

INFORME SEMANAL

Del 24 al 30 de abril de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	USD cae ante declive de los rendimientos americanos - Arnaud Masset
p4	Política	Aumento del riesgo geopolítico - Peter Rosenstreich
p5	Divisas	Vendiendo el yen - Peter Rosenstreich
p6	Economía	GBP: improbable subida antes de elecciones anticipadas - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Economía

USD cae ante declive de los rendimientos americanos

A finales de marzo/principios de abril, el dólar atisbó a recuperarse. El índice del dólar (DXY) se valorizó un 2.5%, de los 98.86 puntos a los 101.34, en un contexto de creciente nerviosismo acerca de las próximas elecciones francesas y el Brexit. Esta fuerte apreciación se debió principalmente a una gran caída del euro, de más del 3% a los 1.0574 dólares, mientras que frente al yen japonés cotizaba sobre zona límite fijada entre los 110 y 112 yenes. Durante dicho período, los inversores se centraron menos en la evolución de los EE.UU y en particular, en el fracaso de la agenda de reforma de Donald Trump. Asimismo este contexto agitado permitió reajustar su exposición al billete verde a medida que recuperaba su estatus de activo refugio a su nivel previo.

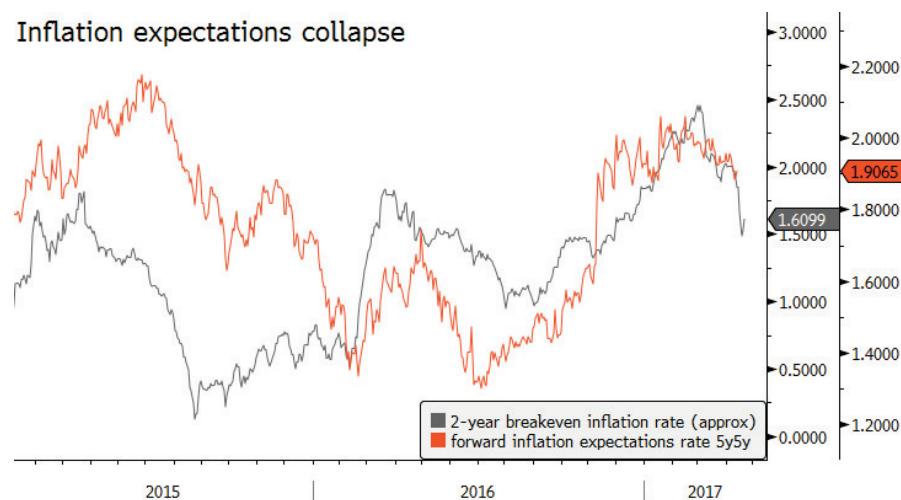
Sin embargo, en la última semana de marzo, el viento empezó a virar cuando los inversores comenzaron a poner en tela de juicio la viabilidad de la famosa trade “inflacionaria” asociada a la administración Trump. La renta variable detuvo su subida cuando el S&P 500 cedió ligeramente por encima de 2.320 puntos, por debajo de los 2.400 de principios de marzo. Los inversores han rotado de acciones a bonos impulsando nuevamente los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años, al 2.20%. En el extremo corto de la curva, la rebaja ha sido más acentuada, con los rendimientos de los títulos del Tesoro a 2 años bajando 20 puntos básicos, a 1.17%. Sobre esto, los inversores comienzan a darse cuenta lentamente, que la Fed no realizará este año tres aumentos de tipos de interés.

Más importante aún, los inversores han comenzado a liquidar en sus carteras la famosa trade “inflacionaria” de Trump, la cual había sido iniciada seis meses atrás ante las expectativas de ese entonces de un aumento pronunciadísimo de la inflación. Desde mediados de marzo han comenzado a desinflarse y por consiguiente, los rendimientos de títulos estadounidenses. Aunque la tasa de inflación interanual (aproximación) de dos años cayó en torno al 1.60% recientemente, las expectativas de inflación a más largo plazo se han mantenido es

estables, al menos hasta el momento. Creemos que es sólo una cuestión de tiempo antes de que comiencen a reducirse; en los bonos a 5 años, las expectativas yacen apenas por encima del 1.90% en comparación al 1.50% de noviembre del año pasado.

En general, creemos que esto es sólo el comienzo y que este movimiento básico continuará, por no decir que se acelerará en los próximos meses. Esta revaluación de las expectativas de inflación afectará sustancialmente al USD, ya que los rendimientos de los bonos se han mantenido en niveles elevados. A corto plazo, evitaríamos operar este re-descuento contra el euro y la libra debido a que siguen siendo muy pronunciados los riesgos políticos. Sin embargo, una vez que las elecciones francesas hayan terminado, el euro será puesto en libertad (si un candidato pro-empresarial gana las elecciones francesas). Dentro de las divisas de alto rendimiento, nos gusta el posicionamiento largo sobre NZD a medida que los inversores liquidan las posiciones cortas especulativas.

