

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	8.955	0,69	USA 10y	3,17	Eurostoxx 50	3.228	1,22
Ibex Mid Cap	8.949	0,33	GER 10y	0,43	Dax	11.587	1,37
Ibex Small Cap	6.656	1,95	ESP 10y	1,58	S&P 500	2.757	0,69
Dow Jones	25.381	1,06	ESP-GER 10y	1,15	Dow Jones	#N/A	#N/A
S&P 500	2.740	1,06	USA 2y	2,87	DIVISAS		
Nasdaq 100	7.069	1,47	GER 2y	-0,60	EUR/\$	1,1442	0,27
Dax	11.469	0,18	ESP 2y	-0,14	EUR/Yen	129,3	-0,57
Cac 40	5.086	-0,15	ESP-GER 2y	0,47	Dólar/Yen	113,01	-0,27
Milan FTE	19.185	0,71			MATERIAS PRIMAS		
Nikkei	22.244	2,56			Gold	1234,2	1,94
Shangahi Comp.	2.676	2,69			Silver	14,725	3,47
Bovespa Brasil	88.419	1,14			Oil W.Texas	63,59	-2,48

**Brexit: un acuerdo todavía en el aire.** Los negociadores del Brexit de la Unión Europea y el Reino Unido han firmado un pre-acuerdo de divorcio que elimina el riesgo de una ruptura radical el próximo 31 de marzo, fecha límite para el acuerdo. El documento ha sido aprobado por el Gobierno de Theresa May aunque a costa de la dimisión de cinco ministros (de un total de 22) en desacuerdo con los términos. Se trata de ministros del ala más pro-Brexit del partido conservador que consideran que el acuerdo no supone una auténtica salida de la Unión Europea. Esta contestación interna plantea serias dudas sobre su aprobación por el Parlamento dentro de unas semanas, el último y decisivo escollo. Un eventual rechazo en el Parlamento dejaría básicamente tres opciones: una ruptura sin acuerdo, nuevas elecciones y volver a empezar de cero, o un nuevo referéndum. Quizás el mejor argumento para esperar una aprobación es que ninguna de estas alternativas parece llevar a alguna parte.

**Intento de estabilización en los mercados.** Desde finales de octubre los mercados han entrado en una fase de estabilización aunque todavía no está claro que esto pueda ser el inicio de una recuperación sostenida. La intensa caída del mes de octubre ha creado las condiciones para una fase de rebote de corto plazo al menos. Ahora se trata de ver si las incertidumbres que están detrás de las caídas del mercado en los últimos meses pueden empezar a resolverse poco a poco. Además del Brexit, en próximas semanas está previsto un encuentro entre los presidentes de EEUU y China en el que podría anunciarse algún avance en esta cuestión. Dificilmente será un acuerdo absoluto que resuelva para siempre las disputas comerciales entre ambos países. China ha dejado de ser un simple competidor y se ha convertido en un rival estratégico que utiliza todo tipo de armas y estrategias para desbancar a EEUU de su trono. Desde el país asiático, por su parte, se considera que EEUU sólo quiere frenar el legítimo desarrollo de China. Hay aquí por tanto un nuevo modelo de relación “conflictiva” entre ambos países que se mantendrá indefinidamente. La cuestión no es tanto que esas tensiones desaparezcan sino que en algún momento los mercados puedan volver a confiar en que la economía puede seguir su curso pese a ellas, como sucedió en todo el período de la guerra fría entre EEUU y la Unión Soviética.

**El pre-acuerdo de divorcio entre la UE y el Reino Unido.** Los principales puntos del acuerdo pueden resumirse en los siguientes:

**Transición:** el Reino Unido permanecerá en un período de transición desde su salida efectiva el próximo 31 de marzo hasta finales de 2020. En este tiempo perderá todos sus derechos de voto e influencia pero el resto se mantendrá igual: todo el territorio del Reino Unido seguirá formando parte de la unión aduanera europea, los ciudadanos europeos mantienen su derecho a vivir y trabajar en el Reino Unido, etc. Este período podrá además alargarse si el Reino Unido quiere y lo solicita antes de junio de 2020.

**Relación futura:** está sin definir pero el objetivo sería negociar un área de libre comercio entre la UE y el Reino Unido. Este era uno de los grandes objetivos del Brexit, sin embargo, este acuerdo estará unido a la aceptación por el Reino Unido de toda la normativa interna europea sobre comercio lo que en la práctica implicará una soberanía muy limitada en materia de comercio exterior para evitar una competencia desleal de los británicos.

