

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	9.407	-0,01	USA 10y	2,37	Eurostoxx 50	3.295	0,43
Ibex Mid Cap	9.411	-0,15	GER 10y	0,33	Dax	11.567	0,35
Ibex Small Cap	5.129	-0,50	ESP 10y	1,43	S&P 500	2.266	0,11
Dow Jones	19.891	-0,32	ESP-GER 10y	1,10	Dow Jones	#N/A N/A	#N/A N/A
S&P 500	2.270	-0,21	USA 2y	1,18	DIVISAS		
Nasdaq 100	5.041	-0,17	GER 2y	-0,72	EUR/\$	1,0631	-0,17
Dax	11.521	-1,07	ESP 2y	-0,27	EUR/Yen	121,99	-0,45
Cac 40	4.864	-0,51	ESP-GER 2y	0,45	Dólar/Yen	114,75	-0,03
Milan FTE	19.157	-1,69			MATERIAS PRIMAS		
Nikkei	19.287	0,80			Gold	1195	0,27
Shangahi Comp.	3.113	-0,21			Silver	16,73	-0,02
Bovespa Brasil	63.954	2,41			Oil W.Texas	53	1,45

## COMENTARIO DE MERCADO

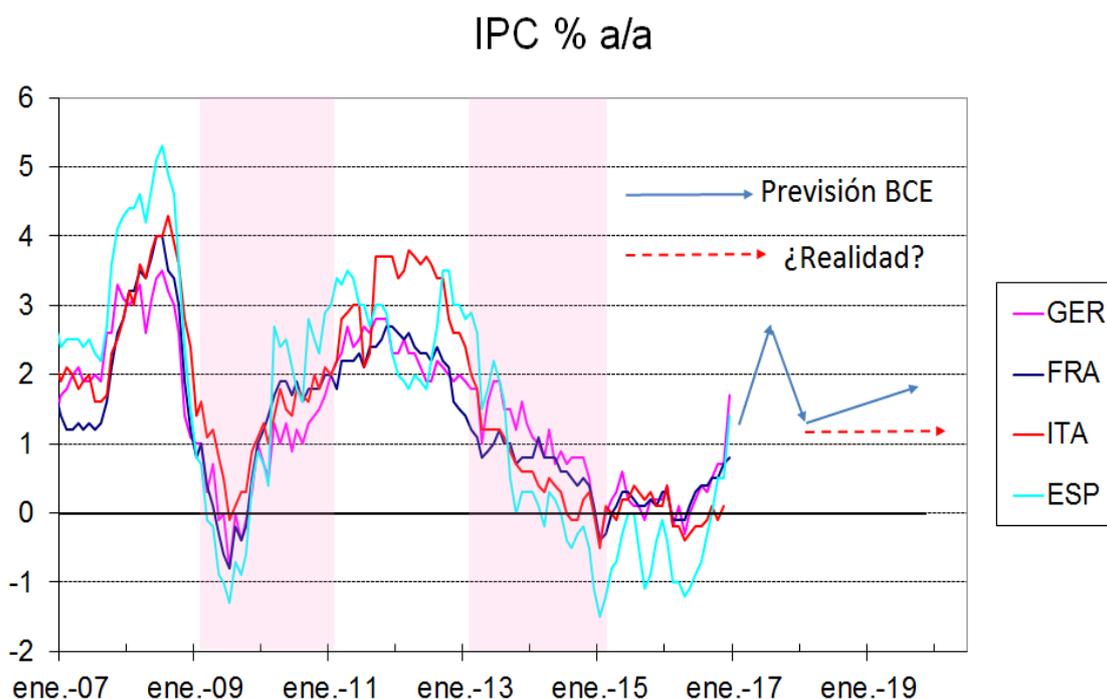
**A la espera de la toma de posesión de Donald Trump.** El rally de las últimas semanas se mantiene intacto en términos generales pese a la aparición de un movimiento de consolidación en los últimos días. El retroceso de los índices ha sido muy escaso y de momento el mercado sigue enfocado en los cambios de política económica y fiscal que pueda traer la nueva administración norteamericana y su impacto sobre el crecimiento económico, la inflación y los tipos de interés. La semana próxima hay dos grandes citas que centrarán la atención del mercado: la reunión del BCE el jueves y la toma de posesión de Donald Trump el viernes. De momento seguimos viendo un mercado sostenido en el corto plazo cara a esas citas.

