

INFORME SEMANAL

11 - 17 de abril de 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	El JPY y la guerra mundial de divisas - Peter Rosenstreich
p4	Economía	La economía de Suiza bajo presión constante - Arnaud Masset
p5	Economía	¿Es hora de comprar oro? - Yann Queleenn
p6	Economía	Crecientes divisiones entre los miembros de la Fed - Arnaud Masset
p7	Economía	El BCE enfrenta críticas por su política monetaria - Yann Queleenn
p8	Economía	Amexit - Peter Rosenstreich
p9	Temas de trading	Una cura para el cáncer
	Disclaimer	

Economía

El JPY y la guerra mundial de divisas

El yen y un "indeseable movimiento"

La historia dominante en los mercados de divisas ha sido la implacable apreciación del yen. Su fortalecimiento ha desencadenado una razonable intervención verbal por parte de las autoridades japonesas (algo a lo que Japón está acostumbrado). El Ministro de Finanzas, Aso, volvió a incitar a tomar las medidas necesarias contra los movimientos Forex que sugieren que el movimiento repentino del JPY es "indeseable". El Secretario de Gabinete Suga se involucró diciendo que los movimientos del JPY no se basaron en los datos fundamentales y que, de ser necesario, actuaría. El par USDJPY pudo estabilizarse por encima del asa de 108.00, aunque una mayor contracción resulta interesante.

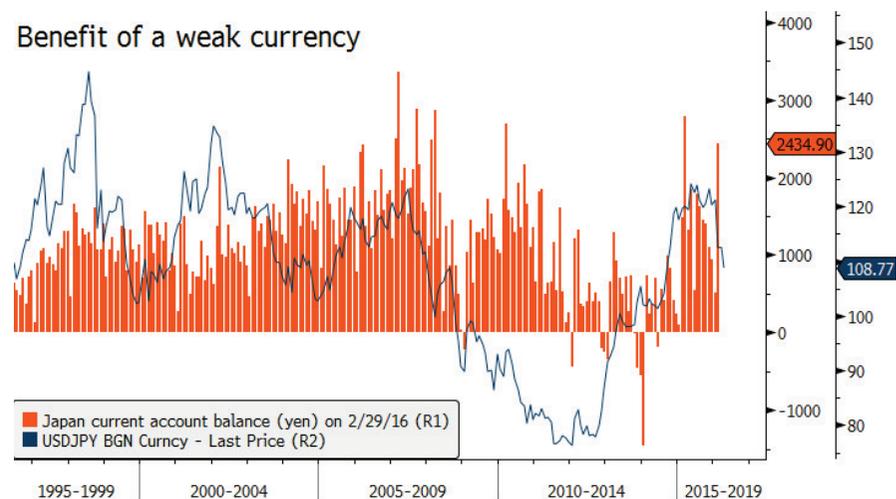
Los datos japoneses del Ministerio de Finanzas indicaron que el superávit por cuenta corriente de Japón mejoró en febrero. Esto indica que la demanda local de activos extranjeros por parte de los inversores japoneses, según los datos semanales de la cartera, ha ido en aumento. Los datos de marzo indicaron que los inversores japoneses adquirieron ¥5.47trn en valores extranjeros luego de la compra masiva del mes anterior de ¥4.91trn (los inversores compraron ¥5.2trn en bonos extranjeros). Esto se dio a pesar de la salida de capitales en el USDJPY a cuando inversores liquidaron sus posiciones de carry trade (no por cobertura corporativa, como se especulaba). Anticipamos que puede que la retórica oficial japonesa aumente según acerquemos a 105.00. El efecto indirecto de la fuerza del yen en los precios de importación elimina la capacidad de los políticos de luchar contra la deflación.

