

VÍCTOR
ALVARGONZÁLEZ

CUADERNOS DEL MERCADO

11

enero 2018



Índice

Resumen	4
Renta variable	
¿Un solo fondo? Que sea global.	5
Se acabó lo de sufrir en mercados bajistas.	7
El método Buffett en la era digital.	10
Renta Fija	
La alternativa a los depósitos, con nombre y apellidos.	13
Miscelaneo	
El Bitcoin como posible riesgo sistémico.	14
Ideas y opiniones de otros	
Ya casi no nos quedan «Pedros».	16
Apéndice	
Notas y glosario de términos.	17

*Todos los derechos reservados.
Prohibida su reproducción total
o parcial por cualquier medio,
sin el expreso consentimiento del autor.*

informe mensual de estrategia

correspondiente al mes
de Enero 2018

Se acabó lo de sufrir cuando llegue un mercado bajista. España ha entrado en la liga de países con plataformas que ofrecen ETFs - fondos cotizados -, productos que ya pesan tanto o más que los fondos tradicionales en las carteras de los inversores de EE.UU., Reino Unido o Suiza. Aparte de sus bajas comisiones, tienen la ventaja de que permiten apostar tanto a la baja como al alza del mercado. O «cubrir» la cartera ante una corrección. Hoy hablamos sobre como hacerlo.

Por otra parte y dado el interés que despierta el asunto, vuelvo a tratar el tema de los fondos de inversión que mejor sustituyen a los depósitos bancarios. Esta vez con nombres y apellidos.

También me preguntan a menudo qué compraría yo si solo pudiera invertir en un fondo (de renta variable) Hoy también les doy respuesta a esa pregunta. Y hablaremos de Bitcoin, aunque será desde una perspectiva diferente a la habitual.

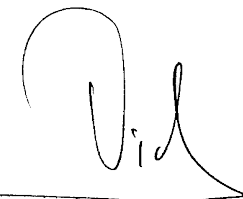
Finalmente nos imaginamos que haría Warren Buffett si aplicara su «timing» y su sabiduría a los protagonistas de la era digital en lugar de a los «Blue Chips» de los años setenta y ochenta, que es cuando se hizo rico.

Por lo demás, solo recordar que la filosofía de este informe sigue siendo la de separar el grano de la paja. Poco aportaría yo repitiendo los mismos argumentos que ofrecen los medios de comunicación y las sociedades de gestión de patrimonios. Ambos suelen limitarse a transmitir la opinión del consenso del mercado y el consenso se equivoca más que acierta. Si no fuera así, todos los inversores –y todos los analistas– serían ricos (lo que obviamente no es el caso)

También es parte de la filosofía de estos «Cuadernos» la focalización. Las fuerzas que realmente mueven los mercados son pocas. Lo importante –y lo difícil– es identificarlas y centrarse las que los anglosajones llaman «market movers».

Al final del informe incluyo una pequeña selección de ideas estratégicas de otros profesionales del sector. Creo que un experto no solo debe transmitir sus ideas, tiene que ser capaz también de identificar las mejores de otros. Especialmente si son contrarias a las tuyas, porque sirven de «test de estrés» para sus planteamientos.

Esperando que el informe resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial.



Víctor Alvargonzález



✓ Por primera vez en mucho tiempo, el mundo crece de forma coordinada, así que si solo pudiera comprar un fondo este sería global.

✓ Llega la revolución a la inversión colectiva. A partir de ahora ganar en un mercado bajista será tan fácil como en uno alcista.

✓ Si Warren Buffett repitiera su jugada de los años setenta y ochenta compraría los FAANG aprovechando una corrección.

✓ Los fondos mixtos conservadores han cumplido con creces su papel de sustitutos de los depósitos. Hoy les ponemos nombre y apellidos.

✓ Hay dos cosas que podrían convertir Bitcoin en un riesgo sistémico: la capitalización y la participación institucional.

✓ Los agoreros profesionales o se han callado o han cambiado de bando. No es una buena señal.

Renta Variable

¿Un solo fondo? Que sea global

Hay mucha gente que, bien por su perfil de inversión, bien porque disponen de poco dinero, sólo pueden invertir en un fondo de renta variable. Pues bien, por si les sirve de ayuda les diré que si ahora mismo me dijeran que solo puedo comprar un fondo de inversión, compraría un fondo global. Un fondo referenciado al índice MSCI World que cubra la divisa, esto es, que sea en euros, para que no se vea afectado por las diferencias de tipo de cambio.

