

INFORME SEMANAL

Del 19 al 25 de enero de 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	Las pistas que deja la decisión del SNB - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	Disparo del franco suizo tras la decisión del SNB - Ipek Ozkardeskaya
p5	Divisas	Recorte del RBI aumenta la especulación en torno al CBT - Ipek Ozkardeskaya
p6	Renta variable	EE.UU: renta variable sin el respaldo del QE- Luc Luyet
p7	Divisas	Riksbank: apuntando a una política monetaria más laxa - Luc Luyet
p8	Divisas	AUD: posicionamiento neto corto cerca de niveles récord - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Economía

Las pistas que deja la decisión del SNB

En esta semana que culmina, más que haberse presenciado una “guerra de divisas”, los inversores han sido testigos de un “asesinato de política”. El mercado internacional de divisas ha cobrado la segunda víctima en menos de cuatro meses y sin lugar a dudas, no será la última en este 2015. Claramente el Euro está bajo la lupa. Y si hay algo que en el mercado FX nunca desaparece, es la volatilidad, la cual esta vez ha vuelto con un aire muy vengativo.

Un aspecto que ha quedado claro respecto a la decisión del Banco Nacional de Suiza (SNB) de este jueves, es algo dicho o sugerido en conversaciones con su par comunitario, el Banco Central Europeo (donde no dudamos que el SNB haya procedido con un criterio de política justificado). Tal habrá sido el susto, que el central suizo entendió necesario tomar el camino de eliminar el suelo del tipo de cambio del EUR/CHF y dejarlo en caída libre. Aunque el SNB podría haber elegido gestionar progresivamente la remoción de este suelo con el gran margen de maniobra que le permite su amplio balance (estimado en al menos 200-300 mil millones de francos suizos), hubo algo que Draghi (BCE) le dijo a Jordan (SNB), que lo dejó muy preocupado; algo por el cual Jordan no eligió la vía de agrandar aún más su balance para aguantar la presión.

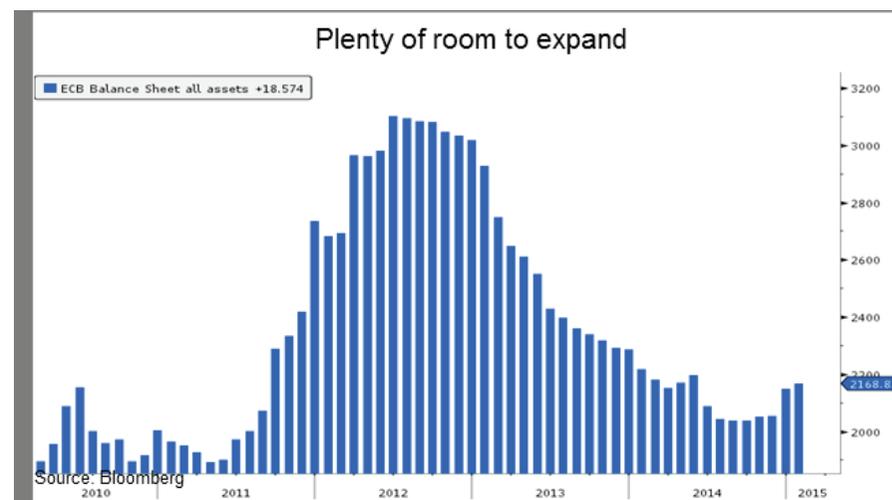
Descartando una decepción

Mientras el suelo del EUR/CHF está “consumido”, ahora debemos posicionarnos para lo que suceda con la política monetaria ultra expansiva del BCE. Desde nuestra perspectiva, creemos que el mercado aún no ha descontado completamente lo que el BCE planea realizar. Si lo hubiese hecho, entonces el SNB nunca hubiera abandonado el suelo de manera tan poco elegante. Actualmente los mercados esperan que el BCE anuncie, el 22 de enero, un programa de compra de bonos soberanos (QE) por un total de 400-500 mil millones de euros. Al autorizarse esta amplia compra, se puede esperar una mayor depreciación del euro.

