

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	10.666	0,07	USA 10y	2,27	Eurostoxx 50	3.501	-0,11
Ibex Mid Cap	10.663	0,49	GER 10y	0,47	Dax	12.235	-0,46
Ibex Small Cap	5.991	0,56	ESP 10y	1,45	S&P 500	2.475	0,12
Dow Jones	22.094	0,01	ESP-GER 10y	0,99	Dow Jones	#N/A N/A	#N/A N/A
S&P 500	2.478	0,05	USA 2y	1,35	DIVISAS		
Nasdaq 100	5.917	0,29	GER 2y	-0,68	EUR/\$	1,1785	0,26
Dax	12.244	-0,44	ESP 2y	-0,33	EUR/Yen	130,59	-0,27
Cac 40	5.203	-0,01	ESP-GER 2y	0,35	Dólar/Yen	110,81	-0,11
Milan FTE	22.021	0,39	MATERIAS PRIMAS				
Nikkei	20.056	0,52			Gold	1256,8	-0,75
Shangahi Comp.	3.279	0,53			Silver	16,16	-2,27
Bovespa Brasil	67.344	0,67			Oil W.Texas	49,28	1,12

COMENTARIO DE MERCADO

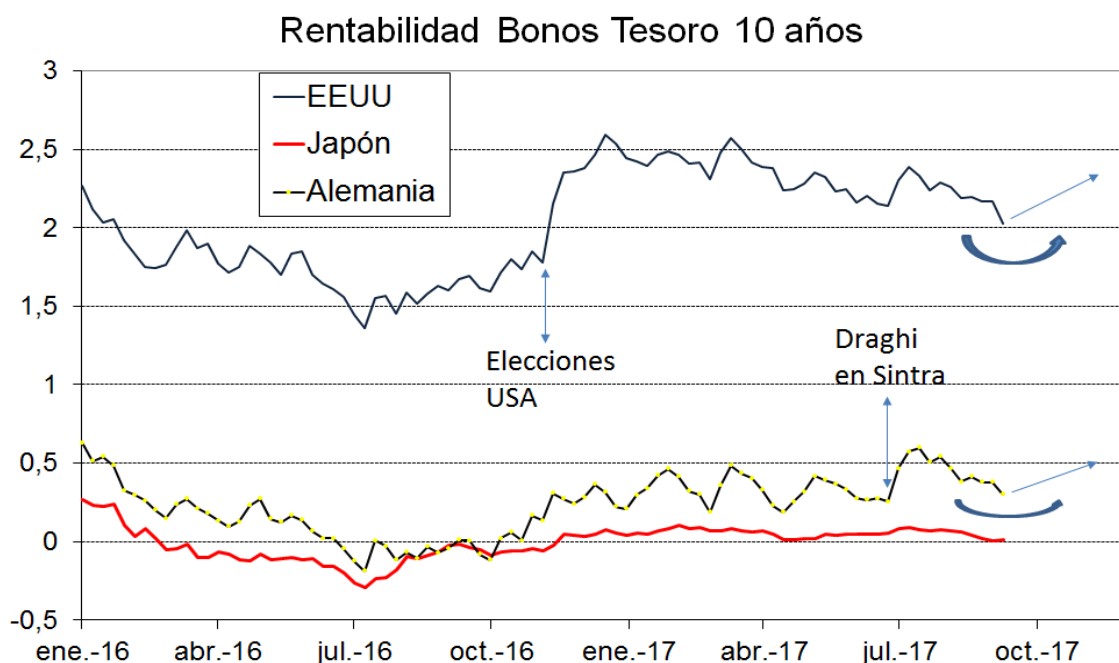
Draghi se muestra muy cauto con la retirada de estímulos. El BCE mantuvo sin cambios su comunicado de política monetaria en su reunión de ayer. El programa de compra de bonos de 60.000 millones mensuales se mantendrá al menos hasta fin año o más allá si se considera necesario y los tipos de interés se mantendrán en sus niveles actuales durante un período prolongado después de la retirada de estímulos. Será en principio en la reunión de octubre cuando el BCE valorará la continuidad o retirada del programa a partir de enero. Después de que sus declaraciones en Sintra en el mes de julio dieran lugar a un fuerte repunte de la rentabilidad de los bonos, sus declaraciones de ayer dejan más abierta la posibilidad de una continuidad de los estímulos. La fortaleza del euro en las últimas semanas ha emergido como un nuevo factor de incertidumbre que puede afectar a la evolución prevista de la inflación aunque de momento el BCE sigue esperando que ésta se acercará gradualmente al objetivo del 2% en los próximos años.

