

Estrategia Internacional

Información al 08/7/2025 09.00hs B.A. time.

TODO LO BUENO YA FUE PRICEADO EN OVERSHOOTING: ¿HACIA DONDE REFLACIONAMOS AHORA?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Estar comprados activos refaccionantes que protejan de la licuación del dólar es el paradigma inalterable.
- ⌚ Wall Street sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes.
- ⌚ El Nasdaq Y S&P se mantienen muy cerca de ATHs.
- ⌚ Esta situación vuelve a tornar al equity norteamericano como relativamente caro.
- ⌚ Wall Street intenta preocuparse de nuevo con la “guerra de tarifas”, evento que lejos está de haberse resuelto.
- ⌚ Aparentemente, el deadline de julio 9 se pasa ahora a agosto 1, en otra clásica reacción “TACO” desde los republicanos.
- ⌚ El oro pareciera querer retomar tendencia positiva y así debiera ser frente a un entorno altamente licuatorio de las monedas papel.
- ⌚ El petróleo se estabiliza en la zona de “USD67”.
- ⌚ La tasa de 30 años operando resilientemente en la zona de 4.95%.
- ⌚ La 2yr yield se mantiene dovish, en la zona de 3.90%.
- ⌚ La dinámica de tasas se sigue describiendo de esta manera: dovish en la parte corta y hawkish en la parte larga.
- ⌚ El Merval sigue pesado fruto de los fantasmas que afectan a nuestro país en especial, dados los anuncios del evento “YPF”.
- ⌚ Que la oposición quiera romper la estrategia de equilibrio fiscal del gobierno, tampoco ayuda.

Contexto

Siempre es útil tener bien presente que el mercado global de acciones hace años que viene subiendo no por una cuestión fundamental sino por una obligación y este paradigma se sigue manteniendo muy especialmente en las últimas seis semanas de lo que va de este 2025. La licuación del dólar norteamericano es tan evidente que el mercado decide reflacionar permanentemente contra la adquisición de activos financieros, este paradigma especialmente inaugurado desde los mínimos del 2009 solamente cambia en el sentido que por momentos Wall Street decide rotar vendiendo caro y comprando barato, o sea, siempre neutral reflación. Este 2025 es un ejemplo de dicho paradigma en donde el mercado de acciones europeas y emergentes en general ha tenido una muy contundente overperformance por sobre el accionario norteamericano y dicho paradigma no pareciera querer cambiar de cara al segundo semestre del 2025. Muy especialmente ahora con un Nasdaq batiendo nuevamente máximos históricos se sugiere que el mercado de acciones norteamericano ha quedado nuevamente caro relativo al resto del mundo, un mundo que va a intentar reflacionar pero que quizá vuelva a preguntarse si el instrumento adecuado esta vez es el mercado de acciones norteamericano o si por el contrario, conviene rotar hacia otras cosas que han quedado relativamente baratas.

En este entorno, desde que se observó el pivot de Trump respecto a la guerra de tarifas, la recuperación del Nasdaq supera ya los 20 puntos porcentuales de manera tal que el rally y el rebote que se occasionó como consecuencia de dicho evento ha sido formidablemente contundente. También es cierto que no parecieran quedar buenas noticias de cara al futuro cercano no descontadas para las próximas semanas y por el contrario, hay un gran tema que todavía no ha sido resuelto que es la negociación tarifaria entre China y Estados Unidos. Es probable entonces que el mercado esté muy por encima de sus propias expectativas habiendo anticipado una generalidad de eventos positivos que no necesariamente se concreten. De manera tal de que el saldo entre las futuras noticias positivas relativo a las negativas pareciera tildarse en favor de las segundas, lo que podría sugerir que una corrección en el mercado de acciones norteamericano esté a la vuelta de la esquina y si ese es el caso las rotaciones desde lo “caro” a lo “barato” debieran volver a activarse favoreciendo especialmente al oro que viene siendo presa de un mercado que lo vendió como consecuencia de que nuevamente se generó en Wall Street un sentimiento “risk-on” y esto le costó al metal precioso como instrumento que entre otras cosas se adquiere a los efectos de safe haven.

