

# INFORME SEMANAL

23 de febrero - 1° de marzo | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

- |    |                       |   |
|----|-----------------------|---|
| p3 | <b>Economía</b>       | Y ahora las consecuencias... - Peter Rosenstreich                         |
| p4 | <b>Divisas</b>        | Japón flexibilizará nuevamente su política monetaria - Peter Rosenstreich |
| p5 | <b>Renta variable</b> | Políticas monetarias inflarían precios de renta variable - Luc Luyet      |
| p6 | <b>Economía</b>       | EE.UU: sector inmobiliario promete mejoras sorprendentes - Luc Luyet      |
| p7 | <b>Divisas</b>        | Yen: continúa liquidándose el posicionamiento neto corto - Luc Luyet      |
| p8 | <b>Disclaimer</b>     |   |

## Economía

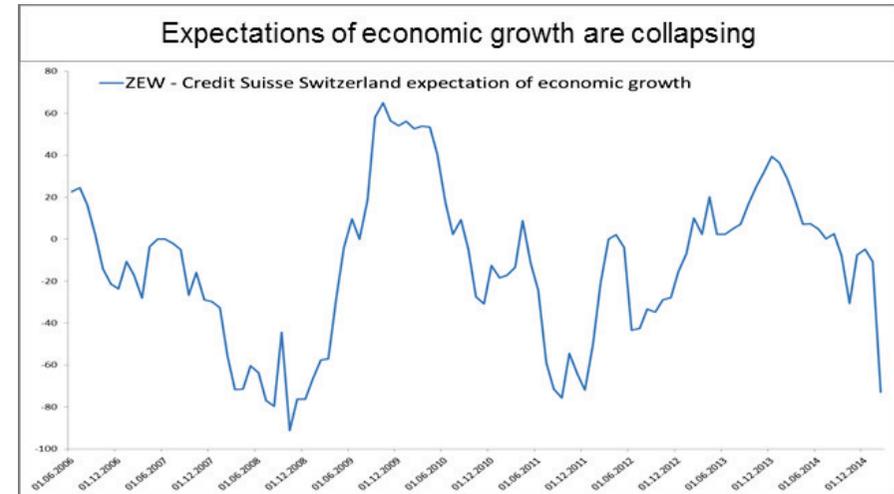
## Y ahora las consecuencias...

En la era 'Suiza pos suelo' del EUR/CHF, los inversores esperan cautelosamente al efecto de las bombas financieras lanzadas recientemente. Luego de que un importante empresario calificara al anuncio sorpresivo de enero como un 'tsunami', los analistas se preparan para lo peor tras haber inmediatamente revisado a la baja los niveles de crecimiento e inflación. Por nuestra parte estimamos para Suiza una tasa de crecimiento del 0.6% y un descenso de la inflación de 0.6% en 2015.

Entre los principales indicadores de la actividad económica, el PMI Manufacturero registró en enero una caída significativa, de los 53.6 puntos revisados, a los 48.2; por su parte el IPC anualizado de enero, extendió su caída del -0.3% del mes anterior, al -0.5%. Aunque el indicador de referencia del Instituto de Economía suizo KoF se contrajo parcialmente a los 97.0 puntos, acumulando un declive desde principios de 2015, los economistas del KOF no dudan de que la economía suiza caerá en recesión con un EUR/CHF cotizando por debajo de los 1.05 francos suizos por euro. El superávit comercial suizo creció en enero de los 1.510 millones de francos suizos en diciembre, a los 3.430 millones. A su vez las exportaciones registraron en enero un incremento mensual estacional de 2.9%, recuperándose de la caída del 2.9% de diciembre. Curiosamente, las exportaciones de relojes suizos crecieron 3.7%, alcanzando importantes niveles de ventas a nivel internacional.

A pesar de los datos macro mixtos descritos precedentemente, el pésimo resultado de la encuesta de negocios del instituto ZEW, debería ser interpretado como una señal de alerta. En enero, la encuesta cayó de los -10 puntos a los -73, lo que representa el mayor declive del índice que refleja el cimbronazo sufrido por la economía suiza a partir de la decisión del Banco Nacional de Suiza (BNS) del 15 de enero.