**Sector financiero:** el acuerdo implicará cierta pérdida de status de la “city” como el principal mercado financiero europeo tras el período de transición. Las relaciones estarán basadas en el principio de “equivalencia” que se viene aplicando a los bancos de terceros países lo que supondrá que muchos bancos con sede actualmente en la City tendrán que abrir oficinas en algún país europeo trasladando parte de sus activos y actividad.

**Irlanda:** durante el período de transición seguirá sin haber frontera entre Irlanda del norte y la República de Irlanda. Al final de ese período si se quiere mantener la frontera abierta el Reino Unido tendrá dos opciones: prolongar el período de transición o mantenerse en la unión aduanera renunciando por tanto a tener su política comercial propia.

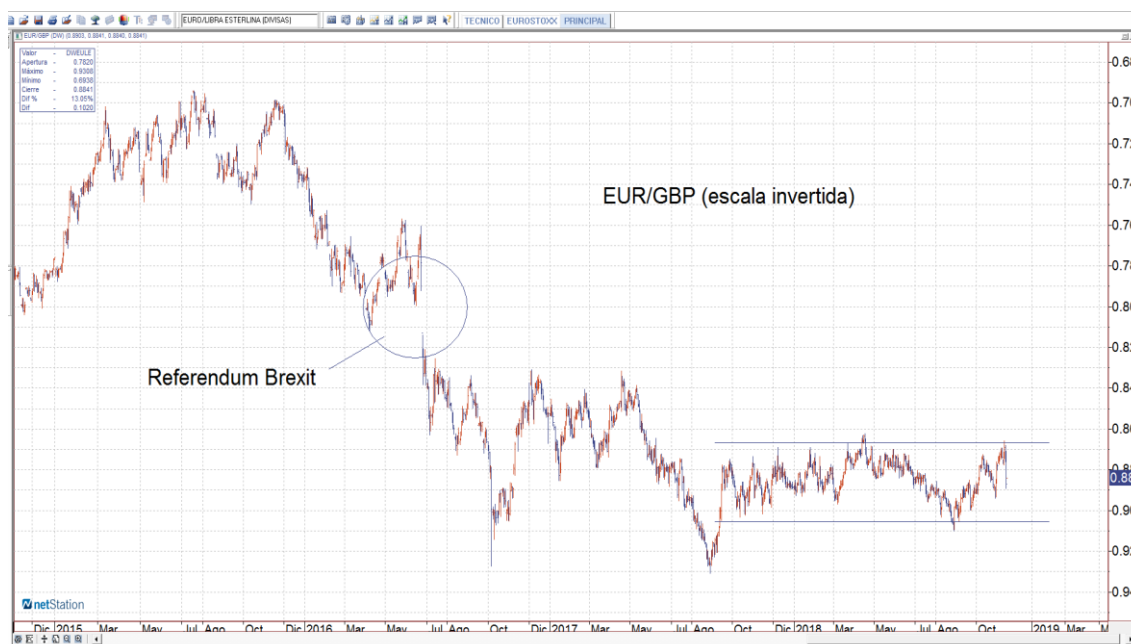
**El gran escollo para su aprobación.** Después de que ayer el Gobierno británico aprobara el acuerdo, con el coste de la dimisión de 5 ministros, el siguiente paso será la votación en el Parlamento a principios de diciembre. El partido Conservador tiene una mayoría muy justa con el apoyo de los nacionalistas de Irlanda del Norte, lo que quiere decir que si el ala de su partido más partidaria del Brexit votara en contra el acuerdo sería rechazado. En este momento esta posibilidad no es en absoluto descartable lo que abriría la puerta a diversos posibles escenarios:

- El parlamento devuelve el acuerdo al Gobierno que tendría 21 días para presentar un nuevo acuerdo para su aprobación. No parece muy probable que la UE se prestase a modificar de forma significativa el actual acuerdo.
- Extensión del artículo 50. May podría solicitar a la UE una ampliación del plazo para negociar que vence el 31 de marzo para tratar así de alcanzar un nuevo acuerdo que fuese aceptable para el Parlamento. Tampoco parece probable que la UE acepte esta ampliación sin tener claro cuál podría ser el nuevo acuerdo.
- Moción de confianza contra May. La contestación interna del partido podría provocar un cambio de liderazgo en el partido hacia un líder partidario de un Brexit duro que plantease un órdago a la UE. Algo similar a la amenaza de Tsipras de que Grecia abandonaría la UE si no se aceptaban determinadas condiciones. Es dudoso, sin embargo, que ningún líder se atreviera a la hora de la verdad a llegar al 31 de marzo sin acuerdo provocando una ruptura desordenada de consecuencias imprevisibles.
- Elecciones generales. Bien por la propia May o como consecuencia de una pérdida de confianza de la cámara podrían convocarse nuevas elecciones generales para que un nuevo gobierno se haga cargo de la situación.

