

# Estrategia Internacional

Información al 29/4/2025 10.30hs B.A. time.

## ¿UN BEAR MARKET A LA VUELTA DE LA ESQUINA O EL FIN DE LA CORRECCIÓN EN EL NASDAQ?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ❏ *A pesar de la noción de un enfriamiento económico global, la 30yr sigue resiliente en la zona de 4.70%.*
- ❏ *Oro llegando a 3.500 y generando toma de ganancia algorítmica en dicho nivel.*
- ❏ *Los rallies del Nasdaq comienzan a generar rotaciones que perjudican al oro, un trade muy crowded desde inicio de 2025.*
- ❏ *Seguimos en un mercado dominado plenamente por titulares y una temporada de reporte de resultados con una semana muy cargada en este frente.*
- ❏ *El mercado sigue sin poder dimensionar los impactos de una guerra de tarifas cuyos alcances finales se desconocen.*
- ❏ *El Nasdaq ha quebrado la barrera del bear market en repetidas ocasiones durante estas últimas semanas, pero no se anima a convalidarlo con convicción.*
- ❏ *Los principales papeles del Nasdaq en “death cross” o próximos a hacerlo.*
- ❏ *Los cuatro índices de Estados Unidos en “death cross”.*
- ❏ *A partir de la guerra de tarifas, sube la probabilidad de un bear market en el equity tecnológico norteamericano.*
- ❏ *El mercado de acciones de Estados Unidos permanece vulnerable dado lo caro que se encuentra en relativo.*
- ❏ *Persiste la dinámica dominada por underperformance de acciones tecnológicas de Estados Unidos versus Europa y emergentes.*
- ❏ *El FXI de China y el EWG de Alemania, overperformeando claramente al S&P y al Nasdaq.*
- ❏ *Commodities relacionados al nivel de actividad de la mano del petróleo, bajo severa presión descendente nuevamente.*

## Contexto

Desde el formidable shock tarifario propinado desde los Estados Unidos, el principal riñón de las acciones norteamericanas da señales de un cercano “bear market”. Las siete tecnologías grandes si es que no han quebrado la barrera del “-20%” están muy cercanas a la misma y además casi todos dichos papeles ya han dado señales de “death cross”, lo cual de alguna manera es el preludio a un potencial “bear market”. En este contexto de negatividad generalizada en los activos de riesgo a nivel global, se sigue manteniendo una tendencia iniciada desde comienzos de año y la misma se refiere a la overperformance de activos emergentes y europeos respecto a sus correspondientes norteamericanos. Por lo tanto, a pesar de la negatividad global, el mercado sigue rotando bajo el concepto de vender lo que considera relativamente caro y comprar aquello que entiende como relativamente barato. Y en este sentido, las acciones tecnológicas vienen raleando desde octubre de 2023 casi incansablemente bajo el concepto de una inteligencia artificial que por momentos se priceó como exponencial y que ahora al menos genera algunas dudas especialmente relativas a cuan costoso es mantener dicho aparato a los efectos de tornarlo rentable. Wall Street es una máquina de encontrar excusas para comprar o vender y la historia tarifaria le dio la razón para comenzar a rotar agresivamente fuera de activos norteamericanos y en favor de emergentes y europeos. Todo esto, sin embargo, podría haber comenzado a cambiar desde la semana anterior donde los republicanos revelaron su “put strike” intentando un acercamiento con China.

Otro aspecto que perjudica al equity tecnológico norteamericano es el referido a la dinámica en la tasa de 30 años. Ante un contexto de semejante enfriamiento global que de alguna manera viene anticipando el mercado, lo lógico hubiera sido ver colapsar a la tasa de 30 años, pero sin embargo, la misma se torna muy resiliente ante un mercado que entiende que el déficit fiscal norteamericano y su sobreendeudamiento exige señales de austeridad fiscal que todavía no se concretan. Esto explica la ironía entre la macroeconomía norteamericana y la reacción en la parte larga de la curva: mientras todo se enfría y se torna “dovish”, la parte larga de la curva sigue traccionando de manera “hawkish” y esto es a pesar de los vaivenes intrasemanales que exhibe este mercado histórico que tenemos post anuncio tarifario. Recordemos que las acciones tecnológicas son las de mayor duration y por lo tanto, son las que más sufren ante el embate ascendente de las tasas largas. De esta manera, la ironía en la parte larga de la curva que reacciona “hawkish” ante un mundo que se torna “dovish”, es otra razón más que utiliza el mercado para vender en relativo Nasdaq versus sus comparables europeos y emergentes. Pero esta realidad podría haber comenzado a cambiar a partir del “pivot republicano” de la semana pasada.

