

VÍCTOR
ALVARGONZÁLEZ

CUADERNOS DEL MERCADO

28

junio 2019



Índice

Resumen	4
Renta variable	
Ni suelo ni techo: movimiento lateral.	5
La liquidez y los tipos, motores de los mercados.	7
Ventajas de ser un inversor particular.	11
Renta fija	
Beneficiarios de un (posible) nuevo QE.	13
Carteras modelo	
Comentario de mercado.	15
Las carteras.	16
Los fondos.	17
Las plataformas.	21
Apéndice	
Notas y glosario de términos.	22

*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 junio de 2019

Me van a permitir que hoy empiece hablando de «mi libro». O más bien de «mi proyecto», de la empresa de asesoramiento financiero independiente Nextep Finance, ya que saldrá al mercado el próximo mes de junio.

No ha sido fácil, pero en un par de semanas podré decirles que tienen a su disposición un servicio de asesoramiento financiero realmente independiente –y por lo tanto totalmente objetivo– donde el asesor no sólo no tiene productos propios que «colocar» sino que tampoco cobra comisión alguna de los productos que recomienda.

Un servicio totalmente flexible, donde los clientes pueden elegir entre que seleccionemos los mejores fondos de su entidad financiera o que les recomendemos los mejores del mercado. Y si deciden que quieren los mejores del mercado les diremos también cuales consideramos que son las mejores plataformas desde donde comprarlos (de las que por supuesto tampoco cobraremos comisión alguna)

Porque Nextep trabajará exclusivamente por y para el cliente y no para el banco o por la comisión que paga la gestora de fondos al asesor. Además será a un precio muy atractivo y accesible a cualquier inversor que, en la práctica, puede resultar incluso gratuito, ya que también queremos y podemos ahorrarle a Ud. mucho dinero en comisiones.

Le indicaremos todos los cambios que deba realizar en la cartera, podrá contar con asesores personales, asistir a “webinars” de estrategia y cursos de formación, usar el chat de consultas y recibir videos explicativos sobre lo que ocurra en los mercados.

Tan pronto estemos operativos le avisaremos, mediante el envío de un correo electrónico. Si está interesado en que le avisemos manténgase suscrito a este informe (en caso contrario la LOPD nos impedirá ponernos en contacto con Ud. para avisarle)

Volviendo a los «Cuadernos», este mes analizamos tanto el corto plazo bursátil como los «motores» de liquidez que mueven al mercado desde hace años. También damos una serie de consejos dirigidos al inversor particular que estamos seguros nunca nadie le había dado antes y que estoy seguro le van a gustar.

Además, en este número hacemos un poco de «finanzas ficción» y nos planteamos quienes serían los principales beneficiarios de un nuevo proceso de estímulo monetario en Europa (QE), que, aunque ahora sea ficción, no es algo en absoluto improbable. De hecho hubo varios en Estados Unidos antes de que la «fed» cerrara el grifo y sigue en vigor en Japón, a quien cada día nos parecemos más por la de baja inflación y el estancamiento. Así que dejemos a los tertulianos la ortodoxia de estos procesos y centrémonos nosotros en cómo ganar dinero con ellos.

*Esperando que estos «Cuadernos» resulten de su agrado,
reciba un saludo muy cordial.*



Víctor Alvargonzález



✓ El desacuerdo entre China y EE.UU lleva a un movimiento lateral en la renta variable, aunque con cierta tendencia a la baja.

✓ Si se cerrara cualquier posibilidad de llegar a un acuerdo entonces entraríamos en clara tendencia bajista.

✓ El enfrentamiento de EE.UU con China será tan largo como el que tuvo con la Unión Soviética, pero con periodos de tregua por motivos comerciales.

✓ Mientras los tipos sean tan bajos y la liquidez tan alta, no habrá alternativa a la renta variable.

✓ Podríamos tener otro QE. Dejemos a los tertulianos discutir si está bien o mal y centrémonos en rentabilizarlo.

Renta Variable

Ni suelo ni techo: movimiento lateral

Finalmente se resolvió la duda: los mercados probaron a romper los máximos históricos y no pudieron. Lo vemos en el *gráfico n° 1*. Era una prueba importante. Romperlos habría significado entrar en un nuevo periodo alcista. No hacerlo abre un periodo de indefinición que podría dar temporalmente como resultado un movimiento lateral con tendencia a la baja (la incertidumbre nunca es alcista)

La «buena» noticia es que a partir de ahora se aclaran y simplifican los posibles escenarios (que no cual el definitivo). Si Estados Unidos y China hubieran alcanzado o avanzado significativamente para llegar a un acuerdo comercial se habría consolidado la ruptura de máximos

A corto y medio plazo el movimiento que se corresponde con el escenario de mercado actual es lateral, aunque con cierta tendencia a la baja.

y ahora estaríamos en un nuevo periodo alcista. Tal y como comentamos en estos informes, dependía de eso. Y ha sido automático: la caída se ha producido por y en paralelo al enfriamiento de la negociación o, si lo prefieren, al endurecimiento de las posiciones.

También se aclara lo que va a ocurrir a corto y medio plazo. Excepto, de nuevo, el resultado final. Todo apunta a un alargamiento de las negociaciones, con cada vez más tensión en el proceso, lo cual no debería de extrañarnos. Incluso cuando se llega a acuerdos la recta final de cualquier negociación suele ser la más difícil. Y no sería de extrañar que, de haber un acuerdo, fuera precedido de mucha tensión.



Gráfico n° 1
No pudo ser.
El SP 500
no superó los
máximos
históricos.

También se ha clarificado el plazo. Hablar de solucionar temas tan complejos en un mes era puro voluntarismo. Para mí, de haber un plazo lo marcan las elecciones norteamericanas. Si Trump consigue unas condiciones que mejoren significativamente la situación actual, habrá acuerdo. Nada como llegar a unas elecciones con una victoria sobre el que actualmente es el peor enemigo y competidor comercial de los Estados Unidos. Que encima le roba la tecnología para luego competir con ellos.