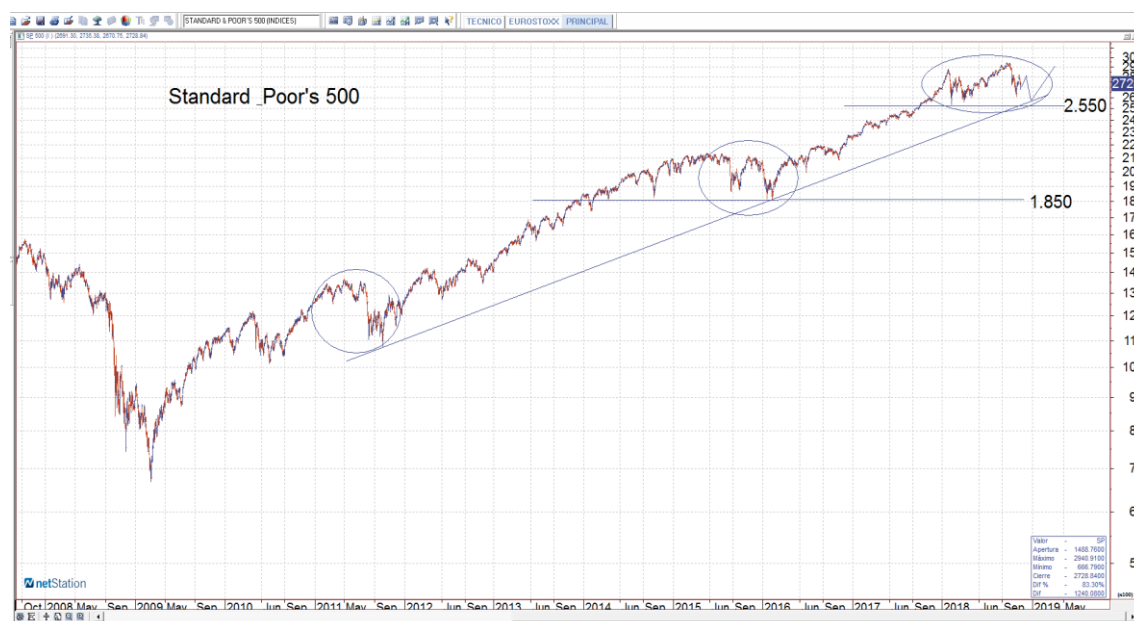
- Nuevo referéndum. Ya sea convocado por un nuevo Gobierno que salga de las elecciones o por el actual Gobierno si el acuerdo es rechazado. Si los parlamentarios británicos no son capaces de alcanzar algún tipo de acuerdo que evite la ruptura desordenada con la UE podría plantearse la posibilidad de un nuevo referéndum en el que se especificase con claridad las condiciones en que tendría que realizarse el Brexit. De esta forma los británicos tendrían una información que no tuvieron en el anterior referéndum y el resultado podría ser diferente.

**El escenario más plausible: el acuerdo sale adelante dando dos años más para tomar la decisión definitiva.** Los dos años de negociaciones y el acuerdo alcanzado han servido en nuestra opinión para poner a los británicos de frente a la realidad. Como ellos mismos dicen, “Brexit means Brexit”. La pretensión de que iban a poder quedarse con las ventajas de estar fuera sin sus inconvenientes ha quedado en evidencia. La oferta de la UE significa en la práctica dar al reino unido un status similar a otros países como Noruega, Turquía que participan de las ventajas de la unión aduanera a cambio de aceptar la regulación de la UE sin tener ni voz ni voto en las decisiones. Seguramente éste es un estatus inaceptable para el Reino Unido. Lo que el acuerdo significa, por tanto, es asumir que la auténtica elección es entre estar completamente fuera de la UE o mantenerse en ella como hasta ahora. Esta es la decisión que el gobierno británico ha evitado tomar hasta ahora pero tarde o temprano tendrá que hacerlo. Tienen dos años más para hacerlo. En este tiempo tendrán que prepararse para su salida completa de la UE o bien convencer a sus ciudadanos del inmenso error que eso supondría para evitar el brexit.

