

INFORME SEMANAL

Del 24 al 30 de julio de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** Draghi se retrae de sus comentarios "re-flacionarios" - Peter Rosenstreich
- p4 **Economía** El USD vuelve a exponerse a mayores pérdidas - Yann Quelenn
- p5 **Economía** EE.UU: se nubla el panorama para la industria automotriz - Arnaud Masset
- p6 **Temas de trading** La cura del cáncer
- Disclaimer**

Economía

Draghi se retrae de sus comentarios "re-flacionarios"

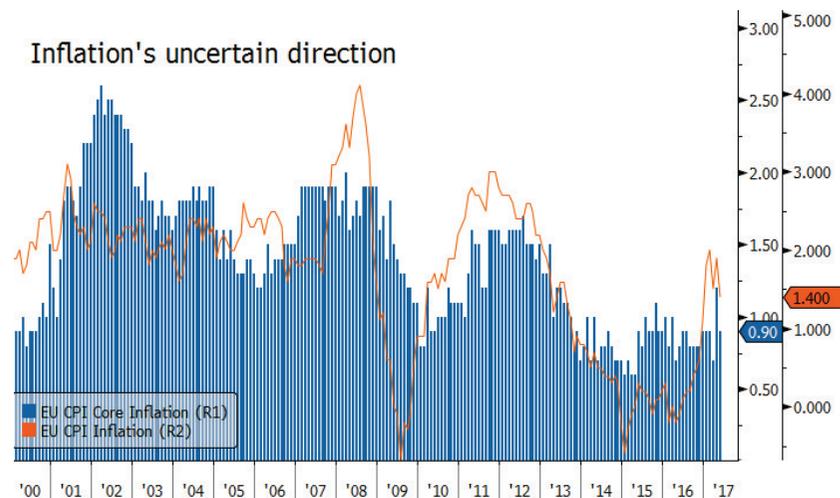
Con el verano de trading totalmente sobre nosotros, no esperamos que ningún factor especial se acentúe demasiado. Esto incluye todo lo relacionado a la "normalización" de las políticas de los bancos centrales. El trade de la normalización divergente entre el BCE y la Fed, ya ha llegado a un punto bastante lejos, lo que aumenta las probabilidades a que el USD se corrija al alza. Recientemente traders e inversores han aplazado sus expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Fed. Es que han comenzado a aparecer algunos indicios de una desaceleración económica en EE.UU y por lo tanto, crecen las preocupaciones de que el central americano no logre dar con su escenario macro previsto. De esta forma en pocas semanas, las expectativas para un aumento de intereses en diciembre próximo se ha reducido de un 55% al 35%, con el USD acumulando un pérdida frente al euro desde abril de casi un 9.5%. No obstante más allá de la especulación, los datos macro de Europa y del BCE aún no sugieren que se vaya a realizar un ajuste de la política monetaria más rápido de lo previsto.

El jueves pasado la reunión del BCE fue un evento sin sorpresas dado que no se proporcionó demasiada información nueva. La entidad ni alteró su operativa ni proporcionó ninguna fecha concreta acerca del inicio de la reducción de su programa de compra de activos. Sobre este punto Draghi aclaró que la misma se llevaría a cabo en otoño. Asimismo marcó una posición laxa sobre la evolución de la inflación al señalar que "no se encuentra donde queremos que esté". Aquí se observa claramente cómo se retrae de lo dicho en su discurso de Sintra en donde destacó un escenario "reflacionario". Asimismo no ha pasado por alto el tema cambiario señalando que éste afectaría el desarrollo de las políticas monetarias.

Es probable que para el BCE sea una nueva preocupación la fuerte apreciación del EUR y el aumento de los rendimientos de los *bunds* constatado recientemente. Claramente a Draghi le interesa evitar que se acentúe el encarecimiento de las condiciones financieras y la desaceleración de la inflación. Asimismo ha deslizado de manera muy vaga que el "otoño" sería el momento apropiado para discutir la reducción de la compra de bonos, lo que deja en claro las pocas intenciones de anunciar algo al respecto en la conferencia de Jackson Hole. Resumiendo, sospechamos que el BCE utilizará la reunión de septiembre para anun-

ciar para octubre el inicio de dicha reducción.

Esta postergación estratégica debería generar cierta incertidumbre y atenuar el momentum alcista del EURUSD. Sobre todo cuando es muy probable que la Fed, en su reunión del 16 de septiembre, anuncie algo verdaderamente significativo respecto al ajuste de su balance patrimonial. Los datos más recientes de la economía estadounidense continúan marcando una sólida evolución de la actividad y del mercado laboral y un repunte de la inflación. Esto inclusive respalda el escenario de que la Fed adelante dicho anuncio importante para la reunión del 26 de julio. En la operativa del EURUSD, vemos a la resistencia de 1.1716 con el potencial de contener la reciente subida, lo que daría lugar a una corrección a la baja ante nuevos fundamentos macro que vayan apareciendo.