Pero también ayuda a ganar elecciones mantener vivo al enemigo externo y mostrar fuerza ante el mismo. Y lo peor es que, en esta ocasión y en mi opinión, Estados Unidos tiene toda o casi toda la razón, con lo cual el pueblo norteamericano apoyaría sin fisuras a Trump si no hay acuerdo. No es solo cuestión del robo de la propiedad intelectual, de la competencia desleal y del «dumping». Es que, además, China entra en todos los mercados pero no permite a nadie entrar en el suyo. El cúmulo de situaciones injustas es tan grande que el presidente norteamericano podría ir a las elecciones en plena guerra comercial y ganarlas. No podemos descartar que no haya acuerdo.

Pero, aunque obviamente es imposible saber qué va a ocurrir, yo me inclino

De haber un plazo para un acuerdo –o desacuerdo– entre EE.UU. y China lo marcan las elecciones norteamericanas.

porque al final haya un acuerdo, aunque cueste mucho alcanzarlo. Como he comentado en otras ocasiones, si China estuviera más fuerte económicamente tendría serias dudas al respecto, pero «afortunadamente» China tiene un serio problema de crecimiento. Y sigue siendo un país comunista. Y Si algo no perdona el politburó a sus funcionarios es que incumplan los planes quinquenales.

En cuanto a Trump, es consciente del daño que generan las tarifas en los costes de producción la mayoría de las empresas norteamericanas. Y cómo afecta a la bolsa, que en Estados Unidos es algo muy importante, ya que la mayoría de las pensiones son privadas y en gran parte están invertidas en renta variable.

El conflicto entre Estados Unidos y China es un conflicto entre dos superpotencias y será la tónica de las próximas décadas, como lo fue con Rusia. Lo que yo confío no es en que desaparezca, eso es imposible, sino en que haya periodos como aquellos de la Guerra Fría que se conocían como de «detente» o relajación de la tensión mediante acuerdos puntuales. Como el que creo acabarán alcanzando en esta ocasión China y EE.UU. Para luego incumplirlos, por supuesto, sobre todo China, al cabo de unos meses o, a lo sumo, unos años.

El conflicto entre EE.UU. y China será la tónica de las próximas décadas, como lo fue con la Unión Soviética en la segunda mitad del siglo pasado.

La liquidez y los tipos, motores de los mercados

Dicen que si las bolsas siguen subiendo es porque hay mucho dinero buscando rentabilidad y no por los hechos fundamentales de la economía o las empresas. Y en parte tienen razón. Pero sólo en parte, porque, por ejemplo, en EE.UU. hasta ahora los ingresos de las empresas apoyan la subida del índice bursátil (ver gráfico n° 2).

Dicho esto, basta echarle un vistazo al gráfico n° 3 para comprobar que también existe la relación entre liquidez inyectada por los bancos centrales y evolución de las bolsas. La línea azul muestra la suma del balance de los principales bancos centrales del mundo. La negra es el

índice bursátil global MSCI World. Es obvia la correlación entre ambas.

Por balance de los bancos centrales se entienden los miles de millones de bonos y otros activos que compraron o compran en el mercado para inyectar liquidez en el sistema y estimular así la economía, especialmente tras la última crisis financiera. El gráfico parece dejar claro que, a más liquidez invierten, más suben las bolsas. Es la famosa teoría de que los mercados son ahora auténticos «yonquis» adictos al dinero de los bancos centrales.

Se podría deducir que en el momento en el que deje de inyectarse liquidez



Gráfico n° 2
Los ingresos de las empresas (línea negra) apoyan al índice SP 500 (línea azul).

Fuente: Bloomberg – @jsblokland.

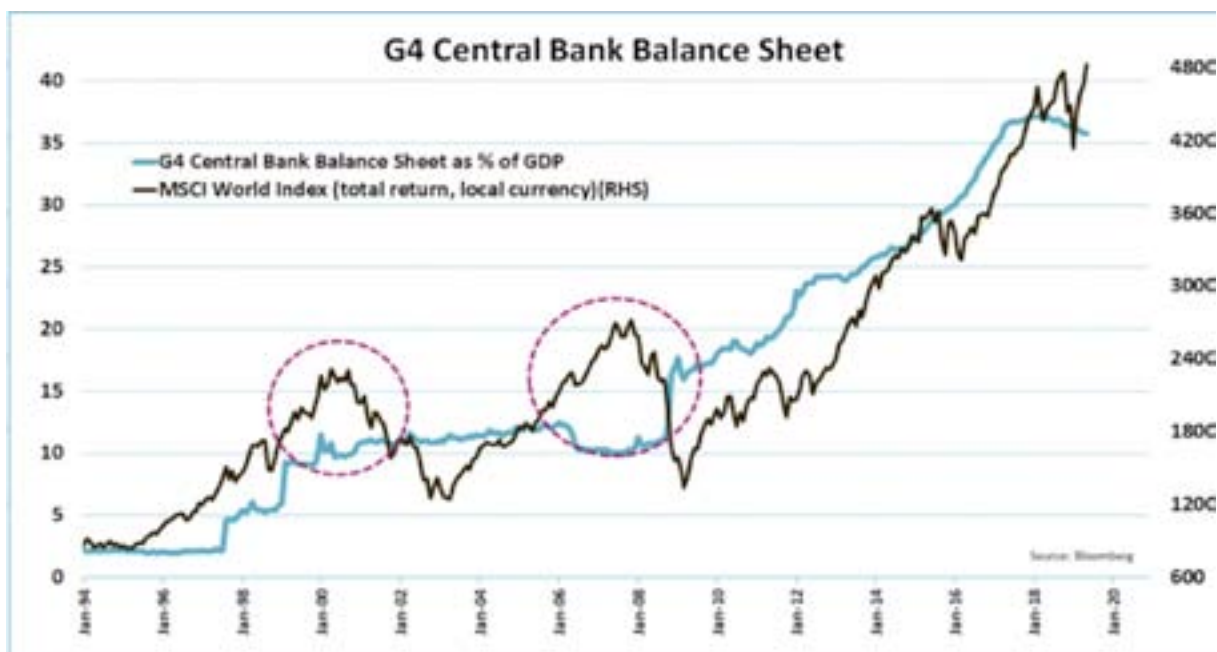


Gráfico nº 3
Correlación
entre bolsas y
liquidez de
los bancos
centrales.

