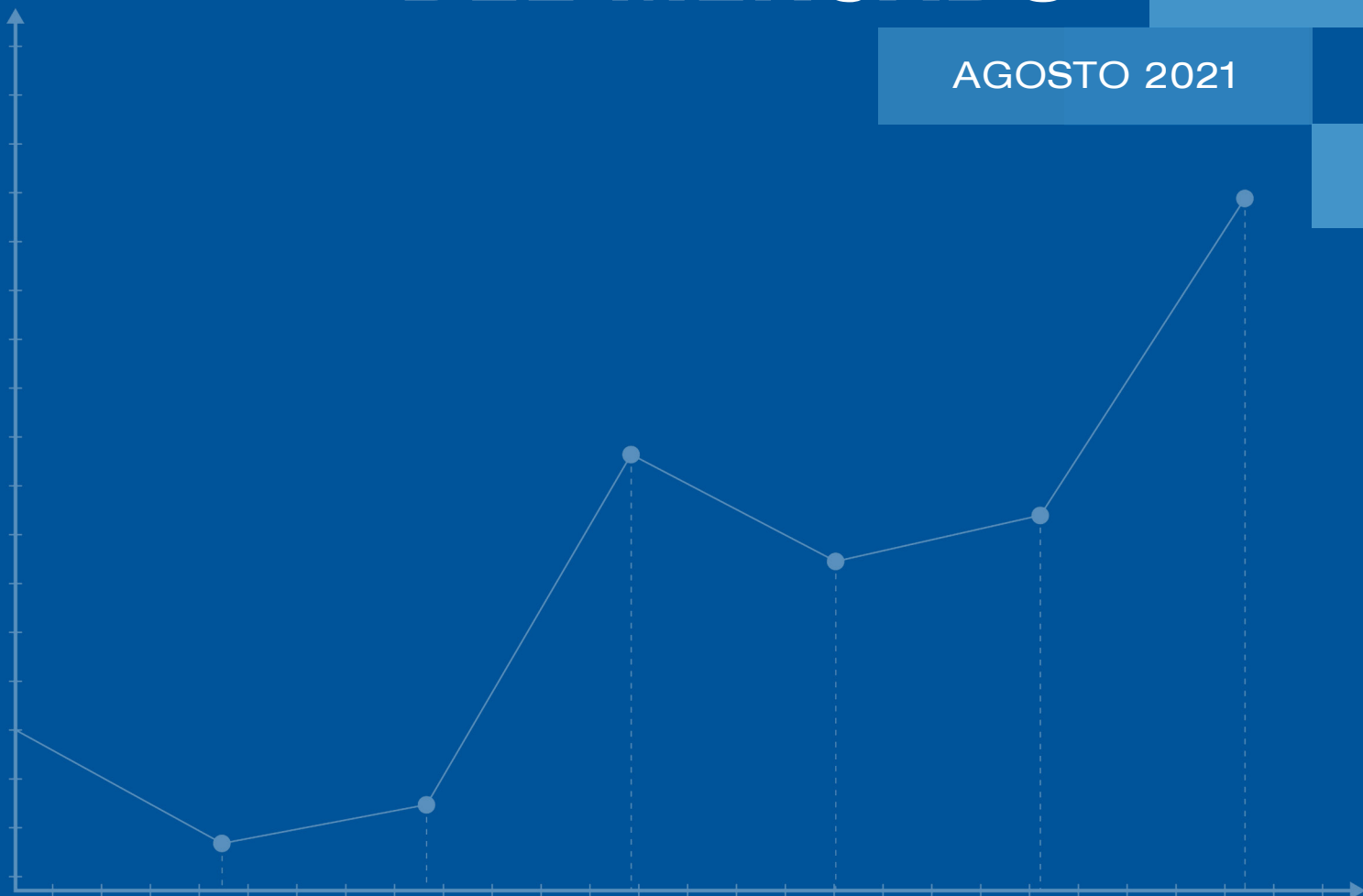


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

54

AGOSTO 2021



Índice

Resumen	4
Portada	
El BCE: del infinito al más allá	5
Renta variable	
¿Seguirá la gran rotación?	9
No es “value” vs “growth”, es liderazgo	13
La fábula de liebre y la tortuga, en el mercado	15
Misceláneo	
Bitcoin vs Regulator	17
Apéndice: notas y glosario de términos	20

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
agosto de 2021

Siempre he defendido la actuación del BCE. Ha tenido que compensar la mala gestión política de la eurozona, que nos llevó primero a la crisis del euro y luego al estancamiento y al riesgo de deflación estructural, y encima ha tenido que hacer frente a una pandemia.

Ahora bien, seguir con un programa de estímulo económico creado para hacer frente a la pandemia cuando ya no haya pandemia suena a que el nuevo objetivo es evitar que los políticos tengan que hacer sus deberes. Una cosa es ayudar —manteniendo bajos los tipos de interés oficiales todo el tiempo que sea posible—, otra seguir fabricando billetes para que las primas de riesgo sigan anestesiadas. Así que hay que empezar a tomarse en serio el riesgo de que el BCE esté pisando demasiado el acelerador.