El presidente del BNS, el Sr. Thomas Jordan, ha sido enfático al afirmar que el CHF yace sobrevaluado. En estos momentos el EUR/CHF se negocia en el entorno de los 1.08 francos suizos por euro, gracias a algunas intervenciones realizadas por la entidad y la recuperación generalizada del euro. Un CHF más débil debería ayudar a estabilizar la economía, sobre todo si el cruce alcanza el nivel del 1.10 tal cual algunos vaticinan. Por el momento los inversores adoptan una posición de esperar y ver, con la esperanza de que Jordan y las dinámicas del mercado, generen una mayor presión alcista sobre el EUR/CHF.



## Divisas

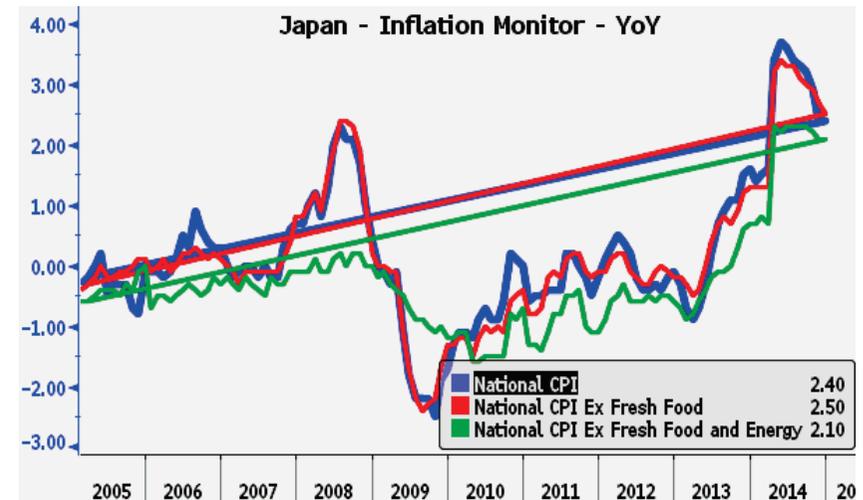
## Japón flexibilizará nuevamente su política monetaria

Tal como se esperaba, el Banco de Japón (BoJ) mantuvo el *status quo* de su política monetaria en la reunión de esta semana y por consiguiente, la inyección anual de 80 billones de yenes. Respecto al crecimiento económico, existen unas perspectivas mixtas, ya que por un lado han mejorado los niveles de exportación y producción, y por otro, el consumo privado se ha contraído. En términos generales según la entidad, la economía *'mantiene su moderado rumbo de recuperación'*. En cuanto a la inflación, el BoJ ha revisado a la baja al IPC básico que excluye el incremento impositivo de abril, al 0.5%, tras haber estado oscilando previamente entre 0.5% y 1.0%. Este resultado se aleja bastante de su objetivo inflacionario del 2%, reflejando asimismo la actual tendencia del IPC y *'la caída de los precios de la energía'*. Aunque bajo este contexto el BoJ contempla una desaceleración del IPC, descarta que la misma sea prolongada y mucho menos, que se entre en una fase deflacionaria.

Si bien no caben dudas que la caída del crudo debería impactar sobre los precios, la inesperada contracción del consumo privado se ha convertido en una cuestión preocupante. Es por ello que se puede calificar de mixto al actual contexto económico japonés ya que por un lado, la nación ha evitado entrar en recesión, pero por otro, el consumidor no está participando de ella. De acuerdo al resultado del PIB del cuarto trimestre, el consumo privado real creció un ínfimo 0.3%, contrastando fuertemente con el 5.1% previo. La caída de precios ha sido generalizada en las áreas no relacionadas al sector energético.

Para que Japón logre un crecimiento sostenible, son claves las expectativas que los inversores mantengan respecto a las medidas *Abenomics*, las cuales podrían verse amenazadas completamente en caso que la inflación siga desacelerándose. Como resultado, esperamos que en el próximo encuentro semestral de perspectivas económicas, el BoJ se vea obligado a seguir reduciendo sus estimaciones inflacionarias, lo que lo forzaría a implementar mayores medidas de estímulo monetario durante el invierno.

De seguir moderándose la inflación, contemplamos una mayor depreciación del JPY. Esto podría impulsar al USD/JPY hacia la resistencia del 121.85, a medida que la Fed se dispone a subir los tipos de interés durante los próximos meses mientras se amplía el spread de intereses entre los bonos americanos y japoneses.