**El Brexit en los mercados.** A corto plazo es indudable que la incertidumbre ha aumentado al abrirse la posibilidad de que el rechazo a este acuerdo lleve a una ruptura desordenada. Es probable que esto siga frenando el intento de recuperación hasta la votación del Parlamento y posterior decisión. En todo caso la reacción tenue del mercado parece apuntar a que de momento no se prevé el escenario más negativo. La libra se mantiene estable dentro de su rango de los últimos meses. Si el mercado anticipara una ruptura desordenada la Libra lo reflejaría con fuertes caídas.



**Intento de estabilización de los mercados.** Las intensas caídas del mes de octubre han dejado paso a un proceso de estabilización en las últimas semanas. En ausencia de un deterioro visible de la economía global y los resultados empresariales, hay que asumir que las caídas forman parte de una fase correctiva “normal” de las que eventualmente se producen en los mercados. Al menos en EEUU este escenario parece el más claro ya que su economía sigue sin dar muestras de debilidad y los resultados de las empresas se mantienen firmes. Estaríamos en una corrección de un orden de magnitud similar a las que se produjeron en 2011 y 2015 dentro de un mercado alcista que de momento habría que asumir que continuará en próximos años. Después de subir casi un 60% desde el final de la anterior corrección importante en febrero de 2016, es normal que el mercado haya entrado en un período de ajuste para volver hacia su tendencia de largo plazo



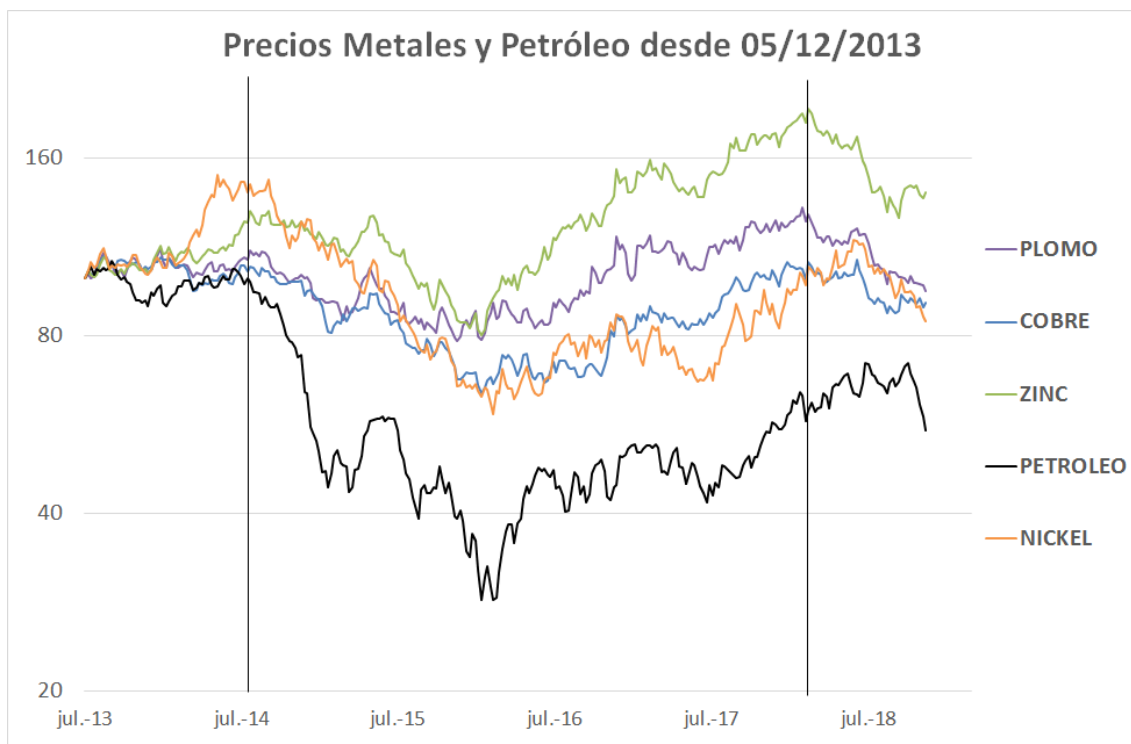
**Europa en crisis de identidad.** La situación de Europa es diferente aunque podríamos también considerar que desde el año 2009 se está desarrollando un mercado alcista. Desde un punto de vista fundamental es evidente que el crecimiento de la economía europea y, sobre todo, de los beneficios empresariales está siendo más débil. En el plano bursátil se aprecia que las fases de corrección de 2011 y 2015 fueron mucho más intensas en la bolsa europea que en EEUU. La consecuencia es que la pendiente del mercado alcista europeo es más suave que la del mercado norteamericano. En concreto la línea tendencial que soporta el ciclo alcista del Eurostoxx 50 desde los mínimos de 2009 implica una rentabilidad del 5% anual mientras que la del S&P 500 es del 11% anual. Varios factores, algunos de ellos de carácter coyuntural pero otros estructurales, explican esta diferencia. La crisis del euro y la profunda crisis bancaria han lastrado a las bolsas europeas en estos años y son factores que no se repetirán en el futuro. Otros, como la demografía adversa, la inestabilidad política o la ausencia de grandes compañías tecnológicas son factores más estructurales que explican un permanente diferencial de crecimiento entre EEUU y Europa. En definitiva, sería asumible que Europa se encuentra también en un mercado alcista que podría continuar en próximos años. Aunque su pendiente se menor, los movimientos cíclicos de un extremo a otro del canal son de una gran intensidad, como también las fases correctivas.



