

Estrategia Internacional

Información al 28/5/2025 09.00hs B.A. time.

¿BULLS EN CONTROL, BEARS AL MANDO, O AMBOS?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Semana corta ante un feriado de lunes en Estados Unidos.*
- 🕒 *Si bien la tregua tarifaria fue significativamente celebrada en el mercado accionario global, ahora comienzan las dudas de la mano de discrepancias entre Estados Unidos y Europa en la negociación.*
- 🕒 *Estas dudas se refieren al reconocimiento de que una “tregua” no significa “solución definitiva” del problema, a veces Wall Street ralea demasiado rápido.*
- 🕒 *El mercado accionario de Estados Unidos oscila en los niveles alcanzados tras el rebote como consecuencia de la tregua tarifaria.*
- 🕒 *Permanece inalterada la persistente presión en la 30yr yield fruto de un drama fiscal sin solución aparente.*
- 🕒 *De esta forma, se mantiene la 30yr yield on fire, cotizando cerca del crítico nivel de 5% y con sabor altamente hawkish.*
- 🕒 *La 2yr yield se mantiene en la zona de 4%, sin cambios relevantes y con sabor dovish.*
- 🕒 *El petróleo intenta estabilizarse en la zona de “60USD” sin grandes cambios.*
- 🕒 *Se mantiene el trade “long emergentes”, con cierta preferencia al equity norteamericano.*
- 🕒 *El Merval sigue sin poder ralear convencidamente, presa de dudas políticas y económicas.*
- 🕒 *En general y a pesar del ruido, el mercado sigue operando con el mismo paradigma implantado desde comienzo de año.*

Contexto

Cuando no existen malas noticias el mercado tiene una tendencia sistemática a subir permanentemente. La razón es que desde el 2008 las acciones de la Reserva Federal son consistentes con un Banco Central que genera una permanente licuación del dólar norteamericano obligando al mercado a tomar riesgos simplemente como una manera de protegerse contra la depreciación de la moneda papel y generando en su camino una persistente inflación en activos financieros, concepto que se denomina normalmente reflación. Este concepto probablemente aplicará por los tres meses de ventana de paz que se han permitido China y Estados Unidos referido a una tregua tarifaria. En la medida que no aparezca ningún fantasma dramático durante este trimestre que nos deja la tregua, quizá el Nasdaq intente batir nuevos máximos no porque sus fundamentos lo justifiquen, sino porque el mercado percibe la urgencia de comprar activos reflacionantes para evitar la persistente depreciación del dólar, de manera que es probable que los bulls tengan cierto control durante la ventana temporal que permite este aparente acercamiento entre Estados Unidos y China aun cuando una “tregua” es solo eso.

También es cierto que la tregua no implica una solución permanente del problema y uno de los principales conceptos que el mercado tendrá que descifrar es si se permite enfocar estos tres meses de manera optimistamente tendencial o si por el contrario arma un rango de trading mucho más arriba de los niveles que prevalecían antes del pivot de Trump en materia tarifaria, pero rango al fin, y con suma promesa de verticalidad. Si Wall Street decidiese por este lapso entrar en una dinámica tendencial, claramente los bulls estarían en pleno control del mercado. Por el contrario, si lo que se definiese en los próximos días fuese un rango de trading, probablemente observaríamos una alternancia entre bulls los días positivos y bears los negativos. Difícilmente la altísima volatilidad que se ocasionó como consecuencia del inicio de la guerra comercial entre Estados Unidos y el mundo se erosione solo con el anuncio de una tregua potencial dado que el mercado va a querer corroborar una solución definitiva, aspecto que podría llevarnos todo el 2025 e incluso, el 2026. Esto sugeriría que la volatilidad y la locura lejos están de haber culminado para un 2025 que ha sido bastante cruel, especialmente para los índices norteamericanos y muy a pesar de su rebote reciente.