A continuación pasamos a revisar el estado de la gran rotación que se inició con la llegada de las vacunas. Y por el mismo motivo aclaramos que a partir de ahora la cuestión no es tanto “valor” vs “crecimiento”, sino más bien qué fondos de valor y qué fondos de crecimiento. Y luego, como no solo del corto plazo se vive en los mercados, dedicamos un epígrafe a darles un buen consejo para estos tiempos de tanto ruido mediático.

Para acabar, seguimos con nuestro proceso de observación y análisis del mundo de las criptomonedas. No las vamos a incluir en las recomendaciones de [Nextep](#) hasta que ofrezcan las mismas condiciones de seguridad, transparencia, supervisión y regulación que el resto de activos, pero algún día las tendrán y serán una buena cobertura frente a los excesos de los bancos centrales. Además somos conscientes de que el tema interesa a mucha gente y estos Cuadernos están pensados para lo que interesa a los inversores.

Aquí tienen las ideas, en [nextepfinance.com](#) las tienen con nombres y apellidos. Las estrategias de inversión completas, por activos, sectores y países con recomendaciones a corto, medio y largo plazo. Y por supuesto los fondos de inversión y ETF concretos que permiten ponerlas en práctica.

Todo ello **sin necesidad de cambiar de banco** o de intermediario financiero, porque podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o seleccionando lo mejor del mercado.

Y sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, si me permiten la expresión, no a gestionar directamente su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de [Nextep](#) desde solo **55 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral).

Esperando que este “Cuaderno” resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



Víctor Alvargonzález



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Resumen

Si el BCE se pasa de aceleración puede perder credibilidad justo cuando más la puede necesitar. La deuda europea va a ser la mayor de la historia.

Es muy difícil justificar mantener un estímulo creado para amortiguar el efecto del confinamiento cuando no hay confinamiento.

Si la inflación resultara no ser un fenómeno temporal, el BCE tendría que dar bruscamente marcha atrás y sería muy negativo para los mercados.

En renta variable, la duda es entre "valor" y "crecimiento", pero sobre todo, "qué" valor y "qué" crecimiento.

El ruido mediático es ahora mucho mayor que hace 20 años. Los inversores deben ser conscientes de ello y tomar medidas de protección.

Portada

El BCE: del infinito al más allá

Quienes leen mis artículos, mis informes en [Nextep](#) o estos “Cuadernos” saben que nunca me he apuntado al deporte fácil de meterse con los bancos centrales para llamar la atención.

Además, el BCE no lo ha tenido fácil. Ha tenido que compensar con política monetaria lo que era y es un problema de política económica creado por los políticos de la eurozona. Con sus excesos burocráticos, regulatorios e impositivos han conseguido ponerle un traje de cemento a la actividad económica europea, lo que nos ha llevado a convertirnos en malos observadores en la revolución digital y del crecimiento económico en general. Esta afirmación se demuestra fácilmente si comparamos el crecimiento de la economía norteamericana o china con la del continente europeo.

Los políticos han sido muy hábiles. Como el resultado de sus políticas era la falta de crecimiento y la desinflación —o incluso deflación—, hicieron que la atención se desviara hacia el BCE, el responsable final de la estabilidad de precios.

El BCE, bien por candidez, bien por no complicarse la vida, aceptó una culpa que no tenía y se puso manos a la obra para intentar solucionar el problema. Se dedicó a inyectar a mansalva un dinero que en realidad servía para poco más que para hacer subir los precios de los bonos, los inmuebles y, en menor medida, las bolsas. Y han estado así los cinco años previos al inicio de la pandemia. Y con la pandemia más: tuvieron que poner toda la carne en el asador y fabricar billetes de forma masiva para dar financiación hiperbarata a los gobiernos y evitar que los confinamientos destruyeran el tejido productivo de la eurozona.

El BCE asumió la pesada carga de la “euroesclerosis” creada por los políticos y se enfrentó con energía y liderazgo a la pandemia. Pero ahora está yendo demasiado lejos.

Hasta ahí todo bien. El BCE asumió la pesada carga de la “euroesclerosis” que crearon los políticos y se enfrentó con energía y liderazgo a la pandemia. Pero ahora está yendo dema-

siado lejos. Su reciente decisión de mantener el proceso de compra de bonos que se inició para hacer frente al daño de los confinamientos cuando ya no hay confinamientos es, en nuestra opinión, un grave error (Lagarde ha declarado que seguirán comprando bonos hasta marzo de 2022, pese a que en un par de meses Europa o bien habrá alcanzado la inmunidad de rebaño o habremos aprendido a vivir con este virus como con otros).

En el gráfico n.º 1 vemos dónde estamos. Los sucesivos programas de com-

pra de bonos con dinero que “fabrica” el BCE nos han llevado a que el Banco Central de la eurozona tenga un balance —activos en cartera— equivalente a un 75.8 %

del PIB de la eurozona vs el 37.3 % que mantiene la Fed, el 38.2 % del Banco de Inglaterra, el 132.2 % del Banco de Japón y el 144.7 % del Banco Nacional de Suiza.