**El debate del cambio de ciclo financiero.** El repunte de las rentabilidades de los bonos que se viene produciendo desde el verano pasado es interpretado desde dos puntos de vista diferentes entre los analistas del mercado. Por un lado está la percepción de que se trata de un punto de inflexión trascendental que pone fin a un ciclo bajista de los tipos de interés que se inició a principios de los años 80' y que apunta al inicio de un ciclo reflacionista sostenido en los próximos años que implicaría un cambio trascendente en las condiciones de inversión. Frente a éstos, otra percepción vería este movimiento como algo transitorio. Estaríamos en un ciclo reflacionista de corto plazo pero todavía dentro de las tendencias estructurales de inflación y tipos de interés bajos que vienen dominando desde hace ya bastantes años y que se mantendrían todavía durante bastantes años más. Nuestra percepción se alinea más con esta segunda visión. Creemos que los factores demográficos y de cambios tecnológicos van a seguir favoreciendo en general un escenario de crecimiento, inflación y tipos de interés inferiores a ciclos anteriores durante algunos años. El actual ciclo reflacionista podría en todo caso mantenerse durante 1-2 años por el rebote de los precios de las materias primas y la previsible nueva política fiscal en EEUU, pero no esperamos que pueda sostenerse a largo.

**Un escenario positivo para los mercados en los próximos meses.** Este escenario implica en todo caso un entorno positivo para las bolsas en los próximos 12-18 meses al menos en nuestra opinión que es el tiempo que puede mantenerse el actual proceso reflacionista y manifestarse las limitaciones de las políticas fiscales para impulsar el crecimiento a largo plazo.

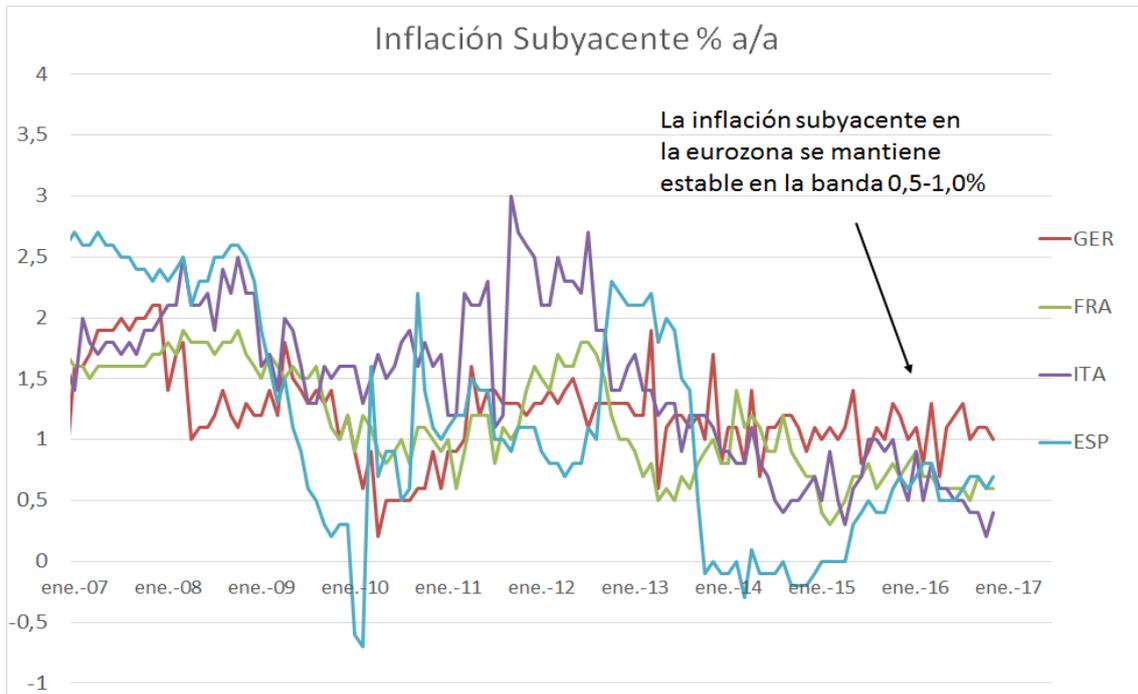
**Previsiones inflación en la Eurozona.** Es indudable que el verano pasado ha marcado un punto de inflexión en las tasas generales de inflación que marca el inicio de un ciclo reflacionista. Detrás de este repunte se encuentra fundamentalmente la subida de los precios de las materias primas (energía fundamentalmente) que en tasa interanual van a comprarse en los próximos meses con los precios mínimos que se registraron en los primeros meses de 2016. Es previsible por tanto que en los próximos meses el repunte continúe y podamos ver puntualmente tasas de inflación superiores al 2% que tenderían a converger a finales de 2017 inicios de 2018 con la tasa subyacente sobre el 1,0% o poco más. Las expectativas del BCE apuntan a que la tasa subyacente vaya subiendo lentamente para situarse cerca del 2% no antes de finales de 2019. Nuestra percepción es que la inflación subyacente en Europa se va a mantener más bien estable sobre el 1% por lo que la tasa general tenderá también a situarse en ese nivel una vez que los precios de la energía se estabilicen y las comparaciones interanuales dejen de reflejar subidas significativas como ahora.