Y no es una perogrullada, aunque lo parezca. Parece la respuesta fácil –que sea global y listo–, pero si me hubieran hecho esta pregunta en cualquiera de los seis años anteriores, les habría dicho que fuera en EE.UU., no global (*ver, por ejemplo*, «Parece un pato, se mueve como un pato... ¡probablemente es un pato!», publicado en COTIZALIA el 21 de Septiembre de 2013).

Porque Norteamérica ha sido y sigue siendo mi mercado preferido. Y más desde que hemos entrado en una revolución tecnológica e industrial de primera magnitud. Y es allí donde están las empresas que están en el epicentro de la revolución. Si a eso sumamos el programa pro empresas y pro bolsa de la nueva administración norteamericana, el resultado es «America first», como dice Donald Trump.

Pero, precisamente por eso, el mercado, que no es tonto, ha premia-

do en los últimos siete años a los USA con un incremento de valor muy superior al de cualquier otro índice. Lo ha premiado tanto que hasta los seguidores más fanáticos del mercado americano, como es mi caso, pensamos que ha llegado el momento de pensar en incluir en cartera otros mercados. Aunque sin dejar de estar en Norteamérica, por supuesto.

En un fondo global Norteamérica es quien más pesa, seguido por Europa y Japón, lo cual me parece una distribución adecuada. Que los emergentes no tengan un peso importante no me preocupa. Y si China tampoco tiene peso en la estrategia de distribución de activos del fondo, mejor. No está en su mejor momento bursátil. En todo caso el que si que interesa es Hong Kong y suele estar en un fondo global.

El segundo factor a favor de un fondo global y no una zona geográfica concreta es de análisis técnico.

Observen atentamente el gráfico nº 1. Es un mercado que entra en tendencia alcista tras superar un periodo lateral que comienza en el año 2000 y dura hasta el año 2013, cuando entra en lo que técnicamente se conoce como «subida libre». Es el SP 500 norteamericano.

Si EE.UU. lleva la iniciativa económica y el mundo ha entrado en un crecimiento coordinado, como es el caso, tie-

ne toda su lógica plantearse que el resto del mundo (índice global sin EE.UU., grafico nº 2) pueda seguir la estela del mercado USA. Seguramente con menor revalorización, puesto que, como hemos

dicho, el epicentro de la revolución industrial/digital está en EE.UU. Además, en el resto del mundo no se bajan los impuestos. Esa suerte sólo la tienen los norteamericanos. Pero, aún así, el mer-



Gráfico nº 1
En 2013, el índice SP 500 superó su máximo histórico y entró en subida libre...

Fuente: Macrotrends.net



Gráfico nº 2
... ¿hará lo mismo el resto del mundo si rompe su máximo histórico?

Índice MSCI World sin EE.UU.

Fuente: Macrotrends.net

cado global debería ir descontando la mejora del crecimiento mundial.

Existe también un argumento práctico: no todas las entidades financieras tienen fondos país o, si los tienen, pueden no ser de nuestros países preferidos. Por el contrario, rara es la entidad que no tiene un fondo de renta variable global, sea propio o de terceros. Y si no lo tienen les recomiendo que cambien de entidad. Para invertir en los mercados financieros aparte de un buen asesoramiento hace falta contar con una buena plataforma de productos.

Y finalmente, una precaución importante: insisto en que el fondo debe cubrir la divisa o NO ser –no estar denominado– en dólares. El euro está muy fuerte y hay cierto riesgo de que siga subiendo, en cuyo caso, si el fondo es en dólares y/o está expuesto a las divisas de cada país, podríamos perder lo ganado en las bolsas como consecuencia de la pérdida de valor de las divisas frente al euro.

Se acabó lo de sufrir en los mercados bajistas

Para la mayoría de los inversores un mercado bajista ha sido siempre sinónimo de malestar y frustración. En el mejor de los casos, el inversor más hábil o mejor asesorado se limitaba a perder menos que la media. O simplemente a ganar poco. A nadie se le pasaba por la

¿Seguirá el resto del mundo, si rompe su máximo histórico anterior, el mismo camino que Norteamérica?

cabeza que un año bajista podría ser un gran año. Solo algunos iniciados utilizaban complejos –y en ocasiones arriesgados– instrumentos derivados.