La siguiente etapa en la guerra de las divisas

Mientras que la predicción de las intervenciones de los bancos centrales ha dejado nervioso a un buen analista, creemos que el umbral del Banco de Japón para el par USDJPY está más cerca de 100-104. En primer lugar, la declaración esta semana del Primer Ministro Abe sugirió una "abstención de intervenir arbitrariamente en los mercados de divisas" y, en segundo

lugar, la amplia credibilidad del Banco de Japón ya está en duda. Específicamente, en lo que respecta al manejo del Yen, creemos que el Banco de Japón carece de herramientas reales para debilitar la divisa de forma efectiva durante un largo período de tiempo. Dada la deteriorada credibilidad del Banco de Japón, las intervenciones verbales han limitado su impacto en el mercado, mientras que una intervención directa ineficaz del mercado de divisas sólo dañará aún más la reputación de los bancos centrales.

Benefit of a weak currency



Economía

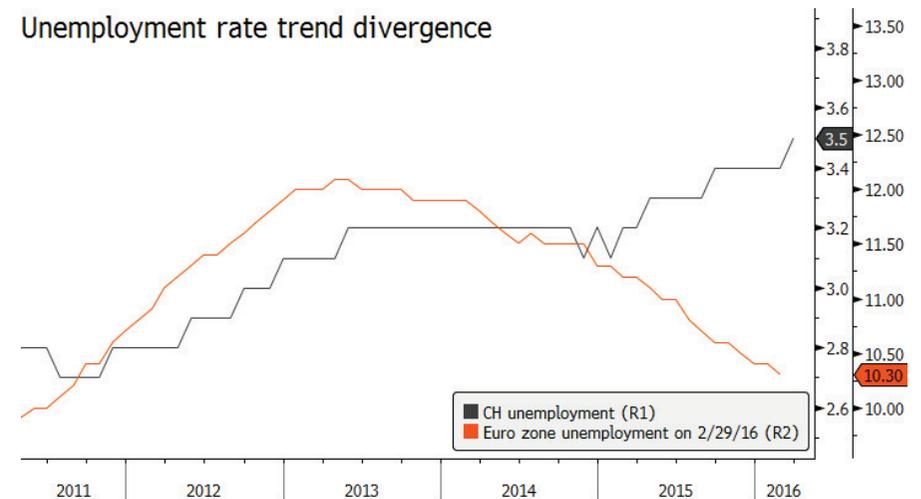
La economía de Suiza bajo presión constante

El último lote de datos del Suiza sugiere que la situación no ha cambiado mucho en los últimos meses ya que el país sigue sufriendo las consecuencias directas de un estatus de refugio. El índice de precios del consumidor subió un 0.3% intermensual en marzo, coincidiendo con el consenso, por encima del 0.2% de febrero. Sobre una base interanual, el indicador se contrajo un -0.8% en febrero. La mejora del incremento mensual coincide con el fin de las ventas del mes de febrero en el sector de la indumentaria (los precios aumentaron un 4.8% intermensual) por lo que será sólo un efecto limitado y breve. En general, las presiones inflacionarias en Suiza siguen siendo moderadas en un entorno de precios bajos de las materias primas y un franco suizo fuerte. Por lo tanto, esperamos que el BNS modifique a la baja su previsión del IPC para 2016 (actualmente en el -0.40% interanual para fin de año), en su próxima reunión trimestral del 16 de junio, ya que la economía continúa ajustándose al entorno de un CHF fuerte.

El viernes también se presentaron los datos laborales que brindaron un panorama mixto del mercado laboral suizo. Aunque la tasa de desempleo se redujo al 3.6% en marzo desde un 3.7% en febrero, la medida ajustada estacionalmente subió al 3.5% desde el 3.4% del mes anterior, lo que sugiere que la tendencia subyacente del desempleo aún no se revertirá. Además, al comparar la evolución del mercado laboral entre la zona euro y Suiza, se destaca que el desempleo de Suiza aumentó continuamente desde 2013, mientras que en la zona euro la medida comenzó a revertir la tendencia, cayendo de 12.10% al 10.30%. En general, la situación económica continuaría deteriorándose aún más en Suiza, ya que el país sigue adaptándose al fuerte entorno. El proceso aún no ha terminado.