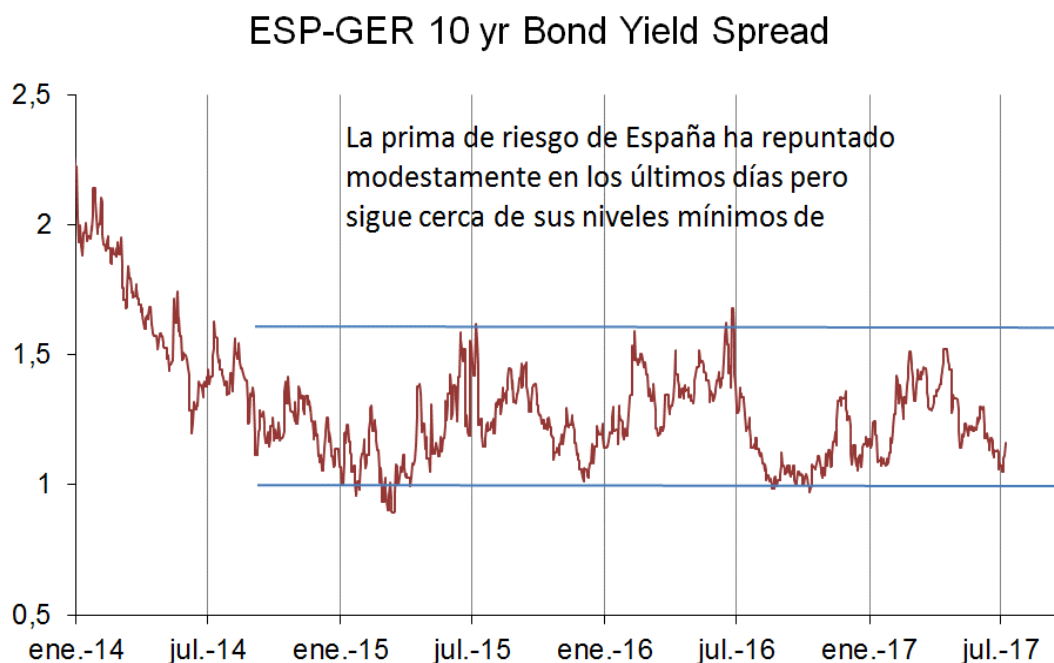
Las rotaciones sectoriales perjudican al Ibex últimamente. En lo esencial creemos que el escenario positivo para la renta variable se mantiene pese al tono correctivo de las últimas semanas. La recaída de la rentabilidad de los bonos está provocando una fase de mal comportamiento relativo en el sector bancario que penaliza a índices como el Ibex. Por el contrario, sectores como los de Autos o Recursos Básicos se están mostrando muy fuertes favoreciendo el comportamiento de otro tipo de índices como el Dax alemán. Más allá de estos efectos transitorios, no se observan de momento divergencias importantes entre los índices europeos que esperamos sigan una tendencia homogénea en próximos meses. Es decir la mayoría de estos movimientos sectoriales se enmarcan dentro del mercado lateral de los últimos meses pero la tendencia alcista global de fondo se mantiene todavía.

Sobre la duración de los ciclos bursátiles. Los mercados nunca están libres de preocupaciones. Cuando las cosas van mal porque van mal, y cuando van bien porque se teme que en cualquier momento pueden dejar de ir bien. Después de ocho años de ciclo alcista bursátil se empieza a considerar que podemos estar en una fase de avanzada madurez del ciclo lo que, añadido a valoraciones relativamente altas puede estar acercándonos a un abrupto final. Creemos sin embargo que existen argumentos perfectamente razonables para defender la continuidad del actual ciclo durante algunos años más.