**Inflación subyacente: ¿subiendo lentamente hacia el 2% o estable en el 1%?**

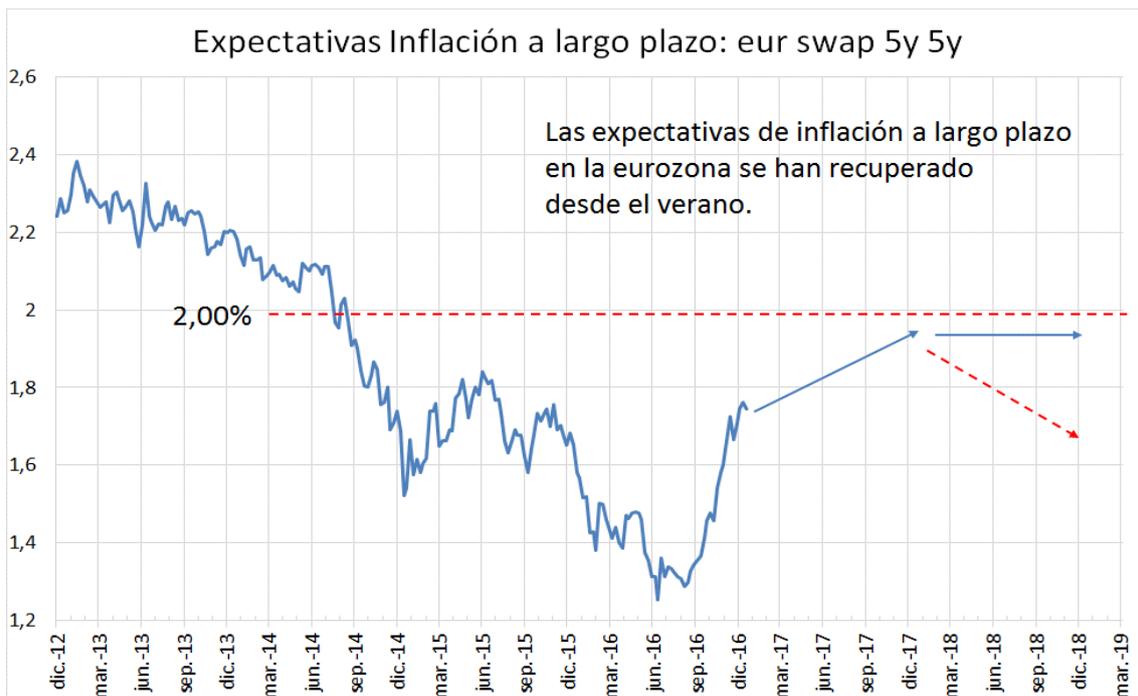


**¿Un ciclo reflacionista limitado?** La principal incertidumbre en los próximos meses es si estamos ante un cambio estructural de largo plazo o un simple ciclo reflacionista de corto plazo que se desvanecerá cuando los precios de la energía se estabilicen y se haga evidente que las políticas fiscales de Trump no consiguen elevar de forma sostenida el crecimiento potencial de la economía norteamericana. Nuestra percepción es que este ciclo reflacionista puede prolongarse durante 1-2 años para devolvernos después al entorno de inflación baja y crecimiento relativamente débil que nos acompaña desde hace algunos años. Este escenario no es particularmente negativo para los mercados y sería compatible en nuestra opinión con la continuidad del mercado alcista bursátil aunque con unas tasas de revalorización bastante moderadas que en el mercado alcista de los años 80'-90'.

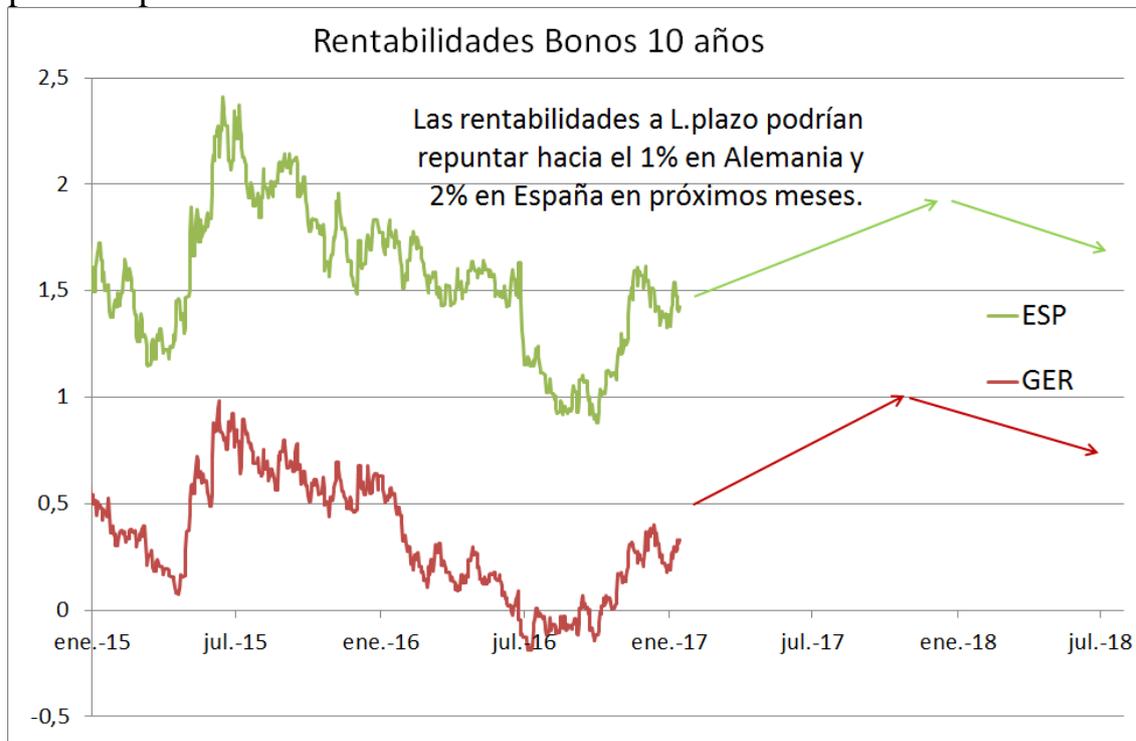
El repunte de las tasas generales de inflación no se ha producido en las tasas subyacentes (excluyendo alimentos y energía) que se mantienen muy estables en la banda 0,5-1,0%.