Sospechamos que el BCE sufre del mismo problema de credibilidad que el atravesado por el antecesor de Kuroda en el BoJ. Por otra parte, los inversores prevén que el BCE será muy tímido y prudente en el tamaño y alcance de cualquier nueva medida de estímulo a anunciar, de modo tal que su efecto neto será marginal y decepcionaría a los mercados en general. Sin embargo, al igual que la súper motivación de Kuroda por implementar medidas de estímulo, creemos que Draghi tiene planeado anunciar un programa de compra mucho más

ambicioso del que los inversores contemplan.

A nuestro parecer, la estrategia que el BCE tiene planeada ejecutar verdaderamente asustó al SNB. Permanecemos corto sobre el Euro frente al resto del grupo de divisas del G10 ante las expectativas del anuncio de un QE del BCE y las crecientes incertidumbres en torno a la situación política de Grecia.



Divisas

Disparo del franco suizo tras la decisión del SNB

El Banco Nacional de Suiza elimina el suelo del 1.20 del EUR/CHF - La sorpresiva intervención del Banco Nacional de Suiza (SNB) del pasado 15 de enero, aumentó el nivel de volatilidad de manera muy considerable. Tras el anuncio del SNB de eliminar el suelo del 1.20 en el mercado del EUR/CHF, el cruce se hundió en un sólo movimiento a los 0.85172 francos suizos por euro, lo que representa su nuevo mínimo histórico. Apenas conocida la medida, la operativa en el mercado FX sufrió una discontinuidad de precios y falta de liquidez. Asimismo la volatilidad realizada del EUR/CHF saltó rápidamente al récord del 75% y el USD/CHF se hundió de manera similar al mínimo de los 0.7406 francos suizos por dólar.

Dado que durante los últimos tres años el EUR/CHF no se ha negociado en una banda de libre flotación, es demasiado temprano para determinar el nuevo precio objetivo. No obstante, en el mercado se habla de un 1.10 aproximadamente, lo que representaría un nivel aceptable y un valor justo. Otro aspecto dañado tras el anuncio, fue la credibilidad del SNB, lo que mantiene alerta a traders, compañías, fondos y grandes bancos durante las próximas semanas. Como resultado, en la semana que viene será de vital importancia la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). En el EUR/CHF se espera que la presión vendedora continúe comprimida.

Cómo afectó la sorpresiva decisión a las empresas suizas - La decisión del SNB fue muy inesperada y completamente sorpresiva dado que sus últimos comentarios respecto a su política monetaria, hablaban de defender "a ultranza" el suelo del 1.20 sobre el EUR/CHF. El daño de la credibilidad es producto también de las consecuencias negativas que el anuncio ha tenido sobre la economía real, donde se estima una pérdida de valor de mercado en el entorno de los 105 mil millones de francos suizos. Los más afectados por el establecimiento de la libre flotación en el mercado del CHF, son los bancos y exportadores, a medida que la apreciación de la divisa disminuye la ventaja competitiva que gozaban los productos suizos alrededor del mundo. Tras el anuncio del SNB, *Swatch Group* y *Richmond* fueron las empresas que registraron las mayores pérdidas entre aquellas con exposición internacional.

Más allá del impacto inicial, las estrategias de gestión de liquidez y cobertura FX deberían ser revisadas para adoptarse a la nueva realidad: un franco suizo bajo libre flotación frente al euro.



Divisas**Recorte del RBI aumenta la especulación en torno al CBT****El RBI recorta sorpresivamente los tipos de interés**

Sorpresivamente, el Banco de la Reserva de India (RBI) recortó en 25 puntos básicos la *tasa repo* y la *reverse repo*, a 7.75% y 6.75% respectivamente. La decisión se vio principalmente motivada por los niveles de inflación registrados, por tercer mes consecutivo, por debajo del objetivo trazado por el RBI. Mientras que su gobernador, el Sr. Raghuram Rajan, prevé que la inflación se atenúe por debajo del 6% de aquí a un año, el Sr. Virmani, perteneciente al comité asesor, ya había declarado el 13 de enero que era “momento de recortar los tipos de interés”.

