

Estrategia Internacional

Información al 10/6/2025 09.00hs B.A. time.

¿DEMASIADO TEMPRANO PARA ENTRAR EN TENDENCIA BULLISH?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El mercado global sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes.
- 🕒 Hay que siempre estar comprados “algo” para evitar la persistente licuación del dólar, ese es el paradigma inalterable.
- 🕒 Un mercado global que en todos los asset classes sigue sin generar grandes quiebres.
- 🕒 Nasdaq y S&P a menos de 1.5 puntos porcentuales de ATHs, tornándolos nuevamente como relativamente vulnerables.
- 🕒 Ante la ausencia de malas noticias el mercado accionario de Estados Unidos sigue reflacionando y acercándose a ATHs.
- 🕒 Una tregua no significa solución definitiva del problema, quizá Wall Street esté raleando demasiado rápido.
- 🕒 El mercado sigue operando con el mismo paradigma relativo: short lo caro y long lo barato.
- 🕒 La tasa de 30 años sigue respetando el techo del 5% a pesar de la ausencia de decisiones referidas a la reducción del déficit fiscal en Estados Unidos.
- 🕒 La 2yr yield se mantiene muy dovish, en la zona de 4%.
- 🕒 La dinámica de tasas sigue intacta: dovish en la parte corta y hawkish en la parte larga.
- 🕒 Fuerte rally del petróleo que quiebra los “USD65”.
- 🕒 El oro se mantiene, pero estos días han sido para la plata que está haciendo catch up contra el oro, raleando muy fuertemente.
- 🕒 El Merval ha tenido un excelente martes fruto de las decisiones anunciadas en materia de incremento de reservas en dólares.

Contexto

Desde que comenzó el drama de tarifas el Nasdaq retrocedió aproximadamente 20 puntos porcentuales desde máximos y desde allí ha tenido un rebote fortísimo basado en la noción de que una tregua tarifaria entre China y Estados Unidos anticipa una negociación amigable, lo cual es un supuesto fortísimo y bien podría no darse el caso. China es un país comunista y por lo tanto tiene cien años para negociar, por el contrario, Estados Unidos enfrenta elecciones de mitad de término en 2026 y necesita una resolución rápida del conflicto de manera que el fortísimo costo político que esta guerra de tarifas ha ocasionado para los republicanos pueda revertirse en breve. Por el momento, Wall Street decidió ralearse convencidamente basado en la noción de que lo peor de la guerra comercial ya ocurrió, aspecto que bien podría ser una total subestimación del verdadero problema detrás. Entonces, es muy probable que falten meses para que Wall Street pueda tener un diagnóstico concreto respecto a la magnitud y alcances de la guerra de tarifas y esto significa que es altamente probable que naveguemos una ventana de alta incertidumbre para el futuro cercano aspecto que condenaría a los índices norteamericanos a un rango de trading en el mejor de los casos y en este contexto entonces resulta improbable imaginar que dichos índices podrían quebrar nuevos máximos ante una incertidumbre de altísima capacidad de daño no resuelta por el momento.

Dentro de un 2025 que sin ser trágico ha incubado una significativa incertidumbre, se le suma también una dinámica en la tasa de 30 años que se correlaciona con la noción de un gobierno republicano que no ha tomado medidas concretas referidas a la reducción del déficit fiscal y del consecuente endeudamiento, que está completamente fuera de control. Si el mercado operase totalmente por fundamentos, la tasa de 30 años tendría que estar cotizando en 10% pero por el momento sigue peleando fuertemente el nivel crítico del 5% y la razón es que a nadie le conviene en este planeta que la tasa de 30 refleje la verdad fundamental detrás de la dinámica fiscal de Estados Unidos porque si ese fuese el caso una tasa de 30 en 10% rompería la valuación del equity mundial y generaría reflación negativa, con todos los efectos riqueza que dicho aspecto conlleva y generando una coyuntura donde probablemente todos perderían. De esta manera, no me sorprendería que Wall Street ignore los fundamentos detrás de las tasas largas en Estados Unidos y que por una cuestión de no ruptura de las condiciones generales de mercado que venimos operando desde la mismísima quiebra de Lehman Brothers en 2008, la tasa de 30 respete su nivel de 5% y hasta empiece operar con tendencia negativa, totalmente divorciada de sus fundamentos relevantes.