Inflation expectations collapse



Política**Aumento del riesgo geopolítico**

Después de un largo paréntesis, el riesgo geopolítico está de vuelta en los cálculos de los inversores. Las tensiones geopolíticas han seguido siendo el foco del mercado permitiendo a las divisas refugio como el JPY y CHF valorizarse. Es probable que después de los resultados de las elecciones francesas, las cuestiones geopolíticas continúen influenciando la demanda de activos de riesgo. El ataque de los misiles estadounidenses contra Siria el 6 de abril y la mayor bomba no nuclear usada en combate del 13 de abril en Afganistán, pone de manifiesto la disposición del Presidente Trump a utilizar las fuerzas militares.

Mientras que en Asia China ha aumentado la retórica alrededor del desarrollo de armas nucleares de Corea del Norte, esta última intenta tensionar las relaciones diplomáticas cordiales entre Estados Unidos y China. Hoy en día da la sensación que las respuestas diplomáticas pueden no ser suficientes para reducir el riesgo de nuevas acciones militares. Para enfatizar esto, en relación con Corea del Norte, el secretario de Estado estadounidense Rex Tillerson, declaró: "Dejadme ser muy claro: la política de la paciencia estratégica ha terminado". Aunque la historia indica que los ataques unilaterales de misiles generalmente tienen un efecto negativo inmediato en los mercados, en la mayoría de los casos los títulos se recuperan de casi todas las pérdidas en cinco días. A pesar de que en general la volatilidad de los índices bursátiles alrededor del mundo permanece elevada, hay un efecto limitado sobre el oro, el USD o el rendimiento de los bonos.

Cuando hubo un cambio de régimen completo ejecutado por la OTAN en Irak, Bosnia y Somalia, la respuesta de los mercados bursátiles fue mixta: en la primera jornada se cerró en general en verde al igual que a la semana siguiente. En el caso del oro y del crudo, los precios tienden a caer después del primer día de estallar el conflicto. En Siria, no vemos escaladas por encima de los ataques con misiles localizados. La decisión de atacar un objetivo único (en este caso una base aérea) o un territorio específico sirio para lanzar los misiles, indica que la acción de EE.UU no busca ser la antesala a una campaña a mayor escala. El presidente sirio, Bashar al-Assad, no fue apuntado, sugiriendo que Estados Unidos no tenía la intención de cambiar el régimen o el riesgo de provocar a los rusos.

Una escalada militar en las penínsulas coreanas impactaría más negativamente sobre los mercados. En primer lugar, Corea del Norte está militarmente preparada para la represalia defensiva (o incluso el primer ataque). Toda medida contra Corea del Norte debe considerarse una operación de cambio de régimen total. Cualquier acción dirigida a Corea del Norte tendrá profundas repercusiones negativas en los mercados financieros. Japón y Corea del Sur representan alrededor del 8% del PIB mundial, lo que generaría fuertes ventas en las bolsas de valores de Corea del Sur, Japón y China. Los efectos de un escenario así sobre el resto de la economía global se harían sentir de modo bastante real.

El camino de menor resistencia define generalmente el camino de la geopolítica. Y a pesar del comportamiento errático de muchos de los individuos implicados (Trump, Putin, Assad, Kim Jong-un), es probable que la estrategia diplomática continúe. Ya las acciones de EE.UU (que ofrecen desde un mejor acuerdo comercial o una mayor presencia militar de EE.UU en la región), han obligado a China a adoptar una postura fuerte sobre Corea del Norte, incluyendo nuevas sanciones. Si bien el conflicto militar regional generalmente tiene un efecto negativo en el mercado, la visión a medio plazo es que el impacto es insignificante.

Entendemos que los titulares son aterradores y obligan a los inversores a contemplar lo unimaginable. Sin embargo, se cuenta con la ventaja de que a pesar de los acontecimientos que van pasando a lo largo de la historia, los patrones de reacción de los mercados ante eventos geopolíticos, se mantienen y por tanto, no hay necesidad de cambiar todo en la cartera cuando ocurren. Como hemos marcado a principios de 2017, los fundamentos siguen siendo el motor principal de los precios de los activos y seguirán bloqueando las consecuencias negativas un evento extremo.

