

INFORME SEMANAL

Del 30/11 al 06/12 de 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- | | | |
|----|-------------------------|--|
| p3 | Economía | Especulación ante las fuertes variaciones del CHF - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | Australia derivados: entrega física vs entrega no física - Yann Quelenn |
| p5 | Renta variable | Renta variable - ¿Vendrá Papá Noel este año? - Arnaud Masset |
| p6 | Economía | BCE: aguardando el anuncio de una ampliación del QE - Peter Rosenstreich |
| p7 | Divisas | El posicionamiento monetario internacional no comercial - Yann Quelenn |
| p8 | Temas de trading | Siguiendo el capital "inteligente" - Peter Rosenstreich |
| p9 | Disclaimer | |

Economía**Especulación ante las fuertes variaciones del CHF**

Aunque la repentina depreciación del CHF ha llevado a los inversores a especular con una intervención del Banco Nacional de Suiza (BNS), por el momento no hay ningún indicio oficial que lo respalde. Lo más probable es que dicho movimiento haya sido el resultado de bajos niveles de liquidez y las medidas de excepción del BNS que forzaron al mercado a reaccionar. Bajo un contexto de este tipo, no hay nada mejor que ajustar la exposición al CHF a que a ser tomado por sorpresa por el central.

Ante las crecientes expectativas de que el Banco Central Europeo (BCE) baje los intereses sobre depósitos, existen riesgos elevados a que el BNS contrarreste la apreciación del CHF con medidas adicionales. Aquí es crítico considerar lo que ha sucedido con la economía suiza, cuya reciente recuperación está directamente relacionada con la caída del 5% del CHF ante el euro. En este sentido, se debe tener en cuenta que dicha recuperación es frágil, con el índice macro del instituto KOF estando en un nivel límite entre una situación contractiva y expansiva. Recientemente el BNS acentuó su nivel de alerta para el caso de tener que combatir la apreciación del CHF, siendo probable que posteriormente deje al mercado ajustarse de manera natural.

Desde nuestra perspectiva, creemos que el BNS cuenta principalmente con tres opciones: por orden de importancia, la primera es la intervención verbal, seguida del recorte de los intereses y por último, la eliminación de los niveles límite en la aplicación de intereses sobre depósitos junto con las intervenciones en el tipo de cambio. Al igual que con el BCE, el central suizo podría implementar medidas más heterodoxas aún, aunque no obstante, dudamos de su eficiencia y consecuentemente, de su conveniencia.

Aún pensamos que la intervención verbal sigue siendo el recurso más poderoso del BNS y el primero en ser utilizado. Antes de que anuncie nuevas medidas, contemplamos que acentúe su retórica intervencionista. Un aspecto en el que inversionistas y operadores concuerdan, es que la expansión del patrimonio del BNS durante los últimos siete años, ha disipado el temor de que realice una intervención significativa en el mercado de cambios. Actualmente la base monetaria asciende a más del 70% del PIB y sus reservas internacionales representan cerca de un 88% de los activos. Igualmente, tampoco es razonable subestimarle del todo teniendo en cuenta su historial. Es que a más de uno todavía le resuena su reciente accionar agresivo. Y nosotros en particular, también

pensamos que el accionar del BNS es significativo por más margen acotado que tenga.

El BNS no puede darse el lujo de dejar ampliar el diferencial de intereses entre el EUR y el CHF. En sus discursos ha marcado claramente lo que influye sobre las entradas y salidas de capitales, y por tanto, se asegurará de que se mantenga en niveles constantes. De acuerdo a su presidente, el Sr. Thomas Jordan, *“de ser necesario, el BNS yace listo para intervenir, pudiendo reducir aún más los intereses sobre depósitos”*. La próxima evaluación de política monetaria trimestral del BNS se realizará el próximo 10 de diciembre. Sea para antes de esta fecha o en la misma reunión, contemplamos una reducción de 20 puntos básicos en la tasa LIBOR de referencia a 3 meses (igualando el recorte de intereses sobre depósitos del BCE), pasando del -0.75% al -0.95%.