El jueves los datos mostraron que las reservas de divisas del BNS aumentaron 5 mil millones de CHF571.1 a CHF575.8 mil millones, lo que sugiere que el banco central pudo haber intervenido en el mercado de divisas para defender el par EUR/CHF. El constante aumento de los depósitos a la vista del BNS desde comienzos del año confirma esto. A pesar de que el incremento sigue siendo modesto, se destaca el hecho de que no hay respiro para el BNS. El banco central no puede bajar la guardia ya que los especuladores se aprovecharían de la situación ante la menor señal de debilidad. Los datos sugieren que el BNS está interviniendo moderadamente en el mercado de divisas sólo para recordarles a los operadores que no jueguen con el par EUR/CHF.

Unemployment rate trend divergence



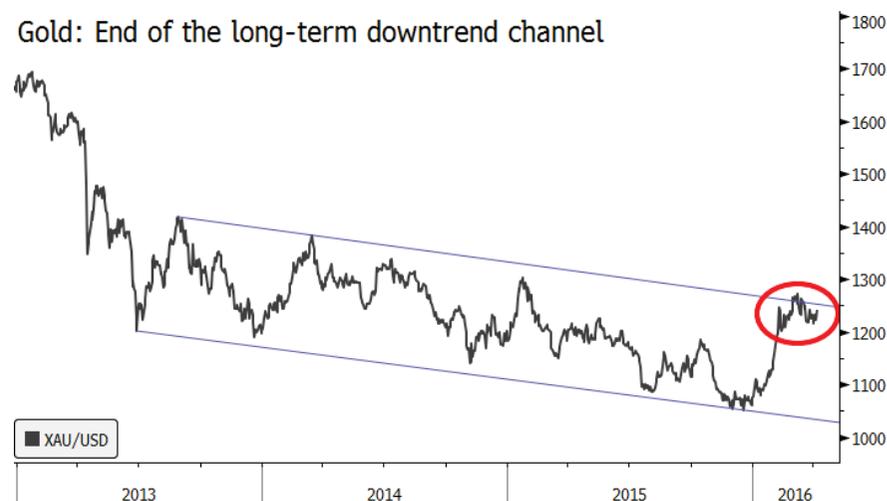
Economía

¿Es hora de comprar oro?

Desde diciembre, el metal dorado aumentó bastante y ahora opera entre 1200 y 1250 dólares la onza. Para muchos, el oro no vale la pena porque no proporciona dividendos y conlleva elevados costos de almacenamiento. Aún así, en los últimos cuatro años, el oro perdió más del 30% de su valor, y un precio del oro bajo indica confianza en las acciones de los bancos centrales. Irónicamente, a pesar de la intervención masiva y continua de políticos de todo el mundo (alivios cuantitativos e interés) y del dominio de un sentimiento de aversión al riesgo, el oro ha estado en constante declive. En cuanto al alza de los tipos en estados Unidos, el precio del oro en dólares de Estados Unidos debería haber bajado pero, en cambio, ha ocurrido lo contrario. El oro ha aumentado considerablemente desde comienzos del año, y la desaceleración económica mundial sustenta esta tendencia. En particular, la economía estadounidense que se encuentra bajo presión y los datos internos que se muestran inestables mientras que una década de baja del interés debería haber bastado para generar una recuperación sostenible.

El precio del oro no sólo representa el estado del mercado físico. El mercado del papel es un gran componente del precio del oro y, aunque el activo subyacente es el oro físico, el mercado del papel es mucho mayor comparado con el mercado físico. La proporción es de 200 a 1. La mayoría de los bancos emiten principalmente onzas de papel haciendo disminuir el precio del oro, lo que resulta en un mayor riesgo de la contraparte. Ante un resultado de dificultades en el sector bancario debido, entre otros, a una era de intereses bajos, el precio del oro papel disminuirá. Sin embargo, como el oro físico también está incluido en el precio global, se legitima la compra de oro físico que está devaluado. Los bancos también experimentan una exposición masiva a los derivados. Por ejemplo, si nos fijamos en el balance general del banco de Alemania, podemos adivinar cómo es posible que el PIB de Alemania esté expuesto hasta 25 veces. Otra cuestión importante es la prima que se paga por el oro en el mercado físico, y éste nunca ha sido tan alto por la escasez.