La decisión busca impulsar la inversión y la recuperación económica en el momento indicado, debido a los bajos precios de las materias primas y del sector energético. Este recorte es el primero desde mayo de 2013 y a este punto según Rajan, la entidad contempla mayores recortes dentro del primer trimestre en caso que continúen las presiones deflacionarias. Asimismo resalta la importancia de un sólido proceso de “consolidación fiscal” y de “superar las restricciones de la oferta, al igual que asegurar la disponibilidad” de recursos para permitir que estos recortes impulsen al crecimiento de la economía.

Aunque tras el anuncio el USD/INR retrocedió a las 61.4825 rupias por dólar, logró recuperarse rápidamente por encima del soporte de la Media Móvil Diaria de 200 períodos (61.7016), que había sido perforado por primera vez desde julio de 2014. Las expectativas de llevar adelante una mayor política expansiva por parte de la entidad, debería mantener acotado el potencial alcista del INR. Consideramos sólido al soporte formado por debajo de la Media Móvil Diaria de 200 períodos, en 60.8880.

El presidente de Turquía Erdogan presiona por un recorte de tipos

Una pregunta relacionada a lo anterior que los inversores se hacen, es si las medidas del RBI podrían motivar algo similar en Turquía, donde su banco central (CBT) se ve cada vez más presionado a recortar los tipos de interés debido una desaceleración de la inflación y los planes del BCE de lanzar un amplio programa de flexibilización monetaria (QE).

El mercado de la lira turca presenta un rendimiento mixto ante el euro y el dólar. Mientras que el USD/TRY goza de buen respaldo sobre el soporte del 1.2382/1.2550 (nivel de Fibonacci perteneciente al 50% de la subida de mayo-diciembre / Media Móvil Diaria de 100

períodos), en el EUR/TRY consideramos que tiene espacio como para avanzar hacia la zona del 2.60 (ex soporte de agosto de 2013 convertido en resistencia).

La caída del precio del crudo y las materias primas en general, las expectativas de una desaceleración de la inflación, las tasas de interés negativas implementadas en Suiza, las anticipaciones a las mayores medidas de flexibilización monetaria en la Eurozona y el sorpresivo recorte de tipos en la India, son factores que en Turquía deberían, junto con las presiones políticas, impulsar a su banco central a reducir los tipos de referencia con el fin de tomar ventaja del actual contexto. En la reunión de política monetaria del CBT prevista para el 20 de enero, esperamos que anuncie un recorte de 25 puntos básicos en su tasa de referencia repo.

Renta variable

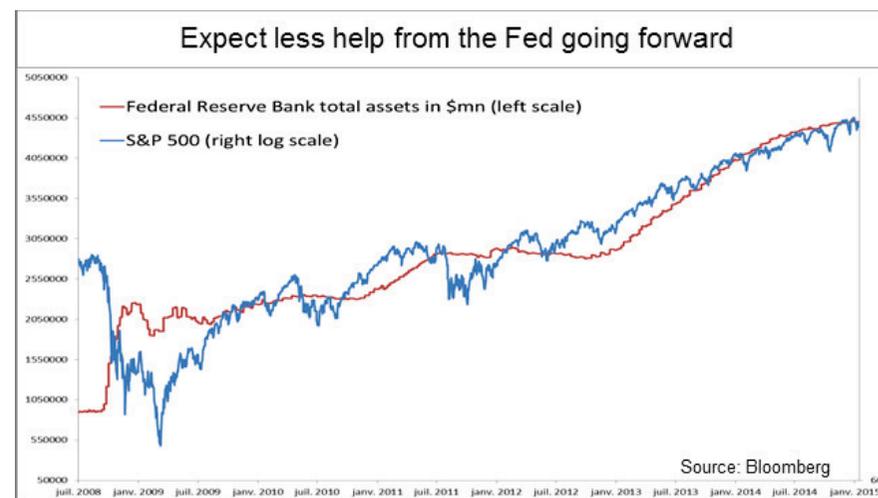
EE.UU: renta variable sin el respaldo del QE

