

INFORME SEMANAL

22 - 28 de febrero | 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** La economía suiza siente los efectos - Arnaud Masset
 - p4 **Economía** El temor de que Deutsche Bank sea el próximo Lehman - Yann Quelenn
 - p5 **Economía** Sudáfrica: a la espera de la presentación del presupuesto - Arnaud Masset
 - p6 **Economía** EE.UU: los fundamentos macro continúan sin despegar - Yann Quelenn
 - p7 **Temas de trading** Oro & Sector Minero
- Disclaimer**

Economía

La economía suiza siente los efectos

De acuerdo con el informe publicado por la aduana suiza, las exportaciones en enero se contrajeron por tercer mes consecutivo, en un -1.1% intermensual (ajustado por estacionalidad) y en un -3.9% en términos interanuales; los resultados del mes previo fueron revisados a la baja, al -1.5% intermensual (o -0.9% interanual). La venta de productos suizos de alto valor añadido continúa estando afectada por las incertidumbres en torno a la economía global; hacia Latinoamérica, su deterioro ha sido severo (-16%) y algo similar ocurre en Asia (-5%), las cuales son regiones además afectadas por los temores de una mayor desaceleración en China. La caída de las exportaciones se debió principalmente a la fuerte contracción de la maquinaria (-11% anualizado) y a los productos electrónicos y de relojes (-8% anualizado). Sin embargo, la fortaleza del dólar hizo que las exportaciones a los Estados Unidos aumentaran en un 3%, mientras que la recuperación incipiente en la economía de la Eurozona impulsó las exportaciones a los países miembros (a la Eurozona: + 2.3%; Francia: + 10.8%; España + 14%). Por el lado de las importaciones, los efectos a largo plazo de la fortaleza del franco suizo siguen afectando las perspectivas de crecimiento de las empresas suizas; no obstante, la actual debilidad de los precios del crudo proporcionó un respiro, ya que las importaciones aumentaron un 2.5% intermensual (ajustado por estacionalidad). A nivel macro, la balanza comercial ascendió a los 3.510 millones de francos suizos, superando los 2.590 millones del mes anterior.

La decisión del Banco Nacional de Suiza (BNS) de remover el suelo del EUR/CHF en enero de 2015, ha obligado a las empresas suizas a reducir sus márgenes de rentabilidad para aumentar la competitividad. A pesar de que han realizado importantes ajustes para adaptarse a este escenario de un CHF fuerte, el proceso aún no ha terminado, ya que todavía se requieren más esfuerzos para garantizarles su viabilidad a largo plazo. Al día de hoy, a las empresas suizas les queda poco espacio para seguir ajustando sus márgenes.

Mercado laboral bajo presión

En el último informe de empleo, se conoció que la tasa de desempleo de la OIT (Organización Internacional del Trabajo, que permite la comparación internacional entre

las tasas de desempleo) aumentó al 4.7% en el último trimestre de 2015 (no ajustada estacionalmente), superando el 4.1% de doce meses atrás. Por otro lado, la situación laboral mejoró sustancialmente en la Unión Europea donde la tasa de desempleo cayó en enero a un 9.1% desde el 10% del mes anterior; en la Eurozona la tasa cayó al 10.6%, desde el 11.5% en el cuarto trimestre de 2014.

En general, se espera que la economía suiza continúe sintiendo las consecuencias de la eliminación de hace un año atrás, del suelo del EUR/CHF por parte del BNS. Es por ello que esperamos que el mercado laboral vuelva a estar bajo presión durante los próximos meses. El viernes pasado, el EUR/CHF se estabilizaba por encima de la barrera del 1.10 ante las expectativas de que en la cumbre de la UE no se llegue a ningún acuerdo con el Reino Unido.

Economía

El temor de que Deutsche Bank sea el próximo Lehman

Una situación financiera muy preocupante - En las últimas semanas los mercados han estado operando de manera volátil y la menor demanda por activos de riesgo es cada vez más plausible. El *Índice de Volatilidad JP Morgan* cotiza ahora cerca de su nivel más alto en doce meses. En particular, existen importantes preocupaciones de que el Deutsche Bank (DB) puede estar en una situación muy difícil. El valor de sus acciones ha perdido más de un 50% en menos de un año; actualmente se negocian por encima de los €15, habiendo solamente aumentado a causa de las noticias de recompra. Cabe destacar que el mega banco alemán es bien conocido por tener la mayor exposición global a los derivados - actualmente estimada en alrededor de €55 billones, en comparación con el PIB alemán que oscila los €3 billones-. Además, los niveles de depósitos del DB ascienden a alrededor de los €532 mil millones, lo que representa menos del 1% de la exposición total a los derivados.