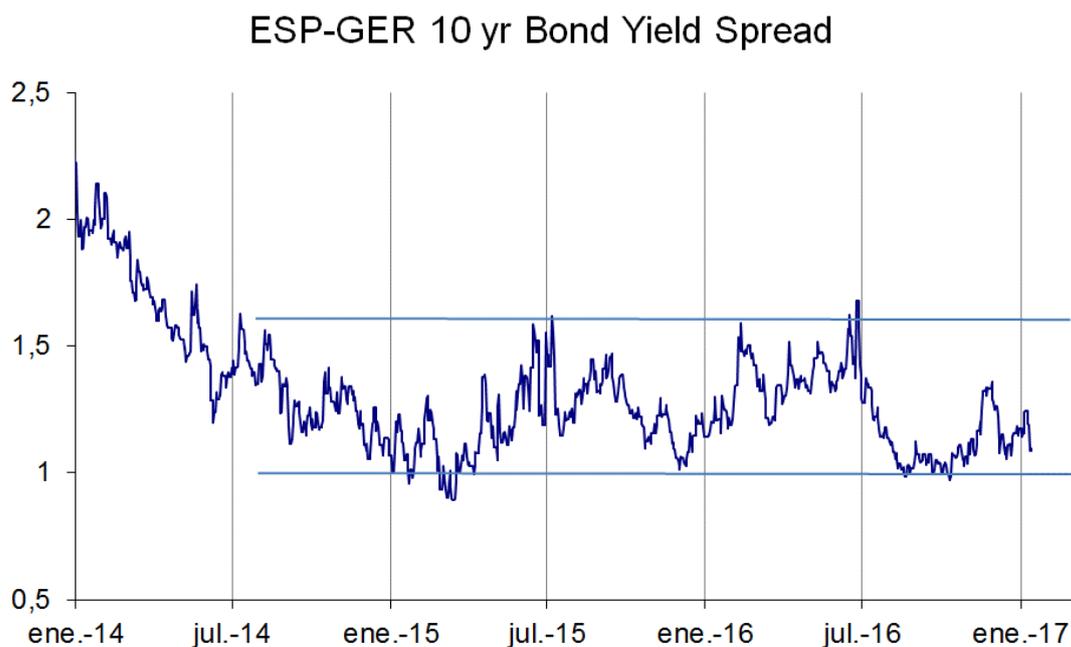
Las expectativas de inflación seguirán recuperándose en próximos meses, pero pueden volver a caer si la inflación subyacente se estabiliza en el 1% más adelante.



