

# Estrategia Internacional

Información al 15/4/2025 10.30hs B.A. time.

## DE CORRECCIÓN A CAOS TARIFARIO: UN NASDAQ VULNERABLE

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Todo Wall Street expectante al próximo “headline” del presidente de Estados Unidos, lo cual genera una dinámica histórica de mercado.*
- 🕒 *El anuncio de un esquema de tarifas genera un mercado de acciones norteamericanas expectante y cauto.*
- 🕒 *Claramente, el modo “buy the dip” que caracterizó al 2024, por el momento se suspende*
- 🕒 *Sigue la rotación en contra de acciones norteamericanas en especial, las tecnológicas grandes. Los principales papeles del Nasdaq ya han hecho “Death Cross”, incluido el QQQ.*
- 🕒 *A pesar de esta marcada negatividad, las tasas largas siguen firmes, con la 30yr en la zona de 4.80%.*
- 🕒 *La demanda global por refugio sigue favoreciendo al oro como “safe haven” alternativo.*
- 🕒 *Los mercados de commodities relacionados a nivel de actividad están negativamente afectados por el evento.*
- 🕒 *Se incrementa la probabilidad de un bear market en el equity tecnológico norteamericano.*
- 🕒 *El Nasdaq queda especialmente vulnerable dado lo caro que se encuentra en relativo.*

## Contexto

Desde el mes de febrero que el mercado de acciones norteamericano ha adoptado una tendencia caracterizada por altísima volatilidad intradiaria. Esta realidad se condice con el hecho de que se ha venido formando un consenso en Wall Street que considera que a los republicanos les conviene romper primero para rebotar después, pero lo anunciado a nivel tarifas desestabiliza cualquier escenario posible. En este sentido, se entiende que el enfriamiento de la economía norteamericana se correlaciona a la vez con un mercado de acciones en clara tendencia bajista que propicia a su vez efectos riqueza negativos que frenan el consumo y por lo tanto, contribuyen a la desaceleración de la economía, una característica necesaria para tranquilizar a la curva de yields y poder rolear deuda soberana más fácilmente sin necesidad de hacer una mega cirugía fiscal con todo el costo político que dicho evento implicaría. Lo descrito precedentemente describe la concepción que Wall Street tiene respecto a un gobierno republicano del cual no se duda que culminará eventualmente en bull market pero que quizá necesite un efecto negativo inicial cuya magnitud y prolongación por el momento son inciertos. Y lo que viene aconteciendo en tasas largas plantea a la vez una nueva duda: hasta qué punto la suba en la 30yr podría cambiar la estrategia tarifaria republicana.

Desde hace largas semanas que el principal sector del mercado de acciones norteamericanas, el tecnológico de alta calidad, se está debatiendo entre un rango correctivo de “-10%” y un rango mucho más peligroso de “-20%”. De hecho, mucho papel tecnológico de alta calidad, especialmente aquellos componentes de las mega 7 tecnológicas grandes, todos están al borde de un bear market sugiriendo que quizá a los republicanos no les baste una corrección duradera sino que necesiten llevar al mercado de acciones norteamericano a un verdadero bear market con toda la negatividad que ello implica y con lo contundente que suelen ser los efectos riqueza en dichos escenarios. Normalmente, los bull markets se caracterizan por subas tranquilas del mercado todo el tiempo, un ejemplo de ello es lo que viene aconteciendo con el oro, el cual hace largo tiempo ya está marcando un bull market muy sano y robusto.

Sin embargo, algo muy distinto viene aconteciendo en el mercado de acciones el cual exhibe una notable volatilidad intradiaria e intrasemanal, lo cual se suele correlacionar más a una dinámica de bear market que a una correspondiente de bull markets. Si bien todavía no estamos ahí y no queda claro que eventualmente vayamos a dicho escenario, los bear markets suelen durar aproximadamente un año. ¿Será que el plan de los republicanos es el de llevar a la economía norteamericana desde la heladera en donde estamos ahora hasta un verdadero freezer caracterizado por un bear market que propicie un prolongado y contundente efecto riqueza capaz de noquear al consumo norteamericano y con ello enfriar la economía para propiciar una baja en yields y rolear deuda soberana lo más barato posible?