Los inversores de mayor patrimonio tampoco se salvaban de la quema, porque sus asesores de banca privada siempre han sido –y siguen siendo– reacios a apostar contra el mercado. La gran mayoría de gestores y analistas se siente mucho más a gusto comprando que vendiendo, apostando al alza antes que a la baja. Pero, si bien es cierto que a largo plazo las bolsas suelen ser alcistas, entre medias tienen periodos laterales y bajistas muy largos en los que la única forma de ganar es tener la capacidad de invertir también a la baja.

Esta tendencia de «solo al alza» no va a cambiar, porque el motivo principal por el que «asesores» y banqueros privados no suelen recomendar salirse del mercado o tomar una posición bajista es que bancos, sociedades de valores y EAFIs (Empresas de Asesoramiento Financiero) no son independientes, esto es, viven de la retrocesión de comisiones. Si llevan a sus clientes a una posición muy defensiva o bajista sus ingresos se ven afectados, porque da mucha más comisión un fondo de renta variable que uno de renta fija o un ETF. Les puedo asegurar que yo he vivido personalmente la situación de recomendar a un comité de inversiones salir de la renta variable y pasar a renta fija y, pese a lo obviamente peligrosa que era la situación en el mercado, no se hizo nada por temor a la caída de ingresos. Y no les

[Mantengo mi sobre ponderación en renta variable, frente a la renta fija o la liquidez.]

hablo de una sola vez. Y se que tampoco me ha ocurrido sólo a mí.

Por otra parte, tampoco es solución seguir las recomendaciones de los agoreros profesionales que anuncian constantemente la caída del mercado, apelando al miedo con términos apocalípticos tipo «burbuja», «trampa», etc. Aunque parezca mentira, la realidad es que muchos ni invierten ni gestionan, ni por sí mismos ni para terceros. O es para ellos una actividad residual. Su actividad principal suele ser la venta de libros y las conferencias, que promocionan mediante la participación en tertulias y redes sociales. Y los pocos que invierten jamás se ponen «cortos» (apostar porque el mercado bajará), que sería lo consecuente. Invertir o asesorarse con ellos no es garantía de cobertura o de posición corta y puede resultar frustrante.

Tomadas estas precauciones, la buena noticia es que finalmente parece que los avances tecnológicos y las ideas disruptivas que benefician actualmente a todo tipo de consumidores en todos los sectores van llegando al sector financiero. Ahora tenemos un producto, el ETF («Exchange Traded Fund» o «fondo cotizado») que, además de muchas otras ventajas, como su bajísimo precio, cuenta con una amplia oferta de producto para quienes quieran apostar contra el mercado o simplemente cubrir su cartera cuando empiezan los vaivenes y aumenta la volatilidad.

El ETF es como un fondo de inversión que, en lugar de realizar una gestión

El motivo principal por el que bancos, sociedades de valores y EAFIs no suelen recomendar salirse del mercado es porque viven de la retrocesión de comisiones.

activa, se limita a replicar un índice, un sector o simplemente reúne un grupo de valores en una «cesta» de inversiones, valores que también pueden ser productos derivados que apuestan por la caída de un mercado en concreto. Otra ventaja que tienen es que se compran o se venden en bolsa en cualquier momento, como una acción. De ahí el apellido de «cotizado»: no es necesario esperar al día siguiente. Y en la mayoría de los casos su fiscalidad es equiparable a la de los fondos de inversión.

Con ETFs ganar dinero en un mercado bajista es tan sencillo como hacerlo con fondos de inversión en un mercado alcista. Más sencillo, de hecho. Se compra un producto que es exactamente igual que un fondo, solo que en lugar de llamarse SP 500 «lo que sea fund» se llama SP 500 «inverso» ETF –o algo así– y lo que hará es bajar en más o menos la misma medida que lo haga el índice SP 500 cuando pierda valor. Luego se puede uno complicar la vida todo lo que quiera –con un producto apalancado, con un ETF que apuesta contra un determinado sector, etc.–, pero de eso lo dejamos para otra ocasión.

Precauciones

Vaya por delante que ahora mismo veo más probable una corrección en las bolsas que un periodo prolongado a la baja (el motivo lo he explicado en varios informes anteriores, especialmente en el de Diciembre, que pueden solicitar en

info@victoralvargonzalez.com) Lo que quiero decir es que, de momento y mirando a medio plazo, pienso más en los ETF como instrumento de cobertura que como apuesta por un largo periodo bajista.