Los intereses negativos afectan solamente a un grupo selecto de depositantes. Hoy en día a los depósitos a la vista el central suizo les cobra en caso de que los bancos superen en veinte veces el mínimo de reservas requerido. La reducción del límite afectaría a los bancos de manera diferente y no se sabría si el recorte de intereses sería pasado a los depositantes para que realicen la deseada retirada de capital. Asimismo es improbable que los ahorristas locales se vean obligados a cambiar de denominación, ya que erosionaría la rentabilidad del banco.

Por último, por más de que la intervención directa en el mercado de cambios sea la herramienta más persuasiva que el BNS disponga, es necesario que sea utilizada con discreción. El jueves pasado el Sr. Jordan declaró que el tamaño del patrimonio del BNS *“no tiene límite”*. Aunque en teoría esto es correcto, en la práctica no es “ilimitado”. Es por ello que es improbable que el BNS arriesgue a desestabilizar el país para convertirse en un gigante hedge fund de divisas para solamente proteger al CHF. Es que las grandes reservas internacionales perdidas y el efecto que tuvo sobre el pago de dividendos a los cantones, ha llevado a los suizos a reconsiderar la necesidad de defender al CHF.

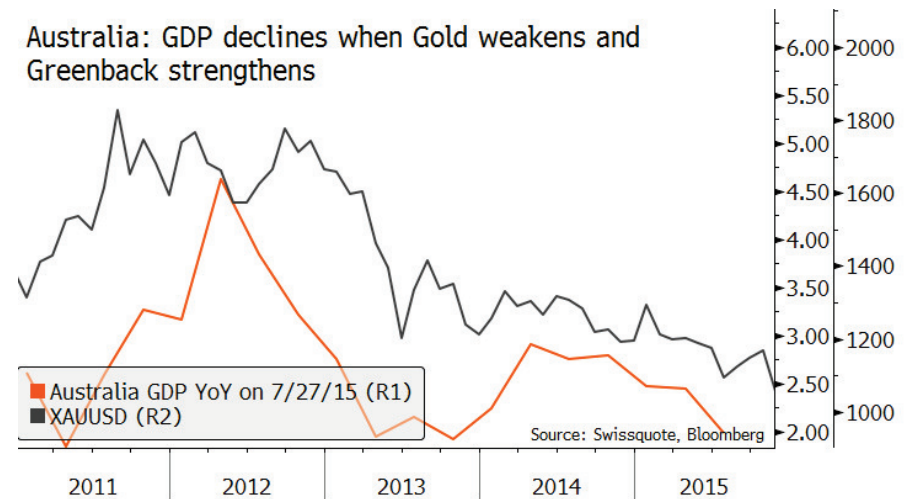
Economía

Australia derivados: entrega física vs entrega no física

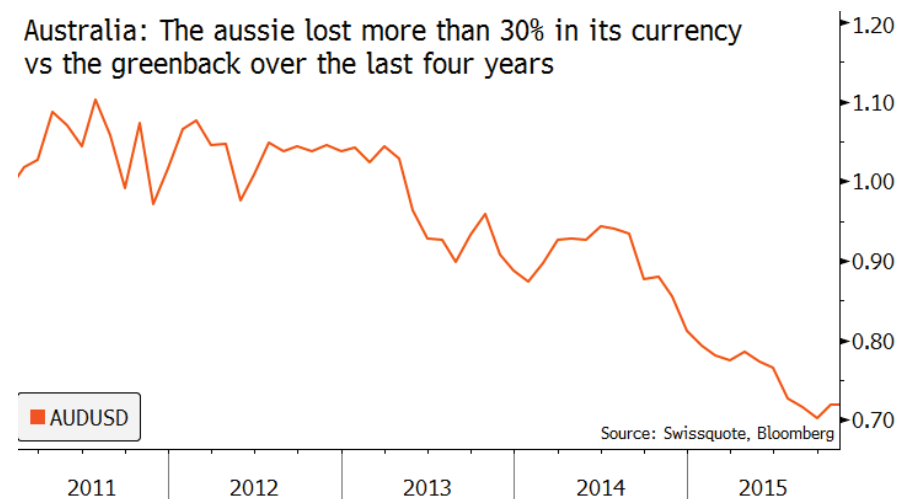
Cuando los precios de las materias primas bajan, no hay lugar para el negocio perfecto en el que ambas partes se benefician: los productores/exportadores ganan menos en tanto los importadores se benefician debido a que baja el coste de fabricación de sus productos. Australia está del lado exportador. De hecho, una parte importante de sus ingresos provienen de la extracción de oro, plata, platino y otros metales. Por el momento, el PIB de Australia sigue siendo aceptable, habiendo marcado un crecimiento anualizado del 2% en el segundo trimestre. El PIB del tercer trimestre se dará a conocer esta semana e irónicamente, se espera un crecimiento anualizado del 2.3%. Por último, pero no menos importante, la fortaleza del billete verde colabora a que los precios de las materias primas bajen aún más. El Aussie ha perdido más del 30% de su valor frente al dólar en los últimos cuatro años.