Fuente: Bloomberg.

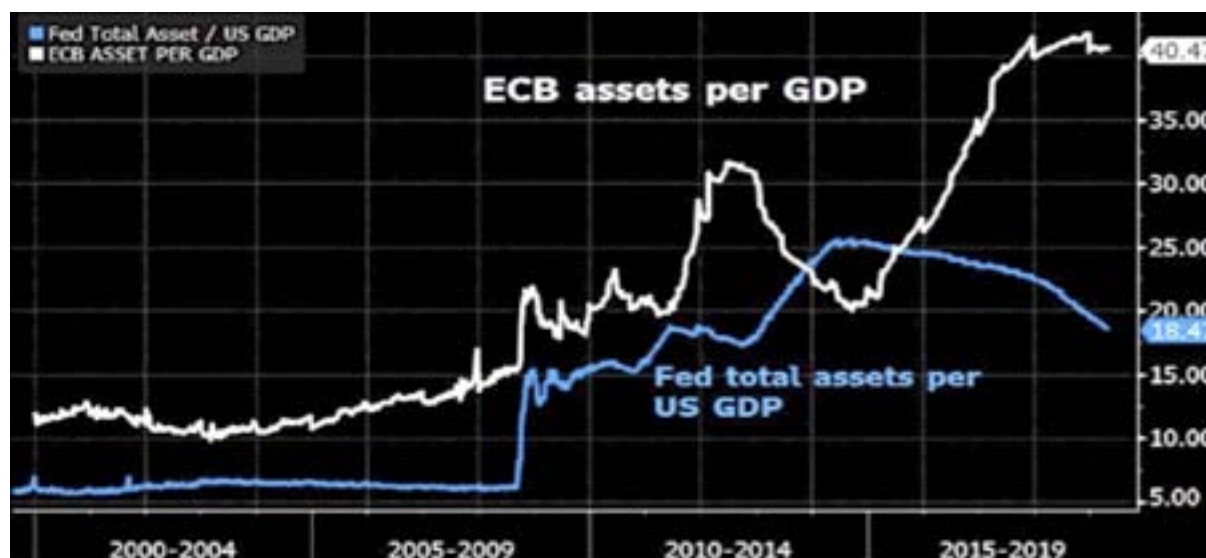


Gráfico nº 4
El Banco
Central Europeo
ha tomado el
testigo de la
Reserva Federal.

Fuente: Bloomberg

las bolsas dejarán de subir, pero hace tiempo que la Reserva Federal cerró el grifo de la liquidez y de hecho está retirando dinero del sistema –ha reducido su balance en un 18%– y aún así el SP 500 se mantiene cerca de sus máximos históricos. Es más: si no los ha superado ha sido por el recrudecimiento del con-

De momento al «yonki» no le van a quitar la droga. Sigue habiendo mucha liquidez en el sistema.

flicto comercial con China y no porque la Reserva Federal haya dejado de inyectar dinero en la economía.

No me gustaría estar invertido a tope si la Fed decidiera reducir otro 20% la liquidez del sistema financiero norteamericano en el corto plazo. Pero no es el caso. Además, el Banco Central Euro-



Gráfico n° 5
Los depósitos de los alemanes en máximos históricos de volumen y en mínimos de rentabilidad.

Fuente: Bloomberg.

peo –línea blanca del gráfico n° 4– sigue en «directa» y ha tomado el testigo de la Reserva Federal –línea azul–. Cuenta, además, con «ayuda» del Banco Central de China, cuya economía también anda necesitada de estímulo. Por su parte, el banco central de Japón se ve incapaz de parar y mucho menos de meter la marcha atrás. Al menos de momento al «yonki» no le van a quitar la droga. Sigue habiendo mucha en el mercado.

Pero no hay solo hay esa «droga» en el mercado. Hay otra que sujeta e incluso podría impulsar en el futuro al alza las cotizaciones. Pese a lo que pudiera parecer, actualmente la mayoría de las instituciones e inversores mantienen un porcentaje de liquidez bastante alto. No sé si es consecuencia de que les asustaron los agoreros profesionales, que tienen bastante más peso en los medios

Según UBS, un 32% del dinero de las carteras de inversión a nivel global está en «cash». Tendría que bajar al 10% para estar en niveles normales de gestión.

y las redes sociales que los analistas serios. Atrae más seguidores y clientes el miedo que el análisis serio y profesional.

La realidad es que el miedo a «la crisis», al «crash» etc., ha hecho que la mayoría de los inversores se hayan perdido el «rally» bursátil de los últimos diez años. Y que piensen, desde hace tiempo, que es tarde para entrar, lo que nos lleva a que el porcentaje de liquidez en las carteras de los inversores sea históricamente elevado. Un 32% de media, de acuerdo con un reciente estudio de UBS. Tendría que bajar a un entorno del 10% para estar en niveles típicos de una gestión de cartera.

Y, cómo puede apreciarse en el gráfico n° 5, el dinero en depósitos está a niveles nunca vistos en Alemania o en España (gráfico n° 6). Y en cualquier otro país que elijamos de la eurozona.