Gold: End of the long-term downtrend channel



Economía

Crecientes divisiones entre los miembros de la Fed

Han pasado ya algunos meses desde que el mercado comprendió el cambio de la Reserva Federal a una postura más prudente, optando por un comportamiento moderado - a excepción de Bullard, un funcionario de línea dura - para evitar repetir la desagradable experiencia de diciembre pasado cuando la Fed no tuvo opción más que subir los tipos para preservar su credibilidad. La declaración de la última reunión de la FOMC a mediados de marzo fue un claro recordatorio de esta nueva mentalidad, ya que se reveló que sólo habría dos subas en 2016, contra las cuatro de la reunión de diciembre. Por último, el acta de la reunión de marzo de la FOMC que se conoció el miércoles pasado confirmó el enfoque prudente de la Fed en un contexto de debilidad de la economía mundial y mercados volátiles. Si vemos la mayoría de los cambios con el dólar estadounidense, parece ser que Janet Yellen hizo bien al preparar al mercado para el acta. No fue algo brusco. Sin embargo, creemos que en realidad el acta fue mucho más conservadora que lo anticipado al poner de manifiesto una gran división entre los miembros de la Fed.

En efecto, el acta reveló que el Comité expresó una divergencia de opiniones al evaluar las perspectivas para Estados Unidos, sin poder brindar claras expectativas a los actores del mercado. En primer lugar, los miembros están divididos en cuanto a las perspectivas de inflación ya que "algunos vieron al aumento [reciente] de la inflación en consonancia con una tendencia reafirmante de la inflación", mientras que otros "expresaron la opinión de que era poco probable que se sostuviera el aumento", ya que se debía, de alguna manera, a un aumento de precios históricamente volátiles.

En segundo lugar, el Comité se mostró también dividido sobre la implicación de eventos económicos y financieros globales dado que la mayoría de los actores expresó su preocupación sobre el riesgo bajista para las perspectivas económicas de Estados Unidos. Sin embargo, algunos piensan que las medidas adoptadas por la mayoría de los bancos

centrales para mejorar las condiciones monetarias contribuyeron a mitigar el riesgo, mientras que otros expresaron preocupación sobre la capacidad de los bancos de limitar ese riesgo.

En definitiva, el acta aclaró la divergencia interna de la Fed, lo que sugiere que sigue siendo difícil encontrar puntos en común entre sus miembros, sobre todo en cuanto a las perspectivas de inflación, que es un factor determinante para la política monetaria. El mercado interpreta esta falta de consenso como una señal fuertemente conservadora dado que la Fed no aumentará el interés si sus miembros no logran acordar sobre las perspectivas. No esperamos que el banco central aumente el interés de los fondos federales en el corto plazo. En nuestra opinión, aún el mes de junio es muy reciente ya que creemos que Yellen querrá esperar a ver un claro repunte de las perspectivas de inflación y crecimiento antes de hacer el más mínimo movimiento. Es por ello que el dólar estadounidense no está todavía en el camino de la recuperación.

Economía

El BCE enfrenta críticas por su política monetaria

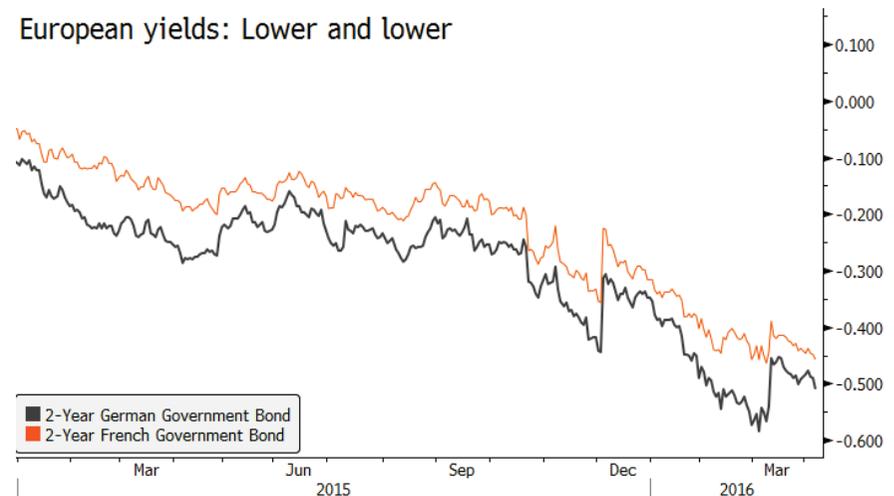
Los datos de la Eurozona siguen débiles. La semana pasada, se registraron las ventas minoristas de marzo en 0,2% intermensual, por debajo de la publicación de febrero de 0,4% intermensual. También disminuyó la confianza del consumidor, según un estudio reciente realizado antes de los acontecimientos en Bruselas. Queda claro que la economía europea se está contrayendo y toda la presión cae sobre el BCE. La política monetaria actual no ha logrado los resultados esperados. Las condiciones económicas también se agravan debido a los persistentes precios bajos del petróleo, a pesar del reciente rebote, que ponen en peligro las perspectivas de inflación.