Tanto los índices norteamericanos como los europeos se encuentran cerca de sus directrices alcista de largo plazo. Esto es una señal positiva en el sentido de que en las próximas semanas/meses podría producirse un suelo importante que dejara paso a un nuevo período alcista de 1-2 años de duración al menos. La parte negativa es que si esas directrices se rompieran a la baja estaríamos teniendo un mensaje bastante negativo sobre la evolución del mercado en los próximos meses. Los próximos meses van a ser por tanto importantes para los mercados pues van a estar en juego dos posibles escenarios muy diferentes para los próximos 1-2 años en el mercado.



El mercado se está comportando como si el riesgo de recesión estuviera aumentando significativamente. Valores cíclicos, small caps o commodities están en plena corrección.



Shenzen Index (línea blanca) vs Chinext Index (el índice de las tecnológicas chinas, línea amarilla) La Bolsa china es el principal indicador sobre las expectativas de guerra comercial. Se aprecian ciertos indicios de estabilización recientemente después del intenso proceso bajista desde principios de año.



México (línea blanca) vs Brasil (línea amarilla) Suerte divergente de los nuevos gobiernos: recuperación en Brasil, debilidad en México.



## ANÁLISIS TÉCNICO

Pocas novedades en el plano técnico. Los índices se encuentran en una fase de rebote desde finales de octubre que de momento no ha logrado superar los primeros niveles de resistencia relevantes. Sigue dominando la estructura bajista de los últimos meses aunque mantenemos cierta esperanza en que podamos estar en el inicio de una fase de formación de un suelo. Esto puede implicar todavía un período de algunas semanas o unos pocos meses en que el mercado no acabe de recuperar de forma sostenida pero tampoco veamos ya niveles muy inferiores a los mínimos registrados en octubre.

