

INFORME SEMANAL

Del 10 al 16 de abril de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Divisas	Mercados emergentes: largo sobre el INR - Peter Rosenstreich
p4	Economía	La Fed planea reducir su balance - Arnaud Masset
p5	Economía	Elección Francia: subestimación de Mélenchon en el EUR - Yann Quelenn
p6	Temas de trading	La recuperación del crudo
	Disclaimer	

Divisas

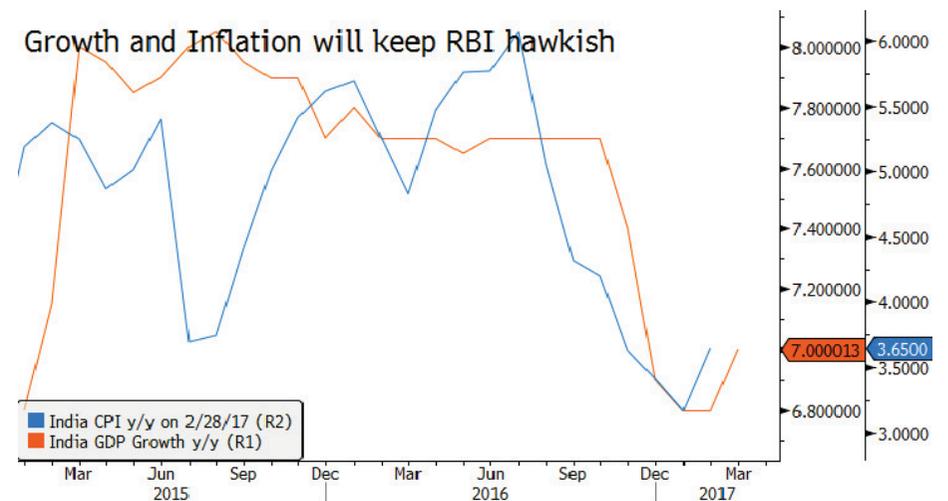
Mercados emergentes: largo sobre el INR

Los mercados de divisas emergentes han tenido una semana movida mientras que en cambio, en el grupo de las G10, ha predominado el stand-by. La incertidumbre política en Sudáfrica ha depreciado aún más al ZAR (rand sudafricano). El tan anticipado quiebre del suelo del EURCZK (euro/corona checa) se concretó antes de lo esperado. Por su parte, el ataque estadounidense de misiles contra el régimen de Assad, ha acentuado la tensión entre EE.UU y Rusia, lo que llevó al RUB (rublo ruso) a perder un 1% durante la noche del ataque. Sin embargo, a pesar del riesgo idiosincrásico de cada divisa emergente, seguimos siendo optimistas sobre esta clase de activo y consideramos los retrocesos como una oportunidad para aumentar la exposición a ellas. El contexto internacional sigue siendo favorable, con los indicadores de actividad económica mostrando resultados más sólidos y los precios de las materias primas recuperándose (crudo). La divisa emergente sobre la cual mantenemos una perspectiva alcista, es el INR (rupia india), por dos razones: primero, por la posición restrictiva marcada por su banco central y segundo, por su solidez frente a acontecimientos geopolíticos externos.

Aunque el Banco de la Reserva de India (RBI) no ha alterado el tipo de referencia repo al mantenerlo en 6.25%, ha aumentado el tipo de interés repo inverso en 25 puntos básicos, a 6% (acotando el rango de los intereses). A pesar de que el ajuste del tipo de interés de recompra es ligeramente más operativo, la medida tiene un tono más restrictivo que la posición neutral marcada en su política monetaria en general. Sin embargo, la revisión al alza del RBI en la proyección de la inflación en 25 puntos básicos, a 4.75% para 2017-2018, ha sido una señal de una posición claramente restrictiva. El crecimiento anual se proyecta en 7.4% para 2017 y el RBI ve a la mejora de las economías desarrolladas como la base para un crecimiento más acelerado. Sospechamos que la probabilidad de que el central indio recorte este año los intereses, es significativamente baja, dado la creciente presión inflacionaria que viene constatándose (a pesar de que la inflación ha caído a 3.4%, muy por debajo del nivel objetivo del 5%) y la solidez del crecimiento económico en sí.

Si bien hay una falta de eventos ligados específicamente al INR, aquellos relacionados con los mercados en general generarán sobre éste un nivel de volatilidad a corto plazo.