Los bajos precios en los mercados de las materias primas lógicamente afectan a la economía australiana; la inversión empresarial actual, disminuyó un 9.2% durante el tercer trimestre. La demanda negativa en los futuros sin entrega física, (el oro, por ejemplo) también presiona a la baja al precio de las materias primas físicas debido a que están correlacionados entre sí, sobre todo teniendo en cuenta el tamaño del mercado de futuros sin entrega física. Es más, según la *Comex* ahora hay trescientas veces más onzas de oro interbancarias que onzas de oro físicas. Al mismo tiempo, la demanda de materias primas físicas se ha pinchado. Y en algún punto, no podemos decir que mercado de futuros sin entrega física representa una forma de protección del mercado con entrega física, ya que la diferencia de tamaño es muy grande. Creemos que es improbable que estos inconvenientes que la economía australiana atraviesa se atenúen, ya que el mercado de futuros sin entrega física está creciendo a niveles muy importantes.

Australia: GDP declines when Gold weakens and Greenback strengthens



Australia: The aussie lost more than 30% in its currency vs the greenback over the last four years

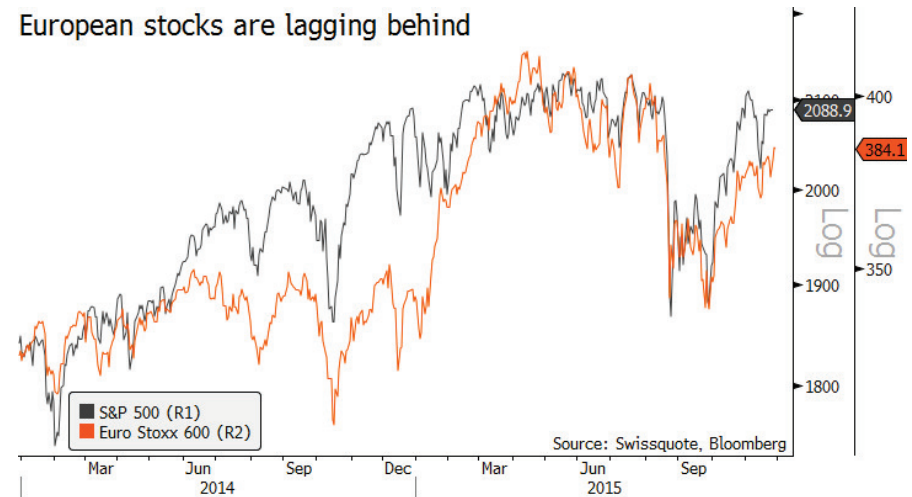
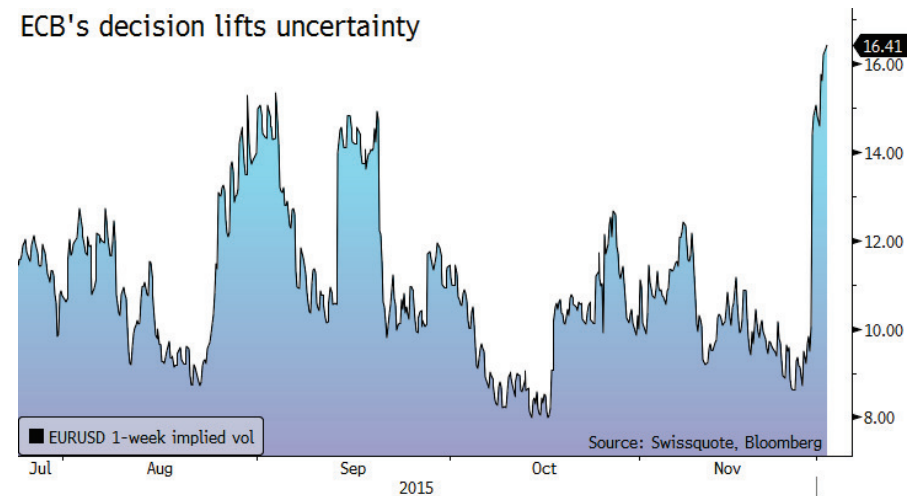