Sin QE en 2015 para impulsar a la renta variable estadounidense - Las inyecciones de liquidez por parte de la Reserva Federal de EE.UU. han sido un factor clave para impulsar al mercado de renta variable de ese país. Sin embargo, tras la Fed haber reducido por completo el programa de compra de activos y estar contemplando la posibilidad de iniciar un ciclo restrictivo este año, se espera que su política monetaria no respalde tanto al mercado accionario. Esto contradice al hecho de que si la Fed quiere subir los tipos de interés, es porque entiende que la economía estadounidense yace en una situación lo suficientemente sólida para tolerar unos niveles de tasas de interés más normales. De todos modos, por más que comience con los incrementos, las tasas permanecerían en niveles considerablemente menores a los niveles neutrales durante un período prolongado.

Al restringir la Fed su política monetaria, el rendimiento del mercado de renta variable estadounidense estará más condicionado al crecimiento del PIB. A su vez la evolución de su economía, está expuesta a los riesgos de un dólar más fuerte y las perspectivas de un menor crecimiento fuera de los EE.UU. De esta forma podría aumentar la volatilidad en la renta variable, debido a que es improbable que la recuperación económica estadounidense se dé sin sobresaltos.

El Russell 200 necesita superar el patrón de consolidación de 2014 - Como muchas veces consideramos al momento de analizar la renta variable estadounidense, las acciones de menor capitalización (*Small Caps*) proporcionan una mejor perspectiva de su situación. De hecho, los *Small Caps* son más sensibles a las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense y sus índices tienden a revertir la tendencia antes que de los índices de las acciones de las empresas con mayor capitalización (*Large Caps*). A medida que la economía estadounidense continúe mejorando y asumiendo la sensibilidad mencionada de los *Small Caps* (por ejemplo, menor exposición a las perspectivas de una desaceleración económica global y a un dólar más fuerte), éstos presentan un potencial de apreciación interesante.

Desde una perspectiva de análisis técnico, el *Russell 200 (Small Caps)* ha revertido su mal rendimiento relativo frente al *S&P 500 (Large Caps)* registrado en 2014. Sin embargo, dado las oscilaciones de precio que el *Russell* ha tenido en términos absolutos durante el año pasado, es necesario constatar una superación de su techo formado entre marzo y abril, sobre el \$1214, para confirmar la mejora de las perspectivas de crecimiento.



Divisas

Riksbank: apuntando a una política monetaria más laxa

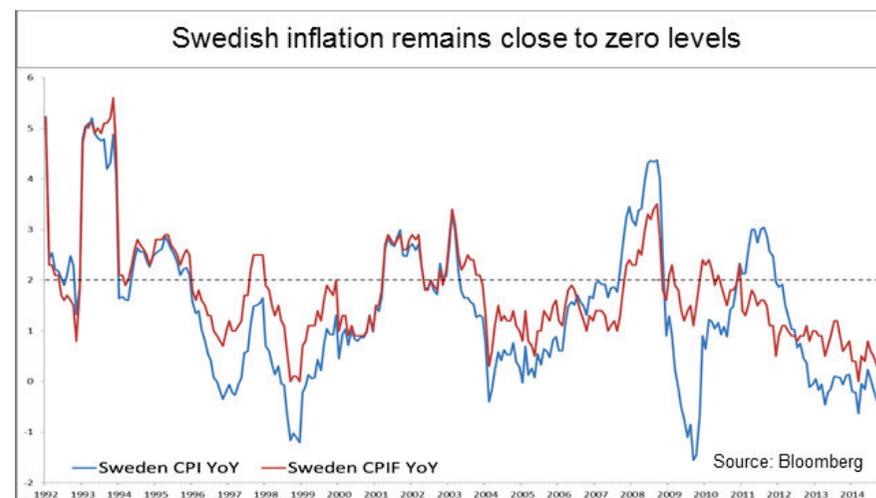
Aumento sorpresivo del IPC sueco

A pesar de la mayor presión deflacionaria a nivel global, el IPC sueco registró en diciembre un crecimiento sorpresivo de 0.2%, superando las expectativas de una caída mensual de 0.1%. Sin embargo, el resultado no significa que podamos pensar en que haya cedido la presión deflacionaria, dado que este incremento se debe principalmente a la evolución temporal de los sectores de transporte y esparcimiento.