Eventualmente, si el mercado de acciones norteamericano decidiera entrar en un bear market es altamente probable también que las rotaciones globales que hasta el momento se vienen efectuando resumidas en “largo emergentes” y “short Estados Unidos”, también pudieran debilitarse en el sentido que cuando las cosas se complican realmente en Norteamérica, el “decoupling trade” suele no ocurrir nunca y por el contrario, los emergentes empiezan a operar con marcada negatividad y con un beta mayor que uno. Quizá todavía estamos lejos de concebir la posibilidad de un bear market en Estados Unidos pero si ese llegase a ser el caso y el evento tarifas incrementa la probabilidad de dicho escenario, un Merval que viene operando en terreno claramente

negativo desde inicio de este año quedaría altamente vulnerable y con un beta muy superior al promedio de emergentes. Siempre que llovió paró, pero estamos en una tormenta que internacionalmente se caracteriza por un Nasdaq intentando entrar en bear market de la mano del evento tarifas.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 9/4/25 la 2yr yield cotizaba en 4.36%, cerrando en 3.83%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 4.40%, cerrando en niveles de 4.80%. Se sigue fortaleciendo un escenario en donde el enfriamiento económico de Estados Unidos seguirá teniendo una contundente tendencia descendente tanto en tasas cortas como largas y muy a pesar de último salto en la 30yr. El último dato de PCE inflation apunta en la dirección incorrecta sugiriendo un recalentamiento de la core inflation. Sin embargo para sacar conclusiones de que un frente inflacionario se está recalentando nuevamente será necesario observar una serie mucho más prolongada en el tiempo. Por el momento sigue dominando la sensación de una economía norteamericana a la que los republicanos decidieron a enfriar a propósito y dicha realidad debiera correlacionarse con un entorno de tasas bajando tanto en la parte corta como larga. Claramente el primer semestre del 2025 pareciera ser dovish y esto es muy a pesar de la violenta suba reciente de la 30yr.

### Commodities

Al 9/4/25 el petróleo cotizaba en 58.21, cerrando esta semana en 61.11. El oro y la plata están teniendo un año realmente muy bueno basado en la noción de una economía norteamericana a la que le conviene bajar tasas de interés y dicha realidad normalmente suele beneficiar a metales preciosos. Por otra parte, la sensación de una permanente licuación monetaria en manos del G7 le da al oro un status de “safe haven” alternativo que se fortalece incluso con esta noción de que las principales economías del mundo siguen endeudándose sin límites y aplicando keynesianismo de una manera sumamente irresponsable. Hasta tanto el Nasdaq no decida rebotar con convicción, es altamente probable que el oro siga marcando máximos históricos. Del otro lado de la ecuación están los commodities agrícolas que siguen sufriendo a una economía global que de la mano de China y Estados Unidos no pueden rebotar consistentemente, condenándolos a la persistente negatividad. El petróleo en estas últimas semanas ha intentado rebotes importantes de la mano de inventarios que se perciben como reduciéndose si bien la historia de una economía global enfriándose debiera ponerle un claro techo y el evento tarifas ha generado una reciente y muy agresiva baja.

### Acciones Norteamericanas

Al 9/4/25 el QQQ operaba en 457.77 cerrando en niveles de 460.37. Desde inicio de año, el mercado ha sido muy contundente respecto a una rotación global desde lo caro a lo barato. En este sentido, el mercado decidió vender consistentemente Nasdaq y comprar como contrapartida acciones de Alemania y China y a pesar del evento tarifas dichas rotaciones se mantienen. Hasta que culmine la corrección del Nasdaq y para ello podríamos tener que esperar todo el primer

semestre del 2025, no pareciera que dicha rotación global quisiera alterarse en su esencia básica, si bien existe el riesgo de que si definitivamente el Nasdaq decidiese entrar en bear market, el “decoupling trade” dejaría de existir y todas las acciones globales podrían entrar en terreno negativo operando incluso con un beta mayor que uno. Es altamente probable entonces que el mercado de acciones norteamericano sigue operando con altísima volatilidad en este primer semestre de 2025 y con el riesgo de que el sesgo negativo se intensifique incluso en las próximas semanas. No parecería que estemos cerca de que el evento tarifas culmine.

## 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.