Renta variable
¿Vendrá Papá Noel este año?

El año está por terminar y el mercado se encuentra como siempre, contando con la tradicional subida de Navidad para terminar el año con una nota alta. Lo preocupante esta vez es que están apareciendo ciertas nubes en el horizonte, que inquietan bastante. En primer lugar se encuentran las tensiones geopolíticas en torno a la situación de Siria: los inversores pueden preferir optar por estrategias de menor riesgo. Los activos que podrían beneficiarse de una situación de escalada son el oro, el crudo y los títulos de carácter defensivo. Aún así, según las noticias políticas, parece que tanto Turquía y Rusia quieren aliviar la tensión y resolver los problemas de manera pacífica.

En segundo lugar, los últimos datos de la mayor economía del mundo de alguna manera han decepcionado. La primera revisión del PIB del tercer trimestre fue más o menos en línea con lo esperado en 2.1% trimestral (anualizado) de la primera estimación del 1,5%. Los bajos precios de la energía continúan estimulando sustancialmente el consumo; aún así, el consumo personal, que es la variable que más incide sobre el crecimiento, se desaceleró de la estimación inicial del 3.2%, al 3.0% trimestral (anualizado). El crecimiento del cuarto trimestre viene siendo afectado por la revisión al alza de los inventarios que de por sí ya yacen en niveles elevados.

La subida generalizada de Navidad de este año, no está asegurada; los inversores están demasiado ocupados en la toma de beneficios, ya que la mayoría de los índices bursátiles están cerca de máximos históricos. Además, las incertidumbres que rodean a los próximos cambios en las políticas monetarias, a ambas márgenes del Atlántico, están alcanzando niveles récord. No obstante, los datos económicos de la zona euro fueron sorprendentemente positivos últimamente; la excepción son los datos de inflación, que continúan siendo bajos, lo que confirma que la zona euro está en el borde de la deflación. Aún así, esto es una buena noticia para los inversores de renta variable en todo el viejo continente debido a que una incrementada y/o ampliación del programa de flexibilización cuantitativa del BCE, sin dudas respaldará a los títulos europeos.

European stocks are lagging behind

ECB's decision lifts uncertainty


Economía

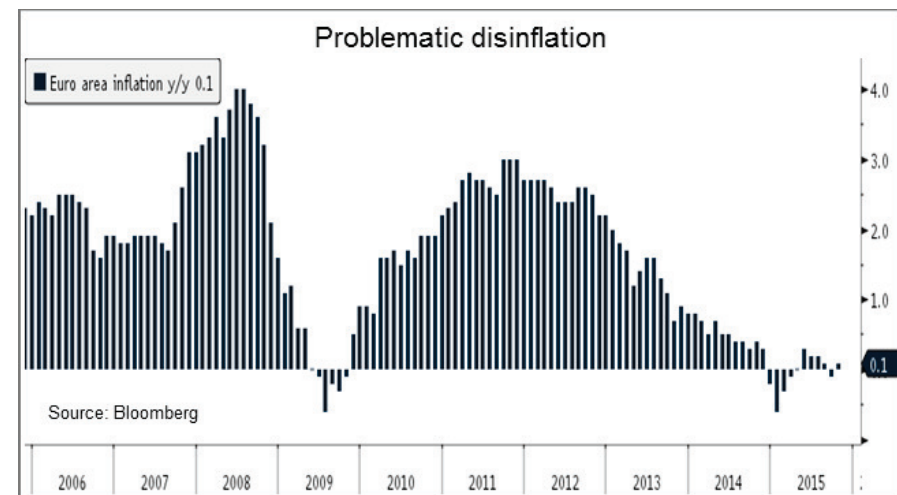
BCE: aguardando el anuncio de una ampliación del QE