Gráfico n.º 1: El balance del BCE, hacia el infinito



Fuente: Bloomberg

La primera reacción para justificar que el BCE siga pisando el acelerador sería decir que “tiene menos que el Banco Central de Japón o el de Suiza”. Pero no es sólida. Primero, porque tampoco es que esté bien lo que hace el Banco de Japón. Y lo de Suiza es otra cuestión, que explicaré luego. Pero, sobre todo, porque Europa no tiene la solidez presupuestaria de Japón o Suiza. Prueba de ello es la crisis del euro. Nunca ha habido crisis del yen ni del franco suizo.

Además, el grueso de los bonos que tiene el BCE son de países de la periferia europea, los más endeudados, así que la calidad de ese balance no es comparable a la del Banco de Japón y mucho menos al de Suiza. Este último es también un inversor en empresas de primer nivel, como por ejemplo Apple, y desde hace mucho tiempo. Gran parte de la actividad del Banco Central de Suiza se parece a la de un fondo soberano, mientras que la del BCE se parece más a la de un bombero y ahora a la de un prestamista poco exigente.

Llegados a este punto, el BCE da la sensación de que ahora trata más de seguir manteniendo barata la financiación de la eurozona y agradar a sus políticos que de hacer frente a un problema económico. Y eso puede afectar a su credibilidad.

En segundo lugar, porque con su postura hiperlaxa cuando ya no es necesario que lo sea tanto se lo pone fácil a los políticos para que no tomen las difíciles decisiones que se necesitan para adaptar Europa al siglo XXI. Por mucho que las ayudas europeas tengan determinadas condiciones, si el dinero es gratis podrán incluso prescindir de ellas.

En tercer lugar, que el “tsunami” de liquidez creado, unido a los planes de estímulo de los gobiernos, llevará casi con seguridad a la economía europea a un importante rebote económico que, si bien podría durar solo un par de años, existe el riesgo de que la inflación aumente. Y mantener artificialmente bajos los tipos de interés cuando sube la inflación es como apretar el tubo de la pasta de dientes para que salga y esperar que luego vuelva sola a su sitio.

Pero hay un riesgo mucho mayor, referido más concretamente a los mercados, y sería que el BCE tuviera que plegar velas rápida y desordenadamente si la inflación,

en lugar de quedarse en el 2 %, se sube al 2,5 % o 3 % y se mantiene en esos niveles. Si ya sería difícil justificar tipos de interés oficiales negativos, imaginen justificar seguir “dopando” el mercado de bonos con la excusa de “evitar la deflación” teniendo un 2 % o un 3 % de inflación y creciendo al 4 % o 5 % anual. Sería directamente surrealista.

Y aunque es cierto que en Europa no vamos a tener el nivel de inflación de Estados Unidos, porque es muy difícil que lleguemos a crecer como ellos, también lo es que si la inflación repunta en el mundo entero, Europa importará inflación.

Un cambio de política monetaria no puede ser brusco. Tiene que ser avisado mediante pistas y globos sonda para ir preparando al mercado y que no le pille por sorpresa. Y todo esto dura no ya se-

manas, sino meses. Imagínense cómo podría afectar a las acciones (renta variable) y a los bonos (renta fija) si el BCE tiene que frenar en seco. En realidad no tienen que imaginárselo, ese tipo de cambios bruscos han sido los responsables de muchas de las mayores caídas bursátiles.

Finalmente hay una tercera reflexión que, sin representar un riesgo inminente, debe estar en la mente de los inversores o

Mantener artificialmente bajos los tipos de interés cuando sube la inflación es como apretar el tubo de la pasta de dientes y esperar que luego vuelva sola a su sitio.

de sus asesores: ¿Y si el BCE pierde credibilidad justo cuando más podría necesitarla? Ha gastado una gran parte de la munición disponible —hasta fabricar dinero tiene un límite— justo cuando la deuda europea va a ser la mayor de la historia. ¿Le tomarán en serio los mercados cuando su balance represente el 100 % del PIB de la eurozona y ante un problema diga que «hará lo que sea necesario»? ¿Cuánto podrá hacer? Cuando Draghi dijo eso en julio de 2012 tenía una capacidad de fuego infinitamente superior a la que tiene ahora Lagarde (ver gráfico n.º 1)

El caso es que muchos gestores y asesores miran al corto plazo y les tranquiliza ver que el Banco Central Europeo sigue comprando bonos, sin darse cuenta de que pueden estar metiendo a sus clientes en la boca del lobo.

Si dentro de un par de meses la inflación sigue apretando, habrá que plantearse tomar medidas al respecto. En [Nextep](#) ya las hemos tomado. De entrada hemos evitado el daño que ha supuesto tener fondos de renta fija europea de largo plazo en las carteras, cuya caída media en el primer semestre ha rondado el 7 %. Pero esa caída no será nada comparada con la que podrían tener los bonos si aumenta la inflación de forma sostenida. O cuando el BCE deje de comprar bonos.

Afortunadamente, trabajando con fondos de inversión y ETF, como es el caso del asesoramiento de [Nextep](#), es sencillo enfrentarse a esta situación en lo que a la renta variable se refiere, porque son muchos los activos, sectores y países que se benefician de un incremento de la inflación. Incluso hay productos que permiten ganar dinero si cayera de nuevo el precio de los bonos.

En mi modesta opinión, lo que está ocurriendo con la renta fija es una trampa para incautos. Una trampa que pone el BCE manteniendo artificialmente bajos los tipos de interés.

