

INFORME SEMAMANAL

26 de sept. - 2 de octubre 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	La Fed mantiene su postura de línea dura - Yann Quelenn
p4	Economía	El BNZ en espera, recorte de tasas en proceso - Arnaud Masset
p5	Economía	Con el BoT al margen, comprar THB - Peter Rosenstreich
p6	Mercado FX	El posicionamiento monetario no comercial - Yann Quelenn
p7	Temas de Trading	IPO 2015
	Disclaimer	

Economía

La Fed mantiene su postura de línea dura

El miércoles pasado, los mercados esperaban ansiosos la decisión de la Fed respecto de los tipos. No esperábamos un comienzo del camino de normalización, en especial debido a que la Fed nunca elevó sus tipos cuando la probabilidad anticipada por el mercado era inferior al 60%. En este caso, antes de la decisión la probabilidad se encontraba en 20%.

Creemos que los datos económicos actuales, en particular del mercado laboral y de la inflación no eran tan claros como para generar un alza. La deuda pública total de EEUU asciende a su ritmo más elevado desde el comienzo de esta crisis. Así, aumentar los tipos solo haría más difícil devolver el interés sin inflación para eliminar la deuda.

El recelo que siente el mercado está justificado. Existe temor ahora de que la Fed indique una recesión más profunda y haga estallar la burbuja de los bonos y de las acciones. Estamos convencidos de que el mayor miedo de la Fed es perturbar los mercados financieros. Algunas semanas atrás, las afirmaciones de línea dura de Rosengren provocaron que el índice S&P 500 cayera a su mínimo en dos meses antes de que Brainard, Kashkari y Lockhart se involucraran para apagar el incendio. De hecho, la Fed tiene el gran problema de la sobrecarga en la información, situación que debería ser controlada con mayor firmeza. Como resultado, la comunicación del FOMC se basó en los comentarios de línea dura que prepararon el escenario para "la próxima reunión".

Tal como esperábamos, la Fed mantuvo su tipo sin cambios entre 0.25% y 0.50%. El banco central de Estados Unidos está a la espera de más pruebas de que pueda llegar a su objetivo. La Fed también mencionó que es muy probable que haya una señal fuerte de un alza en los tipos antes de fin de año.

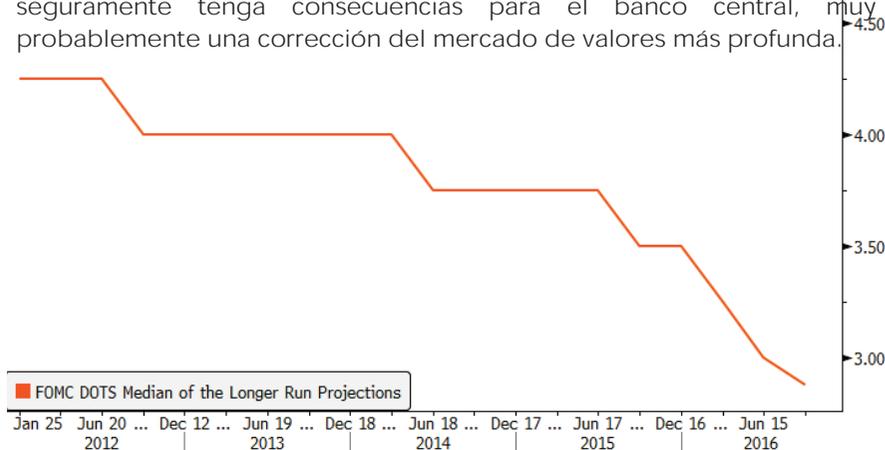
Seguimos pensando que un alza antes de fin de año sin inflación sostenible no es un escenario probable para la Fed, que está

posponiendo las promesas de una futura alza para mantener la credibilidad y, a su vez para evitar una ola de ventas del dólar. Ahora ha pasado más de un año desde que la Fed apuntara a un aumento de tasas sin llegar a entrar en acción.