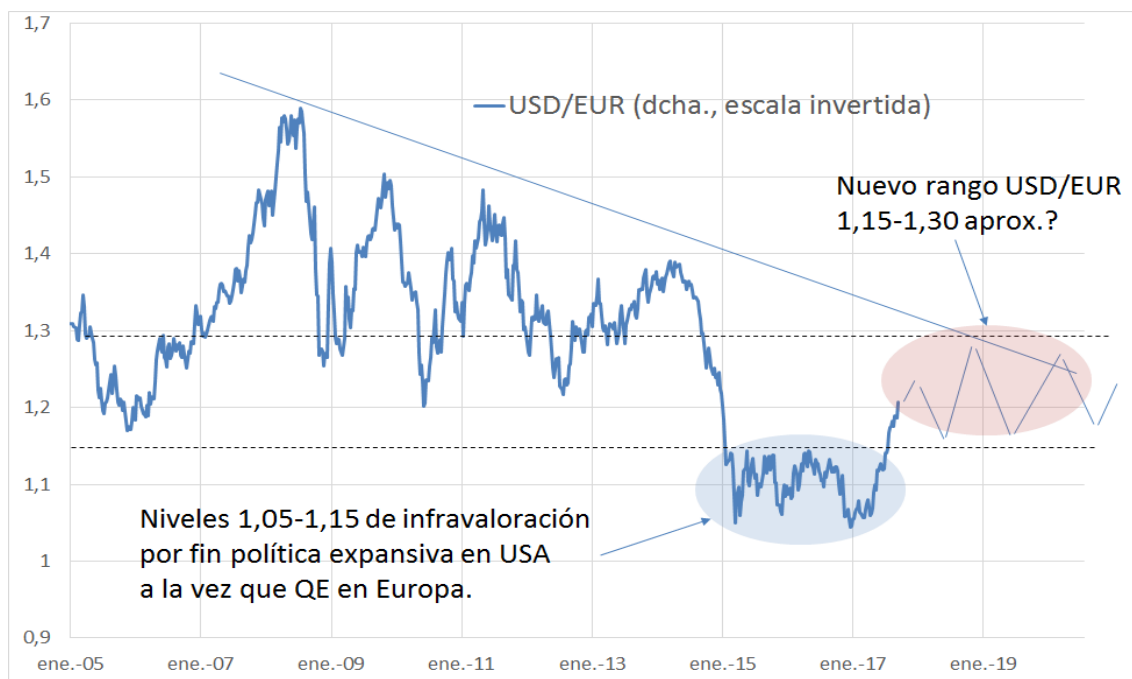
Draghi mantiene la incertidumbre sobre la retirada de estímulos. Tras la sobre-reacción del mercado a unas palabras suyas en el mes de julio Draghi ha querido dejar la impresión de que la decisión de empezar el “tapering” en enero no está tomada y que todavía es posible que el programa de compra de bonos se mantenga por más tiempo. El BCE tiene el mandato de estabilidad de precios, entendida ésta como una inflación cercana al 2%. Hasta ahora la posición del BCE es que la economía necesita de un amplio programa de estímulos para alcanzar ese objetivo. La aceleración del crecimiento de la eurozona en los últimos trimestres debería sentar las bases para un aumento de la inflación en el futuro pero lo cierto es que hasta ahora no se ha producido. El BCE lo explica en términos del “retardo” que existe entre ambas variables debido a que el elevado endeudamiento hace que los salarios todavía no hayan empezado a subir. La clave es que el BCE asuma que las dinámicas de la economía apunten ya en esa dirección sin el apoyo de los estímulos monetarios. En principio el consenso espera que en la reunión de octubre anuncie finalmente el inicio del fin del QE de una forma gradual, pero lo cierto es que la reunión de ayer introdujo algunas dudas sobre ese escenario.

