

Estrategia Internacional

Información al 17/6/2025 09.00hs B.A. time.

VULNERABILIDAD Y GUERRA: SIN BUENAS NOTICIAS CERCANAS Y UN S&P RONDANDO MÁXIMOS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El Nasdaq se ubica a solo 1.37% de ATHs, y el S&P a 1.97% de ATHs.
- 🕒 Esta situación los torna de nuevo como relativamente vulnerables.
- 🕒 El mercado global sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes.
- 🕒 Hay que siempre estar comprados “activos reflacionantes” para evitar la persistente licuación del dólar, este es el paradigma inalterable.
- 🕒 Estamos frente a un mercado global que sigue sin generar grandes quiebres, a pesar del conflicto en Medio Oriente.
- 🕒 Dicho conflicto bélico no pareciera querer negativizar sustancialmente al mercado de acciones a nivel global.
- 🕒 Fuerte rally del petróleo, actualmente en la zona de “USD73”.
- 🕒 El mercado sigue operando con el mismo paradigma relativo: short lo caro y long lo barato.
- 🕒 La tasa de 30 años sigue muy firme en la zona de 5%, a pesar de un evento de risk-off global como es el conflicto de Medio Oriente.
- 🕒 La 2yr yield se mantiene muy dovish, sub-4%.
- 🕒 La dinámica de tasas sigue intacta: dovish en la parte corta y hawkish en la parte larga.
- 🕒 El oro muestra preferencia por sobre bonos del Tesoro de Estados Unidos como “safe haven” alternativo ante el evento bélico.
- 🕒 El Merval sigue pesado fruto de los múltiples fantasmas electorales y macroeconómicos que imaginan desde Wall Street.

Contexto

Los eventos bélicos en general suelen importar muy poco en Wall Street, por lo que a menos que esto se descontrola a niveles imprevistos probablemente genere solo algún ruido y nada más. Volvemos entonces con el drama de la guerra comercial que Estados Unidos le declaró al mundo entero que ya tuvo dos capítulos verticales. El primero se refirió a un fortísimo colapso en el S&P que le costó aproximadamente 20 puntos porcentuales y dicho castigo provino como consecuencia de un mercado que se enteró de repente que este gobierno republicano le había declarado una guerra comercial al resto del mundo con consecuencias totalmente imprevistas en tanto a la temporalidad y magnitud de dicho evento. El segundo capítulo ocurre a partir de una fortísima recuperación también en el S&P que le generó aproximadamente 20 puntos porcentuales de positividad y la razón que justifica semejante rebote se debe al anuncio de una tregua entre Estados Unidos y China y una ventana de tiempo que se abrió a partir de dicho anuncio de aproximadamente tres meses. De esta manera, el mercado descontó una cuasi tragedia en el capítulo uno y un enorme optimismo en el capítulo dos y así estamos ahora, intentando escribir el capítulo 3 para un mercado que al acercarse nuevamente a ATHs vuelve a lucir vulnerable especialmente para las acciones norteamericanas y especialmente frente a un evento bélico.

Wall Street nunca se lleva bien con la incertidumbre. Por lo tanto, el manual diría que en estos próximos sesenta días que debieran existir hasta tanto China y Estados Unidos eventualmente comiencen las negociaciones, toda clase de especulaciones en torno a dicho evento debieran comenzar a descontarse y resultaría difícil de imaginar a un mercado de acciones norteamericanas que se anime a alcanzar nuevos máximos en tanto y en cuanto esta ventana de sustancial incertidumbre siga abierta y en especial ahora con un evento bélico en Medio Oriente. No debiera sorprender entonces que los máximos alcanzados ya por el S&P sean respetados en tanto y en cuanto esta ventana de incertidumbre no se agote. De esta manera, el capítulo tres debiera ser uno dominado por volatilidad esperada con un “VIX” sobrecargado y con un mercado que debiera operar al menos con alguna clase de sesgo negativo especialmente para las acciones norteamericanas dado que Wall Street sigue fijo con el mismo paradigma de inicio de año: rotar desde lo caro a lo barato y en este frente el S&P sigue siendo vendido frente a acciones emergentes y alemanas, por citar algunas.