El alivio que se ha producido el mes pasado tras la caída del primer semestre del año (1) hará pensar a mucha gente que el precio de sus bonos está garantizado porque el BCE va a seguir comprándolos eternamente. Pero cuando la economía europea se normalice, empiecen a tener efecto los planes de estímulo y se unan al “tsunami” de liquidez de los bancos centrales, el BCE recogerá velas. Eso si no tiene que hacerlo antes en el caso de que lo de la inflación no resulte algo temporal.

Alguien argumentará que la intención del Banco Central Europeo es apoyar la cotización de los bonos periféricos o en

Cuando Draghi dijo “whatever it takes” tenía una capacidad de fuego infinitamente superior a la que tiene ahora Lagarde. Y Europa estaba menos endeudada.

general de todos los bonos europeos durante mucho tiempo. Sin duda esa es su intención. El problema es que una cosa es lo que uno quiere y otra cosa es lo que uno puede. Hasta el poderoso Ban-

co Central Europeo podría tener que dar marcha atrás si no tiene excusa alguna para seguir adelante. Más bien al contrario, se verá presionado para volver a la normalidad.

Renta variable ¿Seguirá la gran rotación?

Los mercados recuerdan a veces a una gymkana con multitud de pistas falsas, donde gana el que es capaz de detectar mejor que el resto qué pistas son falsas y cuáles no.

Cada vez que se produce una corrección es porque los motivos que estaban generando la subida de un determinado activo, sector o país se ponen en duda. Cuando surgen las dudas vienen las correcciones.

Esto es exactamente lo que ha ocurrido en este mes con el desarrollo de la variante Delta de la COVID y las dudas que ha generado sobre el crecimiento económico. También ha sembrado dudas el BCE, que no solo no parece preocupado con la inflación sino que aprieta el acelerador como si ese riesgo no existiera.

Ante el estado de confusión conviene ver dónde estamos y tener claro hacia dónde vamos. Hay tres escenarios posibles:

- Ciclo de alto crecimiento y repunte moderado de la inflación. Beneficia a determinados sectores de la renta variable que nosotros encuadramos en el concepto de la “Gran Rotación”.
- Ciclo de alto crecimiento con la inflación disparada. Sería muy malo para la renta fija y para las bolsas en general, pero bueno para determinados activos y sectores.
- Crecimiento mayor que antes de la pandemia, pero no especialmente potente, y la inflación se mantiene como antes (muy baja). Este escenario beneficia al sector tecnológico, a los fondos de crecimiento y a la renta fija de medio y largo plazo.

Veamos cuál de esos escenarios es el más probable.

La tendencia actual de las bolsas —de la renta variable global— es alcista. La tendencia se inició en abril de 2020.

A partir de noviembre superaron a los índices de referencia una serie de sectores bursátiles. Ese cambio es lo que en **Nextep** llamamos entonces “la Gran Rotación” y al que le hemos sacado un gran partido.

Detrás de ese mejor comportamiento estaba la teoría de que la salida de la pandemia generaría crecimiento y que habría un repunte de la inflación. Y así ha sido, pero ¿tendrán continuidad ambas cosas?

Lo del crecimiento no tiene mucha discusión. Puede discutirse si será mayor o menor, pero no tenemos ninguna duda de que será mayor que antes de la pandemia.

En cuanto al repunte de la inflación, el argumento es sólido, pero presenta algún interrogante. La solidez viene dada por el hecho de que jamás se había creado un nivel de oferta monetaria como el que hay actualmente, es decir, nunca había habido tanta liquidez en el sistema. Además, normalmente, el crecimiento económico suele llevar aparejado un cierto repunte de la inflación (aunque no tiene por qué ser muy fuerte).

Ahora bien, hay un argumento muy válido contra la posibilidad de que la inflación aumente, y es que, una vez se equilibren la oferta y la demanda según se normalice la situación económica, volverán a notarse los factores que han permitido que la inflación se mantenga muy baja durante décadas.

Estos factores son la globalización de la economía y la revolución digital. Y son dos fuerzas muy considerables.

Lo del crecimiento no tiene mucha discusión. Puede discutirse si será mayor o menor, pero no tenemos ninguna duda de que será mucho mayor que antes de la pandemia.

La globalización hace que cuando hay demanda de algún tipo de bien o servicio rápidamente haya algún lugar en el mundo en el que no solo se ofrezca oferta a esa demanda, sino que, además, se haga a buen precio.

Y la digitalización consiste en ofrecer online servicios más baratos y de forma más eficiente. En cuanto alguien quiere cobrar más, aparece otro dispuesto a hacerlo por el mismo precio o más barato.

Si vamos a un escenario económico basado en un alto crecimiento y un repunte de la inflación, entonces la “gran rotación” no ha hecho más que empezar, y los sectores ganadores de la misma no han hecho más que empezar a hacerlo mejor que el mercado en general.

Por el contrario, si finalmente puede más la globalización y la revolución digital, el recorrido de los sectores que se benefician de la gran rotación puede seguir siendo alcista, porque en un entorno de crecimiento no les irá mal, pero no tienen por qué hacerlo mejor que el mercado en general.