La presidente de la Fed, Yellen, se muestra satisfecha con el estado actual de la economía de Estados Unidos. Sí, esta satisfacción no parece lo suficientemente firme como para ajustar la política monetaria, dado que los funcionarios esperan un repunte en el mercado laboral. Las bajas tasas de desempleo no son simplemente un sinónimo de crecimiento de los salarios cero y las señales de una pista falsa. Creemos que la tasa de desempleo actual está, de hecho, subestimada y es por eso que la Fed está esperando una cierta mejora.

En los mercados financieros, el EUR/USD ha repuntado y los mercados de valores han mejorado por esta última decisión de la Fed. La probabilidad de un alza de tipos en diciembre es ahora del 60%. Hay una fuerte sensación de déjà vu mientras nos enfrentamos a una larga espera para que la Fed tome medidas para salvar su credibilidad, lo cual seguramente tenga consecuencias para el banco central, muy probablemente una corrección del mercado de valores más profunda.

US: Fed's Dot Plot contradicts the Hawkish Stance



Economía

El BNZ en espera, recorte de tasas en proceso

En espera, tal como se suponía

El jueves pasado, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda dejó sin cambios su tasa oficial de efectivo en el mínimo histórico del 2%, pero extendió una severa advertencia que indica que "se requerirá una nueva flexibilización de políticas para asegurar que la inflación futura se instale cerca de la mitad del rango meta". Por desgracia para el gobernador Wheeler, su declaración fue completamente eclipsada por la reunión del FOMC, ya que el mercado estaba demasiado ocupado analizando la declaración de la Fed y comprendiendo la rueda de prensa de Janet Yellen, con el fin de adivinar la fecha de la próxima alza de tipos en los EE.UU.

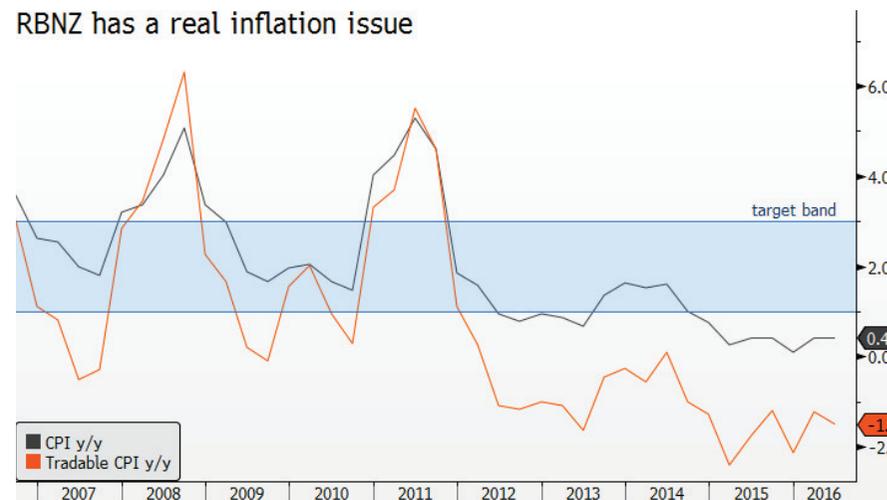
Pronóstico mejorado

Por este motivo, el dólar de Nueva Zelanda operó con pocos cambios tras la declaración. Sin embargo, la reacción del kiwi silenciada también se debió al anuncio del fuerte resultado realizado por Fonterra. La cooperativa lechera multinacional neozelandesa anunció una ganancia anual de \$834 millones, un 65% más con respecto al año pasado, y dijo que pagaría \$3.90 / kg de leche sólida para la temporada 2016 y 40 centavos por acción en dividendos. También elevó su pronóstico del precio de la leche al productor a \$5.25 / kg de leche sólida para la próxima temporada.

