

La ruptura alcista en EEUU se consolida: ¿se inicia un nuevo ciclo alcista de 1-2 años de duración?.

El pasado 11 de julio el S&P 500 lograba alcanzar nuevos máximos históricos al superar los máximos previos registrados en mayo de 2015. El Dow Jones haría lo propio dos días después. Desde entonces ambos índices han consolidado la ruptura por lo que en principio tenemos que asumir que el escenario técnico ha registrado un cambio fundamental: después de cerca de un año de movimiento lateral de consolidación, los índices norteamericanos han reanudado el proceso alcista de largo plazo que se inició en marzo de 2009.

Las referencias con que contamos para tener una idea del orden de magnitud del movimiento alcista que estamos iniciando se deducen de la estructura de los movimientos que lo han precedido. El análisis técnico asume que existe cierta proporcionalidad entre los diferentes tramos alcistas y bajistas que se suceden a lo largo de un ciclo, lo que nos permite tener al menos una hipótesis previa de lo que cabe esperar del tramo actual. En el gráfico siguiente hemos identificado los tramos principales en que se puede descomponer el ciclo alcista desde 2009. Distinguimos dos grandes impulsos alcistas y dos fases correctivas principales. La ruptura alcista de la fase correctiva de los últimos meses implica que estamos desarrollando un nuevo gran impulso alcista de un orden de magnitud "equivalente" a los anteriores. Esto quiere decir que su duración e intensidad es de alguna manera equiparable a éstos. Las relaciones más habituales son que el tercer impulso sea similar al primero, o bien suponga una 61,8% de todo el avance neto de los dos primeros impulsos. Estas relaciones implicarían un objetivo para el actual movimiento (que se inició en los mínimos de febrero) en la banda 2.500-2.700 aprox., con una duración de unos dos años.



También podemos relacionar el actual tramo alcista con la fase correctiva precedente que ha tenido una duración de un año aprox. con un rango de fluctuación del 15% entre máximo y mínimo. Esto nos daría un objetivo mínimo para el actual movimiento del S&P 500 sobre el 2.450 (+15%) con un techo en el primer trimestre de 2017.

Obviamente esto son referencias aproximadas que nos dan una idea del orden de magnitud del movimiento que cabe esperar en el mercado. No se trata de agarrarse a un escenario muy preciso para los próximos meses, sino de tener una referencia más genérica. La conclusión es que la ruptura alcista de los índices norteamericanos nos sitúa en teoría ante un movimiento importante, y no una simple subida de unas semanas o pocos meses de duración que se pueda desvanecer en cualquier momento. Desde luego que podrá suceder algo diferente a esto, pero en principio el escenario que consideramos más probable es que los índices norteamericanos iniciaron en los mínimos de febrero un nuevo tramo alcista de medio plazo que debería prolongarse durante “bastantes meses (1-2 años ...)” con un avance del orden del 15-25% como referencia aproximada.