Sin embargo, claramente los mercados no temen, por el momento, a la exposición de los derivados, sino más bien a un producto de renta fija cuyo nombre es *CoCo*. Aunque este instrumento es casi desconocido por el público en general, DB tiene €1750 millones en bonos *CoCo*, cuyo precio de mercado ha caído por debajo de los 75 centavos de dólar. La cuestión es que los *CoCo* son unos tipos de bonos perpetuos cuya liquidación solamente puede ser llevada a cabo por el banco. Los inversores optaron por ese tipo de instrumento bajo el supuesto de que estos valores se podían convertir a capital. Sin embargo, el precio de las acciones de Deutsche Bank ha disminuido un 25% desde el comienzo del año. Por último, pero no menos importante, los *CoCo* pertenecen a la clase de instrumentos de alto rendimiento que permiten al banco saltar los intereses en caso de que el banco tenga dificultades.

Futuro incierto - En un intento por calmar a los mercados e inversores, recientemente el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, declaró que no está preocupado por la solidez de Deutsche Bank. Sin embargo, seguimos sospechando en relación a la capacidad del banco para cumplir con sus obligaciones de los *CoCo*. Asimismo DB también tiene que cumplir con un binomio de capital *Tier 1* del 10.75% este año.

No caben dudas que la situación del banco es, definitivamente, muy preocupante. Por ejemplo en octubre pasado, el CEO John Cryan anunció dos años de recortes de dividendos y en enero último, un recorte de casi 15.000 puestos de trabajo. Como resultado, la cotización de los CDS (Credit Default Swaps) sobre DB (un contrato que da protección contra el riesgo de impago del banco alemán) viene en aumento. También consideramos que los problemas del banco alemán son un reflejo de la situación de la banca en general. Esto sin dudas, justifica el enorme aumento de la demanda de oro físico en Londres constatado durante la semana pasada.

Deutsche Bank: Difficulties are just starting



Economía

Sudáfrica: a la espera de la presentación del presupuesto

En Sudáfrica la inflación se aceleró considerablemente durante el mes de enero; el IPC acumuló un crecimiento del 6.2% anualizado, que supera el 5.2% de diciembre, la media esperada del 6.0% y la banda superior del rango objetivo (3% -6%) del Banco de la Reserva de Sudáfrica (BRS). Las expectativas inflacionarias se han exacerbado por el deterioro en los últimos meses de las perspectivas económicas e inflacionarias. En esto han incidido una serie de factores como la presión bajista constante a la cual está expuesto el rand y el fuerte aumento de los precios de los alimentos debido principalmente a una sequía más acentuada. Entre el debilitamiento de la situación doméstica y la mayor aversión al riesgo de los inversores en los mercados globales, la situación es más comprometedor para el gobernador del BRS, Lesetja Kganyago. Es que a finales de enero el central sudafricano ya aumentó los tipos de referencia en 50 puntos básicos, al 6.75%, en un intento de volver a anclar las expectativas de inflación. Sin embargo, dadas estas excepcionales circunstancias del mercado, el SARB no tendrá otra opción que proceder con otro aumento de tipos de interés en su próxima reunión a mediados de marzo.

Por su parte la situación política comienza a estar más delicada debido a que el grado de inversor de Sudáfrica, yace amenazado ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico -pudiendo acentuarse por una mayor subida de tipos de interés por parte del BRS-. Asimismo la presión sobre el gobierno ha aumentado a medida que el mercado espera que las autoridades tomen medidas para frenar el déficit presupuestario. En este mismo febrero está prevista la presentación del presupuesto de Sudáfrica para 2106/2017, lo que probablemente acaparará la atención de los mercados. La semana pasada el USD/ZAR terminó cotizando al alza en el entorno de los 15.45 randes por dólar, a medida que mejoraba lentamente la demanda de activos de riesgo. De todos modos, es probable que lo eventos que ocurran en el exterior sigan siendo los principales factores que muevan al mercado del USD/ZAR antes del miércoles, cuando se presente el nuevo presupuesto. Con el IPC de EE.UU habiendo superado las expectativas de mercado y las materias primas volviendo a estar bajo presión, es probable que el ZAR quede expuesto a mayores pérdidas.

Headline inflation escapes the target band



Economía**EE.UU: los fundamentos macro continúan sin despegar****Los inversores yacen muy optimistas por los inicios de viviendas**

La semana pasada se publicaron los resultados de construcción de viviendas y permisos de construcción. Los analistas pronosticaron un incremento del 2% intermensual de las nuevas construcciones, en comparación al período de diciembre donde las nuevas viviendas disminuyeron un 2.5%. Sin embargo, en enero las nuevas viviendas se contrajeron un 3.8% intermensual. Al mismo tiempo, los permisos de construcción disminuyeron un 0.3% intermensual. Es importante tener en cuenta que los inicios de vivienda actuales son bastante menores a los permisos de construcción (1.099.000 vs 1.202.000), lo que refleja la continua debilidad de la economía de EE.UU. De todos modos, enero fue el décimo mes consecutivo que los inicios de viviendas superan el millón de unidades.