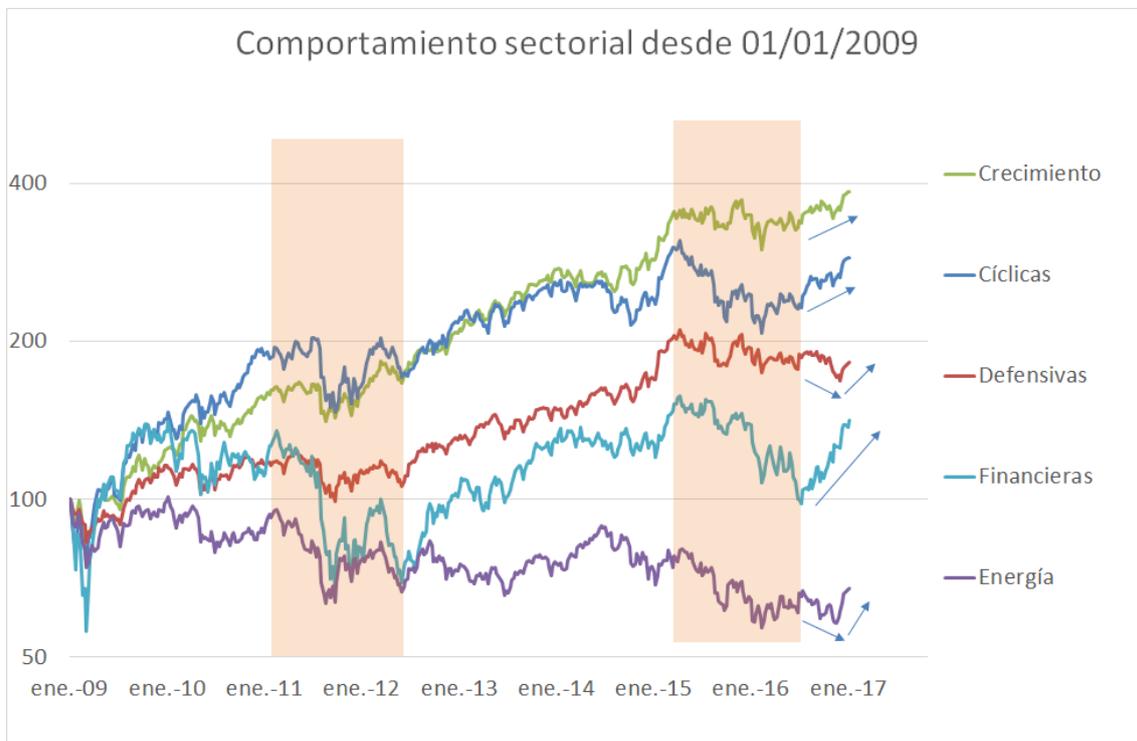
Un repunte moderado de las rentabilidades a largo plazo sería en general positivo para las bolsas.



El diferencial España-Alemania estabilizándose en el entorno de los 100-120 pb, podría reducirse algo en próximos meses.

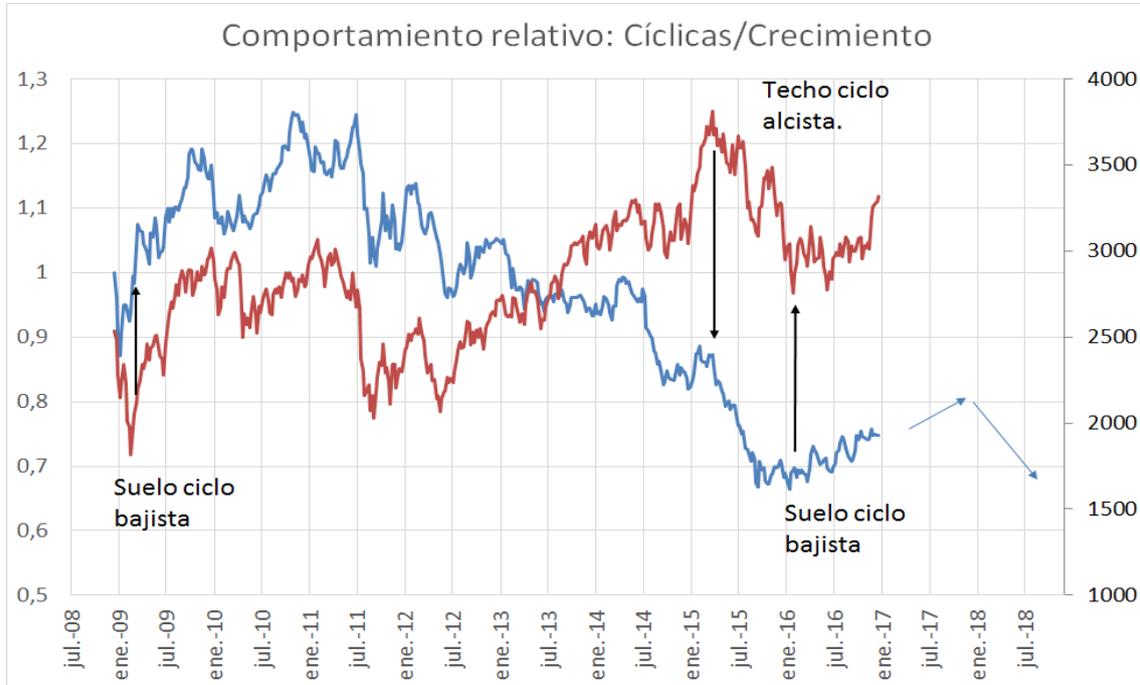


**Las bolsas europeas vuelven a mostrar un comportamiento alcista con fuerte rotación hacia sectores cíclicos.** La fase correctiva que se ha desarrollado desde abril de 2015 ha ido haciendo suelo a lo largo de 2016 en varias etapas. Los valores cíclicos y de crecimiento hicieron suelo en febrero coincidiendo con el suelo de las materias primas. Los valores financieros en julio, que es a su vez el suelo de los índices. Los valores defensivos, que habían corregido menos en meses anteriores, prolongaron algo más su proceso lateral-bajista pero desde el mes de diciembre están también acompañando la subida del resto del mercado. Finalmente lo que hemos considerado sector energético, que incluye a las grandes utilities y petroleras se han mantenido en tendencia bajista desde 2010 aunque muestran unos primeros signos de haber hecho suelo también en diciembre. Tenemos por tanto un mercado que muestra un comportamiento alcista generalizado en todos sus grandes sectores lo que sería consistente con el escenario alcista que estamos manejando para los próximos 12-18 meses aprox.