¿Vuelve un escenario “deflacionista”? El tirón al alza de las rentabilidades de los bonos que siguió a la victoria de Trump en las elecciones se está desvaneciendo. Una inflación que se resiste a subir y los factores estructurales que dominan desde hace años (demografía, cambios tecnológicos) vuelven a traer el fantasma del crecimiento débil a largo plazo con inflación muy baja que preocupa desde hace tiempo. A esto se une en Europa la fortaleza del euro que implica presiones añadidas sobre la inflación. Frente a estos temores de mercado el sólido comportamiento de la economía en los últimos trimestres sigue siendo el principal argumento en favor de un escenario más benigno. Pese a toda la cautela de ayer, creemos que el escenario más probable sigue siendo el de una progresiva retirada de estímulos a partir de enero. En la medida en que el crecimiento de la economía se mantiene, no esperamos una recaída de la rentabilidad de los bonos a los niveles del verano pasado y sí en cambio un nuevo repunte modesto en próximas semanas/meses. Es posible que el proceso de normalización monetaria sea muy lento en próximos años, pero no esperamos una vuelta al escenario deflacionista con rentabilidades negativas de meses pasados.

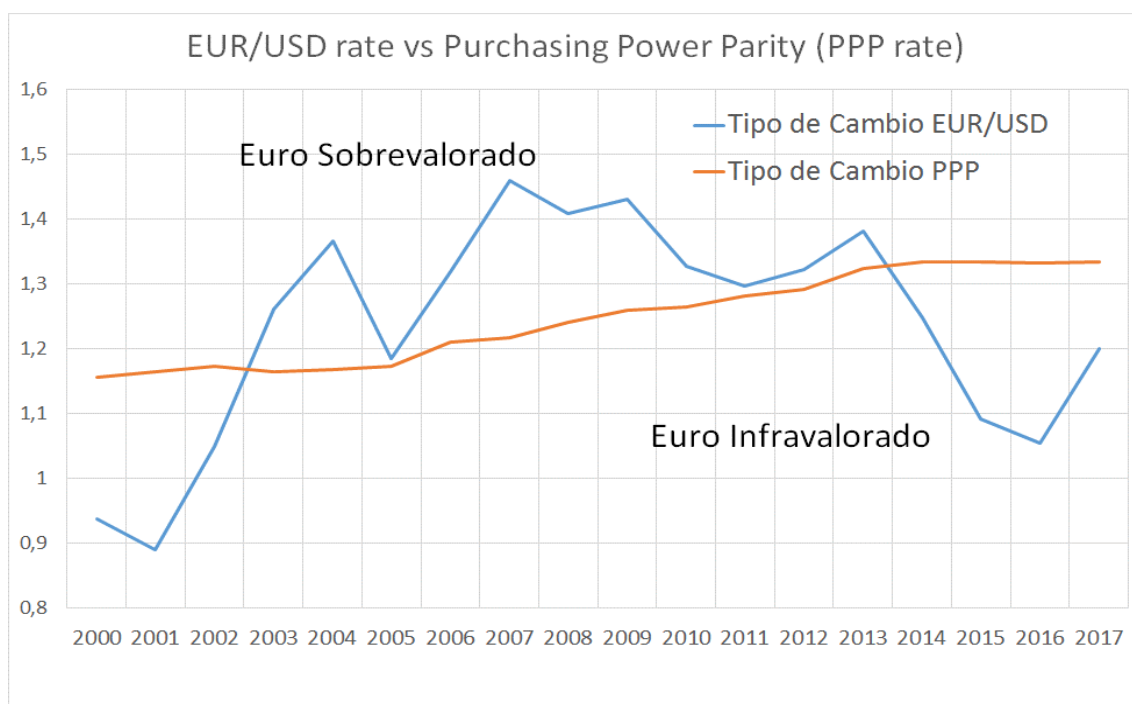




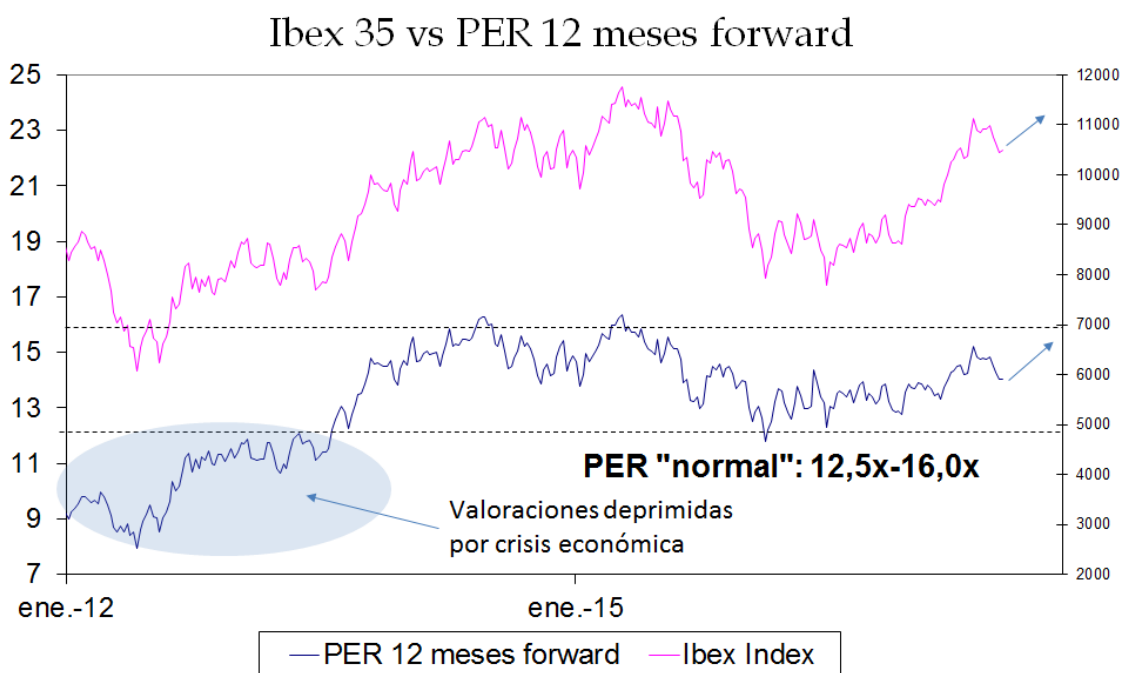
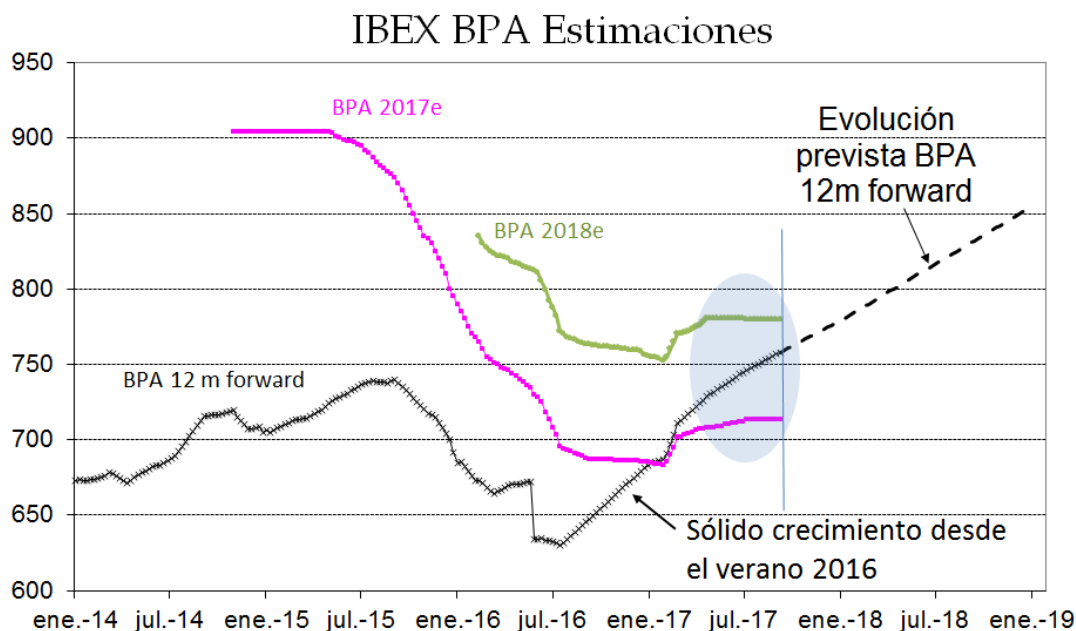
La fortaleza del euro es relativamente normal tras la fuerte depreciación de 2014-2016. Responde al fin del QE en Europa y a la aceleración de la economía. No debería ser un gran problema en entorno de crecimiento de la economía.