Las crecientes expectativas sobre la reforma fiscal de Trump, las elecciones presidenciales francesas y las polémicas negociaciones en el Brexit, sugieren que los titulares amarillistas de mercado opacarán a los fundamentos reales. Sin embargo, hasta ahora el INR ha demostrado ser sorprendentemente resistente a los acontecimientos externos. Aunque los inversores han vuelto a aumentar rápidamente su exposición a las divisas/activo refugio (JPY, USD y oro), las perspectivas de valorización del INR no se han visto afectadas en lo más mínimo. De hecho en los últimos tres meses, el INR se ha apreciado un 5.80% frente al USD en un momento en el que los rendimientos de las Treasuries estadounidenses eran una literal montaña rusa. La economía de la India se ha convertido en un imán para las entradas de capital, las cuales podrían obligar al RBI a intentar frenar la fortaleza del INR. Sin embargo, las recientes intervenciones del RBI en el mercado de cambios han sido limitadas, lo que sugiere un nivel de conformidad con los niveles de cotización del INR. De no suceder nada más extraordinario, los inversores pueden tomar posición y beneficiarse de un elevado carry-trade sobre el INR.



Economía

La Fed planea reducir su balance

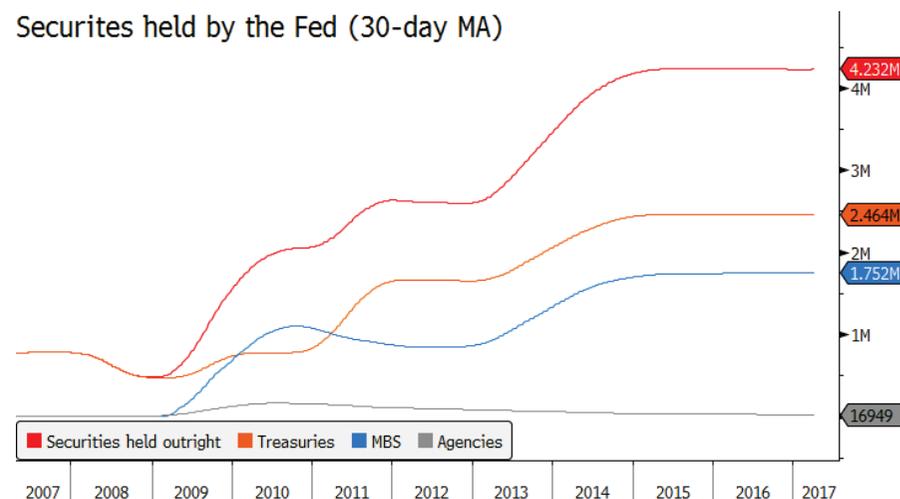
Dado el lento ritmo de recuperación de la economía estadounidense, la mayoría de los participantes esperaban que la Fed se apegara a su plan inicial: el ajuste gradual de los intereses. En cambio, las actas de la reunión del FOMC de marzo revelaron que los miembros del comité han discutido ampliamente la estrategia para comenzar a reducir los \$4,5 billones de bonos y títulos respaldados por hipotecas que actualmente se encuentran en su balance. Técnicamente, la Fed en realidad no trató la venta de estos activos, sino más bien un cambio en su política de reinversión para fin de año. De hecho, el banco central está reinvertiendo actualmente todos los pagos de capital de sus Treasuries, títulos de deuda de agencia e hipotecarios (MBS), lo que hace que no varíe el tamaño nominal de su cartera.

Hasta ahora, en el FOMC se discutía vagamente sobre cómo reducir la cartera de bonos - más allá de que estas discusiones hayan comenzado hace poco-. Los inversores no esperaban que la Fed avanzara tan rápido como cuando comenzó a ajustar su política de reinversión para mediados de 2018. Esta revisión más temprana ha sido sorpresiva y ha obligado a los inversores a reevaluar la perspectiva de la economía estadounidense y las consecuencias sobre el USD. De hecho, la opción de reducir el balance en lugar de aumentar los tipos de interés de corto plazo, tiene la ventaja de limitar, en cierta medida, la apreciación del billete verde.

En la actualidad, es difícil saber cuáles serán los efectos reales de reducir su balance. Ante esto, la respuesta del mercado ha sido bastante enmudecida, reflejando claramente el hecho de que estamos entrando en un nuevo territorio. Además, el trade re-inflacionario en Estados Unidos, es más que nunca cuestionado por los inversores, ya que la administración Trump no ha podido llevar a cabo ninguna de sus reformas previstas hasta ahora. Por otra parte, la imprevisibilidad de la política exterior de Trump también mantendrá a los inversores cautelosos, lo que eventualmente evitaría que el USD se aprecie significativamente.

Sin embargo, el contexto de incertidumbre política en la Unión Europea favorece el billete verde a corto plazo, especialmente frente al euro y a la libra esterlina. De hecho, el fuerte aumento de la volatilidad implícita - con el 25 delta risk-reversal cayendo al -3.51% el viernes - sugiere que los inversores están cada vez más preocupado por las elecciones francesas. Debido a su estatus de activo refugio, el yen sigue siendo el mejor candidato para una caída sorpresiva del USD.

Securites held by the Fed (30-day MA)



Economía**Elección Francia: subestimación de Mélenchon en el EUR**

El segundo debate de las elecciones presidenciales francesas se transmitió a principios de la semana pasada, durante la cual los once candidatos tuvieron la oportunidad de exponer sus puntos de vista sobre muchos temas diferentes. Emmanuel Macron, que lidera las encuestas para la victoria final, no fue atacado por los otros candidatos. Ningún candidato tuvo un mal desempeño y fue muy difícil encontrar un ganador.