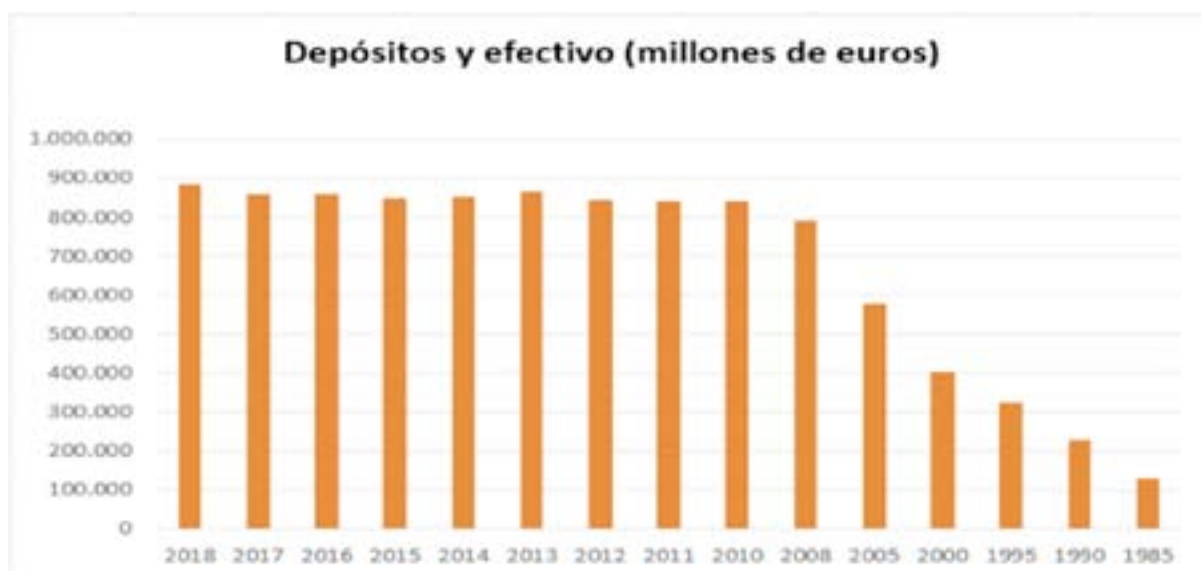


Gráfico nº 6
Imáximo volumen, mínima rentabilidad también en los depósitos españoles.

Fuente: Banco de España.

Tratándose de países como Alemania o España es muy difícil aventurar si algo de ese dinero podría acabar buscando rentabilidad en la renta variable. Pero no es imposible. Harto de rentabilidad cero e incluso negativa, una pequeña parte de ese dinero podría dirigirse, aunque sea de forma indirecta –a través de fondos mixtos, carteras gestionadas o productos garantizados–, a las bolsas. No sería la primera vez.

Estamos en Europa y la mayoría del dinero que huya de la rentabilidad cero de los depósitos se irá al sector inmobiliario, como ya está ocurriendo y es el motivo por el que recomiendo desde hace mucho tiempo tanto la inversión inmobiliaria directa como indirecta (1) y el motivo por el que tengo un fondo del sector inmobiliario europeo en cartera.

Con tipos tan bajos y tanto dinero en el sistema es difícil entrar en un mercado bajista prolongado, salvo por motivos geopolíticos o crisis financieras.

Pero es muy difícil, habiendo visto una crisis inmobiliaria como la que vivimos hace unos años, que la gente, por muy «ladrillera» que sea, invierta todo su dinero exclusivamente en ladrillo. El otro motor del mercado es, por lo tanto, la falta de alternativas.

Mientras los tipos sean tan bajos y haya tantísimo dinero en el sistema es muy difícil que entremos en un mercado bajista prolongado, salvo que sea por motivos geopolíticos. O porque Europa se meta en su penúltima crisis. No es imposible ni lo uno ni lo otro. Ahí tenemos a Irán, la rivalidad de China con Estados Unidos o los políticos europeos cuya incompetencia y falta de liderazgo hace que todo sea posible. Pero si cogemos los elementos objetivos actuales, la realidad es que el mercado tiene gasolina para mucho tiempo.

Ventajas de ser un inversor particular

A continuación voy a resumir y comentar una selección de las conclusiones de un artículo publicado en la web behaviouralinvestment.com (2) Considero que no tiene desperdicio y creo que son consejos que le serán de enorme utilidad.

Podría limitarme a pasarles el enlace, pero aparte de hacerles una faena a quienes no hablen inglés creo que con 25 años de experiencia en el sector puedo aportar mi granito de arena sumando mi opinión a estos interesantes consejos.

El artículo desglosa las grandes ventajas que tiene el inversor particular frente al inversor profesional. Siempre se dice lo contrario y se mencionan las ventajas del profesional, que sin duda las tiene, pero yo he podido comprobar que un inversor particular con cierta experiencia en los mercados bien asesorado y con un alto grado de autodisciplina tiene, en el fondo, una posición mejor que la del profesional.

La mayor y probablemente única ventaja del profesional son sus conocimientos y experiencia. Pero eso el inversor particular lo puede comprar (contratando los servicios de un buen asesor). Si cuenta con eso, todo lo demás son ventajas, como veremos a continuación. Primero les pongo el consejo de

Un inversor particular con cierta experiencia en los mercados, bien asesorado y con un alto grado de autodisciplina tiene una posición mejor que la del profesional.

behaviouralinvestment.com, luego mi comentario al respecto.

No necesita comprobar todos los días el valor de su cartera. La gran desventaja de la inversión financiera frente a la inmobiliaria es la tentación de analizar todos los días –o todos los meses– la evolución del valor de la inversión. Como esta lógicamente oscila y a veces oscila mucho surge el miedo y se malvende. Nadie hace eso cuando adquiere un bien inmobiliario. Pero el inversor profesional, el gestor de un fondo, por ejemplo, está obligado a hacerlo todos los días. Poder comprar algo y olvidarse de ello es una gran ventaja.

Puede tomar decisiones adaptadas a su plazo de inversión. No hay clientes que le obliguen a vender, por miedo o porque necesiten liquidez. El inversor particular no tiene que adaptarse al plazo de inversión de nadie. Puede establecer el suyo y modificarlo cuando lo considere oportuno.

Los incentivos están perfectamente alineados con sus intereses. Los intereses de una entidad financiera pueden ser muy variados. De hecho, dado que su cuenta de resultados depende de las comisiones, lo habitual es que le recomienden los productos que gene-

ren –o retrocedan, si son de terceros– la mayor comisión. ¿Porqué creen ustedes sino que se utilizan o recomiendan tan pocos productos indexados en España? Pues porque dejan una comisión muy baja al distribuidor, ya sea banco, sociedad de valores o EAF no independiente. Pero usted, inversor particular, solo tiene un objetivo: obtener la mejor rentabilidad con el menor riesgo posible y pagando las menores comisiones. Y de eso depende su «bonus».