Sin embargo, creemos que los mercados financieros ya han descontado las dificultades actuales. El euro no debería seguir debilitándose ya que los resultados deben evaluarse a medio plazo. Consideramos que sólo las dificultades internas, como la reaparición de la deuda griega y temas de soberanía, pueden llevar a la moneda única a la baja. Mantenemos nuestra posición alcista sobre el euro frente al dólar con el objetivo en 1.1500 en las próximas semanas. La próxima reunión del BCE del 21 de abril no debería generar movimientos importantes en el euro, dado que el banco central ha puesto todo sobre la mesa.

La ineficacia de la actual política monetaria molesta a Alemania, que mantiene una economía sólida. De hecho, luego del salto más fuerte en más de 6 años de febrero con +3.3% intermensual, el crecimiento de la producción industrial de Alemania no se derrumbó aunque los mercados esperaban cifras débiles. La semana pasada, los datos registraron un -0.5% intermensual para marzo. Sin dudas, la demanda interna ha ayudado a la economía alemana ya que el debilitamiento de la demanda global suma presiones bajistas para las exportaciones. El país, junto con sólidos datos económicos, es uno de los pocos, si no el único, en tener una deuda sostenible. Pagar su deuda no le resulta tan pesado como a otros países europeos, y sólo representa un 71.70% del PIB.

Por ello, a pesar de que los otros datos fundamentales vayan en la dirección correcta, la inflación, como en el resto de Europa, no aumenta - ahora estancada por debajo del 0%. Al parecer, Wolfgang Schäuble responsabiliza al BCE por la situación. El Ministro de Finanzas alemán considera que sólo los demás países europeos se benefician con la actual política monetaria. Nosotros creemos que no es Alemania quien paga las cuentas de los demás países. En realidad, toda la comunidad europea lo hace. Las políticas de austeridad se han convertido en la norma en el continente. Aunque Europa esté lejos de poner fin a la recesión, una breve mirada a la deuda e ingresos de la mayoría de los países europeos sería suficiente para convencer a cualquiera. Aún así, reconocemos que la competitividad de Alemania se ve ciertamente limitada por sus vecinos. La primera economía europea culpa a Europa. Suena irónico que lo preguntemos, pero: ¿acaso Suiza se arrepiente de no estar en la Eurozona? No.

European yields: Lower and lower



Economía**Amexit****Algo que no nos deja dormir por las noches**

Es evidente que nos preocupa la Brexit, los detalles de la negociación de deuda de Grecia/Troika, el "aterrizaje suave" de China, etc. Aparte de esto, queda un riesgo excepcional que realmente nos descoloca. Lo llamamos "Amexit", y vemos que la serie de eventos que podría provocar es muy real. Creemos entender bien las perspectivas actuales para la trayectoria de la política de la Fed y, por lo tanto, creemos que no nos equivocamos con el pronóstico de la reducción constante de subidas de tipos en 2016. Nuestro escenario base es que el crecimiento sano interno de Estados Unidos no ha logrado compensar las presiones deflacionarias, generando incertidumbre sobre la perspectiva internacional. En este escenario, anticipamos sólo una alza de 25pb en diciembre.