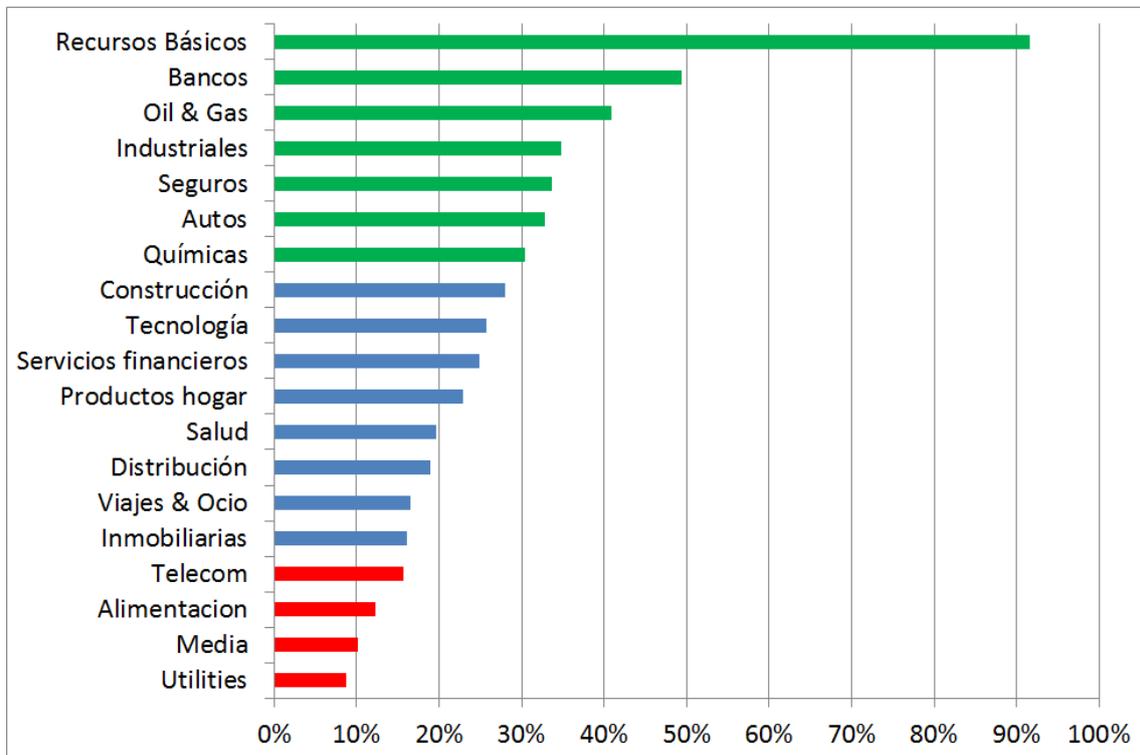


**La rotación hacia sectores cíclicos una consecuencia más del proceso reflacionista.** El comportamiento sectorial habitual a lo largo de un ciclo muestra un claro liderazgo de los valores cíclicos al inicio de una fase alcista. Aquí incluiríamos a los valores financieros que hemos separado en un grupo a efectos de este análisis por las condiciones excepcionales del sector en los últimos años pero que en realidad son un sector cíclico más. A medida que avanzamos en el ciclo son los valores de crecimiento los que toman el liderazgo mientras que en las fases de agotamiento y desarrollo de un ciclo bajista son los sectores defensivos los que muestran un mejor comportamiento relativo. Actualmente estamos pensando en que el ciclo alcista recién iniciado podría prolongarse durante 12-18 meses más aunque lógicamente este es un escenario tentativo que habrá que ir contrastando de forma permanente. Esperaríamos que el liderazgo cíclico (Bancos, Seguros, Autos ...) se mantenga todavía algunos meses para dejar paso al liderazgo de los sectores de crecimiento en la segunda parte del año. En todo caso que

quede claro que esperamos un comportamiento alcista en todos los sectores y simplemente estamos especulando sobre cuáles podrían subir más en términos relativos.



Retorno Total por sectores de actividad desde los mínimos de cada sector en 2016:



**Comportamiento por sectores de actividad.** En el gráfico anterior podemos constatar como los sectores que han tenido una mayor revalorización desde sus mínimos de 2016 son en general los cíclicos: Recursos Básicos, Bancos, Petroleras, Seguros, Autos.... En un segundo nivel vendrían sectores de crecimiento: Industriales, Construcción, Tecnología, Distribución .... Y finalmente los sectores más defensivos como Telecom, Alimentación o Utilities.