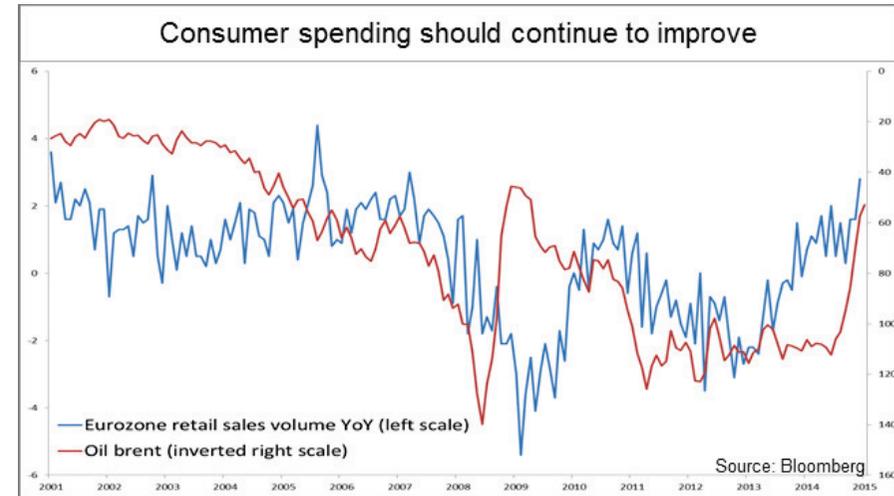
## Renta variable

## Políticas monetarias inflarían precios de renta variable

**Las recientes medidas de estímulo monetario implementadas, favorecen una subida de precios en los mercados de renta variable** - La presión des-inflacionaria estructural formada por el envejecimiento de la población, el des-apalancamiento crediticio y las mejoras tecnológicas, sugieren la posibilidad de que los niveles de IPC se mantengan moderados. Sin embargo, los precios en los mercados de renta variable podrían seguir inflándose.

Tal como puede apreciarse en el reciente avance del *Euro Stoxx 50*, la mejora de la renta variable no ha esperado a que el BCE realice la primera inyección de liquidez mensual. Por más que el QE no mejore las perspectivas de crecimiento a largo plazo, ya que se requiere además de la implementación de reformas estructurales, puede igualmente magnificar las mejoras económicas ya constatadas antes del 22 de enero. En este sentido, la fuerte confianza de los consumidores impulsada por la caída de los precios del crudo, probablemente genere una demanda interna más sólida capaz de generar una mejora sorpresiva en los niveles de crecimiento europeo durante este año. Dado el sombrío panorama de la Eurozona constatado a principios de año y la posibilidad de que se flexibilice parcialmente la política fiscal durante 2015, sospechamos que la renta variable europea no ha culminado su avance aún.

**Avance generalizado de los mercados de renta variable** - Desde un punto de vista técnico, lo más preocupante respecto al mercado de renta variable durante 2014, fue la imposibilidad de los *small-caps* de confirmar la fortaleza mostrada por los *large-caps*. Sin embargo recientemente, en el caso del mercado alemán, el gran rendimiento del índice *DAX mid-cap* (MDAX) y del *DAX small-cap* (SDAX), indican un alza generalizada. Algo similar sucede en los EE.UU, donde el *S&P mid-cap 400* y el *S&P 600 small-cap* están confirmando los recientes nuevos máximos del *S&P 500*. Como resultado de ello, la reciente fortaleza del mercado es saludable, ya que está respaldada por la mayoría de los sectores accionarios. De todos modos, la renta variable europea presenta mejores perspectivas de valorización en comparación a la americana, debido a la política monetaria de mayor flexibilización que lleva adelante el BCE.