Puede no hacer nada. ¿Cuántas veces lo mejor es irse de vacaciones y olvidarse del mercado hasta que este recupere la cordura? Como decía San Ignacio de Loyola «no se debe hacer mudanza en tiempos de tribulación». Pero esto es muy difícil para un profesional. La presión para «hacer algo» cuando pintan bastos o ganar más cuando sube el mercado es muy grande y suele llevar a cometer errores.

No tiene porque estar encorsetado en índices de referencia que no se adaptan a su situación personal. El profesional cada día está más presionado los reguladores, que cada vez limitan más

Usted, inversor particular, solo tiene un objetivo: obtener la mejor rentabilidad con el menor riesgo posible y pagando las menores comisiones.

su capacidad de moverse. Y por sus propios jefes. Muchos profesionales se ven obligados a trabajar como si les tiraran a una piscina con una armadura y encima tuvieran que batir un récord de natación. Usted, mientras tanto, puede nadar libremente y con el estilo en el que se sienta más cómodo.

No tiene que preocuparse de lo que hagan los demás. Probablemente el mejor consejo de todos. La psicología humana tiende a buscar protección en el grupo, pero en los mercados por definición la mayoría se equivoca más veces que acierta. Dicho con un ejemplo un tanto simplista pero que facilita comprender la idea: para que una persona gane un 30%, tres tienen que perder un 10%. De mirar a alguien puede mirar a los grandes inversores o escuchar a buenos asesores en lugar de seguir a la manada. Desde que trabajo en los mercados en todas las grandes caídas bursátiles he escuchado decir a Warren Buffet que iba a aprovechar para comprar aquellos valores que le gusta tener en cartera. Hoy es el segundo o tercer hombre más rico del mundo. O lo era hasta que donó la mitad de su fortuna.

«No tiene que preocuparse de lo que hagan los demás» es probablemente el mejor consejo de todos.

Renta Fija

Beneficiarios de un (posible) nuevo QE

Para los inversores los procesos de estímulo cuantitativo son como la lotería: si caen en tu barrio –en este caso tu país o zona geográfica– puedes ganar mucho dinero. El primer premio «gordo» les cayó a los norteamericanos justo después de la crisis. Lo pueden ver en el gráfico n° 2, concretamente en la subida que tiene el índice desde el año 2009 hasta que la «fed» dio por finalizado el proceso en 2014 y la consiguien-

Luego le tocó el QE a Europa, aunque el efecto no fue como en EE.UU. No es lo mismo regar en tierra fértil que en un erial.

te inercia, que no se puede determinar exactamente cuanto ha durado pero sin duda han sido algunos años más.

Luego le tocó a Europa, aunque el efecto no fue tan bueno como en EE.UU., porque no es lo mismo regar en tierra fértil que regar en un erial. Estados Unidos es un país que fomenta la innovación, valora al empresario y considera que la burocracia y los excesos regulatorios son un defecto, mientras que en

Euro area: 5y5y inflation swaps and ECB actions



Gráfico n° 7
La expectativas de inflación en la eurozona siguen cayendo.

Europa ocurre justo lo contrario y eso hace más difícil que el dinero vaya a la economía real. De hecho gran parte se queda en los bancos o se dedica a especular en los mercados.

Aún así las bolsas europeas se beneficiaron del proceso de estímulo del Banco Central Europeo. Entre otras cosas porque en Europa a la economía real no llega el dinero, pero si llega a las bolsas.

El QE norteamericano ha finalizado de forma definitiva, pero el QE de la Eurozona podría haberse cerrado en falso como consecuencia de las presiones de Alemania y de muchos economistas sobre Mario Draghi. No sólo no se alcanza el objetivo de inflación –de la subyacente, la más importante a medio y largo plazo– sino que las expectativas son a la baja, como puede verse en el *gráfico nº 7*. Están incluso más bajas que cuando se inició el QE en 2015 y posterior extensión de 2016. Y siguen bajando.

En estas condiciones no descarto que pudiera iniciarse un nuevo QE en Europa y, por lo tanto, es el momento de analizar quienes podrían ser en esta ocasión los principales beneficiarios del mismo.

En la ocasión anterior el activo más beneficiado fue la renta fija corporativa, especialmente la de menor calidad crediticia. Es el mercado más «estrecho» y por lo tanto cuando el Banco Central Europeo entra comprar el impacto sobre los precios es brutal. Si se produjera un nuevo proceso de estímulo ocurrirá lo mismo.

La inyección de liquidez a través de la compra de ETFs referenciados al Eurostoxx evita aumentar la presión sobre los márgenes de los bancos.

Pero en esta ocasión la renta variable se va a ver más beneficiada que en la ocasión anterior, además de, por supuesto, la renta fija corporativa de baja calidad crediticia o «high yield».

¿Porqué la renta variable? Primero porque no descarto que el BCE haga lo que hizo el banco de Japón y compre ETFs, en este caso del Eurostoxx 50. No es que haya una relación directa para que suba el índice porque el Banco Central compre fondos de inversión cotizados referenciados al índice, pero si la hay indirecta. Y luego está el efecto psicológico sobre el mercado de saber que el BCE está comprando renta variable europea.

A quienes piensen que es imposible que el BCE compre ETFs de renta variable les diré que no sólo que lo ha hecho el Banco Central de Japón y que la situación del mercado de bonos europeo, de la inflación y del crecimiento –o más bien estancamiento– es cada día más parecida, sino que ya lo ha mencionado uno de los miembros del consejo del BCE, Benoît Coeuré. Además, si siguen comprando deuda pública lo que a va a pasar es que toda la deuda de la eurozona acabará dando rentabilidad por cupón negativa, lo que puede ser muy perjudicial para la banca.