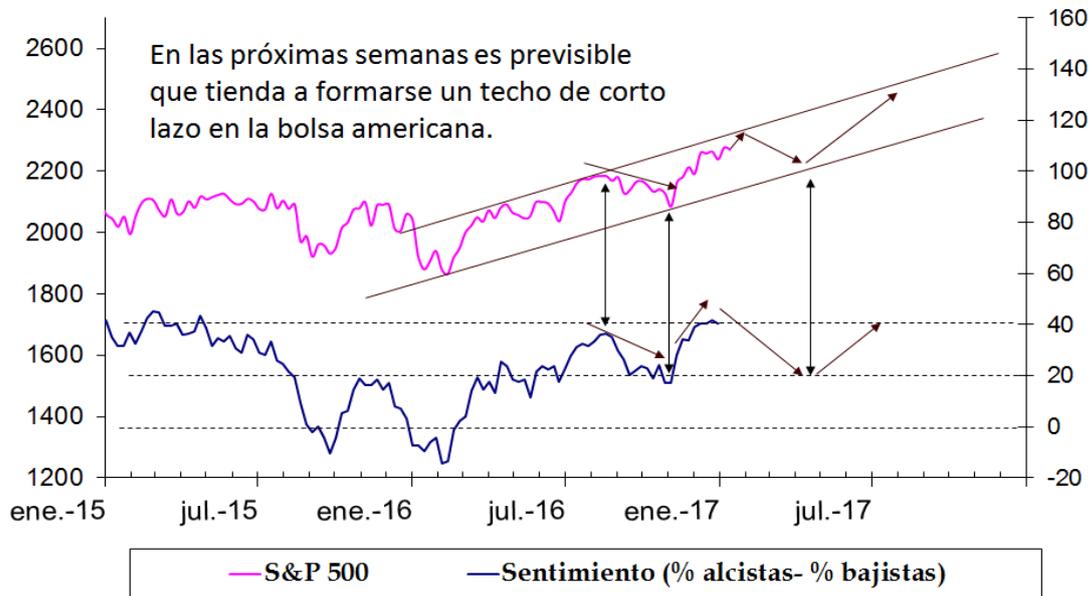
**El Eurostoxx 50 por sectores.** Asignar a una compañía el carácter de Defensiva, Cíclica, Crecimiento... es en algunos casos bastante dudoso pero en la tabla siguiente hemos distribuido los valores del Eurostoxx 50 en los diferentes grupos a efectos de que el inversor pueda construirse una cartera diversificada de acuerdo al riesgo que se quiera asumir y a la percepción sobre el momento del ciclo en que nos encontramos. Los valores que recomendamos conformarían en nuestra opinión una cartera diversificada bastante equilibrada por sectores pero con cierta mayor exposición a sectores cíclicos y de crecimiento que nos aparece adecuada en estos primeros meses del año.

<b>Valores Euro Stoxx 50:</b>				
<b>Defensivos</b>	<b>Crecimiento</b>	<b>Cíclicos</b>	<b>Financieros</b>	<b>Energía</b>
Anheuser-Busch	Airbus	BMW	Allianz	Engie
Danone	Air Liquide	Daimler	AXA	Eon
Unilever	Safran	Volkswagen	Munich Re	ENI
Ahold	ASML	Basf	ING	Total
Deutsche Telekom	Nokia	Philips	BBVA	
Orange	SAP	Schneider	Santander	
Telefónica	Fresenius	Saint Gobain	BNP Paribas	
Vivendi	Inditex	Adidas	Société Generale	
Enel	Essilor	Louis Vuitton	Intesa San Paolo	
Iberdrola	CRH	L'Oreal	Deutsche Bank	
Sanofi	Vinci	Deutsche Post		
Bayer	Siemens			
Unibail				
<b>Valores Recomendados:</b>				
<b>Defensivos</b>	<b>Crecimiento</b>	<b>Cíclicos</b>	<b>Financieros</b>	<b>Energía</b>
Unilever	Airbus	Daimler	BNP Paribas	Eon
Ahold	SAP	Volkswagen	ING	
Deutsche Telekom	ASML	Basf	Allianz	
	Siemens	Adidas		
		Deutsche Post		