¿Qué significa esto? Pues que el uso es diferente que cuando sea para una tendencia bajista de largo plazo. Piensen en un coche deportivo, que tiene una amortiguación muy dura y muy baja para que se agarre bien a la carretera. Supongamos que entramos con ese deportivo en una carretera comarcal llena de baches. No queremos cambiar de coche, queremos cambiar la amortiguación. Pues eso es lo que hacemos cuando añadimos a nuestra cartera de fondos de renta variable un ETF inverso. Como el ETF inverso sube cuando bajan los demás, amortigua la pérdida de valor del total de renta variable en cartera.

Y lo bueno es que lo ponemos o lo quitamos en minutos. Como si dando a un botón del salpicadero del coche cambiáramos la amortiguación al entrar o salir de la carretera comarcal con nuestro deportivo.

Por el contrario, si lo que queremos es invertir a largo plazo a la baja, porque consideramos que el mercado va a estar bajando durante un largo periodo de tiempo, en ese caso sería más como cambiar temporalmente de coche. Tendremos una cartera formada por fondos monetarios, de renta fija y ETFs inversos. La combinación perfecta para una bolsa bajista.

Antes de operar con ETFs no deje de preguntar por las comisiones.

Cuestión importante a considerar son las comisiones. La banca, las EAFIs y las sociedades y agencias de valores prefieren las retrocesiones de comisiones de los fondos al corretaje de los ETF, porque este solo se produce dos veces: en la compra y en la venta. La comisión de gestión de los fondos tradicionales es mayor, anual y recurrente. Así que, para evitar el auge de los ETF, se intentó que no tuvieran las mismas ventajas fiscales que los fondos de inversión, pero eso ha sido indefendible. Luego pusieron pegajos informáticos, que es algo muy socorrido, pero ya hay entidades que tratan la cuestión de los traspasos igual que si fueran fondos. Cuando ya no quedan excusas, nada como una buena comisión. Y eso es lo que hacen actualmente las entidades poco competitivas: aplicarte una comisión de compraventa totalmente abusiva.

Por ejemplo, ahora mismo la plataforma más competitiva puede cargar entre cinco y quince euros por operación –la tarifa más el canon de bolsa–. Depende del importe. En la misma operación la entidad menos competitiva te puede cargar cien euros. Tal y como se lo cuento. Cien euros frente a quince o veinte.

Otras casas te exigen tener con ellos más de equis millones de euros en cartera, cuando resulta que el ETF es un producto para todo tipo de inversores, muy popular de hecho fuera de España entre los pequeños y medianos, además de los grandes inversores, por supuesto. Así que antes de operar con ETFs no

deje de preguntar por las comisiones y corretajes de compraventa.

Ahora es cuando hay tiempo de localizar con calma el proveedor de ETFs que más convenga, para que el día que cambie la dirección del mercado estar preparado. Incluso ir practicando con productos alcistas y así ya saber operar con estos productos financieros cuando sea no ya una opción, sino una auténtica necesidad.

El método Buffet en la era digital

Hablando de corrección, vayamos preparándonos para la que puede ser una jugada maestra.

La primera será cubrirnos para preservar el patrimonio cuando finalmente llegue una corrección al mercado. Lo explico en el epígrafe anterior. O incluso ganar dinero si lo que se produce es un periodo bajista de amplia duración. Veamos ahora que haría cuando el mercado haya caído, de una u otra manera, y sea la oportunidad de deshacer las posiciones bajistas y las coberturas para volver a hacer cartera.

Y ya que hablamos de «jugada maestra», detengámonos un momento en ver como trabaja un maestro como Warren Buffett.

Lo más importante de la forma de trabajar de Buffett no es su capacidad de detectar valor, que, siendo muy importante, no es lo que le ha hecho ganar más dinero.

Donde realmente

ha ganado

Buffett ha sido en

el «timing».

Comprando cuando

nadie lo hacía y

haciéndolo a

precios de saldo.