Es una decisión francamente difícil, porque, para empezar, no tenemos muchos elementos de juicio. Lo único parecido a salir de una pandemia global se produjo tras la Primera y la Segunda Guerra Mun-

dial (de hecho en la Primera también se salió de la pandemia, la mal llamada gripe española de 1917). Entonces el mundo y la economía salieron del agujero con fuerte crecimiento e inflación, pero no estaban en medio de una revolución industrial como es la revolución digital, y las revoluciones industriales son desinflacionistas.

Tampoco nos sirven de nada los datos actuales de inflación. Obviamente están disparados, pero es lógico que se produzca un desequilibrio entre la oferta y la demanda cuando se está reabriendo la economía. Es casi imposible saber dónde se encontrará el equilibrio cuando la economía se normalice, si a precios muy superiores o al mismo nivel que antes de la pandemia.

Otro buen indicador de las expectativas de inflación suelen ser los mercados

de bonos, pero ahora mismo es un mercado intervenido. Esto es especialmente evidente en el caso del BCE, que sigue comprando bonos como si estuviéramos al principio de la pandemia y con sus compras distorsiona el mecanismo de fijación de precios (ver gráfico n.º 1).

Si no repunta la inflación, los sectores que se benefician de la gran rotación pueden seguir siendo alcistas, pero no más que el mercado en general.

Resumiendo: dadas las circunstancias excepcionales en las que nos movemos, cualquier predicción tiene que realizarse basándose más en el sentido común que en la información que tenemos actualmente.

Y a mí el sentido común me dice que:

El tsunami de liquidez y los planes de estímulo económico, unidos al deseo de la gente de vivir, nos llevarán a que se produzca y mantenga un fuerte incremento del consumo y, en consecuencia, de la inversión. Y por lo tanto, del crecimiento económico en general, especialmente en las economías avanzadas.

Cuando se ha creado una oferta monetaria de esta magnitud algún efecto tiene que tener sobre la inflación en el medio plazo.

Casi todas las grandes inversiones de los últimos tiempos han ido hacia la tecnología, no hacia las empresas que fabrican “cosas” físicas.

Si aumentara significativamente la demanda global será fácil de satisfacer en la parte tecnológica, pero ¿qué pasa con la demanda industrial (coches, lavadoras, materiales de construcción, baterías de litio, cableados, etcétera)? Hay que construir o ampliar fábricas, abrir minas, fletar barcos... Y eso lleva tiempo.

También lleva tiempo convencer al capital para que en lugar de limitarse a buscar unicornios tecnológicos decida invertir en capacidad de producción industrial. Todo ello retrasa la posibilidad de equiparar la nueva demanda de productos y materias primas a la oferta actual, y eso es inflacionista.

Si los bancos centrales no estuvieran comprando bonos a mansalva y distorsionando los precios, el mercado de bonos estaría diciendo que la inflación va a ser superior a lo que lo fue antes de la pandemia.

Luego están los salarios, que es el componente más importante de un proceso inflacionista. El crecimiento irá reduciendo el paro y es entonces cuando se notará la presión salarial. A esto hay que añadir que corren vientos de mejora retributiva y de reducción de los niveles de desigualdad, algo en lo que ha insistido el presidente Biden.

Pero el sentido común también nos dice que el efecto de la globalización y la revolución digital va a pesar mucho a la hora de que se puedan incrementar los precios de los bienes o de los servicios. En esta ocasión la inflación va a tener un amortiguador por arriba.

Al final llegamos a una sencilla operación de suma y resta. Suma inflación el mayor crecimiento, el tsunami de liquidez, la

demanda industrial y, más adelante, las políticas de mejora salarial y redistribución de la riqueza. Resta inflación la revolución digital. En mi opinión, el resultado de esta operación es que, a me-

dio plazo, la inflación será claramente superior a lo que fue antes de la pandemia, pero que en ningún caso alcanzará niveles tipo años 70, 80 o 90.

En consecuencia nos parece que es pronto para dar por finalizado el proceso Gran Rotación, ya que:

► El crecimiento va a ser muy fuerte y muchas empresas que lo han pasado mal con el virus van a vender mucho más.

► Es difícil que la inflación vuelva a niveles tan bajos como los que había antes de la pandemia.

Al final llegamos a una operación de suma y resta. Suma inflación el mayor crecimiento y el tsunami de liquidez. Resta inflación la revolución digital.

Pero también tenemos claro que el hecho de que funcionen bien los sectores beneficiarios de la gran rotación no significa que vayan a funcionar mal los relacionados con la tecnología, la digitalización o el comercio electrónico. Eso también es de sentido común y por eso siempre hemos insistido en que la revolución digital sigue viva y coleando.

La cuestión ahora ya no va a ser si los fondos que se benefician de la gran rota-

No es "value" vs "growth", es liderazgo

En el año de la "gran rotación", la selección es muy importante. Pero no entre "va-

lor" y "crecimiento", sino entre fondos de valor —o con sesgo valor— que sean capaces de superar a los de crecimiento y fondos de crecimiento que sean capaces de mantenerse en el pelotón de cabeza de las clasificaciones.