El banco central sueco (*Riksbank*) tampoco está ajeno a las presiones que le generan las posibles medidas de mayor flexibilización del BCE, a ser anunciadas el próximo 22 de enero. De hecho, a menos que la corona sueca siga el camino devaluatorio del euro como consecuencia de las mismas, a Suecia le tocaría importar la presión deflacionaria. Como resultado, el *Riksbank* se vería obligado a expandir su política monetaria con el fin de atenuar cualquier fortalecimiento significativo de su divisa ante el euro. Bajo estas perspectivas, es probable que en la reunión del *Riksbank* del próximo 12 de febrero, sus autoridades anuncien la adopción de una política monetaria más laxa.

El USD/SEK yace cerca de la fuerte resistencia del 8.1372

Actualmente el USD/SEK desafía la fuerte resistencia del 8.1372, en un contexto donde se espera que las reuniones del BCE y el *Riksbank* respalden una mayor apreciación de la paridad. De hecho, el mega-anuncio del SNB realizado una semana antes de la reunión del BCE, sugiere que el Sr. Draghi adoptará medidas de flexibilización que probablemente superen las expectativas de los inversores. Bajo este posible escenario, es que contemplamos un mayor avance hacia la fuerte resistencia del 8.7407 (máximo del 21/04/2009). De todos modos, tampoco se puede pasar por alto la sobre-extensión del actual avance de la paridad, lo que hace que sea probable que prevalezca la fuerte resistencia de 9.3309 (máximo del 05/03/2009) ante cualquier intento de mayor apreciación. La perforación del soporte de 7.8789 (mínimo del 06/01/2015) debilitaría su *momentum* alcista.



Divisas

AUD: posicionamiento neto corto cerca de niveles récord

El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

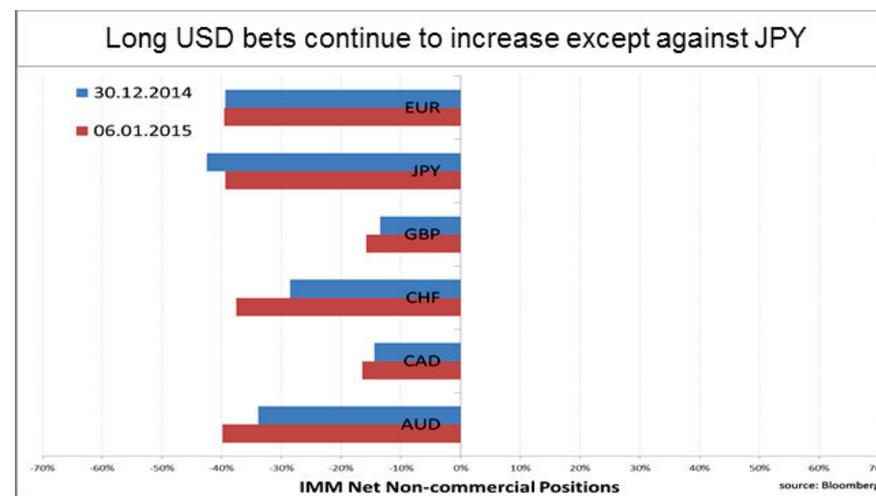
Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 6 de enero de 2015.

Dado el continuo fortalecimiento del billete verde, no es sorprendente que los inversores mantengan un posicionamiento corto en el resto de las divisas frente a él, inclusive en casos donde estos niveles de posicionamiento estén cerca de alcanzar niveles récord. Sin embargo, cuando una divisa mantiene un nivel extremo de posicionamiento corto, se vuelve muy susceptible a rebotar ante cualquier noticia que no respalde su caída.

En el caso del EUR/USD, sospechamos que el BCE anunciará un programa de flexibilización monetaria de mayor volumen al que el mercado lleva descontado actualmente, lo que depreciaría aún más al euro.