Donde realmente ha ganado Buffett ha sido en el «timing». Comprando cuando nadie lo hacía y a haciéndolo a precios de saldo. Todos sus grandes incrementos de posiciones han sido en momentos de crisis. El último, en 2009, en plena crisis financiera, a la par que declaraba que él creía en América y poniendo a continuación su dinero donde sus palabras y convicciones. Desde aquellas declaraciones –y aquellas compras–, el SP 500 ha subido un 300%, así que la conclusión es sencilla: compra lo que comprara el resultado habría sido espectacular. Pero es que encima sabe muy bien qué compra.

Su preferencia son las marcas con modelos de negocio estables, sólidos y generadores de efectivo. Así se asegura que tarde o temprano volverán a ser valoradas adecuadamente en el mercado. Por eso compró grandes cantidades de acciones de Coca Cola, Gillette o Goldman Sachs, por poner un ejemplo. Y más recientemente de Apple. No compra «chicharros», vaya.

Luego, se sienta a esperar, porque sabe que a largo plazo los líderes solo tienen una dirección: al alza. Salvo que surja un competidor, cierto, pero no hemos dicho que no haya riesgo. Además, los procesos de sustitución –como el IBM por Microsoft o Apple– suelen ser lentos y visibles. Da tiempo a cambiar de caballo.

Imaginemos ahora –y no es mucho imaginar– que después del subidón que

ha tenido el mercado americano llegara un cambio temporal de tendencia o una corrección ¿Qué haríamos, si pensamos que la nueva revolución industrial ha coronado reyes empresariales a las conocidas como FAANG? (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google alias Alphabet) ¿Y si pensamos que la robótica y la Inteligencia Artificial (IA) son el futuro?

Yo coincido con ambas afirmaciones. Los FAANG seguirán creciendo en su actividad y además entrarán en otros negocios. Facebook y Google seguirán creciendo en el mercado de la publicidad «a la carta», quitándole negocio a los medios tradicionales. El uso de la IA los hará todavía más «letales». Y entrarán en otros sectores, como la automoción. En el caso de Google y Apple coches eléctricos sin conductor. Seguramente también en banca y servicios financie-

ros. Amazon también seguirá creciendo y cada vez se beneficiará más de la robótica en su logística y de la IA en sus ventas. Y de los drones, en la logística y el transporte.

¿Cual es problema, entonces? Pues que el mercado es listo y los FAANG han subido como la espuma. Pero ¿que ocurre si el mercado tiene una corrección de, digamos, un 20%, dentro de su tendencia alcista de largo plazo? Es un escenario plausible (ver mi teoría del «superciclo» bursátil publicado en el informe del mes de Diciembre, puede solicitarlo en www.victoralvargonzalez.com).

Así que voy a ser previsor y tendré una parte de su cartera en liquidez remunerada (en fondos como los mencionados en el epígrafe «La alternativa a los depósitos, con nombre y apellidos») y así tendré la oportunidad de tomar posicio-



Gráfico nº 3
Estamos en la era digital.
Comprar el «Nasdaq»
en correcciones siempre
ha funcionado.

Fuente: Macrotrends.com

nes en los FAANG a precios razonables y hacer una jugada maestra mirando al largo plazo.

El «modus operandi» no es complicado. Si llegara a haber una corrección realmente interesante, el «timing» lo va a ser todo. El mío lo conocerán a través de este informe o siguiendo mi cuenta de Twitter @AlvargonzalezV Esta última tiene la ventaja de que funciona en tiempo real y no hay que esperar a que acabe el mes. Incluso es posible que para cuando cambie la dirección del mercado ya esté montada y funcionando mi nueva aplicación de Asesoramiento Automatizado, que ofrecerá alertas y alarmas con nombres y apellidos de productos en tiempo real (si sigue apuntado a este informe recibirá información al respecto tan pronto esté operativa).

El «qué» voy a comprar es igual de sencillo. La opción más fácil es un fondo de inversión o un ETF referenciado al Nasdaq. Ahí cotizan todos los FAANG. Y también hay ETFs que sólo invierten en

«Qué» voy a comprar es igual de sencillo. La opción más fácil es un fondo de inversión o un ETF referenciado al Nasdaq.

los FAANG. Luego, si quiero rizar el rizo, puedo complementar la posición con un fondo o ETF especializado en valores de robótica y otro, por ejemplo, en Inteligencia Artificial.