Y finalmente, debiera escribirse el capítulo cuatro en donde el mercado comenzaría a descontar los verdaderos efectos de esta guerra comercial y muy particularmente frente a un mercado que prácticamente dio por terminado el episodio, quizá de manera muy prematura. A esta altura de los acontecimientos resulta imposible dimensionar el tiempo que llevaría una negociación entre ambos bloques y muy probablemente la misma no sea en línea recta. Esto debiera implicar semanas muy positivas con noticias que apuntarían a una resolución sana y rápida del conflicto y otras con un sesgo totalmente opuesto descontando discrepancias entre ambos bloques a los efectos de llegar a un acuerdo. De esta manera, el capítulo tres sería uno caracterizado por poca tendencia y mucha volatilidad mientras que el capítulo cuatro podría ya comenzar a armar direccionalidad y el signo de la misma quedaría totalmente indefinido por el momento dependiendo de si el resultado final de la negociación sea positivo. Lo lógico sería esperar una conclusión sana del evento debido a que de lo contrario, China, Estados Unidos, y todo el mundo, perderían como consecuencia de una guerra comercial con consecuencias nefastas a nivel global.

Pero también es cierto que éste sería el resultado final de la negociación y en el medio Wall Street podría jugar a la consecución de una amplia gama de escenarios los cuales podrían estar

caracterizados por una combinación de tendencia con signo cambiante y alta volatilidad. En este entorno entonces, imaginando los capítulos tres y cuatro que se nos vendrían en las próximas semanas, resulta difícil definir un S&P que convencidamente vaya a buscar nuevos máximos. Si bien es cierto que la licuación del dólar obliga al mercado permanentemente a reflacionar, no sorprendería en este contexto ver a otros activos siendo relativamente beneficiados contra acciones norteamericanas como podría ser la historia del oro en búsqueda de un quiebre sistemático de los “3.500”.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 10/6/25 la 2yr yield cotizaba en 4.02%, cerrando en 3.97%. Respecto a la 30yr yield, al 28/5/25 la misma cotizaba en 4.93%, cerrando en niveles de 4.93%. Nada cambiará probablemente a ambos extremos de la curva de yields. Los fantasmas del enfriamiento en la economía norteamericana siguen vigentes aspecto que caracteriza una y otra vez a una parte corta de la curva operando con un tono claramente dovish y una Fed que se anticipa hacia un sendero de baja en tasa de referencia. Del otro lado de la curva, seguiremos con un drama fiscal no resuelto en Estados Unidos, aspecto que permanentemente pondrá presión en la tasa de 30 años y una gran pregunta se abre en este frente respecto a si el mercado convencidamente quebrará el nivel de 5% en la 30yr. Si ese es el caso, el equity global podría negativizarse dado que el drama fiscal de Estados Unidos lejos está de ser priceado por este mercado. Seguimos entonces con la misma dinámica instaurada desde hace meses: “dovish” en la corta y “hawkish” en la larga. Un detalle no trivial es que frente a un evento bélico con selloff global en los principales mercados accionarios del mundo, los bonos soberanos norteamericanos en vez de subir precios, bajaron, con el oro reemplazándolos en su estatus de activo de refugio.

Commodities

Al 10/6/25 el petróleo cotizaba en 64.21, cerrando esta semana en 73.80. Ante un entorno de permanente licuación del dólar y del resto de las monedas papel, sumado a un drama fiscal no resuelto por Estados Unidos, el oro se ve beneficiado por sus características de activo reflacionante sumadas a las de “safe haven” alternativo. Precisamente, en la medida que el drama fiscal norteamericano no se resuelva como pareciera ser el caso, el rol del oro como refugio anti licuatorio se exagera y lo beneficiaría. Del otro lado de la ecuación, seguimos observando un petróleo que se recalienta ante el evento bélico y al resto de los commodities relacionados al nivel de actividad en un rango de irrelevancia. La actividad económica en China no repunta y estos commodities lo están priceando.

Acciones Norteamericanas

Al 10/6/25 el QQQ operaba en 534.77 cerrando en niveles de 532.17. El mercado de acciones norteamericano nuevamente se acerca a máximos y frente a tanto capítulo en este drama tarifario no resuelto resulta razonable imaginar un Wall Street que en algún momento de las próximas semanas intente nuevamente encarar alguna clase de rotación en contra de acciones norteamericanas y quizá en favor del oro, mas ahora ante un entorno bélico. Las rotaciones siguen benefi-

ciando al equity emergente pero es importante tener en cuenta que si el S&P retoma tendencia negativa, todo el equity global sufrirá el efecto. Ante tanta incertidumbre no resuelta, observar a un S&P nuevamente cerca de máximos, torna a todo el equity global en vulnerable, especialmente al norteamericano.

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.