Porque, como dijimos en su día, concretamente en los Cuadernos del mes de noviembre del año pasado, que se inicie un proceso de rotación sectorial no significa ni que todos los fondos de valor lo vayan a hacer bien ni que se haya acabado la revolución digital y los fondos de crecimiento lo vayan a hacer mal.

ción ganarán dinero o si lo hacen los que invierten más en tecnología. Nuestra opinión es que ganarán los dos. El problema es si los fondos con un sesgo un poco más de valor serán capaces de "destronar" a los fondos de crecimiento que han copado los puestos de máxima rentabilidad en los últimos 10 años. Y ese es el reto.

Respecto al sector tecnológico, partimos de la idea de que la revolución digital sigue viva y coleando y que ahora se va a beneficiar del nuevo entorno de mayor crecimiento y por lo tanto de mayor consumo. Pero lo que vamos a ver son mayores diferencias entre empresas y subsectores que cuando el confinamiento beneficiaba a todos casi por igual.

Entre los subsectores de la tecnología que consideramos se mantendrán o se incorporarán al grupo de cabeza, están aquellas empresas digitales que, aunque por un lado pueden vender menos como consecuencia de los confinamientos, pueden compensarlo con el incremento generalizado del consumo. Y les irá especialmente bien a las que van a seguir haciéndose con la cuota de mercado de las empresas analógicas que no sean capaces de competir a nivel digital.

Ejemplos de este tipo tenemos muchos. Desde distribuidores online que seguirán comiéndole el terreno a distribuidores físicos hasta empresas fintech que seguirán quitándole negocio a bancos que basan su estrategia en crear barreras de entrada con ayuda del poder político, para seguir cobrando comisiones abusivas en lugar de innovar.

También seguirán o se incorporarán al grupo de cabeza aquellos subsectores —o incluso microsectores— de la tecnología que están haciendo actividades punteras y cuyo crecimiento no depende del confinamiento sino de su propio potencial de negocio. Un ejemplo de lo anterior serían los negocios relacionados con la inteligencia artificial o el “Big Data”, entre otros.

Entre los que pasarán al pelotón o incluso al pelotón de cola están aquellas empresas que es difícil que puedan vender más de lo que han podido vender en una situación tan excepcional como es un confinamiento. En otras palabras, son empresas que lo han dado todo y que, salvo que encuentren una fórmula adicional de crecimiento —lo cual no es imposible, suelen ser muy espabiladas—, les va a costar mucho aumentar sus ingresos. El ejemplo más claro lo hemos visto recientemente en Netflix y su caída de suscriptores.

En cuanto al “valor” habrá que distinguir entre aquellos fondos que invierten

en empresas cuyo problema haya sido el virus y no la obsolescencia. Muchos gestores de valor se basan en comprar cosas baratas, sin pensar en que probablemente en el futuro lo sean todavía más porque sus negocios cada vez dan menos.

En este sentido, al final del año pasado y al inicio de este se ha creado un cierto espejismo, de forma que esos valores que se habían hundido en precio porque a la obsolescencia se ha unido el virus, han rebotado como consecuencia de su bajo precio. El problema es que una vez se ha producido el rebote los inversores se den cuenta de que son negocios con poco futuro y que la salida del confinamiento no cambia su situación estructural.

Por ese motivo, la cuestión no es si comprar o no fondos de valor, sino qué fondos de valor, o si tal vez es más interesante fondos que simplemente tienen cierto sesgo de valor, en el sentido de que el gestor tiene en cuenta el precio pero también tiene en cuenta la capacidad de crecimiento de los negocios en cuestión.

Mientras la tendencia de las bolsas sea alcista, el planteamiento no es si hay que tener o no tecnología o si hay que vender todos los fondos de crecimiento y pasarse al “value”. El planteamiento es que, mientras el mercado sea alcista, subirá tanto la tecnología —porque sigue viva la revolución digital— como los sectores que se benefician de la salida de la pandemia.

La cuestión es quién sube más. La competición no es entre “crecimiento” y “valor”, sino “qué” valor y “qué” crecimiento. Y también lo es dentro del propio sector tecnológico.

Se trata , en definitiva, de acertar con los fondos y ETF que se beneficiarán de la gran rotación como para superar a los tecnológicos y con los fondos y ETF de tecnología que podrían hacerlo mejor que el NASDAQ.

La fábula de liebre y la tortuga, en el mercado



La liebre toma ventaja, pero se asusta y gana la tortuga, que ni se fija en el ruido

Todo el mundo conoce la fábula de la liebre y la tortuga. El vídeo que les ponemos a continuación nos da una enseñanza adicional: en los mercados el ruido ambiente, ya sea de los medios de comunicación, la redes sociales, el cada vez mayor número de analistas y “opinadores” o la propia volatilidad de los mercados, puede llegar a hacernos perder totalmente el rumbo.

Aquí tienen el enlace del vídeo. Échenle un vistazo y pasamos a comentarlo.

▶ www.youtube.com/watch?v=y7LmhOLS8Vc

Inicialmente la liebre sale como un tiro y la tortuga como una tortuga. La liebre va sobrada y la tortuga no tiene ninguna posibilidad de triunfo.

Pero hete aquí que, de repente, la liebre, que parece mucho más espabilada que la tortuga, se da cuenta de la enorme cantidad de gente que la rodea, de los “flashes” de las cámaras de fotos y del ruido. Para su instinto, todo ello significa una sola cosa: peligro. Un peligro brutal, porque es algo enorme y le supera totalmente. Como es lógico, el miedo la paraliza.