Tengamos en cuenta que los bancos colocan gran parte de su dinero en deuda pública, especialmente ahora que tienen miedo a otorgar un gran volumen de crédito en un entorno económico débil. Si siguieran cayendo los tipos de interés

de los bonos seguiría cayendo el margen de los bancos, en un momento en el que, además, también están bajo presión las comisiones que aplican a sus clientes, dado que estos también sufren de la baja rentabilidad de depósitos y fondos de renta fija.

La inyección de liquidez a través de la compra de ETFs referenciados al Eu-

rostoxx evita aumentar la presión sobre los márgenes de los bancos y ayuda a impulsar indirectamente sus cotizaciones. Así pues no les extrañe que el BCE ya haya dicho que es una opción que no descarta y que podría aplicar. Probablemente no fuera de especial utilidad para la economía real, pero podría ser positivo para las bolsas europeas.

Carteras Modelo

Comentario de mercado

Como saben, al inicio del año incrementé el peso de la renta variable (Ver «Cuaderno» de Enero 2019)

Luego establecí mi estrategia en base a la idea de que el mercado conseguiría alcanzar los máximos anteriores, cosa que hizo. Ahora creo que toca esperar pacientemente a ver que o curre con la negociación entre China y Estados Unidos.

La posibilidad de un acuerdo entre Estados Unidos y China no podemos descartarla, los depósitos de liquidez del mercado están llenos y el motor de los bajos tipos de interés sigue en marcha (ver segundo capítulo de este

informe), por lo que no voy a reducir posiciones en renta variable salvo que pudiera modificarse alguno de los factores anteriores.

Respecto a las crisis financieras que tanto se anuncian o los acontecimientos geopolíticos, son simplemente impredecibles y por lo tanto la única forma de incluirlos en la ecuación de la estrategia es mantener un colchón de seguridad en forma de liquidez e inversión en dólares. El nivel que suman ambas posiciones actualmente en mi cartera me parece adecuado con el grado de riesgo que pudiera existir.

Ante la falta de alternativas en renta

No podemos descartar un acuerdo entre EE.UU y China, los depósitos de liquidez del mercado están llenos y el motor de los tipos de interés sigue en marcha.

fija incorporé un fondo que invierte en el sector inmobiliario europeo, por motivos expuestos en el informe de mes de Abril. Luego incorporé un fondo que invierte en «utilities», especialmente europeas (Ver «Cuaderno» n° 26, del mes de Mayo).

Mantengo el fondo de bonos norteamericanos, que se está beneficiando tanto del diferencial de tipos entre la eurozona y EE.UU. como de la revalorización del dólar.

Las Carteras

Hasta que iniciemos en junio el servicio de asesoramiento personalizado de Nextep (www.nextepfinance.com), donde se recomendarán fondos concretos y carteras a la medida de cada inversor, incluyo en estos informes tres carteras modelo para tres perfiles genéricos de inversión: conservador, equilibrado y agresivo. Las tienen en la *Tabla n° 1* «Carteras modelo».

Tabla n° 1: Carteras modelo.

	CARTERA CONSERVADORA	CARTERA EQUILIBRADA	CARTERA AGRESIVA
Cuenta corriente	25%	10%	15%
ETF referenciado al índice Barclays EU Aggregate Bond (*)	20%	15%	0%
Fondo Renta Fija USA de corto/medio plazo (**)	10%	15%	15%
Fondo que invierte en el Sector «utilities» europeas	10%	10%	0%
Fondo que invierte en el Sector inmobiliario Europeo	15%	10%	10%
Fondo de R. Variable referenciado al MSCI World Index (***)	20%	30%	50%
Fondo de R. Variable que invierte en Asia Pacífico (sin Japón)	0%	10%	10%

(*) En su defecto, cuenta corriente.

(**) Invierte en bonos de entre 1 y 3 años de duración. En dólares USA.

(***) En euros, preferiblemente.

Salvo excepciones puntuales, normalmente ejemplos, no se incluyen nombres de productos porque, de acuerdo con la legislación vigente, en informes como este sólo se pueden hacer recomendaciones genéricas. En breve podrá ponerle nombres y apellidos a estas ideas, tanto en el mercado como en su banco, suscribiéndose al servicio de asesoramiento independiente y a la medida de Nextep Finance.

Hasta entonces y para que pueda Ud. compartir mis ideas con sus asesores o intermediarios financieros - analizando en cualquier caso con ellos si se adecúan a su perfil de inversión - a continuación paso a comentárselas con detalle. Cualquier asesor o intermediario mínimamente cualificado debe ser capaz de entenderlas perfectamente.

Los fondos

ETF referenciado al índice Barclays EU Aggregate Bond

Este es el único producto financiero complicado de adquirir y de explicar de todos los que tengo en cartera. De adquirir porque, desgraciadamente, no son tantas las entidades que venden ETFs –fondos cotizados– en España. La gran ventaja de los ETF, aparte de ser predecibles, es que son mucho más baratos que los fondos tradicionales. Y eso en renta fija es muy importante.

Como se que este es un producto difícil de explicar, haré una excepción y les digo cual es el producto que tengo yo en cartera para realizar esta inversión: se trata del SPDR® Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF (EUR) | SYBA.

Suena complicadísimo, lo sé, pero si le adjudicamos un número que lo identifique –lo que se conoce como «Código ISIN»– la cosa cambia. El Código ISIN es el IE00B41RYL63

Cotiza en la bolsa de Frankfurt, así que es tan fácil de comprar como si fueran acciones de Bayer o de Volkswagen.

El problema es que seguramente su banco o su intermediario financiero no se lo van a poner fácil. Tiene usted que preguntar primero por las comisiones que le van a cargar, porque, como las comisiones del ETF son muy bajas (0,17%) las

entidades financieras aplican comisiones de compra o de custodia. A veces son muy elevadas y pueden hacer que no merezca la pena la inversión.

Ahora bien, si su banco o intermediario financiero dispone de un fondo de inversión tradicional de similares características con una comisión de gestión razonable –razonable es que sea menos del 0,50%– también puede valer.

El ETF mencionado anteriormente busca aprovechar la tendencia desinflationista europea utilizando bonos de alta calidad crediticia.

