

# INFORME SEMANAL

2 - 8 de marzo | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	RBA: perspectivas de mayores recortes - Peter Rosenstreich
p4	<b>Divisas</b>	¿Cuán paciente es la Fed? - Luc Luyet
p5	<b>Divisas</b>	¿Qué dicen las valoraciones de las divisas a largo plazo? - Luc Luyet
p6	<b>Renta variable</b>	El STOXX Europe 600 se acerca a resistencia clave - Luc Luyet
p7	<b>Divisas</b>	GBP: continúa liquidándose su posicionamiento neto corto - Luc Luyet
p8	<b>Disclaimer</b>	

## Economía

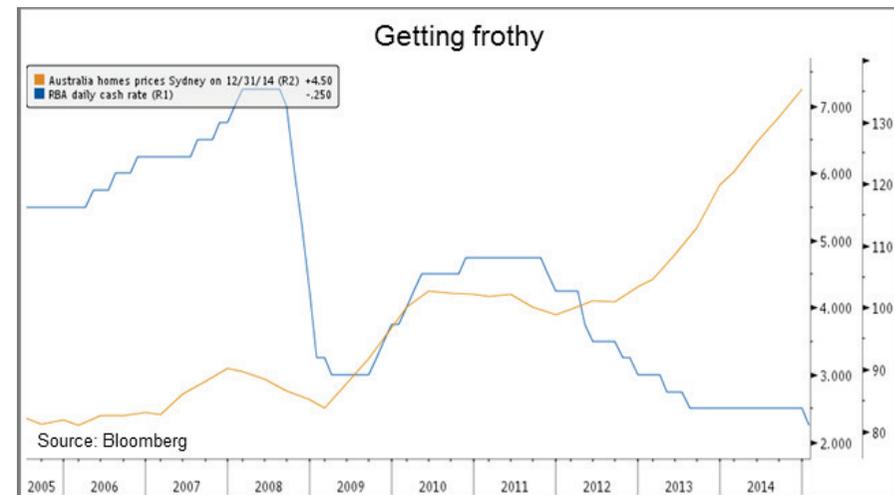
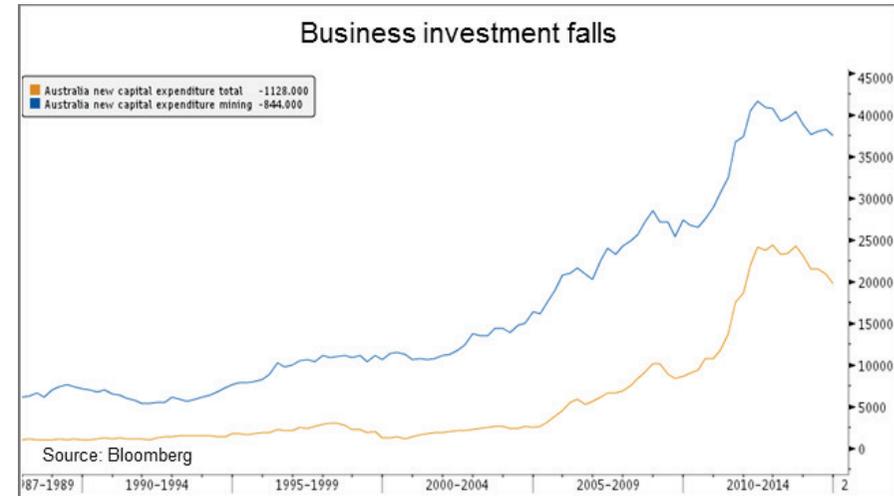
## RBA: perspectivas de mayores recortes

**Debilidad en los datos macroeconómicos** - El Banco de la Reserva de Australia (RBA) inició recientemente un nuevo ciclo de flexibilización monetaria al recortar los tipos de interés al mínimo histórico del 2.25%, dejando abierta la posibilidad a mayores recortes. Respecto a la reunión de política monetaria prevista para esta semana, existen un 50% de probabilidades de que la entidad realice una nueva reducción. Un factor clave en este último recorte, ha sido la fuerte disminución del gasto de capital privado (CAPEX) australiano, el cual durante el cuarto trimestre de 2014, registró una caída anualizada de 2.2% (superior al declive esperado del 1.6% anualizado). Este resultado es determinante para la evolución del CAPEX para el período 2015-2016, ya que marca la tendencia para el resto del año. Asimismo las estimaciones de este gasto se ubicaron en el entorno de los 109.800 millones de dólares australianos, lo que representa una desaceleración si se tiene en cuenta los 119.00 millones esperados. Si bien la minería, tal como era de esperarse, fue el sector más afectado, las reducciones de gasto en otros sectores sugieren un debilitamiento económico generalizado.