Esta realidad que en relativo favorece al mercado de acciones emergentes y europeo también se comienza a justificar frente a un mercado de commodities que aparentemente superó ya el shock inicial que explicaba esta potencial guerra de tarifas anunciada por los republicanos. El petróleo, un commodity que reacciona en primera dimensión al enfriamiento de la economía global, tuvo una fuerte recuperación reciente y esto quizá explique la intención del mercado de armar un rango de trading y en espera a lo que tarde o temprano tendría que ser un acuerdo entre China y Estados Unidos, que libere al mundo de los costos supremos que implicaría una guerra de tarifas “de verdad”. A pesar de la negatividad de esta semana, esta relativa estabilidad reciente del mercado de commodities justifica la persistente overperformance de mercados de acciones europeos y emergentes. En este contexto de debilidad generalizada hacia la economía real que en especial justifica bajas de tasas cortas, el oro sigue batiendo máximos históricos y convirtiéndose

lo en la estrella de este brutal 2025 pero atentos, porque también podría comenzar a sufrir los embates de una rotación que finalmente vuelva a beneficiar al Nasdaq en especial frente a los “3.500” alcanzados recientemente.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 22/4/25 la 2yr yield cotizaba en 3.80%, cerrando en 3.67%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 4.81%, cerrando en niveles de 4.67%. 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, la cual es impagable. Esta coyuntura se complementa además con una Fed que probablemente acompañe el enfriamiento con una retórica renovadamente dovish. De esta manera, a pesar de los embates 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. El shock tarifario generó un tsunami que más temprano que tarde tendrá consecuencias sumamente dovish.

### Commodities

Al 22/4/25 el petróleo cotizaba en 64.21, cerrando esta semana en 60.51. En un escenario de permanente licuación monetaria, de tasas cortas norteamericanas a la baja, y de un DXY habiendo hecho “death cross”, el oro sigue batiendo máximos para un escenario que altamente lo favorece, tanto en su estatus de “safe haven alternativo”, como de herramienta reflacionante. Es probable que, hasta que el equity norteamericano no culmine con su corrección corriente, el oro probablemente seguirá marcando nuevos máximos y la plata también, pero atentos con el “pivot” anunciado la semana anterior. 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. Sin embargo, pareciera que 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 porque no quiere convencerse de que esta guerra de tarifas es plenamente cierta.

### Acciones Norteamericanas

Al 22/4/25 el QQQ operaba en 444.77 cerrando en niveles de 472.56. A pesar de toda la locura intradiaria que ha generado este cisne negro tarifario, pareciera que en la medida que Wall Street se vuelve a tranquilizar, el sesgo por rotar en contra de acciones tecnológicas norteamericanas sigue intacto, aspecto que vuelve a favorecer a posicionamientos en acciones emergentes y europeas, si bien esta realidad podría estar comenzando a cambiar a partir del “pivot”. Si bien la guerra de tarifas llegó para quedarse por unos meses al menos, pareciera que en la medida que el mercado encuentre un rango de trading, se vuelven a preservar las tendencias con las que

arrancó este 2025, las cuales se refieren a una rotación en contra de acciones norteamericanas y en favor de acciones emergentes y europeas. Y ahora Argentina, que pareciera haber hecho piso ante el sorpresivamente generoso acuerdo con el FMI, podría ser beneficiada por esta rotación global en favor de acciones emergentes y sumarse a la ola. Todo, sin embargo, podría estar cambiando a partir del “pivot republicano”. ¿Será el fin de la corrección en equity USA? ¿Será el fin del rally del oro?

## 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.