Fondo de bonos (Renta Fija) USA de corto/medio plazo

Si invirtiera en bonos europeos en lugar de norteamericanos sería el «típico» fondo de renta fija que estaría en la oferta de todos los bancos y de todas las gestoras de fondos españolas. El problema es que invierte en bonos del Estado, sí, pero de EE.UU. Y en dólares.

Aun así es un producto bastante accesible. Para que se hagan una idea, en España se distribuyen aproximadamente 500 productos de este tipo –entre renta fija corporativa, de gobierno y diversificados– a través de bancos y plataformas multimarca (ver sugerencias de plataformas más abajo). En la plataforma de Morningstar aparecen bajo el epígrafe «renta fija de corto plazo en dólares». Su descripción sería la siguiente:

Fondo de inversión que invierte en

En la parte de renta fija europea, si no tiene acceso a un ETF o a un fondo de renta fija con comisiones razonables – menos del 0,50% –, mejor abstenerse y usar la cuenta corriente.

bonos norteamericanos de corto – medio plazo, con grado de inversión, es decir no hablamos de High Yield o bonos basura. La duración del fondo (vencimiento medio de los títulos en cartera) debe estar entre uno y tres años (aproximadamente). SIN cobertura de divisa puesto que además de buscar tipos de interés norteamericanos –más altos que los europeos– buscamos exposición al dólar».

Fondo de renta variable que sobrepondere «utilities» europeas

Es un fondo de renta variable que invierte en empresas de servicios públicos y que sobrepondere las europeas. Es fácil de localizar porque las dos agencias de calificación que más se usan en nuestro país –«Morningstar» y «Quefondos»– los muestran en sus bases de datos públicas. En el caso de Morningstar bajo el epígrafe «Renta Variable Sector Servicios Públicos» y en el caso de Quefondos bajo el epígrafe «Utilities Sectoriales».

Fondo de RV que sobrepondere el sector inmobiliario de la Eurozona

El traslado de dinero desde cuentas corrientes y depósitos a plazo hacia el sector inmobiliario empezó en España, lo cual tiene toda su lógica, considerando la tradición de inversión en «ladrillo» que tiene nuestro país y el interés de nuestros políticos por el sector de la construcción. Por eso incluí el sector inmobiliario en mis

recomendaciones desde que comencé a editar estos «Cuadernos» y, hace más tiempo, en mi libro (1)

En Europa el proceso ha costado más que se ponga en marcha, pero ya se ha iniciado y ofrece la posibilidad de diversificar la inversión inmobiliaria. Esta sería la definición del producto que estoy utilizando para aprovecharlo:

«Fondo de inversión de renta variable que invierte el grueso de su patrimonio en valores del sector inmobiliario europeo, especialmente de la zona euro. Importante: no se trata de un fondo inmobiliario ni de una SOCIMI».

Fondo de Renta Variable referenciado al MSCI World Index

Este no es un fondo complicado de localizar, especialmente si se trabaja con una plataforma multimarca. Su descripción sería la siguiente:

«Fondo que trata de replicar la evolución del índice bursátil global MSCI World Index u otro índice similar a este. Por «global» entendemos «mundial», porque lo que hace este fondo es invertir en las bolsa mundiales, especialmente en Estados Unidos y, en menor medida, en Europa, Japón y Reino Unido. Por ese orden. Buscamos un fondo SIN riesgo divisa –que «cubra» la divisa–, es decir, que replica al índice de referencia y no le afecte la evolución de las divisas de los diferentes países en los que invierte»

Lo ideal sería utilizar un ETF o un

Fondos que invierten en empresas de servicios públicos con buen dividendo y en el sector inmobiliario de la eurozona. Son buenas alternativas a los fondos de bonos.

fondo índice –este último tiene las mismas ventajas fiscales que los fondos tradicionales pero menos de la mitad de comisión–, pero sólo se encuentran en las mejores plataformas multimarca (ver siguiente epígrafe). Por otra parte, los ETF no cuentan con las ventajas fiscales de los fondos, así que en España el fondo índice es la mejor opción. Los tienen sobre todo gestoras como Amundi, Vanguard o Pictet. En su defecto utilizaría un fondo tradicional de las mismas características.

Con este fondo lo que busco es exposición a la renta variable mundial, pero no de cualquier manera, sino sobreponderando Estados Unidos, tal y como llevo haciendo desde hace mucho tiempo. Y dándole peso a Europa para aprovechar lo mucho que ha caído desde los máximos alcanzados por el Eurostoxx en el año 2000 y los bajos precios alcanzados.

Fondo de R. Variable que invierte en Asia Pacífico (sin Japón)

Este producto puede ser algo más complicado de localizar, especialmente si no se trabaja con una plataforma multimarca o un banco que ofrezca productos de terceros a todos sus clientes y no sólo a los de banca privada, como hacen, muy acertadamente, BBVA o Bankia (por poner un ejemplo entre los grandes). O cualquiera de las plataformas que menciono más adelante en el epígrafe «Las mejores plataformas». La

Busco exposición a la renta variable mundial, pero sobreponderando Estados Unidos, tal y como llevo haciendo desde hace mucho tiempo.

descripción detallada de este producto sería la siguiente:

«Fondo o ETF del tipo Asia Pacífico que invierte en las bolsas asiáticas con un peso especialmente elevado en China y Hong Kong. A ser posible que también tenga posiciones en países como Corea, Singapur, Vietnam, etc. Y, si es posible, que cubra la divisa, es decir, que no le afecte el movimiento de las divisas de los países en los que invierte, sólo la evolución de los índices bursátiles. En caso contrario, que sea en dólares norteamericanos».

Como en el caso anterior, lo ideal sería utilizar un ETF o un fondo índice.

Este fondo busca rentabilizar la idea «China y sus proveedores», es decir, aprovechar la caída bursátil que ha tenido China y la de los mercados de países con estrecha colaboración comercial con China, para acumular posiciones con visión a corto y medio plazo en una zona geográfica con alto potencial de crecimiento.