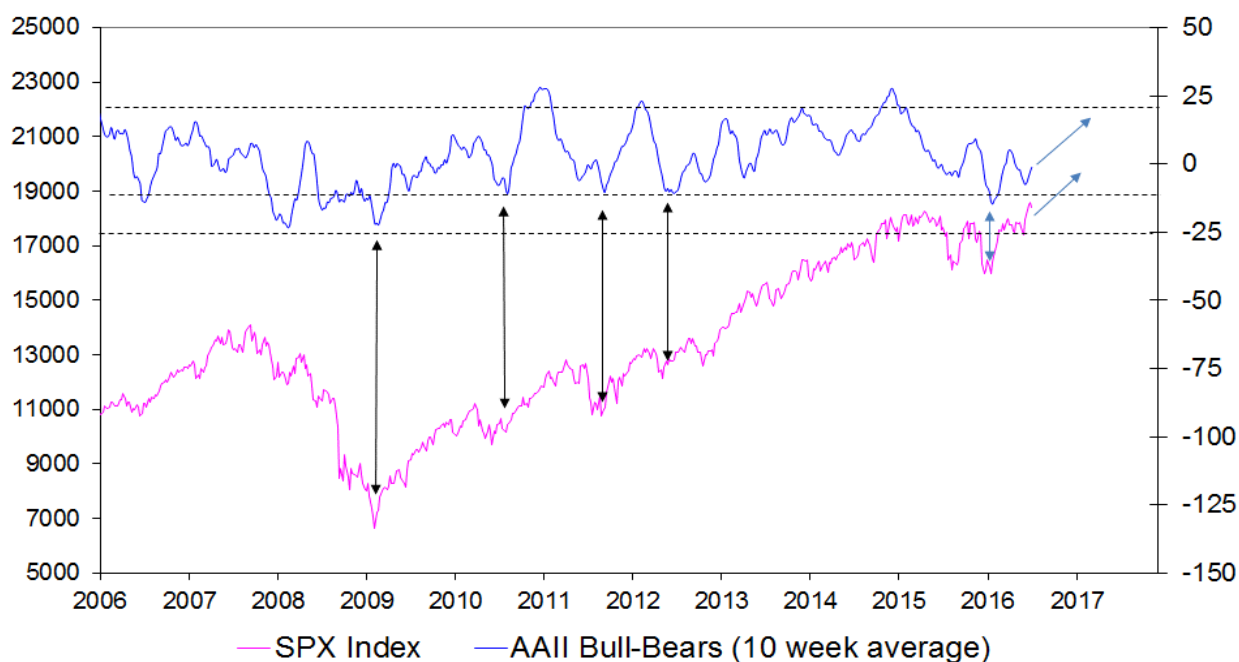


Fiabilidad de la ruptura. Los momentos de rupturas clave en los índices son muy delicados porque está en juego el comportamiento del mercado para los próximos meses al menos. Un escenario como el que hemos descrito supone un cambio radical respecto a las condiciones del mercado en los últimos meses, y lo normal es que venga acompañado de señales técnicas de fortaleza que den fiabilidad a la ruptura. Un repaso a algunos indicadores nos lleva a la conclusión de que efectivamente la ruptura se ha producido en unas condiciones que apoyan su fiabilidad y no hacen sospechar que estemos ante una ruptura falsa. Podríamos hablar de dos

tipos de señales. Por un lado las condiciones de pesimismo extremo que rodearon a los mínimos de febrero, que son consistentes con un suelo importante que sea el origen de un nuevo tramo alcista de medio-largo plazo. Y por otro, señales de fortaleza en la ruptura en cuanto a participación de valores en la subida. Si los máximos recientes se hubieran logrado exclusivamente por la subida de unos pocos valores de gran capitalización, habría un gran riesgo de que estuviéramos más bien al final de un ciclo alcista, y no iniciando un movimiento importante. A continuación hacemos un repaso de algunos de estos indicadores:

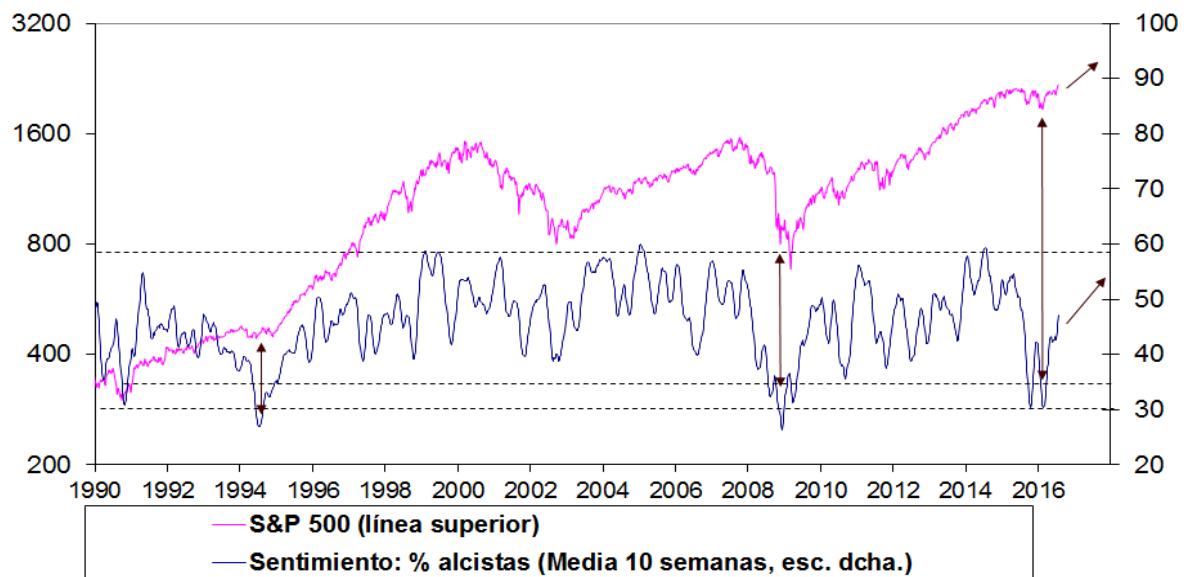
Encuesta de sentimiento de American Individual Investors: los inversores particulares registraron en febrero el mayor nivel de pesimismo desde la Gran Recesión. Actualmente siguen bastante pesimistas pese a los nuevos máximos históricos.