El mercado de tipos de interés reaccionó rápidamente a la publicación de este resultado, al constatar un aumento de las probabilidades de recorte de los tipos por parte del RBA, de un 38% al 52%. De todos modos lo que llama la atención, es que al iniciar el RBA un nuevo ciclo de flexibilización, el sector inmobiliario parecería aún no estar atravesando una fase de burbuja en sus precios. Es por ello que el RBA parecería estar dispuesto a dejar que entren en efecto las medidas macro preventivas establecidas por la APRA (Australian Prudential Regulation Authority) con el fin de que se atenúe la emisión de los créditos riesgosos y disminuya su demanda por parte de los inversores.

**Un recorte más** - Por último, dado que el FOMC adoptó un tono levemente laxo, el RBA ahora tiene más espacio para recortar sin causar ningún efecto colateral negativo a nivel geopolítico (como las acusaciones de intervención sobre el tipo de cambio). Para la reunión de política monetaria de esta semana, esperamos que el RBA recorte en 25 puntos básicos los tipos de interés al 2.00%, a medida que aumentan los indicios de una desaceleración económica. Como resultado, esperamos que el AUD se debilite aún más a pesar de negociarse cerca de su valor justo.

La reciente corrección a su tendencia bajista que el AUD/USD alcanzó hasta el 0.7942, representa una oportunidad para un reposicionamiento corto. A largo plazo, una divisa débil y unos precios del crudo más baratos, deberían respaldar el crecimiento de la economía australiana.



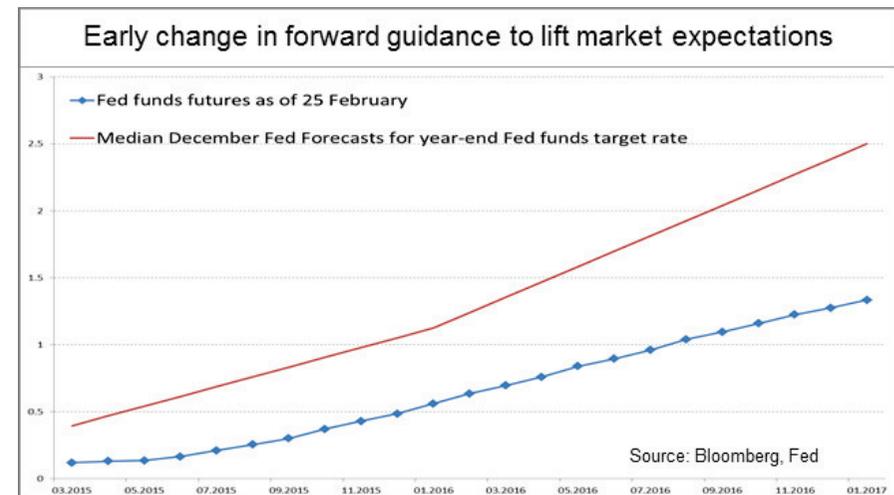
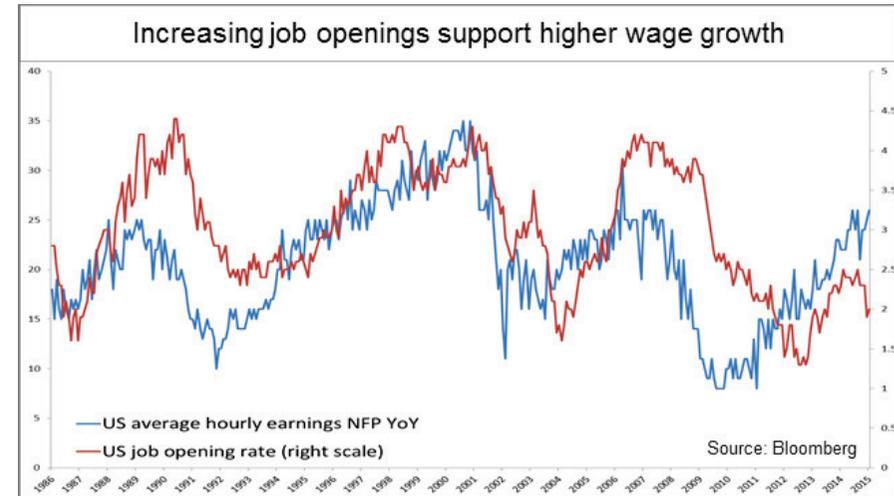
## Divisas

