a seguir ocurriendo, no pareciera que una negatividad corta en los índices norteamericanos permitiese a los republicanos conseguir dicho objetivo y esto plantea entonces dos preguntas relevantes y correlacionadas.

Primero, ¿qué tan severa va a tener que ser la corrección?, y dado el castigo ya ocurrido a las principales acciones tecnológicas norteamericanas Wall Street se pregunta si los republicanos están dispuestos a llevar al Nasdaq a un bear market “autogenerado” con el objetivo exclusivo y perverso de calmar a la parte larga de la curva y con ello abaratar el costo de endeudamiento. Segundo, si el objetivo es contagiar a la dinámica del consumo a través de un efecto riqueza negativo ocasionado por la baja en los índices norteamericanos, sería razonable esperar entonces que esta corrección “a propósito” que se viene observando en el Nasdaq especialmente, dure mucho más que un par de semanas dado que la negatividad se tiene que instaurar en la psicología del consumidor norteamericano para eventualmente convencerlo de que es menos rico y que debiera entonces ajustar sus patrones de gasto. Esto podría condenar a los mercados de acciones globales a un rango de trading de cara al primer semestre del año.

En este contexto de baja de tasas en Estados Unidos, Argentina tiene actualmente un “peg imperfecto” (relación cuasi fija) contra el dólar norteamericano y esto ocurre ante críticas de que el “peso está muy caro”. Lo interesante es que este “peg” implica que si el dólar se deprecia a nivel mundial, también lo hará el peso o sea, la depreciación global del dólar que actualmente viene aconteciendo de manera muy significativa, genera una depreciación del peso frente al resto de las monedas (euro y real por ejemplo), que actualmente se están apreciando ferozmente contra la moneda norteamericana. Esta realidad eliminaría una de las fuentes que actualmente presionan a la cotización del peso e impactaría positivamente en la competitividad de la Argentina, un tema que ha sido muy criticado desde comienzos de año. Estados Unidos necesita que todas sus tasas tanto largas como cortas, bajen para rolear una deuda impagable y eso es lo que vino ocurriendo desde comienzos de año en donde toda la curva de yields norteamericana (curva

de rendimiento de bonos soberanos) ha exhibido un colapso más que notable. Tasas bajas implican “dólar depreciado” y esto favorece a la Argentina.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 19/3/25 la 2yr yield cotizaba en 3.97%, cerrando en 4.01%. Respecto a la 30yr yield, al 12/3/25 la misma cotizaba en 4.55%, cerrando en niveles de 4.70%. Respecto al escenario de inicios de año, la coyuntura ha cambiado por completo. Desde un enero que había comenzado con una estancia totalmente hawkish, mutamos ahora a un marzo dominado totalmente por expectativas dovish. En estas últimas semanas, los dos extremos de la curva han tenido bajas sustanciales y el mercado entiende que ese es el principal objetivo de esta administración republicana: “dormir a las tasas de interés” para poder seguir endeudándose sin ejecutar la corrección fiscal relevante que el drama de endeudamiento norteamericano requiere y esta noción es muy a pesar del rebote que han tenido las tasas en estos últimos días. Como siempre, Wall Street ignora el problema de largo plazo y se concentra solamente en la estrategia de corto plazo que intentan los republicanos: anestesiar a las tasas, no resolver el problema de deuda, y esperar un rebote en equity norteamericano que tarde o temprano llegará como siempre. La reflación global sigue siendo el escenario base.

### Commodities

Al 19/3/25 el petróleo cotizaba en 67.21, cerrando esta semana en 69.90. Los commodities energéticos y agrícolas son los que especialmente están correlacionados con el nivel de actividad global. De esta forma, con un Wall Street que percibe una economía norteamericana que se “enfriará a propósito” y con una economía China en donde los últimos indicadores de inflación apuntan a la deflación, resulta evidente que el crecimiento global no sobra por ningún lado y esto impacta directamente a aquellos commodities relacionados a la dinámica de la economía global. De esta manera, los commodities energéticos y agrícolas siguen bajo presión negativa y esto es a pesar del fuerte rebote que mostró el petróleo en estas últimas ruedas lo cual no pareciera cambiar tendencia. Por otro lado, los metales preciosos y básicos están absorbiendo positivamente una demanda contra la licuación de las monedas papel como suele ser el caso desde inicio de año. La bajas en las tasas de interés favorecen especialmente al oro que es uno de los posicionamientos más rentables en este incipiente 2025.

### Acciones Norteamericanas

Al 19/3/25 el QQQ operaba en 480.77 cerrando en niveles de 489.37. El mercado tiene ahora una duda muy relevante: hasta dónde presionarán los republicanos en la ruptura de los índices de acciones. ¿Estará en el objetivo de esta administración llevar al Nasdaq a un bear market o solamente será necesaria la corrección actual? En este contexto, es importante tener presente que las siete tecnológicas más relevantes del Nasdaq, todas han quedado en estas últimas semanas muy cerca de un bear market. Por lo tanto, la magnitud y longitud de este ciclo de “ruptura a propósito” es el driver de este marzo 2025, un driver muy sorpresivo. Por el momento, los mercados emergentes siguen overperformeando al mercado de acciones norteamericanas, pero es indis-

pensable tener en cuenta que si se agudiza la corrección en Estados Unidos, los emergentes más temprano que tarde van a empezar a tradear negativamente y con un beta mayor que uno.

## 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.