Por el contrario, la tortuga no parece fijarse mucho en el entorno y como le han marcado un carril muy claro y además tiene que llevar una carga muy pesada, sea por eso o sea por otro motivo, ni se inmuta y sigue adelante.

Al final gana la tortuga y a la liebre tienen que llevársela petrificada de miedo. Es más, hay un momento

en el que la liebre parece intentar volver al ataque pero la gente se viene arriba, se pone a gritar más y la parálisis de la liebre es ya total.

En los mercados ocurre algo parecido. Aunque es cierto que hay que saber tener cintura y es importantísimo saber reconocer cuándo te has equivocado, lo que también es cierto es que si se tiene una idea clara es mejor no dejarse influir en exceso por el ruido ambiental.

Rectificar tiene lógica cuando se está perdiendo dinero, que es el mejor síntoma

de que te has equivocado, o cuando es evidente que lo que habías previsto no se está cumpliendo. Pero no debe cambiarse de rumbo por lo que digan los demás. Y si se trabaja con un asesor o con un gestor, tres cuartas de lo mismo: no se puede estar escuchando a dos o tres a la vez, eso es una fuente de confusión. Como mucho, escuchar a dos asesores de confianza.

Antiguamente también existía información, pero no el nivel de información que recibe ahora el inversor medio. Puede que

aquella fuera igual de mala o peor que la mayoría de la que llega ahora, pero una cosa es que te llegue información y otra ser bombardeado por ella. Y cuando la información no es de buena calidad, aún peor.

En los mercados hay que tener cintura, pero si se tiene una idea clara es mejor no dejarse influir en exceso por el ruido ambiental.

Pero lo peor que puede hacer es escuchar a los agoreros profesionales, esos analistas, tertulianos e “influencers” que utilizan el miedo para captar clientes o seguidores para sus redes sociales. Algunos trabajan en el mercado, otros ni siquiera. Pero todos tratarán de llamar su atención, normalmente transmitiendo miedo para que usted busque su protección. Recuerde que aunque la tortuga a lo mejor no escuchaba a nadie y solo seguía el camino recto o solo escuchaba a su entrenador, al final llegó a su destino.

Misceláneo

Bitcoin vs Regulator

No nos negarán que, para ser la primera vez que hablamos de el bitcoin, acertamos de pleno. Fue en el “Cuaderno” de mayo. Se publicó en los primeros días del mes. Dijimos que se estaba creando una alianza muy potente para llevar la supervisión al mercado de criptomonedas y coincidía con una mala señal desde el punto de vista del análisis técnico.

Había gobiernos que estaban cansados de que todos los rescates de los “hackers” y el dinero más “negro” se les estuviera escapando por esa vía. Además, les preocupaba la cantidad de inversores minoristas que se estaban lanzando a la ludopatía por la vía de las criptomonedas.

Otros gobiernos, menos democráticos, como es el chino, no parecían muy preocupados con la ludopatía, pero sí con la pérdida de control de ese dinero y esas transacciones.

Advertimos que el hecho de que se intentara supervisar el mercado de las criptomonedas era algo positivo, pero que inicialmente provocaría una caída en su valor.

Y esto ocurría en un momento muy delicado, en el que el bitcoin había marcado un doble techo muy claro y muy peligroso.

No es que en [Nextep](#) nos consideremos analistas exclusivamente técnicos. Más bien somos de la opinión de que tanto el análisis fundamental como el técnico son válidos y que hay que usar ambos. El fundamental dice qué hay que comprar o vender y el técnico dice cuándo. Y más en el caso del bitcoin, donde el único análisis posible por el momento es el técnico, puesto que no depende de la evolución de ninguna economía ni nada por el estilo.

Una cosa es que un activo esté regulado y otra que esté bajo el control de los bancos centrales. Una cosa no implica la otra.

Unas semanas después de editar el “Cuaderno” de mayo, el bitcoin sufría la mayor caída de su historia. Y otras criptomonedas tuvieron un destino muy parecido o peor.

No nos alegramos. De hecho deseamos que se recuperen. Por el bien de los inversores que se han quedado atrapados pero también porque no queremos que desaparezcan, sino que sean reguladas. Somos de la opinión de que las criptomonedas, una vez ofrezcan la misma transparencia y supervisión que otros activos financieros u otras divisas, pueden ser un activo muy interesante.

Su interés principal radica en que están fuera del control de los bancos centrales.

Porque una cosa es que un activo financiero esté regulado y otra que dependa de un banco central. Que haya una supervisión para que las cosas se hagan bien, que no haya abusos, que la información sea igual para todos los partícipes, etc., no implica control por parte de los bancos centrales. Otra cosa es que lo intenten.

Si las criptomonedas alcanzarán la madurez, ya sea como medio de pago, ya sea como reserva de valor o, mejor todavía, ambas cosas, y se mantuvieran fuera del control de los bancos centrales se convertirían, junto al oro y el franco suizo, en los mejores refugios frente a los excesos de los bancos centrales.

Por excesos de los bancos centrales entendemos la fabricación indiscriminada de papel moneda, que inicialmente se realiza para controlar el nivel de precios, objetivo muy loable —que ni haya excesos inflacionistas ni deflación—, pero otra cosa muy distinta es que se dediquen a controlar sin ningún motivo específico el precio de los activos financieros, que es el punto en el que estamos entrando.