## ¿Cuán paciente es la Fed?

**Yellen está fijando el camino para modificar su *forward guidance*** - Por más que la presidenta de la Fed, la Sra. Janet Yellen, reaseguró a los mercados que no habrá ninguna subida de tipos de interés en “*al menos las próximas dos reuniones del FOMC*” (lo que generalmente se entiende como solamente dos reuniones), se preocupó de especificar cuidadosamente cuáles van a ser los próximos pasos a dar por la Fed en caso de que los datos macroeconómicos respalden el inicio de un ciclo restrictivo. Es por ello que primero es necesario que en su *forward guidance* se modifique el calificativo de espera “*paciente*”, lo que permitiría a la Fed considerar posteriormente una subida de tipos de interés en cualquier reunión.

**Yellen mantiene su visto bueno sobre la economía** - Del testimonio de la Sra Yellen, se puede concluir que mantiene unas perspectivas económicas constructivas: el mercado laboral ha estado mejorando “*en muchas dimensiones*”, las expectativas de inflación a largo plazo permanecen respaldadas y los riesgos exógenos no atentan contra la recuperación económica. Asimismo, los precios del crudo han comenzado a estabilizarse y se espera que los niveles salariales mejoren durante los próximos meses, lo que confirmaría las mejoras del mercado laboral y solidificaría las perspectivas de inflación.

Ante el panorama descrito precedentemente y bajo la sospecha de que los *Payrolls* de marzo seguirán mostrando mejoras en el mercado laboral, es probable que la Fed modifique su *forward guidance* en la reunión de marzo del FOMC, con el fin de preparar a los mercados para una posible subida de tipos de interés en junio (que a su vez los llevaría a ajustar sus expectativas de tipos hacia el nivel promedio que la Fed prevé). Cabe observar que el momento en que la Fed decida subirlos, dependerá del resultado de los próximos datos macro. Sin embargo, todo sugiere que dicho incremento se daría apenas comience el segundo semestre de 2015 debido a la mejora de los niveles salariales, la posible estabilización de los precios del crudo y la mejora de los niveles inflacionarios generados como consecuencia de los grandes programas de estímulo de la Fed y las perspectivas constructivas que Yellen mantiene sobre la economía. En términos generales, es probable que sea temporal la debilidad del USD causada por el testimonio de Yellen.



## Divisas

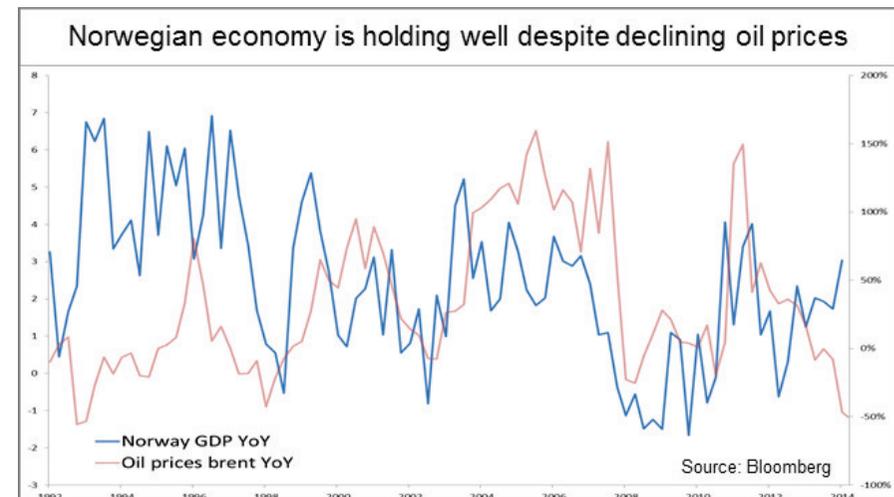
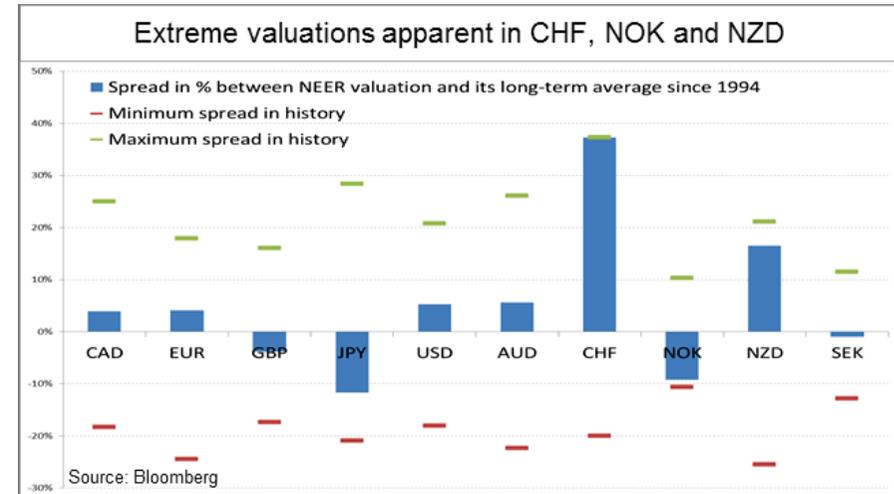
## ¿Qué dicen las valoraciones de las divisas a largo plazo?