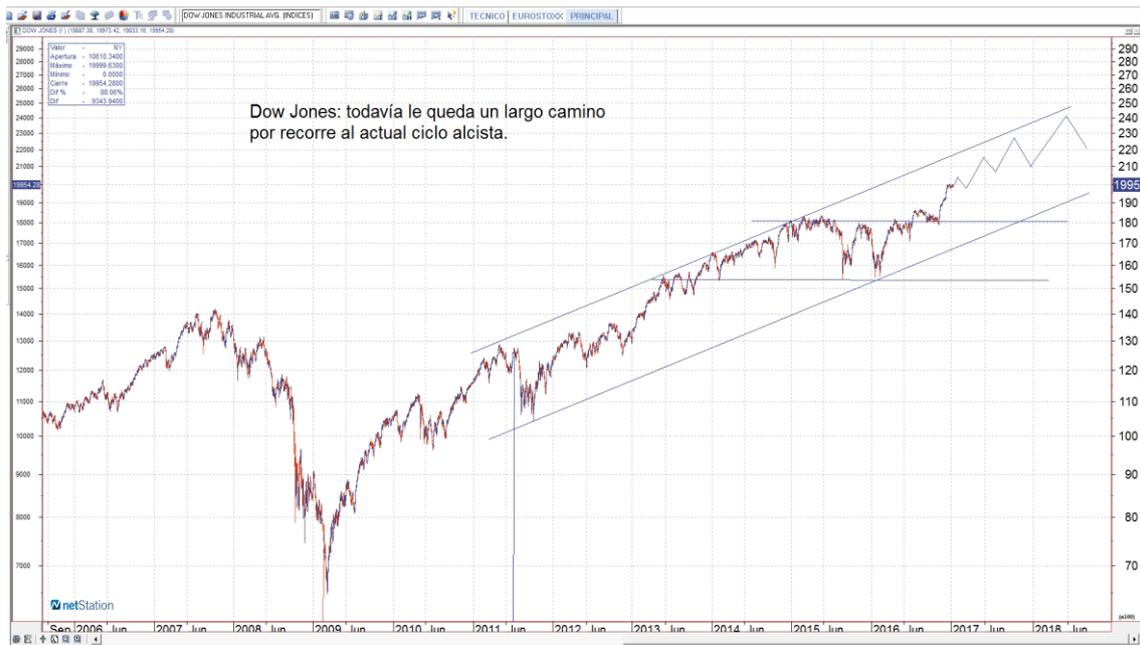
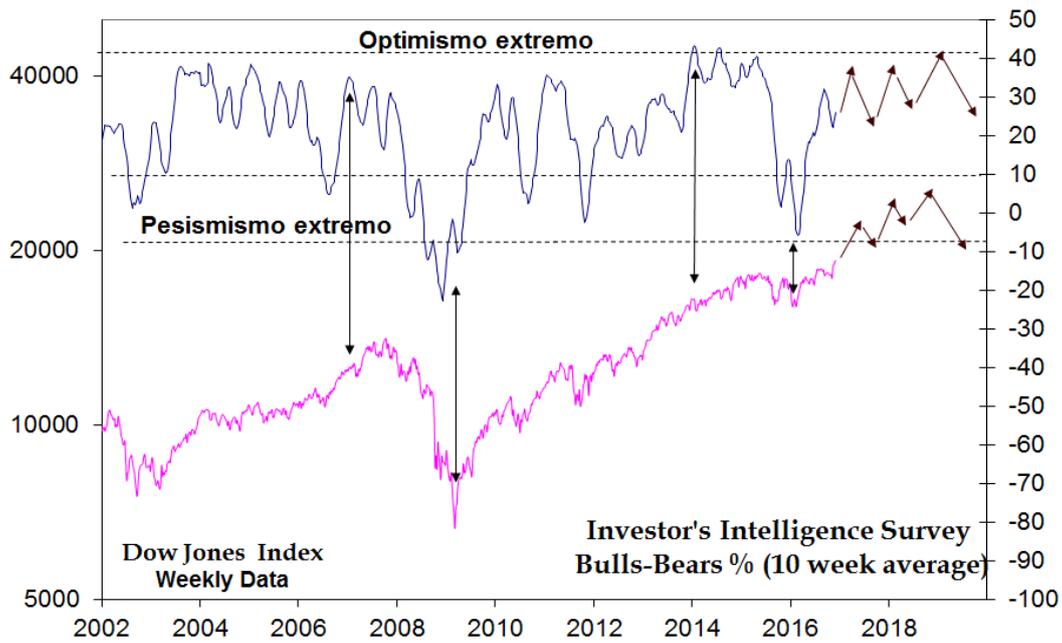
ANALISIS TECNICO

El nivel de optimismo a corto plazo que refleja la encuesta de Investor's Intelligence es consistente con un proceso de formación de un techo en próximos días o semanas. Si así fuera esperaríamos una fase de corrección/consolidación de varias semanas de duración aunque sin un gran retroceso en el precio para desarrollar nuevos tramos alcistas más adelante.

Sentimiento de Mercado vs S&P 500= 2014-2018



Si trabajamos con una media de 10 semanas el indicador de sentimiento nos sirve para tratar de aproximar los grandes techos y suelo de ciclos de largo plazo. En la situación actual estamos todavía lejos de tener señales clásicas de fin de ciclo que requerirían algún proceso de divergencia en niveles más extremos que los actuales. Un proceso así requeriría como mínimos unos cuantos meses en producirse.





Departamento de Análisis.

**Nicolás López**

Director.

91.347.06.17

Email: [mganalisis@mgvalores.com](mailto:mganalisis@mgvalores.com)

Blog: [www.mgvalores.com](http://www.mgvalores.com)

Twitter: @nicolas\_lopezm