Y un consejo: para comprobar que el fondo que le ofrecen sigue al índice que Ud. quiere seguir, pida a su intermediario financiero que le muestre un gráfico del fondo y otro del índice y compárelos. Es una simple y sencilla comprobación visual que no falla y que obviamente no requiere conocimientos financieros. Ya sabe el refrán: «si se mueve como un pato, grazna como un pato y vuela como un pato, entonces es muy posible que sea un pato». Pues en este caso si

Para comprobar que el fondo que le ofrecen sigue a un índice, pida a su intermediario financiero que le muestre un gráfico del fondo y otro del índice.

el producto se mueve igual y en la misma dirección que el índice es que replica al índice.

Finalmente, otro consejo práctico: ocasionalmente entre informes modifique la composición de mis carteras. Procuero evitarlo para no crear confusión, pero desgraciadamente ni los mercados ni la economía esperan a la fecha de publicación de mis «Cuadernos» para moverse. Así que cuando cambio algo que no puede esperar a la edición del informe lo comento en mi cuenta de Twitter [@AlvargonzalezV](https://twitter.com/AlvargonzalezV), que actúa como un complemento informativo en tiempo real de estos «Cuadernos» de edición mensual.

Evidentemente cuando esté en marcha el servicio de Nextep no sólo recibirán notificaciones en tiempo real sobre cambios a efectuar, sino que además serán personalizadas y adaptadas al perfil de inversión del cliente.

Además de la cartera táctica de la *Tabla nº 1* mantengo una cartera estratégica. Son planteamientos muy diferentes. La cartera táctica –que corresponde a los tres perfiles mostrados anteriormente– está planteada con visión de medio plazo, es decir, trata de obtener un buen resultado en un plazo de entre uno y tres años. En cambio la cartera estratégica trata de obtener un buen resultado a más de cinco años vista.

Aprovechando la corrección de Diciembre del año pasado realicé la compra de un fondo Asia-Pacífico basada

Cuando cambio algo que no puede esperar a la edición del informe lo comento en mi cuenta de Twitter @AlvargonzalezV

en la idea «China y sus proveedores» (ver «Cuaderno» del mes de Noviembre 2018) y, en el informe de Enero 2019 –y en Twitter–, comenté la compra de fondos del Eurostoxx relacionados con la idea de «La Eurozona, por su precio», cuyos detalles comenté también en el «Cuaderno» de Noviembre de 2018.

Para evitar la tentación de ver la cartera estratégica como si fuera una cartera táctica, una vez comprados los fondos evito llevar a cabo un seguimiento de los mismos. Sólo comparto con Uds. el momento de compra. Estas posiciones estratégicas son para, una vez tomadas, olvidarse de ellas hasta dentro de, como mínimo, cinco años. Como si se tratara de la compra de un inmueble.

Nadie invierte en un inmueble y mira todos los días a ver si ha cambiado de precio. Se mira cuando se va a vender o cuando han pasado unos años desde la compra. Así se evita el riesgo de actuar por impulsos o con visión de corto plazo. Pues lo mismo debe hacerse con la cartera estratégica de fondos de inversión. Lo que si podemos decir es que hemos comprado en el mejor momento posible de mercado: en plena corrección. Nada como no ir presionado con el plazo de la inversión y el «timing» para aplicar un buen «timing».

*Actualmente
mis plataformas
multimarca
preferidas son BNP
Paribas, Selfbank,
R4, Bankinter e
Inversis. Por ese
orden.*

Las plataformas

En el servicio de asesoramiento personalizado que estamos preparando para Ud. en Nextep Finance (nextepfinance.com) no sólo le recomendaremos los mejores fondos: también le diremos cuales son las mejores plataformas donde adquirirlos, ya sean bancos, sociedades o agencias de valores (Ud. evidentemente podrá comprarlos donde prefiera, en esos o en otro de su elección).

Y con la ventaja de que nuestro asesoramiento es totalmente independiente también a la hora de valorar y seleccionar intermediarios y distribuidores, dado que no sólo no cobramos ni cobraremos comisiones de los fondos recomendados, sino que tampoco cobraremos incentivo alguno por parte de los intermediarios financieros seleccionados.

A la espera de que podamos ofrecerle este servicio, a continuación le informo de cuales son actualmente mis plataformas multimarca preferidas, que son BNP Paribas, Selfbank, R4 y Bankinter. Por ese orden.

Lo que más valoro a la hora de elegir una plataforma es que disponga de fondos índice y ETF. Y que apliquen comisiones de custodia y/o de compraventa razonables –en ambos casos–, porque sino su principal atractivo, la baja comisión de gestión, desaparece. Valoro especialmente la oferta de fondos índice, porque son mucho más baratos que los

de gestión activa y tienen las mismas ventajas fiscales, mientras que los ETF no gozan de esas ventajas. A nivel de resultados también salen mejor porque hace años que la mayoría de los fondos de gestión activa no son capaces de batir o incluso de igualar la evolución de sus índices de referencia. Hoy en día esta doble

En una plataforma valoro especialmente la oferta de fondos índice, porque son mucho más baratos que los de gestión activa y tienen las mismas ventajas fiscales.

cuestión es la prioridad número uno para quién va a invertir en fondos de inversión, dado que todas las entidades tienen una oferta amplia de productos tradicionales –aunque no los mismos precios–, así como webs desde las que operar razonablemente bien..

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 ana-

lizado 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

Notas

(1) Ver, «¿Y yo, que hago con mis ahorros?», Página 107 y siguientes.

https://www.amazon.es/qué-hago-mis-ahorros-rentabilidad-ebook/dp/B00OEC0WNU/ref=sr_1_1?_mk_es_ES=ÅMÅŽÕÑ&keywords=alvargonzalez&qid=1556392047&s=books&sr=1-1

Ver también Cuaderno nº 12, Febrero 2018, Epígrafe «Cómo aprovechar la segunda fase del tirón inmobiliario»

(2) Ver <https://behaviouralinvestment.com/2019/04/16/ten-behavioural-advantages-amateur-investors-hold-over-professionals/>