

# Estrategia Internacional

Información al 23/4/2025 10.30hs B.A. time.

## ¿RANGOS, LOCURA Y LA MISMA VOTACIÓN DE INICIO DE AÑO?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Seguimos en un mercado dominado por headlines.
- 🕒 **Headline 1:** aparentemente, Trump no tendría pensado despedir a Powell, aspecto que el mercado toma como positivo.
- 🕒 **Headline 2:** aparentemente, existe la posibilidad de que Estados Unidos y China se sienten a negociar en mayo.
- 🕒 Un buen guidance de TSLA le da al Nasdaq una chance de rebotar después del selloff del lunes.
- 🕒 El anuncio de un esquema de tarifas agresivo y global desde Estados Unidos ha generado un significativo salto en volatilidad con sesgo negativo.
- 🕒 El Nasdaq ha quebrado la barrera del bear market en repetidas ocasiones durante estas últimas semanas.
- 🕒 Los principales papeles del Nasdaq ya han hecho "Death Cross" o están muy próximos a lograrlo.
- 🕒 Los cuatro índices de Estados Unidos ya han hecho "Death Cross" durante este 2025.
- 🕒 A partir del evento tarifario, se incrementa la probabilidad de un sostenido bear market en el equity tecnológico norteamericano.
- 🕒 El mercado de acciones de Estados Unidos queda especialmente vulnerable dado lo caro que se encuentra en relativo.
- 🕒 Persiste una dinámica dominada por underperformance de acciones de Estados Unidos versus Europa y emergentes.
- 🕒 El FXI de China y el EWG de Alemania entre otros, overperformeando claramente al S&P.
- 🕒 A pesar de la noción de un enfriamiento económico global, la 30yr sigue resiliente en la zona de 4.80%.
- 🕒 Oro llegando a 3.500 esta semana y generando toma de ganancia algorítmica.
- 🕒 Los rallies del Nasdaq comienzan a generar rotaciones que perjudican al oro.
- 🕒 Commodities relacionados al nivel de actividad de la mano del petróleo, comienzan a hacer piso después del formidable shock tarifario.

## Contexto

Varias cosas han ocurrido desde la sorpresiva guerra de tarifas anunciada por los republicanos desde Estados Unidos. En primer lugar, si bien pareciera que Wall Street no está lista para convalidar un “bear market”, los mercados vienen funcionando con una característica muy familiar de patrones bajistas y la misma se refiere a días verticales muy agresivos tanto en sentido positivo como negativo. Esta característica torna al intradiario en un evento sumamente psiquiátrico lo cual se condice con mercados bajistas mucho más de lo que ocurriría bajo “bull markets”. Un “bull market” se caracteriza por pequeñas subas todo el tiempo en una dinámica de mercado que puede durar largos años. Los “bear markets” por el contrario, son muy distintos y se caracterizan por ser brutalmente verticales, razón por la cual no suelen durar más de un año. De todas formas, no pareciera que el mercado esté totalmente convencido de iniciar un “bear market” a pesar de que las siete tecnológicas grandes ya están en dicho terreno y mucho banco norteamericano de alta calidad también, acercándose al mismo.

Claramente, lo actuado por los republicanos en materia tarifaria le deja al mercado ahora la duda de si las cosas están para consolidar un escenario de enfriamiento sin llegar a la ruptura de un “bear market”, aspecto que podríamos resumir en la contienda entre dos conceptos: “heladera o freezer”. Bajo el supuesto del escenario “heladera”, el mercado había comenzado el año con la percepción de que quizá los republicanos querían enfriar la economía norteamericana para conseguir una baja razonable de yields que les permitiera rolear cómodamente su impagable deuda y así vino operando Wall Street con un sesgo negativo en equity tecnológico, pero sin ser dramático, hasta que se anunció el sorpresivo tarifazo global que el gobierno de Estados Unidos le propinó en principio, al mundo. Bajo este nuevo escenario se abre la posibilidad de que la economía norteamericana abandone la “heladera” para entrar a un escenario bastante más complejo de “freezer” y bajo dicho concepto percibimos a un mercado que está cerca de un “bear market” y cerca de hacer “death crosses” en activos relevantes, pero que necesita una convalidación adicional.