Aunque casi todos los mercados esperan que el Banco Central Europeo (BCE) anuncie mayores medidas de flexibilización en la reunión de su comité el próximo 3 de diciembre, éstas siguen siendo una incertidumbre. Ayer, un funcionario del BCE protegido en su anonimato, indicó que las opciones sobre la decisión de tipos todavía se están debatiendo. Asimismo fue citado el comentario de otro funcionario: “todavía están tratando de definir qué será incluido en la decisión. Existen múltiples puntos de vista.” Una de las opciones sería la implementación de dos clases de intereses sobre depósitos y comprar separadamente los títulos de deuda rentable y no rentable. Este trascendido ha sido considerado el posible factor sorpresa por parte del presidente del BCE, Sr. Mario Draghi.

Las opciones de flexibilización del BCE son amplias pero pensamos que una política más ortodoxa es la dirección probable y al mismo tiempo más eficaz. El Sr. Draghi podría recurrir a medidas más complejas en caso que las proyecciones de inflación y crecimiento presenten nuevamente un sesgo bajista. La reputación histórica del actual presidente del BCE, es la implementación de decisiones que superan las expectativas; esto alienta el optimismo del mercado, aún si se desconoce su contenido. Una parte de estas decisiones probablemente incluirá la reducción de 20 puntos básicos el interés de referencia sobre depósitos; (el consenso ronda los 10 puntos básicos). Asimismo se espera que incremente la compra de bonos mensuales por € 10.000 millones y la extensión del programa por un año más, a septiembre de 2017. Probablemente lo que Draghi comunique tendrá un tono pesimista dejando la puerta entreabierta a la posibilidad de más medidas de flexibilización si fuera necesario. Las expectativas de una flexibilización adicional presiona a la baja el EURUSD, a pesar de los excesivos niveles de posicionamiento largo que los inversores mantienen sobre el dólar.

Esta agresiva estrategia tendrá un efecto real en EURCHF y el Banco Nacional de Suiza (BNS) será quien responda. Es probable que el BNS aumente aún más los intereses negativos; actualmente yacen en -0,75% y los estaría recortando a -1%. Es por ello que creemos que el CHF ofrece una de las mejores oportunidades de inversión en corto frente al EUR, el USD y las divisas emergentes de altos tipos de interés.

Esta agresiva estrategia tendrá un efecto real en EURCHF y el Banco Nacional de Suiza (BNS) será quien responda. Es probable que el BNS aumente aún más los intereses negativos; actualmente yacen en -0,75% y los estaría recortando a -1%. Es por ello que creemos que el CHF ofrece una de las mejores oportunidades de inversión en corto frente al EUR, el USD y las divisas emergentes de altos tipos de interés.