De modo más general, la economía del kiwi ha registrado un rendimiento relativamente bueno durante el segundo trimestre, a pesar de que el crecimiento del PIB durante ese período estuvo muy por debajo del consenso, registrando un 0.9 % intertrimestral frente a la mediana de las proyecciones del 1.1 %. En cuanto a la inflación, el IPC general ha estado muy por debajo de la banda objetivo del 2% +/- 1%; en el mercado de la vivienda, los precios se mantienen bajo presiones al alza dado que la inmigración y el crecimiento interno siguen siendo sólidos. El Banco de

Nueva Zelanda, por tanto, tiene un solo problema: la inflación, más específicamente la inflación comerciable. Por tanto, esperamos que Graeme Wheeler recorte la OCR hasta 1.75 % en noviembre, en un intento por devaluar el dólar neozelandés. En efecto, sobre una base ponderada por el comercio el dólar de Nueva Zelanda subió más del 2% desde la reunión de agosto, muy por encima del pronóstico. Por desgracia para el Banco de Nueva Zelanda, las débiles condiciones globales y los bajos tipos de interés con respecto a Nueva Zelanda han atraído a inversores de todo el mundo, lo que aumentó la demanda por el Kiwi. Sin embargo, creemos que el mercado comenzará, de a poco, a descontar la inminente reducción en los tipos, que limitaría al Kiwi y podría, de alguna forma, llevar al par NZD/USD por debajo del soporte de 0.72.

RBNZ has a real inflation issue



Economía

Con el BoT al margen, comprar THB

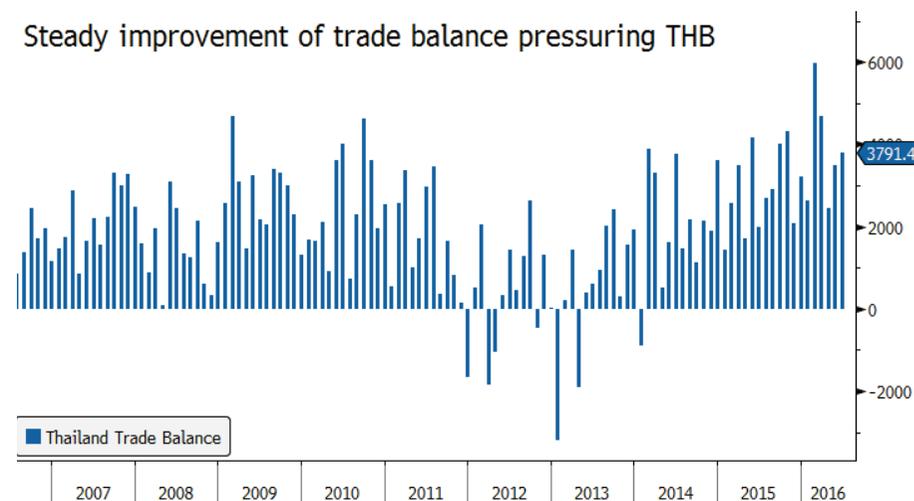
Con las reuniones del BoJ y de la Fed que apaciguaron las aguas para los mercados, los inversores pueden volver a acumular activos de mayor riesgo. Mantenemos nuestra postura alcista referida a las divisas de los mercados emergentes y seguimos en busca de oportunidades en naciones con sólidos indicadores fundamentales, estable superávit en las cuentas corrientes y baja dependencia en las exportaciones de commodities. Tailandia cumple con dichos requisitos. En los últimos tiempos, el Banco de Tailandia mantuvo su política acerca de los tipos sin cambios, a 1,50%. Mientras que los datos económicos sigan mejorando, estamos convencidos de que el BoT optará por no utilizar la política monetaria para proteger el THB de una mayor apreciación. El crecimiento muestra signos de una leve mejora con el índice PMI manufacturero con un alza al 49.8 después de haber tocado fondo en 49.3, hecho que indica que el PDG interanual se mantiene a paso ligero al 3.5%. La inflación se mantiene retraída de forma persistente con la inflación al consumidor al 0,29% interanual. Al mejorar las condiciones, parece no haber razón para cambiar las condiciones monetarias acomodaticias a otras con un THB más fuerte que respalde el manejo del BoT referido al aceleramiento del crecimiento y así revertir la probabilidad de una reducción en los tipos en el 2017.