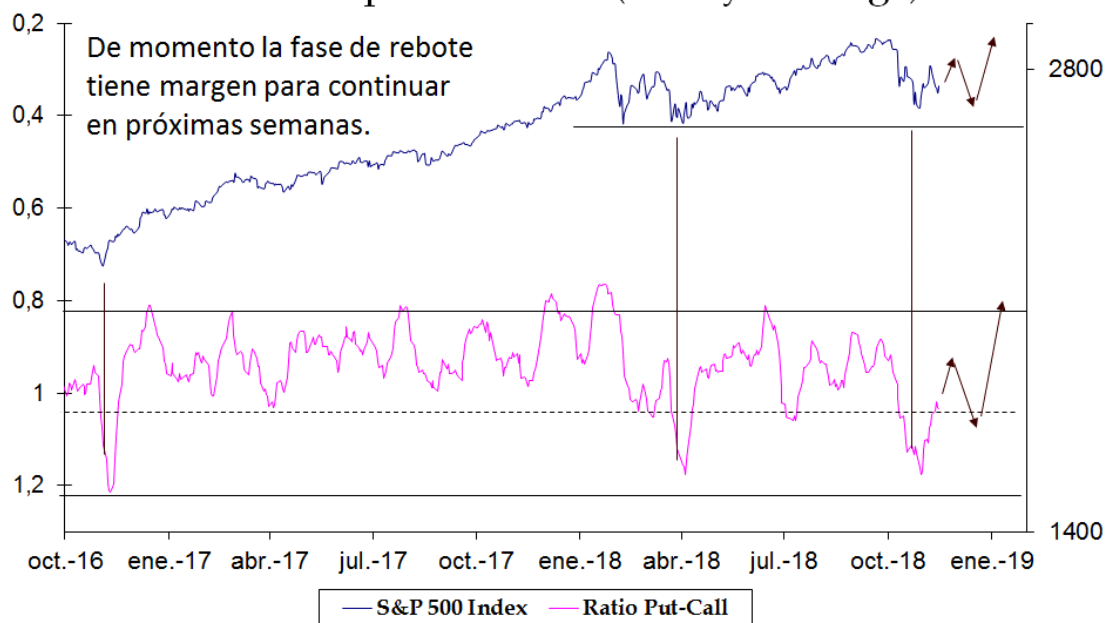
La bolsa americana, que siempre es la clave, mantiene de momento una estructura alcista de largo plazo con una zona de soporte muy definida sobre el 2.550 del S&P 500. Mientras no la pierda la tendencia de fondo es alcista y permite esperar una próxima recuperación.

Los índices europeos tienen una estructura más bajista en el corto plazo pero han rebotado en los niveles de retroceso del 61,8%. Asumiendo que los norteamericanos aguanten su zona de soporte cabría esperar un proceso de formación de un suelo en estos niveles también en Europa.

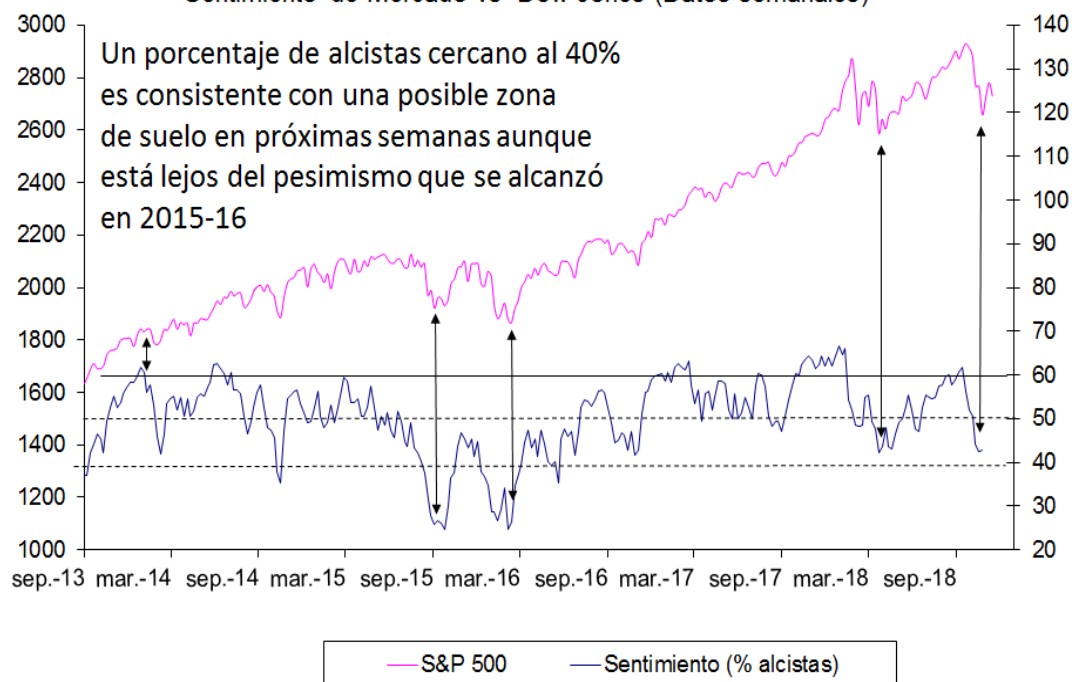




### S&P 500 vs put-call Ratio (10 days average)



### Sentimiento de Mercado vs Dow Jones (Datos semanales)





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