Divisas

El posicionamiento monetario internacional no comercial

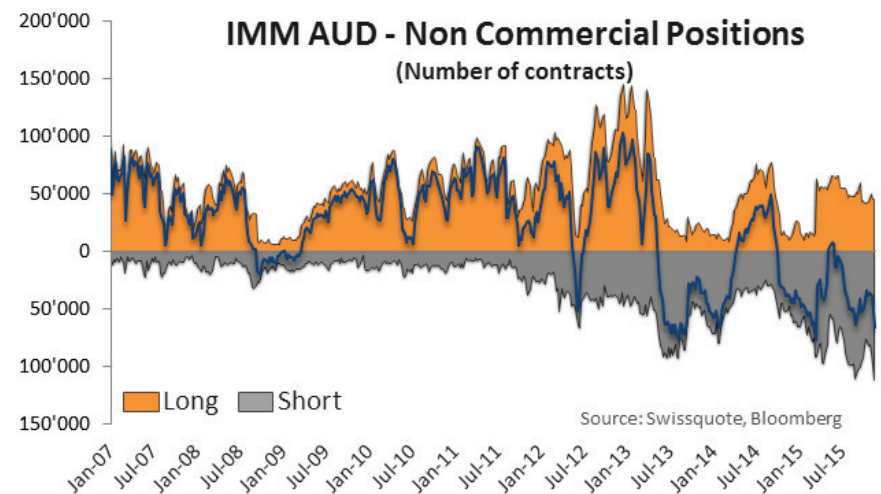
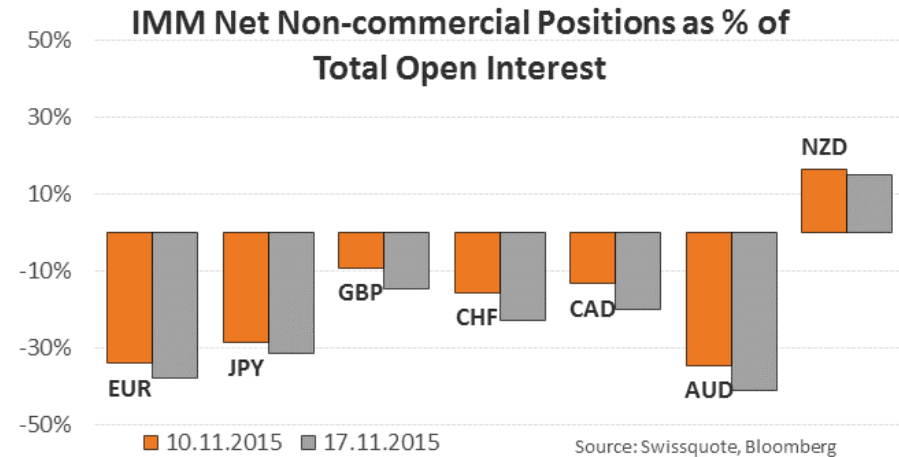
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

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

En el mercado del euro, el posicionamiento neto corto marcó un crecimiento mínimo y asciende a casi el 40% del open interest. Ante las expectativas de que el BCE amplíe su programa de compra de bonos, el euro aumenta sus pérdidas ya que se especula con la posibilidad de que la entidad anuncie medidas antes de la reunión de la próxima semana. De esta forma contemplamos un incremento del posicionamiento corto.

En el mercado del yen, el posicionamiento neto aumentó por cuarta semana consecutiva ante las mayores preocupaciones respecto a cuán eficiente vienen siendo las *Abenomics*. Ante este panorama, creemos que el BoJ implementará medidas de flexibilización adicionales durante los próximos meses. Los datos macro mixtos de Japón respaldan al posicionamiento corto.

Por último, pero no por ello menos importante, el posicionamiento corto en el mercado del CHF ha crecido sustancialmente ante los mayores indicios de una posible reacción del BNS a las nuevas medidas que el BCE anunciará pronto. El central suizo buscará evitar cualquier tipo de apreciación adicional del CHF, ya que causaría grandes daños económicos.



Temas de trading

Siguiendo el capital "inteligente"