Sólo quedan dos semanas para la primera vuelta de las elecciones francesas. Sabemos que, independientemente de lo que suceda en esas últimas semanas, las declaraciones de los candidatos pueden tener un impacto en los mercados. Aunque Francois Fillon no ha renunciado a pesar de haber sido considerado en febrero sin posibilidades de seguir en carrera, podría volver a crecer en las encuestas. Su oportunidad de una victoria final sigue viva.

Respecto a Emmanuel Macron, dado que ahora muchos socialistas lo apoyan: ¿qué debemos pensar de ello? Creemos que su apoyo, más que ser un deseo de contrarrestar al Frente Nacional, es más bien, participar en la probable nueva mayoría presidencial.

Unas semanas antes de la primera ronda del 23 de abril, han aparecido en Francia algunos datos macroeconómicos decepcionantes. La producción industrial de febrero disminuyó en un -1.6% intermensual, siendo un declive mucho más acentuado que el -0.3% esperado en el mercado. En términos interanuales, la disminución es alrededor del -0.7%. La producción manufacturera también cayó fuertemente en febrero, en un -0.6% interanual. Esta es la peor contracción para la industria francesa desde septiembre.

En los mercados, podemos ver que el CAC 40 está mejorando más lentamente que el Euro Stoxx 50. Para intentar medir el temor de los inversores, hemos escogido como variable los títulos de los bancos. Sobre éstos, claramente se ve un mayor nivel de volatilidad.

El final del mandato de Hollande es bastante complicado y el nuevo presidente sin duda tendrá dificultades para impulsar la economía francesa. Estos datos macro muy débiles

ilustran por qué en los últimos años ha crecido la demanda de una mayor soberanía por parte de los ciudadanos y aumentado el nacionalismo.

En cuanto a las divisas, no vemos que el euro mejore en caso de que Macron o Francois Fillon sean electos. También existe un riesgo creciente para la unión monetaria, ya que creemos que los inversores aún tienen subestimada la posibilidad de victoria de Jean-Luc Mélenchon. Sus participaciones en ese tipo de debates son siempre uno de los más logrados, si no el mejor. Y su "Plan B" es que, en el caso de fracaso de la negociación, no dudaría en pedir un referéndum por un Frexit. Es por ello que ahora asumimos que los riesgos a la baja en el euro, no pertenecen exclusivamente a Marine Le Pen.

Aunque los inversores siguen apostando por una victoria Macron, suponemos que su inexperiencia hará que le sea difícil superar a sus principales competidores. Los mercados parecen tranquilos y la primera ronda parecería darnos un resultado decente. Por ahora, los inversores no están descontando una victoria de Le Pen. Y respecto al EUR, en estos momentos está consolidándose frente al USD entre 1.06 y 1.07; creemos que tiene espacio para caer aún más en el corto plazo.

Temas de trading

La recuperación del crudo

Los recortes en la producción de crudo y la creciente demanda, indican que los precios del crudo deberían seguir subiendo en 2017. En un movimiento inesperado meses atrás, la OPEC silenció a los escépticos orquestando la primera reducción de producción en ocho años entre los países miembros y no miembros del cártel. El acuerdo ha hecho subir a los precios del crudo. Después de cuatro años de precios deprimidos como resultado de un exceso de oferta mundial, los tres mayores productores del grupo -Arabia Saudita, Irak e Irán- superaron sus fuertes diferencias respecto a cómo proceder con la disminución de los inventarios mundiales de crudo. El acuerdo fue sin precedentes, con Rusia y México también uniéndose al recorte de producción.

El hecho de que los niveles de oferta en el crudo continuaran ajustándose, ha permitido a algunas empresas posicionarse mejor para aprovechar la recuperación de los precios. En este sentido, hemos diseñado una cartera de inversión para capitalizar la recuperación del crudo a través de la selección de las empresas más activas en el segmento upstream, el cual se beneficiaría con un barril cotizando por encima de los \$60. Para mejorar la diversificación del riesgo, la cartera se estructura utilizando un nivel de riesgo distribuido equitativamente. En resumen, esto significa que la asignación se calcula de tal manera que cada título accionario contribuye en igualdad de condiciones al riesgo total de la cartera. Este enfoque permite una menor volatilidad y a la vez, mejora la relación de riesgo/recompensa.

Para más información, por favor visite:

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



Buy structured product

Oil Recovery

Industry • Science • Economy

MID TERM HIGH RISK

▼ -1.44% 1-month return

Since inception	▲ 18.51%
1-month return	-1.44%
Return day	1.68%
Est. dividend yield	0.02%
Inception date	01/08/16

[See portfolio details](#)

[Buy structured product](#)



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.