De esta manera, es altamente probable que los dos focos principales de incertidumbre, el drama tarifario y la tasa de 30 años, sigan sin generar noticias relevantes en torno a su solución definitiva aspecto que podría seguir alimentando un rango de trading en el Nasdaq y la imposibilidad para que los bulls se hagan dueños de la tendencia. Habiendo dicho esto, es altamente probable que tarde o temprano este gobierno republicano intente generar las condiciones para un bull market sostenido y más aún para un presidente norteamericano que solamente podrá tener un mandato de cuatro años, pero también se hace necesario considerar que el mercado esté intentando digerir dos tramos sustanciales de incertidumbre para aspectos que no tienen una solución inmediata, lo cual podría chocar con un Wall Street que siempre peca por ansioso.

En este frente, un escenario razonable sería el de un Wall Street que no se anima a vender convencidamente pero que tampoco se anima a comprar, lo cual significaría un rango de trading que podría durar meses y hasta tanto se tenga una noción más definida de cómo se encaminan las

negociaciones tarifarias entre China y Estados Unidos. A su vez, el mercado sabe que la permanente licuación del dólar lo obliga a estar comprado riesgo de manera permanente y por lo tanto a reflacionar, pero no siempre con los mismos activos. Es probable que por momentos el turno le toque al oro, en otras situaciones las rotaciones probablemente beneficiarán al Nasdaq, y hasta podemos llegar a tener el caso de que el mercado intente enamorarse otra vez de la tasa de 30 años.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 4/6/25 la 2yr yield cotizaba en 3.96%, cerrando en 4.02%. Respecto a la 30yr yield, al 28/5/25 la misma cotizaba en 4.98%, cerrando en niveles de 4.93%. La misma historia se repite semana tras semana en la curva de tasas de interés de Estados Unidos. El mercado sigue dovish en la parte corta de la curva olfateando alguna clase de enfriamiento económico fruto de esta guerra de tarifas cuya magnitud no termina de definirse por Wall Street. Por otra parte, un drama fiscal no resuelto en la parte larga de la curva sigue recalentando la tasa de 30 años si bien el nivel del 5% probablemente le ponga un techo sostenido más por cuestiones técnicas que por fundamentos de mercado.

Commodities

Al 4/6/25 el petróleo cotizaba en 63.21, cerrando esta semana en 64.81. Desde largas semanas ya, que todos los asset classes están tradeando las mismas historias y por lo tanto, hay pocos movimientos. Todos aquellos commodities relacionados al nivel de actividad tanto sean los energéticos como los agrícolas, siguen absorbiendo las señales de una economía china que no muestra signos contundentes de recuperación. Del otro lado de la ecuación, tenemos al oro que ha sido uno de los grandes ganadores de este 2025 y por momentos exhibe cierta negatividad fruto de rotaciones en favor del Nasdaq, pero no pareciera que la tendencia bullish de este metal precioso quisiera culminar a estos niveles. Pareciera tener sentido tener una cartera diversificada en activos reflacionantes y el oro es uno de los condimentos de la misma. A pesar de la incertidumbre actual, si hay algo que Wall Street tiene muy claro es que el dólar se seguirá licuando, lo cual obliga a los distintos actores del mercado a protegerse a través de la adquisición de activos reflacionantes haciendo altamente probable la prolongación del bull market en metales preciosos.

Acciones Norteamericanas

Al 4/6/25 el QQQ operaba en 527.77 cerrando en niveles de 534.21. El mercado se ha venido recuperando fuertemente de la mano de una tregua entre China y Estados Unidos y ahora debiéramos empezar a entrar en la fase decisiva del evento la cual podría traer aparejado decepciones y consecuentes negatividades en los índices. Especialmente después de la recuperación observada en el Nasdaq, pareciera improbable que intente hacer nuevos máximos frente a una inminente ventana de incertidumbre que se nos viene encima. En este contexto, difícilmente el mercado se convenza para adquirir una tendencia sistemáticamente bullish. Sigue la preferencia en las rotaciones en favor de acciones europeas, especialmente las alemanas, y equity emergente. Hace meses que los mercados vienen tradeando los mismos pares relativos tanto en commodities

como en equity norteamericano y emergente. Lo más probable sería esperar amplios rangos de trading en todos los frentes y por varios meses hasta tanto la incertidumbre tarifaria eventualmente se resuelva.

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.