**Conociendo el tipo de cambio nominal efectivo de las divisas** - Dentro de las variables de valor a nivel fundamental, el *tipo de cambio nominal efectivo* (NEER por sus siglas en inglés) es útil para tener una idea del valor general de una divisa frente a otra. De hecho, la *paridad del poder de compra* estima el nivel de ajuste que necesita el tipo de cambio establecido entre las divisas de dos países, para que se igualen sus respectivos poderes de compra. Por otro lado, el NEER de una divisa es medido por el promedio de su tipo de cambio nominal ponderado entre los socios comerciales de su país, en función al nivel de participación que cada uno mantenga con él.

**Los valores del NEER sugieren niveles extremos en el CHF y NOK** - Analizando el spread entre el valor del NEER y su promedio de largo plazo, y comparándolo con sus extremos históricos, encontramos que el CHF y NZD yacen muy sobrevalorados; en cambio el NOK, se encuentra muy subvalorado. Por más que las valoraciones NEER no tienen en cuenta las entradas de capitales refugio (las cuales son un factor clave en la evolución del CHF), el franco suizo parece estar muy caro a largo plazo. Como resultado, es probable que sea interesante un posicionamiento largo sobre el USD/CHF, especialmente a medida que un mayor nivel de rendimientos estadounidenses genera una salida de capitales refugio del CHF al USD.

También es interesante detenernos sobre la subvaloración del NOK, ya que parece ser la divisa más subvaluada de Europa. Al sospechar una estabilización de los precios del crudo, consideramos atractivo un posicionamiento corto sobre el EUR/NOK, debido a que la economía noruega se mantiene bien a pesar de la caída del crudo. Esto muestra a su vez las expectativas extremadamente laxas de los inversores, que contemplan más de dos recortes de tipos de interés para 2015.

Analizando otras divisas, es interesante destacar que el dólar yace aún muy lejos de niveles de sobrevaloración. Esta observación parece ser compartida por los miembros de la Fed, dado que no han comentado nada respecto al respecto. Es por ello que es improbable que el USD sea un factor que obligue a la entidad monetaria estadounidense a posponer el inicio de su ciclo restrictivo.



## Renta variable

## El STOXX Europe 600 se acerca a resistencia clave

### El DAX registra nuevos máximos históricos

A medida que el BCE está por iniciar su programa de flexibilización monetaria *QE*, los índices europeos han estado subiendo fuertemente, con el *DAX* registrando récords históricos. Tal como explicábamos en el informe de la semana pasada, a pesar de que su avance ha realizado una extensión excesiva a corto plazo, contemplamos la posibilidad de un mayor avance a lo largo del año. Estas perspectivas positivas son confirmadas por la estructura técnica alcista que el índice muestra a largo plazo en los gráficos. De hecho, tras el mercado haber superado la resistencia clave de los 8136 puntos (fijada por los picos de los años 2000 y 2007), la misma pasó a convertirse en un soporte al cual el mercado se contrajo para posteriormente rebotar hasta registrar nuevos máximos. Este patrón de conducta de precios sugiere una estructura técnica saludable.

### El STOXX Europe 600 se acerca a sus máximos históricos

Dado los récords máximos que el DAX ha alcanzado recientemente, es difícil encontrar niveles de resistencia donde el índice pueda potencialmente estancarse. No obstante analizando el *STOXX Europe 600*, vemos que su precio yace cerca del área de resistencia clave formada ente 401 y 408 (fijada por los picos de 2000 y 2007). Dado que a corto plazo yace sobrecomprado, son elevadas las probabilidades a que atraviese una corrección a corto plazo durante la próxima semana. Es por ello que pensamos que actualmente no es atractivo el binomio de riesgo/beneficio que presenta el *DAX* para iniciar una estrategia larga a corto plazo. Los soportes de referencia del índice alemán, yacen en 11013 (máximo del 13/02/2015) y 10765 (mínimo del 17/02/2015).