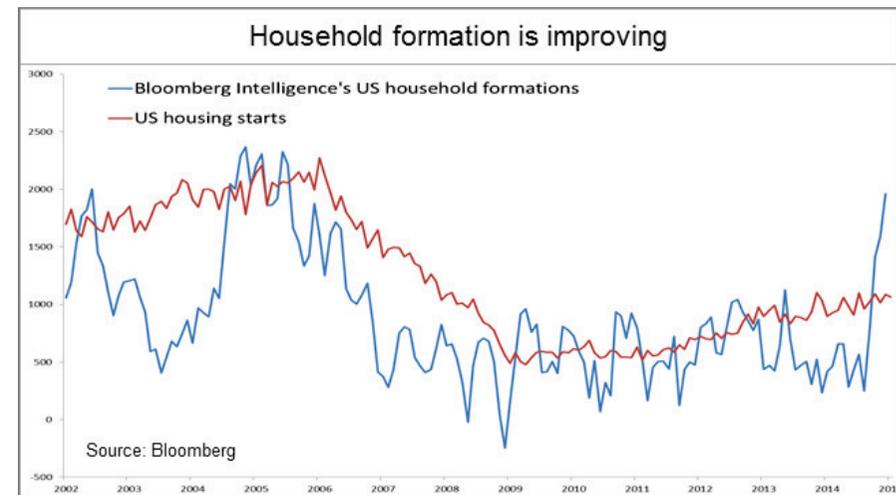
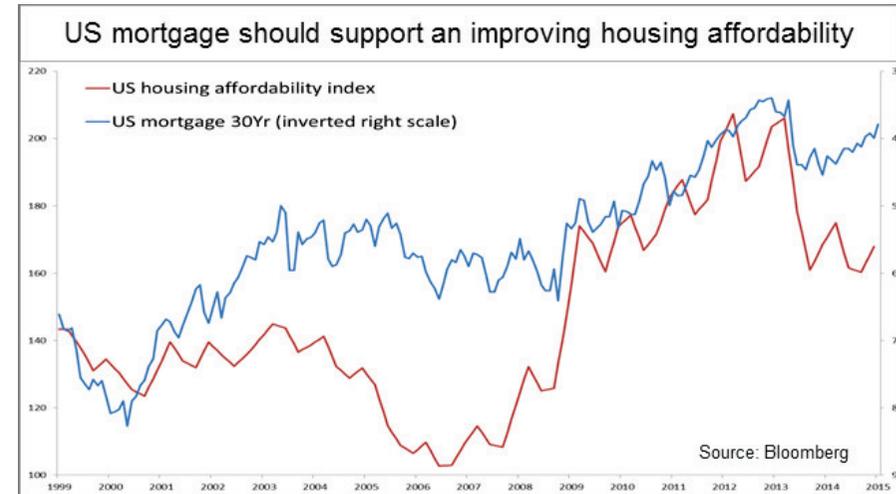
## Economía

## EE.UU: sector inmobiliario promete mejoras sorprendentes

**El mercado inmobiliario presenta perspectivas de mejora** - Mientras sigue siendo incierto el momento de la primera subida de tipos de la Fed, vale la pena analizar uno de los barómetros económicos claves de EE.UU: el mercado inmobiliario. Y dentro del mismo específicamente, las tasas de interés hipotecarias, las cuales han sido arrastradas por la caída de los rendimientos estadounidenses. Una consecuencia de estas bajas tasas hipotecarias, es que se mejora el acceso a la propiedad (lo que debería reflejarse en el aumento del índice de acceso a la propiedad) y fomenta un mayor nivel de solicitudes hipotecarias. Además, por más que la subida de tipos que está por implementar la Fed aumente las tasas hipotecarias, los bajos rendimientos globales deberían limitar este impacto.

Otro factor positivo que podría impulsar la demanda de viviendas, es la conformación de los hogares. Por lo general, la conformación de hogares tiende a crecer a la misma tasa que la población adulta. Sin embargo, con el rápido aumento del desempleo alrededor de 2006, la proporción de hogares compartidos casi se ha duplicado (del 6 al 11% en 2010) y se mantuvo en 2014 cerca de estos niveles elevados. De todos modos, lo anterior podría comenzar a revertirse gracias a las mejoras significativas del mercado laboral estadounidense, el cual podría reducir la proporción de hogares compartidos y generar una importante demanda de compra o alquiler de viviendas.

**Sin embargo, la recuperación podría ser entrecortada** - Dado que en enero el sector inmobiliario registró unos datos más flojos de lo esperado, existe la posibilidad de que atravesase una recuperación entrecortada. Sin embargo, también hay que señalar que el clima adverso en la zona centro y noreste estadounidense, impactó negativamente sobre la construcción de nuevas viviendas sobre estas regiones. El hecho de que las condiciones climáticas no hayan mejorado en febrero, hace que no se espere una mejora inmediata. No obstante, lo anterior sigue siendo un efecto transitorio. Es que las mejores condiciones de acceso a la propiedad y los niveles récord de viviendas compartidas, sugieren que existe una gran demanda de propiedades. Como resultado, sospechamos que el sector inmobiliario estadounidense mostrará una mejora sorprendente capaz de respaldar el ciclo restrictivo de la Fed.