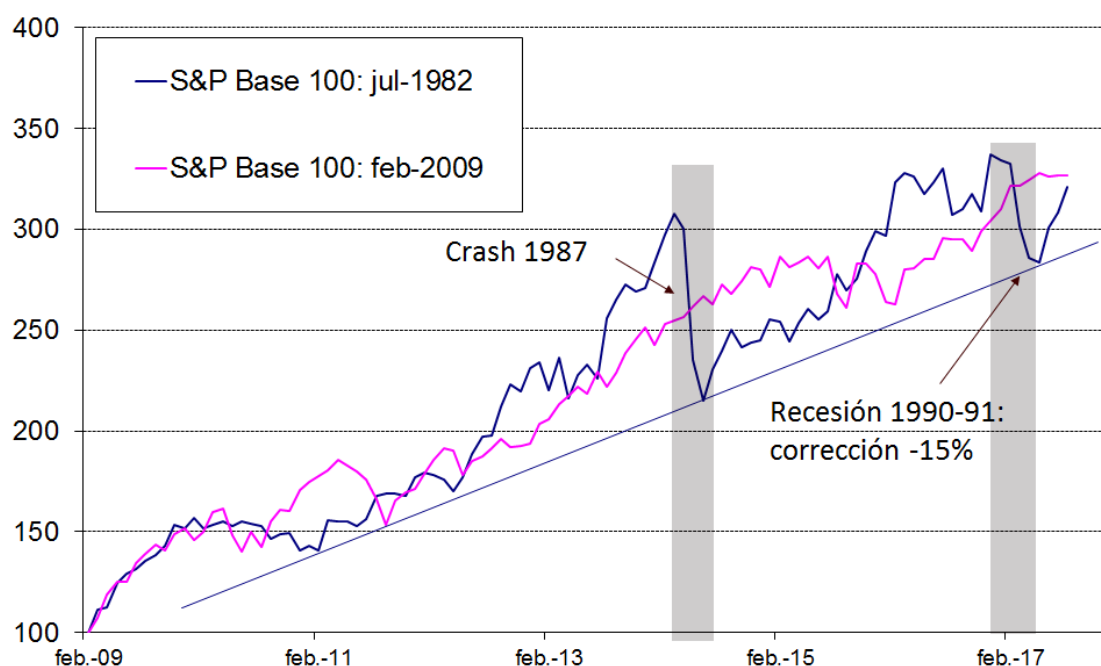
Según tasas de Paridad de Poder de Compra el tipo de cambio de equilibrio sería de 1,32 aprox.



Las previsiones de crecimiento de los beneficios se mantienen. Un aspecto muy importante es que durante los últimos meses de corrección bursátil los analistas han mantenido en general las estimaciones de beneficios para 2017-2018 con tasas de crecimiento previstas por encima del 10% anual. La consecuencia directa es que el PER del Ibex se ha reducido significativamente lo que deja un margen de apreciación para próximos meses por un lado por la propia subida de los beneficios del 10% más la posible subida del PER cuando una nueva fase de optimismo vuelva al mercado.