AII SENTIMENT SURVEY VS DOW JONES



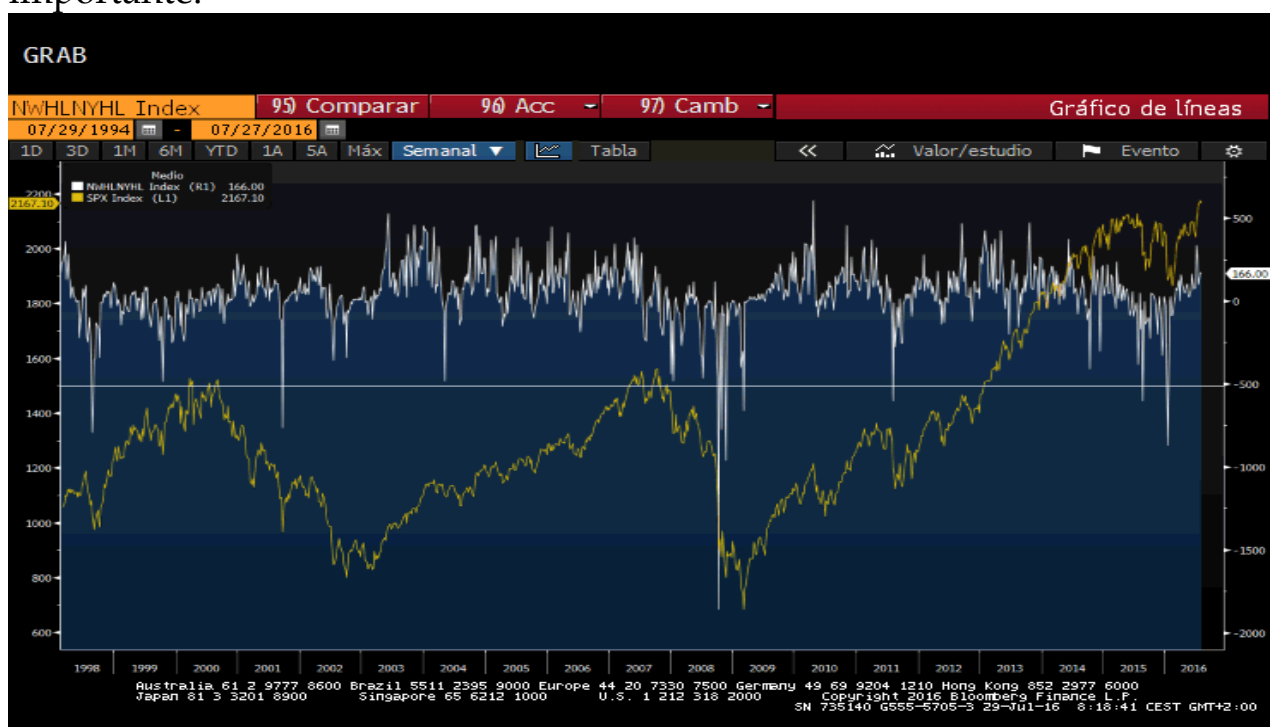
Encuesta de sentimiento de Investor's Intelligence (inversores institucionales). En los mínimos de febrero el porcentaje de alcistas cayó a niveles sólo vistos con anterioridad en 1994 y 2009, en ambos casos origen de importantes procesos alcistas. Los nuevos máximos están aumentando el nivel de optimismo, lo que es una señal positiva, pero todavía están muy lejos de los niveles de optimismo que pueden dar lugar a un techo significativo.

S&P 500 vs Investors Sentiment 1989-2016



Fuente: Bloomberg, Investor's Intelligence, M&G Valores AV.

NYSE new 52 weeks highs minus lows. En los mínimos de Febrero el indicador ha registrado su nivel más bajo desde 1998 exceptuando el período de la Gran Recesión, consistente con la formación de un suelo importante.