Pareciera que el mercado todavía no quiere creer que esta guerra de tarifas haya venido para convertirse en una realidad palpable y que en algún momento de un futuro relativamente cercano China y Estados Unidos finalmente se sienten a negociar un acuerdo tarifario razonable que no lastime al resto del planeta. Si esta guerra de tarifas se mantiene tal cual la vemos hoy en día, las consecuencias sobre la economía global serán tan nefastas que tornan al escenario en uno altamente impensado y esta ironía es la que le da soportes a Wall Street que no se anima a convalidar todo lo malo que podría ocurrir si el mercado termina no consiguiendo los puts gratis desde Estados Unidos y China logrando una negociación amigable entre partes.

Si bien hemos tenido días extremadamente negativos que dificultan un análisis razonable, pareciera que por el momento se siguen manteniendo las rotaciones con las que inició el año, pero a niveles totalmente distintos. El mercado todavía tiene un sesgo de estar largo China y Alemania en contra de acciones tecnológicas norteamericanas, estas últimas, percibidas como relativamente muy caras. En la medida que el mercado internacional no llegue a la brutalidad de un “bear market” sin solución, el escenario de “freezamiento” podría seguir alimentando las rotaciones con las que viene operando el mercado desde enero: largo oro, largo acciones emergentes y cortos en acciones norteamericanas caras especialmente, las siete tecnológicas grandes. En este contexto, claramente el ruido y la locura lejos están de haber abandonado al mercado y los

republicanos han llevado al mundo a una situación en donde una negociación es posible pero probablemente no sea inmediata, de manera de que al menos tendremos un primer semestre con un sesgo claramente negativo apuntando a altísima volatilidad.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 16/4/25 la 2yr yield cotizaba en 3.77%, cerrando en 3.83%. Respecto a la 30yr yield, al 16/4/25 la misma cotizaba en 4.74%, cerrando en niveles de 4.78%. A pesar de los ataques a la parte larga de la curva que por momentos se observa en el mercado, todo el contexto tarifario apunta a un enfriamiento de la economía global y esto debiera ocasionar bajas tanto en la parte corta como larga de la curva de tasas, no solamente de Estados Unidos, sino del resto del mundo. De esta manera, pareciera que a los republicanos les conviene un escenario de enfriamiento que se correlacione a “dovishness” en una curva de yields que tendrá que utilizar para rolear en breve su deuda. A esta realidad se acopla además una Reserva Federal que probablemente acompañe el enfriamiento con una retórica renovadamente dovish.

### Commodities

Al 16/4/25 el petróleo cotizaba en 62.21, cerrando esta semana en 64.11. En un escenario de permanente emisión monetaria y de tasas norteamericanas a la baja, el oro sigue batiendo máximos para un escenario que altamente lo favorece. Hasta que el equity norteamericano no culmine con su corrección, el oro probablemente seguirá marcando nuevos máximos. Respecto al resto de los commodities relacionados a nivel de actividad, este nuevo escenario tarifario caracterizado por enfriamiento global, claramente le juega en contra siendo el petróleo el commodity que mayor tendencia a la baja ha mostrado en estos últimos días y muy a pesar del fuerte rebote reciente. De todas formas, pareciera que todo el mercado está intentando armar un rango de trading con muchísima mayor volatilidad intradiaria pero sin ganas de ir a buscar nuevos niveles a la baja.

### Acciones Norteamericanas

Al 16/4/25 el QQQ operaba en 444.77 cerrando en niveles de 456.37. Wall Street intenta digerir lo que ha sido un sorpresivo shock tarifario que le ha generado cuantiosas pérdidas al mercado mundial de acciones. Pero pareciera que en la medida que el mercado se vuelve a tranquilizar, el sesgo por rotar en contra de acciones tecnológicas norteamericanas se mantiene, aspecto que relativamente favorece a acciones emergentes y alemanas. Si bien la guerra de tarifas lejos está de haber culminado y es altamente probable que tengamos días de suma negatividad, pareciera que en la medida que el mercado encuentre un rango de trading, se vuelven a preservar las tendencias con las que arrancó este año, las cuales se refieren a una rotación en contra de acciones norteamericanas y en favor de acciones emergentes y alemanas.

## 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.