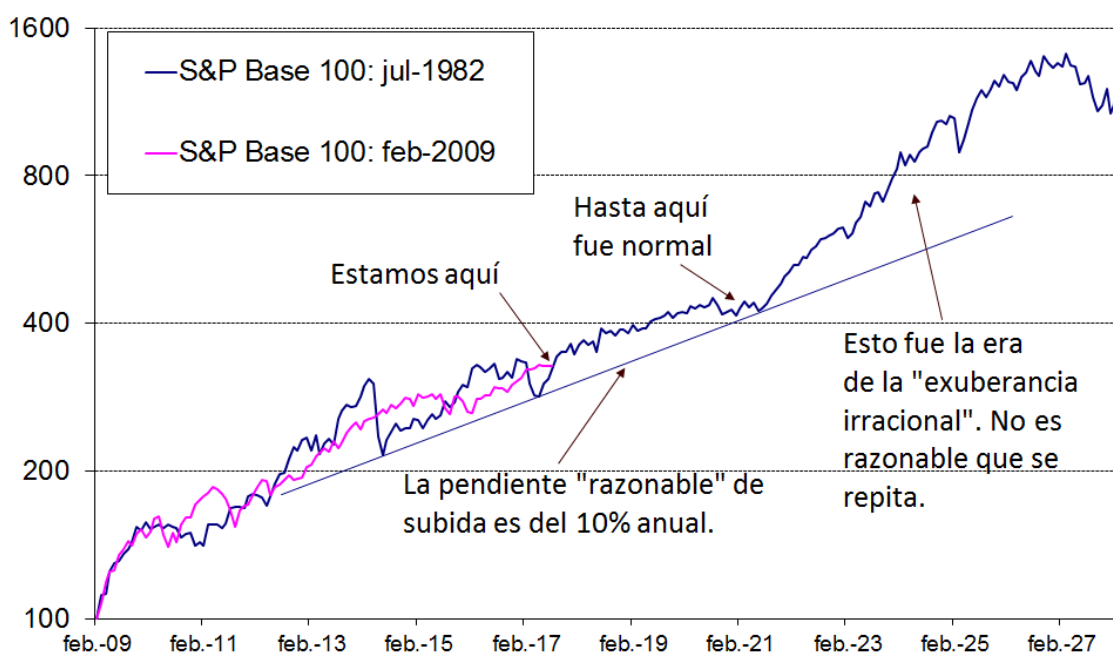


¿Estamos en un ciclo ya muy viejo? Es muy difícil anticipar la duración de un ciclo bursátil ya que tenemos ejemplos de muy diferentes duraciones a lo largo de la historia. Ni siquiera aunque pudiéramos anticipar la cercanía de una recesión podríamos dar por muerto el ciclo bursátil ya que hay recesiones y recesiones. Algunas son simples ajustes de la economía que dan lugar a una corrección no demasiado importante y en ocasiones, como el caso de 2008-09, vienen acompañadas de una gran crisis financiera que provoca un mercado bajista de grandes proporciones. El actual ciclo alcista en EEUU arranca de 2009 y desde luego tiene ya una duración considerable aunque también ha habido ciclos más largos. Hasta ahora está siguiendo una evolución comparable al ciclo que se inició en 1982. Su avance neto ha sido casi idéntico aunque con una volatilidad menor pues en los años 80' tuvo el episodio del crash de 1987.



En 1990, a los ocho años del inicio del ciclo, la economía norteamericana entró en recesión. Fue una recesión inducida por las subidas de tipos de la Fed y su impacto sobre el mercado fue relativamente suave (-15%) y sobre todo poco duradero pues en pocos meses se había recuperado. El ciclo bursátil de largo plazo por tanto no se detuvo ahí sino que siguió en años siguientes. Actualmente no se observan indicios de una posible recesión en la economía norteamericana (ni en el resto del mundo). El hecho de que el actual ciclo de crecimiento esté siendo más suave de lo normal tiene el aspecto positivo de que la economía no presenta de momento los desequilibrios que pueden propiciar el fin de ciclo (inflación, exceso de deuda, desequilibrios presupuestarios o exteriores ...). Es razonable por tanto esperar que el actual ciclo económico tenga una duración mayor de la habitual o incluso aunque en algún momento hubiese algún ajuste éste no debería ser muy intenso ni provocar una grave crisis financiera. Por supuesto una corrección del 10-15% en unos pocos meses siempre es posible pero eso no es un escenario fin de ciclo. ¿Y cómo continuó el ciclo bursátil a partir de 1991? En el gráfico siguiente se puede ver.

El ciclo siguió nueve años más hasta 2.000 aunque la extraordinaria subida de 1995-2000 tuvo claras connotaciones de burbuja y no es razonable esperar ahora algo así. Una subida media del 10% anual durante algunos años más sería perfectamente asumible.



ANALISIS TECNICO





Departamento de Análisis.

Nicolás López

Director.

91.347.06.17

Email: mganalisis@mgvalores.com

Blog: www.mgvalores.com

Twitter: @nicolas_lopezm