## Divisas

## GBP: continúa liquidándose su 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.

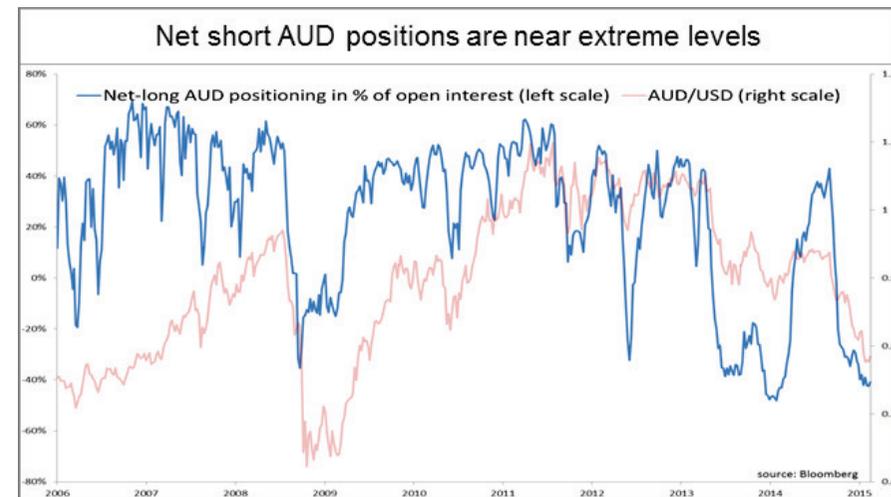
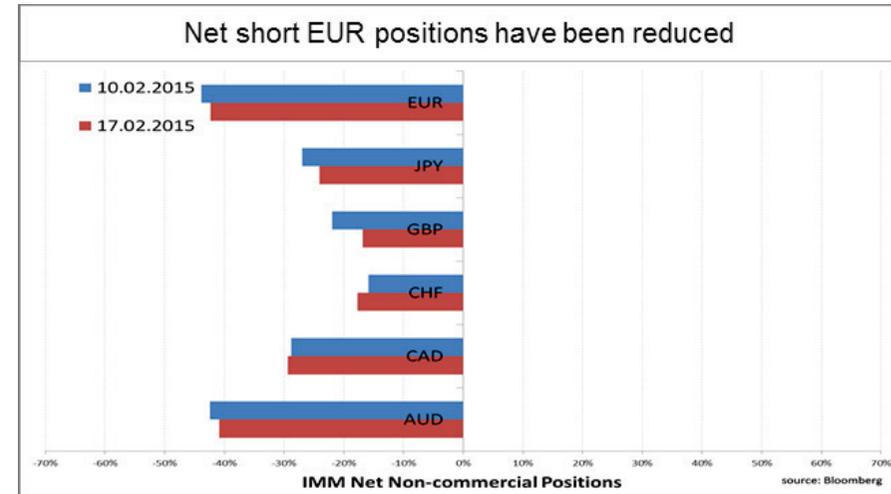
Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 17 de febrero de 2015.

Los cambios más llamativos respecto al posicionamiento de los inversores, se ha dado en el mercado del GBP, donde éstos han reconsiderado el momento en que el BoE realice su primera subida de tipos de interés. A corto plazo, seguimos contemplando la posibilidad de una mayor apreciación del GBP, debido a que el mercado prevé que el BoE marque una posición muy laxa en su política monetaria. Sin embargo, sospechamos que sobre la esterlina podría volverse a generar una presión vendedora a medida que las elecciones del Reino Unido comienzan a acaparar la atención mediática. De hecho, las elevadas incertidumbres respecto a este evento, podrían reducir su demanda.

Por primera vez desde el 2 de diciembre de 2014, el EUR ha reducido su posicionamiento neto corto, lo que sugiere un menor interés por parte de los inversores en venderlo. Esto podría hacer que el EUR/USD avance a corto plazo.

En el mercado del JPY contemplamos una disminución de las apuestas cortas dado que es probable que el BoJ mantenga su *stand-by* durante el primer semestre de 2015. En caso que se confirmara este escenario, se podrían llegar a generar atractivos puntos de entrada en el USD/JPY para un escenario de mayor flexibilización por parte del BoE y de un inicio del ciclo restrictivo por parte de la Fed durante la segunda mitad del año.

A medida que el posicionamiento neto corto del AUD se encuentra cerca de extremos históricos, es probable que cualquier caída del AUD/USD sea obstaculizada por el posicionamiento de los inversores.



## 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.