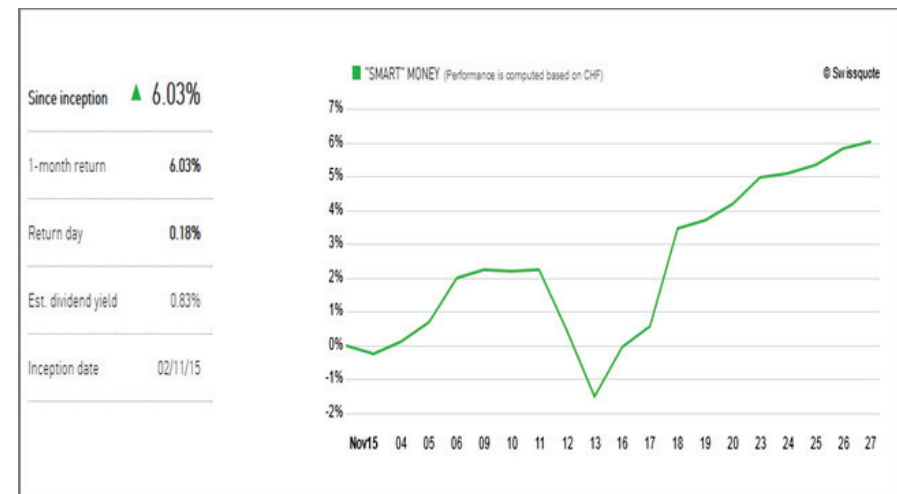
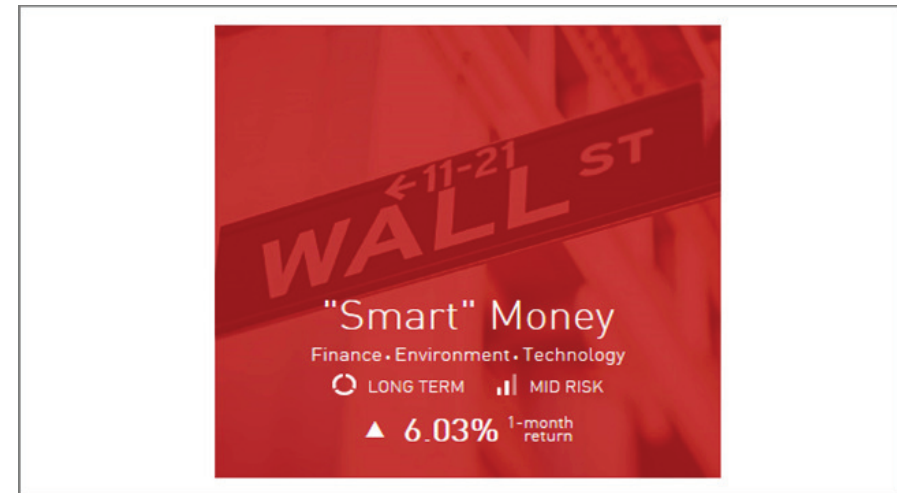
La mayoría de los inversores sueñan con posicionarse en el mismo sentido que lo hacen los gestores de cartera y los hedge funds más grandes del mundo (léase, seguir el "capital inteligente"). Afortunadamente ahora, un inversor individual puede ahora escoger algunas de las mejores estrategias de Wall Street.

Una regla poco conocida en la Sección 13(f) de la Ley de Valores de 1934, establece que todos los gestores de inversiones institucionales con activos superiores a \$100 millones están obligados a revelar toda su exposición a la renta variable estadounidenses de manera trimestral (sin incluir las ventas en corto, posiciones de efectivo o cualquier otra clase de activos).

Ahora, es importante tener en cuenta que existe un retraso significativo entre la ejecución de una operación y su comunicación posterior. Además, al no conocer el libro completo, puede haber información estratégica que falte. De todos modos, igual ofrecen información crítica que puede ser utilizada por los inversores. Al segmentar los fondos de alto rendimiento, podemos ver qué títulos de renta variable siguen formando parte de sus carteras y cuáles están siendo vendidos.

Dentro de este grupo específico, eliminamos los fondos que dependían en gran medida de las ventas en corto (de sesgo-corto) y las operaciones de trading a corto plazo (arbitraje estadístico) y nos quedamos con las estrategias de títulos de renta variable netas largas-solamente o aquellas largas/cortas. A los inversores en valores les va mejor. Además, hemos seleccionado solamente aquellos fondos cuya buena parte de su exposición está ligada a la renta variable estadounidense. Por último, nos centramos en las mayores quince posiciones de los gestores de cartera, ya que se supone que representan las estrategias de mayor convicción.

<http://www.swissquote.ch/themes-trading>



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.