A continuación, una vez haya comprado, imitare a Warren Buffett y me sentaré a esperar a que las empresas líderes de la revolución digital sigan haciéndose con mercados y negocios y que, cuando vuelva la calma, la gente lo valore y suba su cotización. No seguiré la cotización, no leeré nada al respecto, especialmente no leeré ni escucharé a los agoreros profesionales, porque no soy Warren Buffett y podría verme tentado a vender antes de tiempo.

Parece fácil, pero no lo es. Y no porque no sepa que comprar, sino porque hay que ser valiente y disciplinado. Para comprar después de varias semanas o meses de caídas, para mantener luego en medio de los altibajos de las bolsas. Pero no se engañen: eso es lo que ha hecho a Warren Buffett millonario.

[A más sube el mercado, más importante es mantener un porcentaje de la cartera en liquidez para, cuando haya una corrección, poder aprovecharla.]

Renta Fija

La alternativa a los depósitos, con nombre y apellidos.

Hace un año les dije que pensaba que los fondos mixtos muy conservadores eran el mejor destino para ese dinero que no da nada en el banco pero que tampoco queremos que deje de ser muy conservador.

Les dije que había un tipo de gestores que, ahora que en general la gestión activa no aporta nada, ellos si que se ganan el sueldo. Concretamente haciendo lo que se ha hecho siempre en las mesas de tesorería de los bancos con el dinero «de la casa»: operar a corto plazo con grandes volúmenes y, taci-ta a taci-ta, ir aportando pequeñas plusvalías sin asumir riesgos importantes.

Para eso, nada como una estrategia en la que el grueso de la cartera está invertido de una manera muy conservadora –en REPOs de deuda a corto/medio plazo básicamente mientras que el resto– una pequeña parte de la misma - se dedica al «trading» multiactivos.

Si un día la bolsa parece bien orientada, se compra. Y luego se vende al final de la sesión. Si un día cae la renta fija, se venden futuros del bono. Si van a bajar los tipos se incrementa lo que se conoce como «duración» de la cartera. Y de ahí en adelante con los distintos activos –dependiendo del gestor–, poniéndose «corto» o largo, se va sacando un pequeña pero muy estable rentabilidad anual.

*Buscamos muy
baja volatilidad
tanto o más
que rentabilidad.*

Hoy reviso los resultados anuales de mis productos preferidos, que son:

Fondo de Inversión	Rentabilidad 2017	Volatilidad
EDM Ahorro	1,43%	0,70%
Renta 4 Pegasus	2,06%	1,19%
Cartesio X	3,59%	1,32%

Rentabilidad y volatilidad calculadas a 21 de Diciembre de 2017.

Hay más fondos de este estilo. Algunos han obtenido una rentabilidad superior, si bien en este tipo de fondos es importantísimo comparar la rentabilidad con la volatilidad, así como la previsibilidad y consistencia de los resultados. Buscamos muy baja volatilidad tanto o más que rentabilidad.

Si la volatilidad supera el 3% ya sabes que en algún momento te puedes llevar un pequeño susto, mientras que si en los últimos años ha estado en el entorno del 2% o menos puedes dormir tranquilo. Como si el dinero estuviera en un depósito, porque a medio y largo plazo el riesgo es el mismo. Basta ver los resultados anuales de estos fondos: nunca han sido negativos (Para hacernos una idea de la volatilidad como medida de riesgo, la de un depósito es del 0% mientras que de la bolsa, por poner un ejem-

plo de más riesgo, se mueve habitualmente entre el 10% y el 20%.

Verán que todos los fondos son españoles. No es casual: los gestores españoles hacen muy bien ese tipo de gestión. Así que ¿para que buscar fuera?

No soy partidario de pagar por una gestión activa que no lo es. La gestión activa estuvo bien mientras duró, pero la obsesión de los directivos de las grandes gestoras por tener la protección de la manada y no tomar riesgos les ha llevado a ser casi todos fondos

índice con comisiones de gestión activa (muy elevadas).

Afortunadamente no es el caso de los fondos mixtos defensivos. Son una de las pocas excepciones a la regla, porque gestionan y se ganan su comisión de gestión. Lo mejor es que van a seguir haciéndolo. Y los depósitos van a seguir dando cero por ciento.

Los fondos mixtos conservadores de baja duración siguen siendo la mejor alternativa a bonos, fonos de renta fija y depósitos.