Divisas

Vendiendo el yen

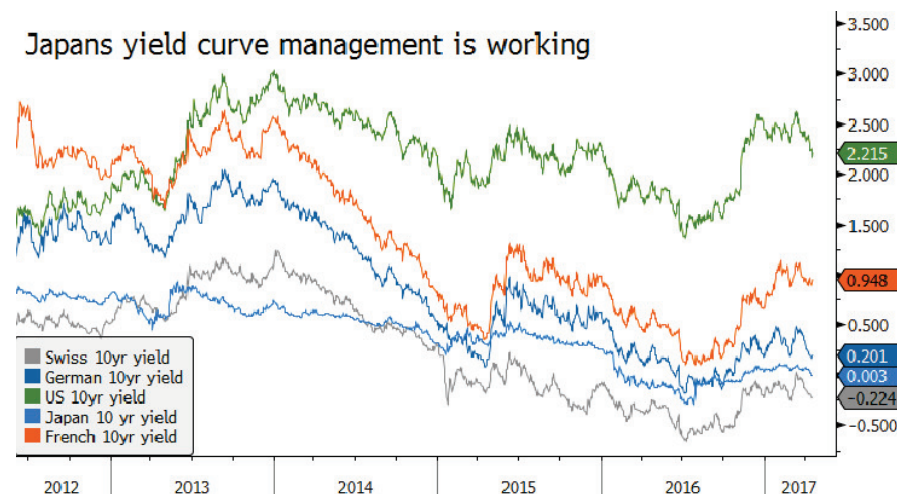
Los acontecimientos en Europa respaldan nuestra perspectiva corta sobre el JPY. Si bien habíamos anticipado una contracción de la demanda del USD, la corrección que el USDJPY ha marcado ha superado nuestras expectativas. Tras este movimiento excesivo, contemplamos una recuperación de la paridad hacia la resistencia del 112.15. Aunque las expectativas de una mayor inflación no han respaldado al JPY, su valor ha sido impulsado por la menor demanda de activos de riesgo constatada recientemente. Bajo el escenario predominante de aversión al riesgo, el JPY es el activo refugio predilecto de los inversores por encima del oro, el USD y el CHF (no obstante, no estamos viendo una compra significativa del JPY a medida que fluctúan los resultados de las encuestas francesas).

Evidentemente, el aumento de las tensiones geopolíticas ha hecho que los inversores roten de sus activos de riesgo y pasen al JPY. Sospechamos que las tensiones han alcanzado un pico y pensamos que volverá a prevalecer el camino histórico de la democracia. El posicionamiento IMM muestra que el JPY marca una valoración excesiva, lo que lo deja expuesto a correcciones. La reunión de la semana pasada del Banco de Japón (BoJ) no traerá ningún ajuste significativo a la estrategia actual, pues es probable que los miembros del Consejo Monetario se focalicen en la actualización del mismo y no en la política monetaria. La semana pasada el BoJ nombró a dos miembros de posición muy laxa que demostraban el respaldo a la extensión agresiva del balance patrimonial.

Por ahora, lo concreto es que la expansión anual de balance de BoJ de 80 billones de yenes es inestable y por tanto, la estrategia se fija en base al cambio del control sobre la curva de rendimientos. Mientras el BCE se encamina a reducir su QE y la Fed contempla la próxima subida de 25 puntos básicos en los tipos de interés, la política de BoJ sigue siendo la más laxa. Esta estrategia debe seguir respaldando una valorización del USDJPY. Sin embargo, no es el BoJ que impulsará un USDJPY más alto, sino el modo en que vaya evolucionando la economía de EE.UU y los

tipos de interés. La economía estadounidense parece en un período de cierta contracción cíclica, la cual debería repuntar por sí sola a principios del verano. No obstante, si bien los inversores han perdido toda expectativa sobre el trade “inflacionario” de Trump, todavía no descartan que la administración Trump obtenga una victoria en sus políticas pro-crecimiento (donde la reforma fiscal sigue siendo el objetivo más claro).

Japans yield curve management is working



Economía

GBP: improbable subida antes de elecciones anticipadas

La Primer Ministro del Reino Unido, Theresa May, sorprendió a los mercados la semana pasada al llamar a elecciones anticipadas el próximo 8 de junio. En cuanto a lo constatado en el mercado del GBP, parece que los inversores han aprobado con creces la decisión. El martes por la tarde, el GBP alcanzaba los 1.2905 dólares al apreciarse más de un 2%.

Esta fuerte apreciación del GBP en medio del anuncio, sugiere que la decisión de la PM es buena para la economía del Reino Unido. No obstante por nuestra parte, no compartimos este optimismo, ya que creemos que sólo aumenta la incertidumbre, en particular en relación con las negociaciones del Brexit y el panorama político del Reino Unido. De hecho, May ha realizado una arriesgada pero necesaria apuesta buscando un mandato directo. Por un lado, le da la oportunidad de fortalecer la mayoría conservadora en la Cámara de los Comunes, lo que aumentaría su poder de negociación en las próximas negociaciones del Brexit. Además, le da la oportunidad de deshacerse del programa Tory 2015. Pero por otro lado, le da una segunda oportunidad al pueblo británico para hablar sobre el referéndum de Brexit y también da una oportunidad a otros partidos de hacer una reaparición. Por lo tanto, pensamos que el mercado ha reaccionado excesivamente al anuncio, ya que lo único que agrega todo esto es un mayor nivel de incertidumbre.

De todos modos a corto plazo, seguimos siendo cautelosos en una mayor apreciación de la libra esterlina, pues los inversores actuarán con cautela antes de las elecciones (si realmente ocurre). A largo plazo, un fortalecimiento de la posición de los Conservadores permitiría apreciarse a la libra definitivamente, ya que pondrá al país en una mejor posición para negociar los términos de su divorcio con la UE.

GBP/USD broke multi-month high



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.