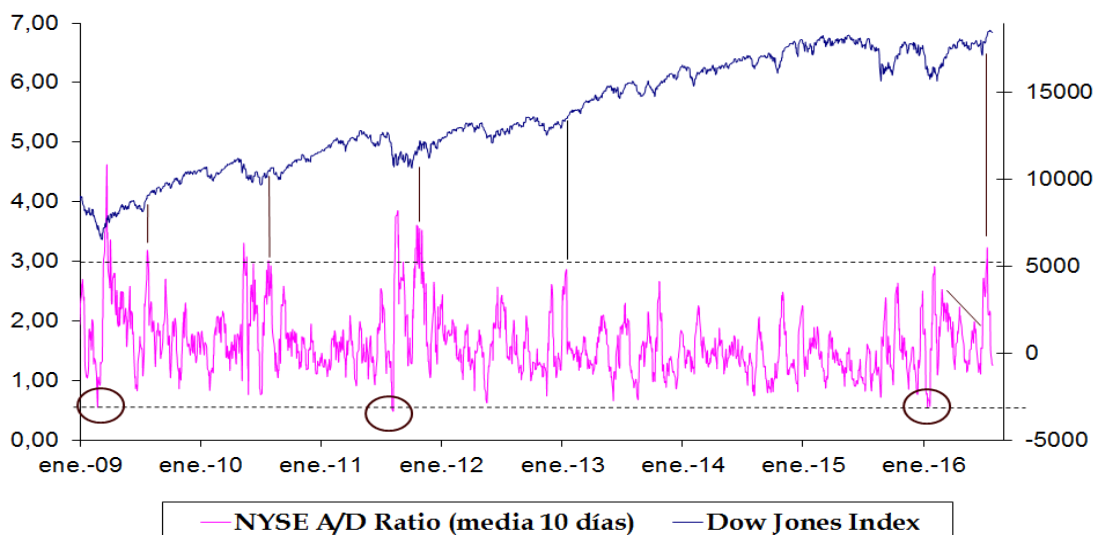
La línea avance/descenso mide la “amplitud” del mercado o participación de valores en los movimientos. Su comportamiento ha sido muy sólido desde febrero lo que refleja que en la subida de la bolsa americana está participando una amplia mayoría de valores.

S&P 500 vs "A/D LINE" 2013-2016



NYSE A/D Ratio: el ratio entre valores al alza y a la baja tiende a mostrar valores muy altos en el inicio de los tramos importantes, tal y como ha sucedido al superar los máximos históricos. En mínimos de febrero registró lectura muy baja, como en suelos de 2011 y 2009.

Dow Jones vs NYSE A/D Ratio



¿Un ciclo alcista global? Un escenario netamente alcista como el que hemos descrito para el S&P 500 tendría que venir acompañado de un mercado alcista global en la mayoría de mercados mundiales. De lo contrario, estaríamos ante unas posibles divergencias que podrían avisarnos de que el proceso alcista en EEUU no va a ser sostenible y podría fracasar antes de lo que suponemos. Esto significa que en próximas semanas deberíamos ver como una gran mayoría de índices mundiales van sumándose al proceso alcista rompiendo sus resistencias clave. En el caso de EEUU es importante que el Nasdaq logre también superar sus máximos del año pasado, lo que está a punto de lograr, así como otros índices sectoriales.



Europa: ¿la gran divergencia? El principal factor de riesgo que amenaza al escenario alcista global es la situación todavía bajista de las bolsas europeas. Sería muy improbable que un ciclo alcista en EEUU durante 1 o 2 años conviviera con un entorno lateral o bajista en Europa. En consecuencia, en próximas semanas/meses cabe esperar que los índices europeos sean finalmente capaces de confirmar el final de sus fases correctivas del último año confirmando así el escenario alcista en EEUU. En caso contrario, podríamos enfrentarnos a un techo prematuro en las bolsas que no cumpliera el escenario que hemos descrito para los índices norteamericanos.

Los índices europeos tienen alguna diferencia respecto a los americanos en cuanto a su estructura. En particular, su corrección de los últimos meses ha sido bastante más profunda debido a que la subida previa (en los primeros meses de 2015) había sido a su vez muy intensa. Cuando hablamos de resistencias clave en Europa, por tanto, no nos referimos a sus máximos históricos sino a unos niveles inferiores que en general corresponden a los máximos del mes de abril pasado. Superados éstos, podemos asumir un primer objetivo en el entorno de los máximos históricos y una vez allí habría que ver qué posibilidades hay de continuidad de las subidas. El margen hasta esos máximos, en todo caso, es del orden del 20%-30% por lo que coincidiría con el movimiento que esperamos para los índices norteamericanos.