En la medida que los bulls tengan cierto control, claramente las rotaciones actuales perjudicarían al oro, que se había beneficiado no solamente por sus bondades como activo reflacionante sino que a la vez, por un salto sustancial en la aversión al riesgo, que lo había catapultado como el “safe haven” preferido para este 2025. En la medida que la aversión al riesgo disminuya y el apetito por activos de riesgo se incremente, el reciente rally en el Nasdaq y S&P claramente ha generado rotaciones en favor de los activos riesgosos y en contra del oro como “el safe haven” alternativo. Sin embargo, no todas las rotaciones han cambiado respecto a cómo comenzó el 2025. Si bien el Nasdaq ha tenido una sustancial recuperación que lo aparta del bear market por el momento, los mercados de acciones emergentes se han podido subir al rally de la tregua de la mano de una economía china que a pesar de su permanente falta de tracción hacia la recuperación económica se ve beneficiada por una negociación que desde Estados Unidos se percibe como mucho más amigable a partir del pivot republicano en materia tarifaria. Por lo tanto, las rotaciones están perjudicando levemente a los metales preciosos pero no así a los mercados de acciones europeos y emergentes, los cuales siguen manteniendo una sustancial overperformance sobre el mercado accionario norteamericano, aspecto que se observa desde inicio de este 2025 y no pareciera querer cambiar como consecuencia de la aparente paz entre China y Estados Unidos, lo cual lejos está de ser una realidad confirmada.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 27/5/25 la 2yr yield cotizaba en 4.02%, cerrando en 3.97%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 5.08%, cerrando en niveles de 4.97%. Claramente, el 2025 es un año muy obvio para la parte corta de la curva la cual da permanentes señales de un dovishness que se viene retroalimentando desde inicio de año y no pareciera querer cambiar. Si bien no se vislumbran fantasmas recesivos cercanos, queda claro que a la economía global no le sobra el crecimiento y esto de alguna manera genera techos sustanciales en las tasas cortas de Estados Unidos y muy a pesar de una Reserva Federal que no pareciera estar interesada en convertirse en el primer driver del mercado relegando su lugar en favor del secretario del Tesoro norteamericano. Otra cosa muy distinta ocurre en la parte larga de la curva la cual se muestra muy resiliente a la baja como consecuencia de un mercado que entiende que las correcciones en materia de déficit fiscal y endeudamiento norteamericano las dejarán como siempre para el próximo presidente. De esta forma, es claro el veredicto del mercado: dovishness en la parte corta y un hawkishness contenido en la parte larga.

Commodities

Al 27/5/25 el petróleo cotizaba en 61.07, cerrando esta semana en 61.40. Claramente, el principal perjudicado como consecuencia de la tregua tarifaria ha sido el oro, presa de rotaciones pro riesgo que lo han perjudicado y muy en especial después del rally tan sustancial que venía teniendo desde inicio de año. La historia reflacionante del oro probablemente no haya culminado aquí pero en la medida que los activos de riesgo se sigan recuperando, el metal precioso seguirá bajo alguna presión descendente ante las rotaciones. Del otro lado de la ecuación tenemos a un petróleo con muchas dudas en materia de crecimiento global y frente a una OPEC que no pareciera estar lista para intervenir en el mercado con el objetivo de sostener los precios. Los commodities agrícolas no pueden recuperar fruto de una economía china que a pesar de los estímulos todavía no muestra señales evidentes de rebote económico.

Acciones Norteamericanas

Al 27/5/25 el QQQ operaba en 513.77 cerrando en niveles de 521.37. Los anuncios de la tregua tarifaria alejaron a los fantasmas de un “bear market” en el mercado accionario norteamericano, y el mercado de acciones de Estados Unidos nuevamente ha enviado una señal en contra del dólar norteamericano y en favor de la reflación sistemática que utiliza a las acciones como su instrumento preferido. Si bien la recuperación en el mercado de acciones de Estados Unidos ha sido significativa, la preferencia por posicionamientos en acciones emergentes y europeas se mantiene, fruto de una tregua tarifaria que de alguna manera favorece a China. Nada nuevo en este frente.

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.