Sin embargo, incluso la cautelosa Fed ha dejado claro que la trayectoria de la política depende de los datos. En la periferia hay señales de estabilización/recuperación en los datos económicos de China y un posible acuerdo de producción de petróleo en Doha que podría voltear rápidamente nuestro caso base. Pero ¿y si la fecha de la próxima subida de tipos vuelve a enfocarse de manera convincente en la reunión de junio de la Fed? Sospechamos que podría haber consecuencias escalofriantes.

Una serie de eventos que temer

Si los futuros de los fondos de la Fed aumentaran sus precios del 20% actual a un posible 70% o más, es posible que los mercados vuelvan a sufrir los temores a la reducción de su liquidez. Se puede ejemplificar la reacción a mayores tipos estadounidenses con la rotación de capital hacia activos de refugio, en particular una venta masiva de acciones globales. Una corrección en la renta variable hará que el republicano Trump suene profético (recordemos su predicción de recesión y la burbuja). En un entorno envalentonado por la corrección bursátil inducida por la Fed, Donald J. Trump podrá obtener gran capital político de cara a una

convención republicana impugnada en julio. De acuerdo con sus promesas electorales, el objetivo de Trump es redefinir casi todos los pactos sociales, políticos y económicos que Estados Unidos ha hecho a nivel nacional e internacional. Los mercados tendrán que comenzar a descontar la retirada de Estados Unidos de la escena internacional, o lo que llamamos: "Amexit".

Temas de trading

Una cura para el cáncer

Según cancer.org, se estima que en 2030 se diagnosticarán 21,7 millones de nuevos casos de cáncer. Se pronostican trece millones de muertes para el mismo año. Y se sospecha que las nuevas formas de vida puedan aumentar el riesgo de cáncer, con lo que es probable que estas cifras sean en realidad mayores. Es por ello que se necesitan hallazgos relevantes y muchas empresas- incluso startups- invierten tiempo y dinero para encontrar tratamientos.

Está claro que encontrar una cura para el cáncer requiere tiempo, dedicación y conocimiento. Invertir hoy representa una cura para mañana. También es difícil saber exactamente qué se logra en las investigaciones: es que a menudo los resultados sólo aparecen en revisiones confidenciales. Por esto hemos seleccionado 12 acciones donde se centra la investigación y el desarrollo en una amplia gama de medicamentos. Nuestra principal diversificación es entre startups y empresas generadoras de ingresos.

Hemos seleccionado cinco startups recientes que completaron sus OPIs en 2015 pero que aún no han lanzado ningún producto. Estas empresas son candidatas a convertirse en el futuro en valores de primera clase en el área farmacéutica. Beigene y Syndax centran su investigación en el desarrollo de medicamentos para el tratamiento del cáncer, mientras que Editas y Avexis se enfocan en la edición y terapia génica. Mientras tanto, la proteostasis está en un nicho de mercado, y se centra en medicamentos para tratar la fibrosis quística. Al igual que estas startups, creemos que compañías farmacéuticas sólidas contra el cáncer como Juno Therapeutics y la reconocida Bristol-Myers Squibb (fundada en el año 1887) son una apuesta segura. Como tal, hemos sobrevalorado a las empresas que generan ingresos. Sin embargo, es probable que el factor alfa (rendimiento superior) provenga de las startups.



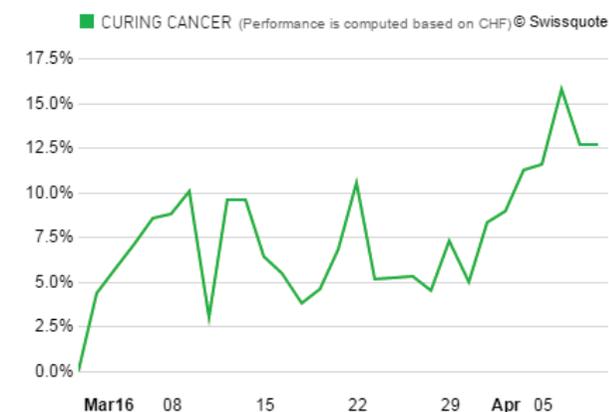
Since inception ▲ 12.69%

1-month return 3.85%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.00%

Inception date 01/03/16



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.