

Estrategia Internacional

Información al 25/6/2025 09.00hs B.A. time.

LA REFLACIÓN COMO ESCENARIO BASE Y UN NASDAQ NUEVAMENTE EN ATHS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *El conflicto bélico en Medio Oriente pareciera haberse resuelto.*
- 🕒 *El Nasdaq vuelve a quebrar ATHs.*
- 🕒 *Esta situación vuelve a tornar al equity norteamericano como relativamente caro.*
- 🕒 *El mercado global sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes.*
- 🕒 *Siempre comprados “activos reflacionantes” para evitar la licuación del dólar, es el paradigma inalterable.*
- 🕒 *El oro fue castigado durante esta semana fruto de una rotación “risk-on” a nivel global.*
- 🕒 *Fuerte selloff del petróleo, actualmente en la zona de “USD65”.*
- 🕒 *La tasa de 30 años operando mas tranquila en la zona de 4.85%.*
- 🕒 *La 2yr yield se mantiene muy dovish, en la zona de 3.80%.*
- 🕒 *La dinámica de tasas se describe de esta manera: dovish en la parte corta y ahora mas tranquila en la parte larga.*
- 🕒 *El Merval sigue pesado fruto de los fantasmas que afectan a nuestro país en especial, dados los anuncios del MSCI del pasado 24/6.*

Contexto

Durante ya casi veinte largos años se mantuvo vigente un paradigma muy simple para mercados internacionales: siempre que ocurría un evento de risk-off global los bonos del Tesoro de Estados Unidos subían porque el mundo se refugiaba en el “safe haven” más natural del que disponía el mercado. Este concepto ha comenzado a cambiar en los últimos años al punto que la 30yr de Suiza cotiza actualmente muy por debajo de la 30yr norteamericana, implicando que el benchmark libre de riesgo le corresponde ahora a otros soberanos. Y en especial con el nuevo conflicto bélico desatado en Medio Oriente desde la noche del jueves 12 de junio, los bonos norteamericanos bajaron de precio y sus yields subieron, en contradicción plena al paradigma original. Contrariamente, el oro ha reflejado desde dicho jueves una positividad sistemática fruto de ser este activo el que ahora pareciera capturar preferentemente la jerarquía de “safe haven” ante eventos de volatilidad global. La realidad de un déficit fiscal y endeudamiento fuera de control en Estados Unidos comienza a ser descontada en los mercados al punto que los Treasuries ya no se utilizan como refugio. La Fed y el Tesoro de Estados Unidos llevaron al mercado a un nuevo paradigma, uno en donde todo reflaciona contra las monedas papel que no hacen otra cosa que licuarse cotidianamente. En este contexto probablemente, el oro lejos estaría de alcanzar máximos y el BTC también y muy a pesar del castigo sufrido para el oro durante esta semana frente a un mercado en pleno modo “risk on”.

El colapso del dólar y la obligación de reflacionar como estrategia de cartera constituye el paradigma actual. Desde el mínimo del S&P en la crisis del 2008 (6 de marzo 2009), los retornos referidos al mercado de acciones de Estados Unidos han sido exponenciales. Si el 6 de marzo 2009 se invertía un dólar en Nasdaq, hoy esos dólares serían aproximadamente USD 20 o sea, si en vez de comprar Nasdaq un inversor decidió quedarse “long dólar”, hoy solamente se compraría el 5% original. El dólar se devaluó contra el Nasdaq en 95%. La hiper monetización encarada por la Fed desde 2008, sumado a un déficit y deuda de Estados Unidos fuera de control, ha generado un proceso explosivo de hiperinflación de activos financieros que no hace otra cosa que reflejar el formidable colapso en el poder adquisitivo del dólar contra ciertos activos reales y esto no pareciera haber culminado aquí. No hay nada que indique que el actual gobierno republicano intente alguna clase de ortodoxia fiscal y el mercado lo anticipa reflacionando en todos los activos que pueda. La permanente expansión monetaria de la Fed obliga al mercado a estar “long” de manera permanente para reflacionar y evitar con ello, la licuación patrimonial en manos del dólar y todo el resto de las monedas papel.

Esto no significa que el mercado siempre esté “long” las mismas cosas. De hecho, durante este 2025 se mantiene firme una y otra vez la misma estrategia de cartera global: reflacionar en activos “baratos” evitando en el relativo a los “caros”. En este sentido, se mantiene la notable over-performance en EWG, EWZ, FXI, GLD, SLV contra el SPY y QQQ, reflejando a un mercado que a la hora de reflacionar ha preferido durante este YTD activos accionarios del espectro europeo y emergente en contra de Estados Unidos y a la vez, metales preciosos. Ante un gobierno en Estados Unidos inflexible a la hora de reducir un déficit fiscal insostenible, el mensaje hacia Wall Street es muy claro: seguiremos licuando al dólar, o lo que es lo mismo a la hora de construir carteras, “el armado de un portfolio diversificado de activos reflacionantes es a esta altura de los hechos, una permanente obligación y lo viene siendo especialmente desde aquel día de septiembre 2008 en donde la quiebra de Lehman Brothers obliga a la Fed a articular por primera vez QE1, evento que cambió al paradigma de los mercados financieros internacionales para siempre y para peor”.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 18/6/25 la 2yr yield cotizaba en 3.95%, cerrando en 3.80%. Respecto a la 30yr yield, al 28/5/25 la misma cotizaba en 4.90%, cerrando en niveles de 4.85%. Seguimos con la misma dinámica instaurada desde hace meses: “dovish” en la corta y “hawkish” en la larga, a pesar de una 30yr un poco mas tranquila. Un drama fiscal no resuelto desde Estados Unidos, pone permanente 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. Ni siquiera una guerra como “evento global de risk off” pudo lograr una baja consistente, aspecto que describe a un mercado cuya tolerancia al endeudamiento “infinito” comenzó a desvanecer. 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 en especial, las tecnológicas que son muy sensibles a los embates de las tasas largas. De esta manera, nada pareciera querer cambiar 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 en especial con los últimos datos de CPI y PPI que han sorprendido a la baja. 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 18/6/25 el petróleo cotizaba en 73.21, cerrando esta semana en 64.80. Ante un entorno de permanente licuación del dólar, 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. En la medida que el drama fiscal norteamericano no se resuelva como pareciera ser el caso, el rol del oro como refugio anti licuatorio lo beneficia. Del otro lado de la ecuación, el mercado por el momento no quiere creerse totalmente el salto del petróleo como evento permanente el cual obviamente dependerá de la resolución final del conflicto bélico que pareciera estar muy cerca. Los commodities agrícolas siguen en estado de permanente irrelevancia debido a una economía china que no muestra señales de recuperación. De esta manera, el mercado de commodities sigue siendo definido por dos grandes extremos: por un lado, la dinámica del oro y por otro, la del petróleo.

Acciones Norteamericanas

Al 18/6/25 el QQQ operaba en 526.77 cerrando en niveles de 539.78. El paradigma de permanente reflación global ubica al equity como uno de los activos preferidos en esta materia. Habiendo dicho esto, se sigue manteniendo la dinámica de una rotación generalizada en favor de otros equities como los emergentes y alemanes, versus los correspondientes a mercados de Estados Unidos, los cuales siguen quedando caros en el relativo y muy en especial desde el rebote que han exhibido como consecuencia del anuncio de la tregua tarifaria y finalización cercana del

conflicto bélico. El 2025 sigue intacto en su estrategia de rotación de cartera accionaria: long lo barato y short lo caro.

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.