

# Estrategia Internacional

Información al 21/5/2025 10.30hs B.A. time.

## REFLACIÓN GLOBAL COMO ESTRATEGIA ANTI-LICUATORIA: ¿LONG NASDAQ Y SHORT ORO O LONG AMBOS?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Una semana sin drivers relevantes, consolidando los niveles de la semana anterior ante el rally por la tregua tarifaria.
- 🕒 El downgrade en la calificación de la deuda soberana norteamericana fue un “non-event”.
- 🕒 Queda sin embargo como efecto remanente la persistente presión en la 30yr yield.
- 🕒 La 30yr yield on fire, cotizando por sobre el crítico nivel de 5%, actualmente en 5.02%.
- 🕒 La 2yr yield se mantiene en la zona de 4%, sin cambios relevantes.
- 🕒 El mercado accionario de Estados Unidos mantiene los niveles alcanzados tras el rebote como consecuencia de la tregua tarifaria.
- 🕒 Mejor el petróleo ante mayores expectativas de crecimiento global de la mano de la tregua entre China y Estados Unidos.
- 🕒 Las rotaciones “pro riesgo” perjudican al oro que ha tenido un castigo relativo, pero esta semana pareciera que la reflación vuelve a favorecerlo.
- 🕒 Las rotaciones “pro riesgo” de la semana anterior también generaron venta de bonos cortos y largos, nada nuevo en este frente.
- 🕒 La tregua refuerza el trade “long emergentes”, mostrando en esta semana consolidación respecto al rally de la semana anterior.
- 🕒 Ante un contexto de excelentes resultados para los libertarios en las elecciones en CABA del domingo, el Merval rebota con fuerza.
- 🕒 Leve fortalecimiento del dólar de la mano de tasas cortas subiendo, similar a la semana anterior.
- 🕒 El mercado de acciones norteamericano se aleja del bear market con convicción y el Merval intenta lo mismo.

## Contexto

La noticia del “downgrade” en la deuda soberana de Estados Unidos fue un “non event”, de manera que no merece análisis dado que no hace otra cosa que reforzar lo que sabemos todos: un drama fiscal y de endeudamiento norteamericano sin resolver que nos obliga a reflacionar todo el tiempo y que pone a la 30yr en niveles de 5.02%. Wall Street es una máquina perfecta de reciclar viejas historias. Nada sube para siempre y por lo tanto nada baja para siempre y a partir de la tregua anunciada en materia tarifaria pareciera que la venta sistemática de acciones norteamericanas, especialmente las tecnológicas, se ha frenado de la mano de un escenario que en materia tarifaria se torna cada vez más optimista. También es cierto que el mercado global opera todo el tiempo en relativo en el sentido que nunca está vendiendo todo lo que tiene y tampoco comprando todo lo que no tiene, sino que opera a nivel de rotaciones. Una rotación que estuvo muy de moda desde inicio de año fue vender activos caros y comprar baratos. En este sentido, el mercado sistemáticamente compró activos de acciones emergentes y europeas vendiendo como contrapartida acciones norteamericanas, especialmente aquellas componentes del Nasdaq. Varias razones explican este comportamiento inicial. La primera y probablemente la más importante es que desde el evento de inteligencia artificial que toma fuerza en octubre del 2023, las acciones tecnológicas han tenido un rally absolutamente imparable quedando relativamente caras con respecto al resto del mercado. En segundo lugar, si esta guerra de tarifas terminaba siendo verdad, las empresas tecnológicas son muy globales y por lo tanto podrían haber sido severamente afectadas por el evento, razón que generó un combo perfecto para venderlas sistemáticamente contra otros activos. A partir de la tregua tarifaria, estas rotaciones que beneficiaban a acciones emergentes y europeas en desmedro de las norteamericanas, pareciera estar culminando.