Misceláneo

El Bitcoin como posible riesgo sistémico

No voy a criticar ni alabar, ni recomendar ni dejar de recomendar el Bitcoin. Personalmente creo que las criptomonedas tienen un gran futuro como medio de pago, como no puede ser de otra manera en la era digital. Pero una cosa son las criptomonedas como medio de pago eficaz, rápido y seguro y otra como inversión.

El problema de las criptomonedas es que no tenemos forma material de saber lo que valen a medio y, mucho menos, largo plazo. A corto sí: las cosas valen lo que la gente esté dispuesta a pagar por ellas en un momento dado. Pero a un plazo mayor surgen muchas preguntas y demasiadas incógnitas.

A día de hoy Bitcoin no es un riesgo sistémico porque no es todavía lo suficientemente grande y porque no tiene participación institucional.

Por ejemplo: aunque se dice que el número de bitcoins es limitado y no habrá más, si investigas ves que eso no está tan claro. Y lo que si lo está es que hay otras criptomonedas y que pueden surgir más. Depende de que un algoritmo –que es lo que es una criptomoneda– se haga popular como medio de pago o como inversión. Por lo tanto la seguridad respecto a su escasez o preeminencia es relativa. Es más: lo que es oficial es que el 40% está en manos de tres o cuatro personas ¿y si un día deciden vender?

Y luego está el tema de la liquidez. Actualmente el que quiere hacer “cash” y convertir sus Bitcoin en dólares puede hacerlo, aunque, ojo, con restricciones si hablamos

de grandes cantidades de dinero. Actualmente la mayoría de la gente compra –por eso el precio sube como la espuma–, pero ¿qué pasará el día que la mayoría venda? Esto no son acciones de Apple, ni un fondo índice sobre el SP 500 o bonos del tesoro norteamericanos. Ese examen de la liquidez tendrá que pasarlo y yo prefiero verlo desde la barrera. Y tener mejores criterios de valoración antes de comprar algo. No tengo nada contra el Bitcoin u otras criptomonedas. Es sólo una cuestión de profesionalidad.

Pero como profesional hay una cuestión que debo considerar y que además empiezan a plantearse las autoridades, que no es otra que las consecuencias que tendría y como afectaría al resto de mercados si se desplomara el valor del Bitcoin. Porque podría ocurrir que estemos esperando que la corrección de los mercados venga por la subida de los tipos de interés, la burbuja de los bonos o los precios de las acciones y resulte que sea un «crash» del Bitcoin quien active la espoleta. Muchas veces un «crash» bursátil se produce como consecuencia de un «shock» externo.

El planteamiento parece que tiene cierta base. Los Bitcoin en circulación valen ya tanto como la empresa Walmart (el mayor distribuidor minorista de los EE.UU) o como General Motors. Vale tanto como el banco Wells Fargo y ya sabemos que pasa cuando quiebra un banco. Pero un banco no sería comparable, porque el problema con los bancos es que la gente teme que arrastren a otros bancos.

En mi opinión, a día de hoy Bitcoin no representa un riesgo sistémico porque no es todavía lo suficientemente grande y, sobre todo, porque no tiene participación ins-

*A día de hoy
Bitcoin no es un
riesgo sistémico
porque no es
todavía lo
suficientemente
grande y porque no
tiene participación
institucional.*

titucional, (de bancos o grandes fondos de inversión).

Bitcoin podría llegar a ser un problema si sigue creciendo. Si, como dicen sus mayores promotores, pudiera llegar a valer 100.000 dólares cada Bitcoin y desde ahí se desplomara. Entonces podría ser un problema. A esos precios la capitalización del Bitcoin superaría no ya la de muchas empresas importantes, también la de algunas bolsas.

Pero lo que realmente convierte un riesgo en sistémico es cuando invierten en las instituciones financieras. Si el que se queda con el florero es un banco o un fondo de inversión importante, la cosa cambia. Sobre todo porque los floreros institucionales suelen ser muy grandes. Lo peor es que el público empieza a pensar que otras instituciones tienen problemas parecidos o qué bancos las han acompañado en su locura prestándoles dinero y es cuando surge el pánico.

Por el momento y pese a la «bitcoinmanía» esta criptomoneda no generaría un gran temblor si colapsara. Pero la locura financiera no tiene límites y quien sabe a donde podría llegar su cotización. En ese caso la cosa cambiaría. Por eso lo que hay que vigilar no es si cae, sino cuanto llega a «valer» y, sobre todo, la actitud de las instituciones financieras al respecto.