Dicho lo anterior, la ampliación del superávit de las cuentas por parte de Tailandia ha generado una presión compradora persistente en el THB. En respuesta, el BoT ha debido intervenir para quitar el exceso de liquidez por medio de intervención directa en FX. Dicha intervención ha aumentado las reservas de FX en \$26 mil millones a \$180.7 mil millones este año. Las evidencias sugieren que los bancos centrales mantienen el capital en exceso en líneas de crédito de corto plazo debido a la falta de retorno en la curva de rendimiento. Asimismo, existe una creciente expectativa que el estímulo fiscal provocará un crecimiento en los préstamos, lo que generará que la liquidez existente proporcione oportunidades de réstamo. Sin embargo, en estos momentos el THB se

se está reciclando dentro del BoT en vez de generar préstamos en la economía real. Si el superávit se amplía y/o los bancos continúan sentados sobre el efectivo, el BoT se verá forzado a responder.

El BoT tiene algunas opciones, tales como no tomar ninguna acción con la esperanza de que la Fed realice un alza en los tipos, aliviando las presiones de los activos de riesgo, gestionar el coeficiente de reservas (RRR), demorar las intervenciones en FX desde el tipo mensual de \$3-4 mil millones que se ve en la actualidad. Por último, el BoT podría reducir los tipos de interés, que bajaría la demanda especulativa y el costo de esterilización. Aun así, en estos momentos el BoT ha manifestado su satisfacción con la estrategia política y es poco probable que modifique su actitud para manejar los temas relacionados con el exceso de liquidez. Por ello, mantenemos nuestra posición alcista referida al THB y esperamos que el par USDTHB prolongue su tendencia bajista a 34.50 Esta semana los operadores esperan los datos de la balanza comercial y las reservas en divisas extranjeras

Steady improvement of trade balance pressuring THB



Mercados FX

El posicionamiento monetario no comercial

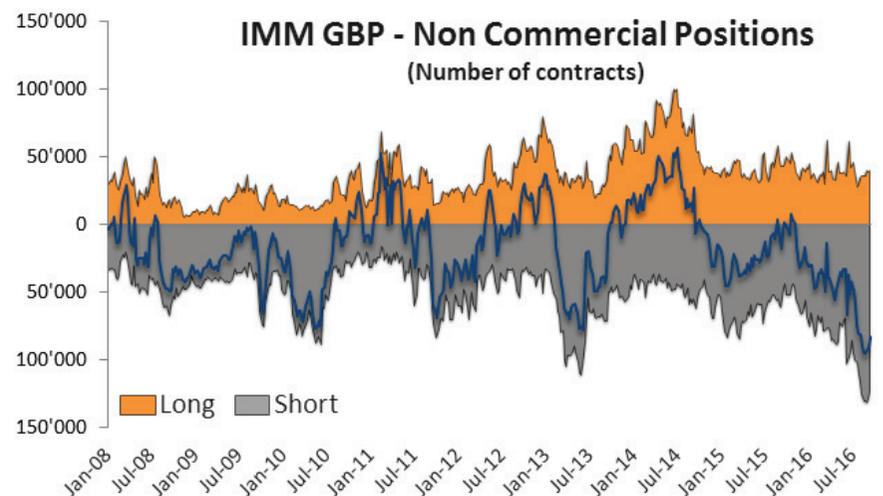
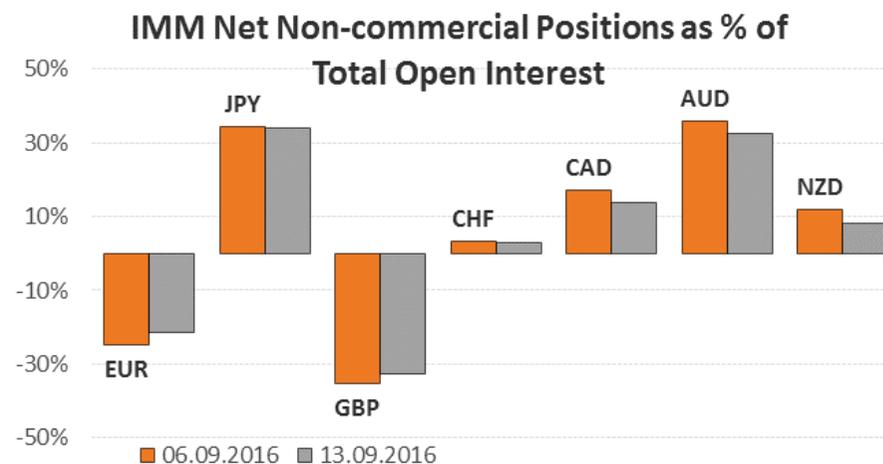
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) no comercial se utiliza para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza, por lo general, para prever cambios de tendencias cuando se realizan cambios de posicionamiento extremos.