## Divisas

## Yen: continúa liquidándose el posicionamiento neto corto

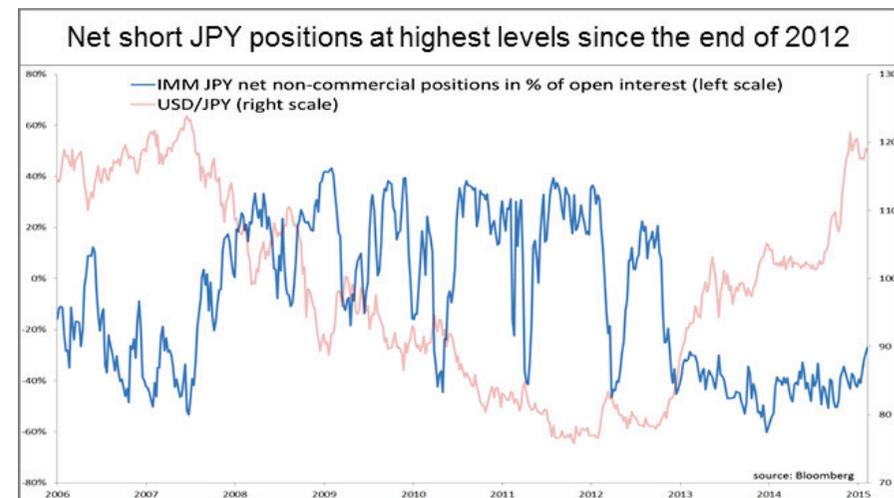
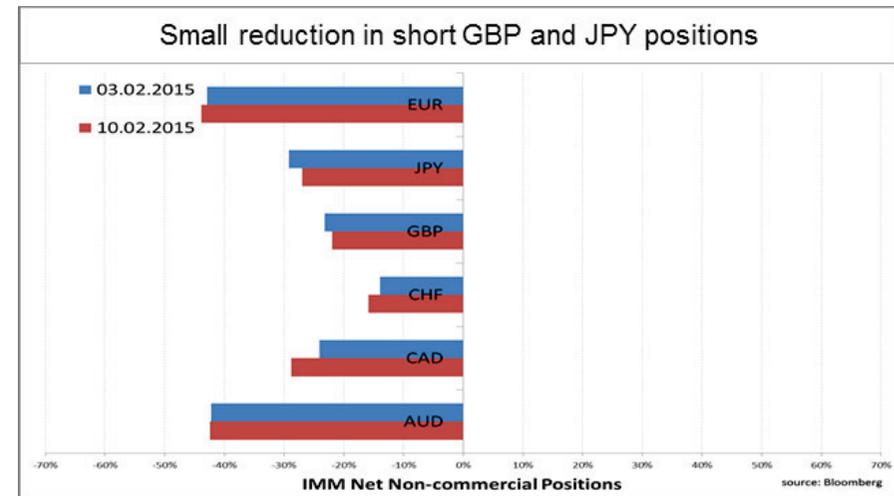
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 10 de febrero de 2015.

Los inversores continúan liquidando en el mercado del yen su posicionamiento neto corto, el cual ha alcanzado el menor nivel bajista desde noviembre de 2012. Tal como sospechamos, el BoJ permanecerá en *stand-by* durante el primer semestre del año, lo que sugiere la posibilidad de un cierre de cortos sobre el JPY. Sin embargo, dado que los fondos de pensión japoneses siguen adelante con su estrategia de diversificación reduciendo su exposición al yen, y EE.UU. está en la cuenta regresiva a iniciar su ciclo restrictivo, es probable que durante los próximos meses surjan puntos de entrada atractivos para estrategias largas sobre el USD/JPY.

La disminución de los niveles de posicionamiento corto sobre el GBP y el mensaje de tono restrictivo expresado en el *Informe Trimestral de Inflación* del BoE, sugieren la posibilidad de una mayor apreciación de la libra esterlina. Sin embargo, ante el avinamiento de las elecciones generales del Reino Unido, es probable que esta apreciación sea temporal.

Mientras tanto en el mercado del Aussie, se contempla la posibilidad de que éste rebote ante el dólar a corto plazo, debido al elevado nivel de posicionamiento neto corto que presenta la divisa australiana. Estas perspectivas son confirmadas por el hecho de que el AUD/USD presenta el potencial de formar una base.



## 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.