También cabe observar que la mejora del mercado laboral y la tendencia ascendente de los salarios, debería normalmente impulsar la valorización del mercado inmobiliario. Sin embargo, consideramos que los datos de vivienda recientes todavía no son suficientes para desencadenar un alza de tipos de referencia de la Fed en marzo. Por el momento, los mercados están excluyendo cualquier acción de la Fed el próximo mes, ya que la inflación actualmente se encuentra lejos del rango objetivo de la Fed del 2 %.

En consecuencia, también está claro que la mejora del mercado laboral no ha estimulado la inflación, ya que creemos que la cantidad de trabajadores aún no regresados, es demasiado grande como para impulsar el crecimiento del salario en forma sostenible. Como resultado, se espera que el aumento actual de la construcción de nuevas viviendas deba ser más lento. Bajo este contexto, es probable que el dólar vuelva a debilitarse frente al euro.

Las actas muestran que la Fed se está retrayendo

Recientemente la Fed publicó las minutas de la reunión de enero del FOMC. Como era de esperarse, los temas tratados fueron respecto a la situación de los mercados financieros globales. De hecho, las autoridades de la Fed yacen preocupadas de que la caída de dichos

mercados afecte a la economía estadounidense. De todos modos que lo fue realmente significante en el encuentro, fue que la Fed evaluó la posibilidad de cambiar su política monetaria para este año.

Lo que está claro hoy en día, es que no deberíamos ver cuatro incrementos de tipos de interés este año. Seguimos pensando como lo veníamos haciendo antes del alza de los intereses en diciembre, el cual fue hecho con el fin de que el central estadounidense mantuviera su credibilidad, debido a que los inversores estaban esperando más de un alza de intereses en diciembre. Las condiciones económicas eran en todo caso insuficientes para provocar un aumento de tipos de referencia. Pero sin embargo ahora, no caben dudas que ni siquiera estamos cerca de ver un nuevo aumento.

Los riesgos geopolíticos también son de gran preocupación para la Fed. De hecho, existe una necesidad urgente de los EE.UU para garantizar la confianza en el dólar. Los numerosos conflictos globales en los que EE.UU está involucrado, pueden proporcionar el inicio de una respuesta. Muchos países están tratando de deshacerse del dólar de en su comercio. El último país en hacerlo es Irán, que afirma que se paga en euros por su petróleo.

Como resultado de ello estamos convencidos de que la política monetaria de la Fed no sólo depende de los datos económicos en los EE.UU, sino también en los riesgos geopolíticos. La Fed, por ahora, está definitivamente dando marcha atrás.

Temas de trading

Oro & Sector Minero

El colapso repentino de las materias primas en 2014 hizo que los títulos de minería cayeran en picada. De todos modos a largo plazo, los metales preciosos -y el oro en particular-, son el instrumento de protección por excelencia contra la inflación y las contracciones económicas. Lo anterior es algo que los inversores deberían tener presente.

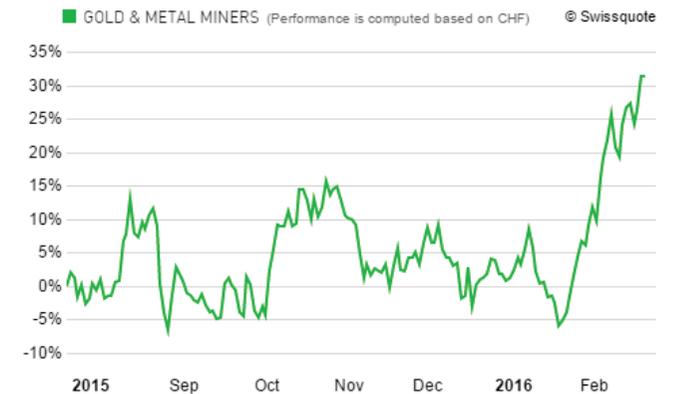
El mercado del oro es dinámico y existen fuertes motivos por los cuales el sector de minería podría apreciarse. La demanda de los consumidores continúa siendo sólida y su producción anual mundial asciende a las 2500 toneladas. A largo plazo, el oro ha sido la materia prima que más se ha apreciado, habiéndose valorizado más de un 287% durante los últimos 15 años; en comparación el S&P 500 se ha apreciado solamente un 44% durante el mismo período.

En un período de cambios en la política de los bancos centrales, es razonable prever un repunte en los precios del metal precioso - algo de lo cual las empresas mineras se beneficiarán-. Una exposición al sector de empresas mineras permitiría a los inversores rentabilizar el capital en el sector de metales preciosos, pero sin tener que pagar los costes de almacenamiento.

Análisis & Portfolio - Departamento de Estrategias de Swissquote Bank



Since inception	▲ 31.33%
1-month return	34.52%
Return day	0.01%
Est. dividend yield	0.03%
Inception date	20/07/15



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.