Economía**El USD vuelve a exponerse a mayores pérdidas**

Hace dos semanas atrás, en la reunión semi-anual de política monetaria, la presidente de la Fed Janet Yellen admitió que las valoraciones en la renta variable registran niveles excesivos, extendiéndose a toda una gama de activos. A pesar de ello, Yellen expresó una posición monetaria laxa mientras los mercados esperaban señales que confirmaran mayores aumentos de los tipos de interés antes de fin de año. Es irónico que durante los últimos ocho años, durante el ciclo monetario de intereses nulos, el central americano impulsó las valoraciones de la renta variable a través de las fuertes inyecciones de liquidez y declaraciones.

Ahora creemos que la Fed quiere dejar aumentar la inflación. Para ello, no drenará la liquidez de su balance patrimonial y los tipos de interés no serán aumentados más de un 2%. Yellen y el FOMC saben que de incrementarlos por encima del 2%, se generaría en EE.UU una gran recesión a medida que se hace insustentable el fuerte nivel de endeudamiento y el coste del servicio de la deuda. Creemos muchísimo en esta hipótesis, pues somos muy conscientes de este último factor y por tanto, sería desastroso un efecto bola de nieve.

Claramente bajo estas perspectivas la normalización de la política monetaria llevará más tiempo del previsto, lo que agrava el dilema para la Fed. Aunque la burbuja de la renta variable está respaldada por las políticas de la Fed, el aumento de los intereses generará una recesión.

Este jueves los tipos de interés estadounidenses no se incrementarán y consideramos que la Fed quiere eliminar su deuda a través de la inflación. El dólar debería debilitarse aún más frente a la divisa comunitaria y alcanzar los 1,17 dólares, lo que claramente representa un objetivo a corto plazo. El dólar está cada vez más débil frente a las principales divisas del G10 y el EUR/USD ahora se negocia a niveles no vistos desde mayo de 2016. Su tendencia alcista parece tener un sustento bastante sólido.

Hasta ahora, todavía consideramos que el verdadero estado de la economía estadounidense está sobrestimado. Los fundamentos económicos son mixtos. Los precios de importación de junio han caído en un 0.2%, lo que extiende el declive del 0.3% inter-

mensual registrado en mayo. Excluyendo el crudo, los precios de las importaciones han aumentado ligeramente. Además de eso, el IPC estadounidense ha registrado cuatro aumentos mensuales decrecientes consecutivos. De esta forma el objetivo de la Fed parece cada vez menos alcanzable en un plazo razonable y como resultado, creemos firmemente que un aumento de la exposición corta al dólar, es una buena inversión dentro de los próximos meses. No hay evidencia en este momento de que el billete verde se fortalezca a medio plazo.

Economía

EE.UU: se nubla el panorama para la industria automotriz

En los últimos años en EE.UU, la tasa de venta de autos nuevos se fue por las nubes gracias a los créditos *subprime*. Esto ha permitido que las acciones de las empresas fabricantes de automóviles obtuvieran una valoración decente, pues a los consumidores de bajos ingresos se les daba la oportunidad de adquirir un coche nuevo a pesar de sus débiles recursos financieros.

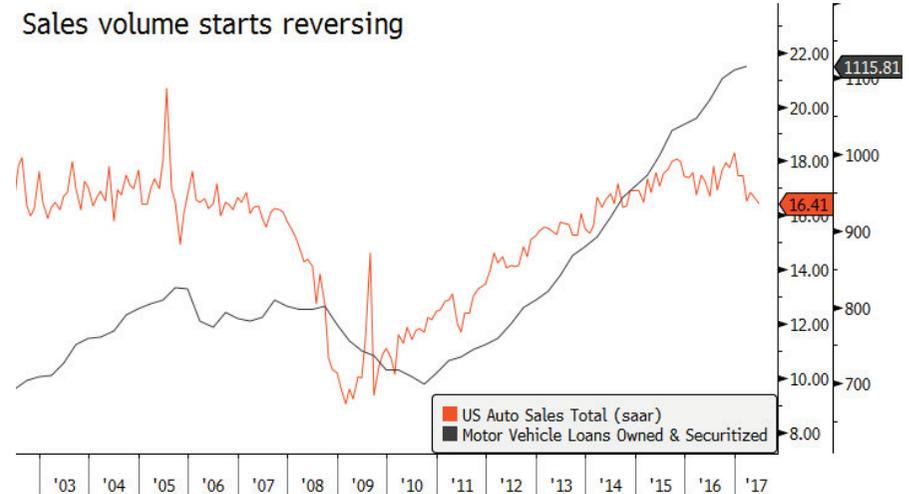
En primer lugar debemos echar un vistazo a la evolución reciente del mercado de automóviles usados. El precio medio de la transacción de estos vehículos \uparrow subió a los \$19.200 en el primer trimestre de 2017, en comparación con los \$18.800 de un año antes. Esto puede sugerir que la demanda es sólida y que al mercado de usados todavía le deparan hermosos días. Sin embargo, no os dejéis engañar, ya que este aumento proviene esencialmente del incremento del MSRP (Precio minorista sugerido por el fabricante, por sus siglas en inglés) y del efecto de una disminución persistente de la duración media de los automóviles de segunda mano. De hecho, la duración media de un vehículo usado de venta al por menor ha sido de 4,4 años en el primer trimestre, en comparación con los 4,5 años de hace doce meses; por su parte el valor MSRP medio inicial, ha subido de los \$32.900, a los \$34.200. Analizando estos resultados de manera conjunta, vemos que el diferencial se amplía entre el precio MSRP y el valor retenido de los coches de segunda mano. En otras palabras, los propietarios de un coche nuevo necesitan hacer un esfuerzo mayor cuando lo venden en el mercado secundario. Esta tendencia debería incluso acelerarse en el futuro. Es que la creciente oferta de vehículos de segunda mano, reduce sustancialmente el incentivo para comprar un coche nuevo, pues las alternativas más baratas están disponibles en el mercado de coches usados.