En el mercado del yen se ha constatado un cierre de cortos parcial a medida que se prevé que el BoJ no intervenga este año de manera tan pronunciada. Es por ello que la consecuente caída del USD/JPY genere, probablemente, puntos de entrada más atractivos para estrategias de inversión largas.

El posicionamiento neto corto del AUD se acerca a niveles récord, lo que aumenta el riesgo a que el AUD/USD realice fuertes rebotes temporales. Bajo este escenario contemplado, nos inclinamos en este cruce hacia estrategias de venta sobre avances.



DISCLAIMER

Si bien se ha realizado el máximo esfuerzo para asegurar que los datos proporcionados y utilizados para la investigación de este documento sean de la mejor calidad, no se puede garantizar que sea totalmente correcto y Swissquote Bank y sus empresas subsidiarias no pueden aceptar responsabilidad de ningún tipo con relación a errores u omisiones, o con relación a la exactitud total de la información aquí contenida. Este documento no constituye una recomendación para vender y/o comprar ningún tipo de producto financiero así como no constituye una oferta y/o solicitud de intervenir en una transacción. Este documento se refiere exclusivamente a una investigación económica y de ningún modo se debe interpretar como un asesoramiento de inversión.

Si bien todo tipo de inversión conlleva algún grado de riesgo, los riesgos de pérdida en transacciones en el mercado forex pueden ser sustanciales. Por lo tanto si usted está considerando operar en este mercado, debe tener conocimiento de los riesgos asociados a esta clase de inversión antes de concretarla. El material presentado aquí de ninguna manera intenta ser un asesoramiento para operar divisas ni tampoco de estrategia. Swissquote Bank realiza un gran esfuerzo para proveer la mejor calidad de información, pero no está en nuestras manos garantizar su total exactitud. Cualquier precio establecido en este informe es exclusivamente como información y no implica una evaluación para activos financieros individuales u otros instrumentos.

Este informe es para su distribución exclusivamente en los términos arriba mencionados y debe estar autorizado por la ley vigente. Ningún dato debe ser tomado como una estrategia de inversión o como recomendación en un asesoramiento personal. El único objetivo de esta publicación es una información de calidad y de ninguna forma debe ser valorado como incitación a comprar o vender cualquier tipo de activo financiero en ningún lugar. No representa ni garantiza sea de forma explícita o implícita la información contenida aquí, salvo en lo referido a los datos de Swissquote Bank, sus empresas subsidiarias y afiliadas. Tampoco pretende brindar un completo informe o resumen sobre activos financieros, mercados o emprendimientos aquí mencionados. Swissquote Bank no asegura que los inversores obtendrán ganancias, tampoco las compartirá en el caso que se concreten así como no asumirá ningún tipo de responsabilidad ante eventuales pérdidas. Las inversiones implican riesgos y quienes los toman deben ser prudentes al momento de tomar decisiones. Este informe no debe ser tomado por quienes lo reciben como un sustituto de su propio criterio. Cualquier opinión expresada en este informe tiene carácter exclusivamente informativo y está sujeto a cambios sin previo aviso; asimismo puede diferir o ser contrario a opiniones expresadas por otras áreas de negocios o grupos de Swissquote Bank como resultado de utilizar diferentes hipótesis o criterios. Swissquote Bank no tiene ninguna obligación o responsabilidad frente a cualquier transacción, resultado, ganancia o pérdida basadas en este informe, total o parcialmente.

La investigación se iniciará, actualizará y cesará únicamente según el criterio del Departamento de Estrategias de Swissquote Bank. Los análisis contenidos aquí están basados en diferentes teorías. Diferentes teorías pueden llevar a diferentes resultados. El (los) analista (s) responsable (s) de la preparación de este informe, pueden interactuar con el personal de sala de operaciones, personal de ventas y otras circunscripciones con el propósito de juntar, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Swissquote Bank no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener al día la información contenida aquí y no es responsable por ningún resultado, sea ganancia o pérdida basado parcial o totalmente en este informe. © Swissquote Bank 2014. Todos los derechos reservados.