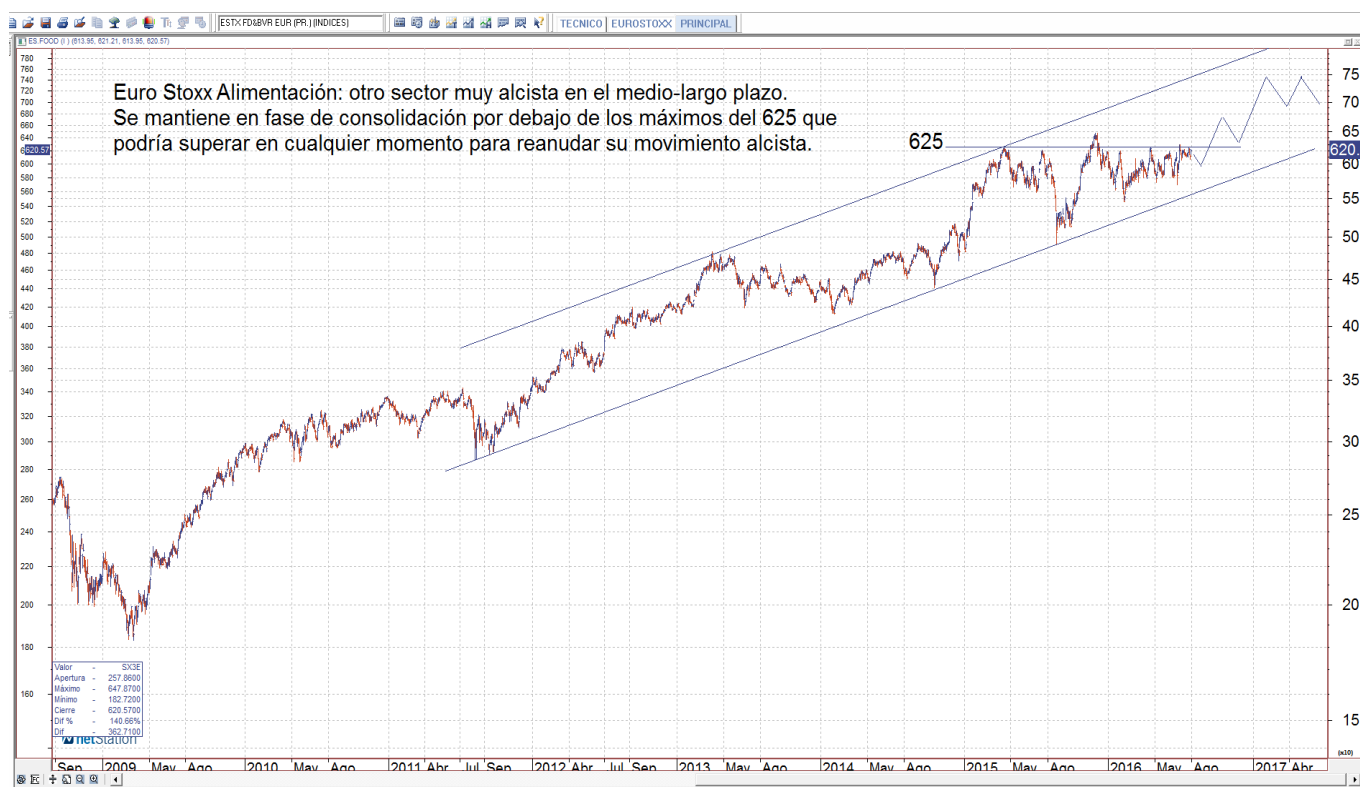
Un indicio positivo que nos hace ser optimistas respecto a las posibilidades de una ruptura alcista es que la caída de junio ha hecho suelo en el entorno de los mínimos de febrero dejando figuras de "doble suelo" generalizadas en un entorno de fuerte pesimismo en el mercado (sector bancario, Brexit..)





Indices Sectoriales Euro Stoxx





Sectores cíclicos han aguantado en niveles de soporte críticos.





Los sectores más débiles dan al menos síntomas de haber hecho un suelo importante en junio en niveles de soporte decisivos. Los bancos entre ellos.







Mercados & Gestión de Valores AV

Registro nº: 47

Organismo Supervisor: CNMV

Departamento de Análisis.

Nicolás López

Director.

91.347.06.17

mgvalores.com