Un mercado que sigue sufriendo los embates de una economía china que no puede recuperar su nivel de actividad es el de commodities agrícolas los cuales han formado un capítulo totalmente independiente de este asset class. De esta manera, el mercado del commodities queda dividido en tres dimensiones con comportamientos totalmente diferenciados. Primero, los agrícolas vienen retomando una tendencia negativa fruto de que su principal demandante, China, no repunta en su ritmo de actividad económica. Segundo, el oro que viene teniendo un excelente año y pareciera simplemente estar tomándose un respiro para su próximo gran salto en un entorno en donde la licuación del dólar pareciera haber llegado para quedarse por muchos años y muy especialmente frente a un gobierno republicano que no pareciera dar señales de ninguna clase de austeridad fiscal. Tercero, un petróleo que está operando al ritmo de conflictos bélicos y que si los mismos se calman definitivamente terminaría siendo presa también de una economía china que por el momento no puede repuntar.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 2/7/25 la 2yr yield cotizaba en 3.77%, cerrando en 3.91%. Respecto a la 30yr yield, al 2/7/25 la misma cotizaba en 4.76%, cerrando en niveles de 4.96%. Hace meses que el mercado de tasas de interés viene operando exactamente las mismas cosas. Respecto a la parte corta de la curva tenemos una economía americana que da algunas señales de enfriamiento pero que bajo ninguna circunstancia quiere confirmar una potencial recesión. De esta manera, esta sensación de enfriamiento sumado al de una economía que aparentemente se viene desinflacionando a paso firme pone un techo en las tasas cortas y esto permite al mercado anticipar a una Fed que más temprano que tarde terminará adoptando un sendero claramente bajista en la tasa de referencia. Del otro lado de la ecuación, la historia tampoco pareciera querer cambiar demasiado. El mercado de tasas largas observa a una yield de 30 años que si bien no se anima a quebrar convencidamente el nivel del 5% hacia arriba tampoco pareciera sugerir la adopción de una tendencia descendente fruto de un drama fiscal que lejos está de querer resolverse para Estados Unidos. De esta manera, la historia para el mercado de tasas sigue siendo la misma de estos últimos meses: dovish en la corta y hawkish en la larga.

Commodities

Al 2/7/25 el petróleo cotizaba en 65.21, cerrando esta semana en 67.80. Pareciera que el petróleo terminó con su tendencia alcista de largo plazo al haber colapsado el escenario bélico en Medio Oriente y nuevamente nace ahora la pregunta de cuánto puede llegar a bajar a la luz de que se le extinguió su principal driver alcista. Respecto a metales preciosos, el oro sigue operando demasiado tímido sin querer quebrar su máximo histórico, pero ante una economía altamente licuatoria y por lo tanto obligadamente reflacionante, debiera ser cuestión de tiempo esperarlo para que vuelva a ir a buscar nuevos máximos. Una historia muy distinta se observa en el mercado de commodities agrícolas, todos ellos, bajo una clara tendencia negativa fruto de una economía China que no quiere repuntar.

Acciones Norteamericanas

Al 2/7/25 el QQQ operaba en 546.77 cerrando en niveles de 552.78. El mercado de acciones norteamericanas de la mano del Nasdaq vuelve a quedar caro relativo al resto del mundo y por lo tanto, sumamente vulnerable ante cualquier noticia negativa y muy en especial después de un mercado que hace semanas probablemente haya sobre descontado todo lo bueno que podría acontecer en la economía norteamericana, de cara al cierre del 2025. Ante un mercado que se vuelve a tranquilizar fruto de un conflicto bélico que se apacigua no sorprendería observar que se vuelva a activar la rotación que viene ocurriendo desde inicio de año: largo lo “barato” y short lo “caro” y en este frente, el mercado de acciones alemanas, el de acciones emergentes y del oro, por citar algunos, debieran ser los favorecidos de una rotación siempre reflacionante. Neutral reflación es la clave.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolsa.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 nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.