Los datos del MMI cubren las posiciones de los inversores hasta la semana que finaliza el 13 de septiembre de 2016.

Las posiciones netas del JPY permanecieron sin cambios la semana pasada. Los mercados estaban esperando la reunión del BoJ. Al no haberse producido grandes cambios, los inversores se siguen manteniendo, mayormente, con tendencia alcista. Parece que los mercados financieros sospechan que el BoJ puede llegar a devaluar su moneda.

Las posiciones del CHF se ven mixtas. Las posiciones netas son apenas largas. La moneda suiza es muy sensible a cualquier acontecimiento en Europa. Por el momento, los mercados todavía están a la espera de la valoración los resultados europeos de la expansión cuantitativa.

Las posiciones cortas del GBP todavía se mantienen a niveles muy elevados debido a que los inversores apuestan que la libra esterlina todavía tiene un potencial significativo hacia la baja. Los inversores miran detenidamente cualquier dato económico adverso que surja del referéndum por el Brexit.



Temas de Trading

IPO 2015

No debe haber algo que entusiasme más al mercado de valores que un IPO "caliente". Después de meses de despliegue publicitario, los evaluadores de riesgos, creadores de mercado e inversores - todos juntos trabajando con información imperfecta y asimétrica- se reúnen para establecer un precio. El resultado es, a veces, una extrema volatilidad, altibajos en la liquidez y, en algunos casos, (por ej. Facebook), un quiebre en tecnología. Aun así, después de un período de operaciones en el mercado secundario y con los precios que reflejan un proceso más sereno de toma de decisión respecto de las inversiones, existen oportunidades para aprovechar. Involucrarse después de un período de ajuste en los precios puede hacer, con frecuencia, que el inversor sea dueño de industrias futuras líderes.

Después de un comienzo lento en 2015 (después del auge de los IPO en 2014) debido a factores como el nerviosismo acerca de la burbuja del mercado bursátil, la posibilidad de que haya un default en Grecia y la posibilidad acechante de un alza en los tipos por parte de EEUU, los inversores y banqueros son optimistas. Después del IPO de Alibaba de \$25 mil millones, hemos realizado un resumen a partir de los IPO basados en EEUU con una capitalización de mercado de más de \$100 millones y más de tres meses de operatoria en los mercados secundarios.

Analysis & Portfolio - Departamento de Estrategia de Swissquote Bank



Since inception	▲ 37.82%
1-month return	27.14%
Return day	-0.48%
Est. dividend yield	0.12%
Inception date	24/08/15



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.