Por cierto, lo anterior pudiera dar lugar a pensar que va a seguir subiendo y que entonces ¿porqué no comprar? Mi respuesta es que algo como esto puede seguir subiendo, sí, pero sufrir una corrección del 40% o 70% entre medias. Es como el juego de la silla: acaba la música y, aunque luego se reinicia, entre medias alguien se queda con el florero. Tenga en cuenta que podría ser Ud.

Ideas y opiniones de otros

Ya casi no quedan «Pedros»

Cada vez hay menos profesionales bajistas, lo cual hace difícil dotar de contenido esta sección, en la que seleccionamos opiniones contrarias «con fundamento» para poner a prueba las nuestras. De hecho no hemos encontrado a nadie solvente para este Cuaderno del mes de Enero.

Lo que si hemos notado –y es preocupante– es que casi han desaparecido las voces de los agoreros profesionales.

Los agoreros profesionales son un excelente indicador. Pero un indicador contrario. Hay que hacer lo contrario de lo que digan. Y lo digo totalmente en serio.

Son fáciles de reconocer. Llevan años hablando de la «burbuja» y del desastre del QE y de lo que ocurriría cuando la Reserva Federal de los EE.UU. decidiera deshacer el camino andado, etc., etc. También han hablado de la «trampa» en la que caeríamos si decidíamos invertir, de la burbuja de los precios, etc.

La realidad es que llevan seis años con estas profecías y no solo no ha pasado nada, salvo que mucha gente se ha perdido un rally histórico en bonos y acciones por seguir sus consejos. No me dirán que a día de hoy no han sido un indicador contrario. Avisar de los riesgos está muy bien cuando son reales y no se trata solo de llamar la atención. O si se dice cuando realmente el mercado ha subido mucho y hay que ser prudente. Pero

avisar solo para llamar la atención no me parece ético.

Pero afortunadamente la utilidad de «Los Pedros» –por lo de «Pedro y el lobo»– como indicador contrario lo es tanto al alza como a la baja. Cuando avisan un día si y día otro también sobre el Armagedon financiero hay que estar invertido. Pero, por las mismas, cuando dejan de anunciar el fin del mundo, o cambian de acera, entonces hay que empezar a preocuparse. Y suele coincidir con el momento en el que otros indicadores señalan que hay que tener liquidez.

El proceso de cambio de postura de los agoreros profesionales es siempre el mismo y es, por lo tanto, fácilmente reconocible. Lo primero que ocurre es que la gente se da cuenta de que se han perdido algo importante por escucharlos y a partir de ese momento anunciar desgracias deja de vender. Ellos se dan cuenta y dejan de hablar de «trampas» y «burbujas». Se mantienen en silencio a la espera de que ocurra lo inevitable y caiga el mercado, para así reivindicarse. Porque obviamente los mercados acaban cayendo. Está en su naturaleza.

El «silencio de Los Pedros» es un indicador a tener en cuenta. Ahora muchos callan o han cambiado de acera, lo que significa que podríamos estar cerca de una corrección. Y esto coincide, como en ocasiones previas, con lo que dicen otros indicadores

Cuando los agoreros dejan de anunciar el fin del mundo es cuando hay que empezar a preocuparse.

más «serios», como la bajísima volatilidad –que debería tener un repunte ocasional–, los records de subidas (en EE.UU.), los bajos niveles de liquidez en manos de los inver-

sores, etc. Todo ello sugiere mantener posiciones de liquidez en fondos conservadores que nos permitan aprovechar una corrección si llegara a producirse.

Apéndice

Notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión personal sobre los mercados y comento, de forma genérica, cómo hago mis inversiones, sin considerar más perfil de inversión que el mío propio, el cual no tiene porque coincidir con el del lector.

Este es, por lo tanto, un servicio puramente informativo y una opinión exclusivamente personal, que trata de aportar ideas e información y no sustituye en ningún caso un asesoramiento perfilado, personalizado y donde se haya analizado previamente y con detalle el perfil del inversor.

Para realizar tareas de asesoramiento o gestión personalizada, la ley exige estar registrado como

empresa de servicios financieros autorizada para dar dicho servicio, o, en su defecto, actuar como agente o representante de una de ellas. Si desea más información al respecto puede solicitarla escribiendo a

info@victoralvargonzalez.com