Sin embargo, la madre de todas las rotaciones desde inicio de año viene siendo comprar oro y vender acciones norteamericanas. La compra del oro responde a varias razones también. Primero, un déficit fiscal norteamericano y una deuda soberana totalmente fuera de control siguen generando en el mercado la percepción de una permanente licuación del dólar norteamericano y por lo tanto la búsqueda sistemática de refugios que permitan proteger contra la depreciación permanente de las monedas papel vía reflación. En este sentido, el oro por tener valor intrínseco juega un rol muy importante en este frente y además se convirtió en el instrumento preferido a los efectos de escoger un “safe haven” en un entorno de suba significativa de aversión al riesgo a partir del evento tarifas. Sin embargo, el anuncio de la tregua tarifaria ha frenado claramente la rotación que beneficiaba al oro y perjudicaba al mercado accionario norteamericano al punto que se han comenzado a revertir severamente y esto es a pesar de la parcial recuperación del oro de esta semana, la cual ha sido relevante. De esta manera, el rally actual que venimos observando en el Nasdaq genera a su vez venta sistemática en oro, aspecto que nuevamente vuelve a mostrar a un mercado que nunca opera en absoluto sino que permanentemente relativiza a través de rotaciones.

Otro rubro que venía siendo severamente afectado por esta aparente guerra de tarifas era el mercado de commodities relacionado a actividad global. Tanto el petróleo como los commodities agrícolas venían marcando una tendencia claramente negativa, aspecto que bien podría comenzarse a revertir a partir de la tregua anunciada entre China y Estados Unidos y a pesar de la OPEC. De esta manera, pareciera que todo el mercado comienza a rotar “al revés”, en el sentido que lo que hasta el momento había sido altamente rentable poniendo al oro como ejemplo exclu-

yente, comienza a dejar de serlo, frente a un mercado que cancela las rotaciones originales y cambia de dirección. Pareciera que el Nasdaq viene teniendo su revancha, los commodities relacionados al nivel de actividad también y en desmedro del oro que ha operado como “safe haven” clásico ante la incertidumbre ocasionada por esta aparente guerra de tarifas.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 14/5/25 la 2yr yield cotizaba en 4.06%, cerrando en 4.00%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 4.97%, cerrando en niveles de 5.02%. La tregua tarifaria entre Estados Unidos y China ha debilitado el escenario de recesión global. Bajo este paradigma, se torna evidente la recuperación en tasas cortas las cuales a su vez han fortalecido al dólar describiendo a un Wall Street que opera de una manera muy clásica. Con respecto a la parte larga de la curva, esta tregua tarifaria también pone presión ascendente fortaleciendo un aspecto que viene aconteciendo desde hace meses: cargar en la tasa de 30 años una prima de riesgo sistemático. Como conclusión, un mercado que se había tornado extremadamente dovish comienza a revertirse indicando que también hasta el momento las rotaciones habían beneficiado a los bonos del Tesoro norteamericano en desmedro del Nasdaq. Dovish en la corta y hawkish en la larga.

### Commodities

Al 14/5/25 el petróleo cotizaba en 62.89, cerrando esta semana en 62.11. Un escenario de tregua tarifaria claramente beneficia a todos aquellos commodities relacionados al nivel de actividad global. De esta manera, tanto el petróleo como los commodities agrícolas, intentan una recuperación lo cual es consistente con un escenario en donde la probabilidad de recesión disminuye a partir de los anuncios. Del otro lado de la ecuación, aquellos commodities que suelen ser protectivos en escenarios de aversión al riesgo y baja de tasas de interés, como el oro, están siendo castigados sin drama, ante un mercado que está rotando en favor de commodities relacionados a nivel de actividad global y en desmedro de los que no se correlacionan. El oro sin embargo, ha tenido un rebote significativo durante esta semana.

### Acciones Norteamericanas

Al 14/5/25 el QQQ operaba en 518.77 cerrando en niveles de 520.37. Los anuncios de la tregua tarifaria aniquilaron a los fantasmas de un “bear market” en el mercado accionario norteamericano, especialmente el correspondiente a acciones tecnológicas. Los bulls nuevamente en absoluto control para un mercado que sabe que debe protegerse sistemáticamente contra la licuación del dólar vía reflación de activos y que intentará ir a buscar nuevos máximos a menos que el fantasma tarifario se despierte nuevamente. Lo anunciado en materia de tarifas pareciera beneficiar a todo el mercado de acciones globales tanto emergentes, europeas y norteamericanas. El Merval intenta positivizarse en el YTD de la mano de la contundente victoria electoral libertaria en CABA y esto recién podría estar comenzando.

## 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.