Lamentablemente, claramente se nota que este fenómeno no está ni ahí de revertirse, dado que el mercado de automóviles de EE.UU se enfrenta a una nueva crisis. El mercado de préstamos para automóviles - y más específicamente el de préstamos *subprime* - ha estado bajo la lupa recientemente en medio de la creciente tasa de morosidad. De hecho, al igual que lo sucedido diez años atrás en el mercado inmobiliario de Estados Unidos - cuando los prestamistas ni siquiera se preocupaban por verificar los ingresos o el historial laboral de los prestatarios-, la historia se repite, pero esta vez con la industria automotriz.

Aunque los consumidores de bajos ingresos han logrado obtener créditos para la compra de automóviles nuevos, lo han hecho pagando altos intereses. Esto hace que la inversión sea muy interesante, especialmente en el contexto de tipos de interés muy bajos.

Como era de esperar, los prestatarios de bajos ingresos no pueden permitirse semejante ajuste a largo plazo. Esto los induce a incumplir con el préstamo y desencadenar el mecanismo habitual: el prestamista se hace de nuevo del coche e intenta venderlo en el mercado de usados aumentando la oferta.

Sin entrar demasiado en los detalles, la conclusión es que después de años con volúmenes récord de ventas, a la industria automotriz estadounidense le esperan años de caídas en las ventas. Esto afectará inevitablemente a las marcas con mayor participación de mercado en los EE.UU, con *Ford, Toyota, Honda, Nissan y General Motors* a la cabeza. Como resultado, es probable la valoración de los títulos de esas compañías tarde o temprano empiecen a caer ante un hundimiento del volumen de ventas.



Temas de trading

La cura del cáncer

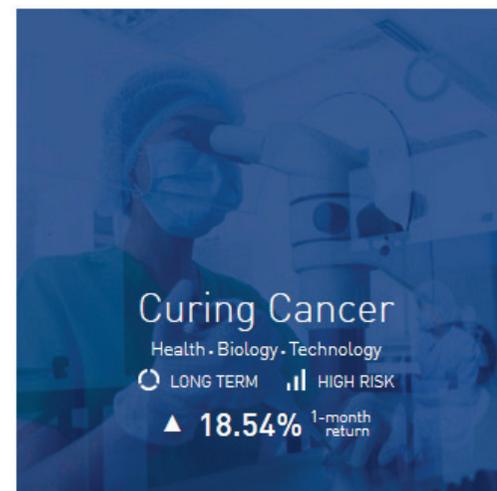
Según *cancer.org*, se estima que se diagnosticarán 21,7 millones de nuevos casos de cáncer en el 2030. 13 millones de muertes por cáncer se prevén para ese mismo año. Y con nuevos estilos de vida ya sospechosos de aumentar el riesgo de cáncer, es probable que estas cifras estén subestimadas. Como resultado, hay importantes descubrimientos que deben realizarse y muchas empresas, incluidas las *start-ups*, están invirtiendo tiempo y capital para encontrar tratamientos.

Por supuesto, encontrar una cura para el cáncer toma tiempo, dedicación y conocimiento. La inversión de hoy es la cura de mañana. También es difícil saber exactamente lo que se está realizando en investigación, pues los hallazgos suelen publicarse en informes confidenciales. Es por ello que hemos seleccionado doce títulos de empresas donde la investigación y el desarrollo están volcados a la mejora de una amplia gama de medicamentos. Esta cartera de inversión la diversificamos principalmente entre las empresas en fase de creación y las que generan ingresos.

Hemos seleccionado cinco empresas *start-up* que en 2015 completaron sus IPOs, pero que aún no han lanzado ningún producto. Estas compañías son candidatas para convertirse en futuros *blue chips* farmacéuticos. Entre las incluidas están por ejemplo las empresas *Beigene* y *Syndax*, las cuales están centrando su investigación en el desarrollo de medicamentos para la enfermedad.

Para acceder a más información sobre esta cartera temática, le invitamos a visitar:

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



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.