El papel moneda vale mientras la gente confía en que vale lo que se dice que vale.

Si el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de los Estados Unidos no empiezan a frenar sus compras de bonos a tiempo —y no sabemos cuál es ese

tiempo porque depende de la confianza de los inversores—, podría producirse un fenómeno de pérdida de confianza.

En ese caso el bitcoin o cualquier otra criptomoneda que haya conseguido asentarse en el mercado y estar adecuadamente supervisada podría ser un excelente refugio e inversión.

Si las criptomonedas alcanzarán la madurez como medio de pago y reserva de valor serían buenos refugios frente a los excesos de los bancos centrales.

Y es por ese motivo por el que, aunque todavía no podemos ni queremos recomendar este tipo de activo —no está en condiciones de ser recomendado en las mismas condiciones de transparencia y supervisión que el resto de activos o divisas—, le vamos a “seguir la pista”.

Finalmente, y como no queremos quitarle la ilusión a quienes esperan de este capítulo un análisis sobre las expectativas del bitcoin, pasamos a una revisión de la misma desde el punto de vista del análisis técnico y del “asalto” de reguladores y gobiernos.

Desde ese punto de vista las cosas no pintan todavía bien. Y esa parte no se resolverá hasta que se sepa exactamente qué pretenden los gobiernos y reguladores más importantes. Por ese lado la incertidumbre se mantiene.

El análisis técnico pudiera parecer que tiene mejor aspecto por el rebote que ha tenido recientemente, pero aplicando ob-

jetivamente las normas del análisis técnico, hasta que el bitcoin no supere con claridad y consolide el nivel 40.400 (ver gráfico n.º 2) No se podrá afirmar que ha iniciado la remontada. Y no descartamos que se quede una temporada moviéndose entre 33.500 y 39.000.

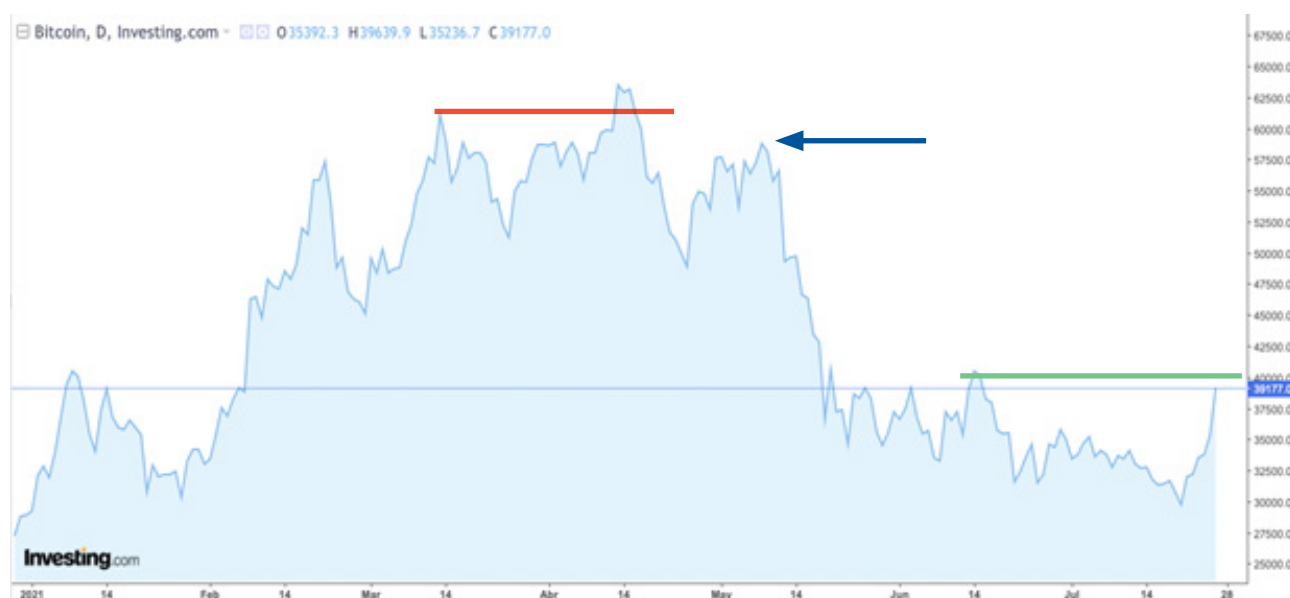
Para explicarlo hay que recordar primero cuál fue la observación técnica que hicimos a primeros de mayo.

Comentamos entonces que el bitcoin

había hecho una figura de doble techo muy clara (línea roja) —mala señal—, pero la señal realmente preocupante es la que confirma su debilidad, es decir, que cuando intenta hacer un tercer techo se queda muy por debajo. Le falta fuerza.

Esto, en un activo tan sobrecalentado y coincidiendo con el inicio de las hostilidades de los gobiernos y de los reguladores, es lo que lleva a la gran caída desde niveles de 60.000 hasta 30.000.

Gráfico n.º 2: Bitcoin



Fuente: Investing

Para poder afirmar que la tendencia se ha dado de la vuelta y retoma al alza, el bitcoin tendría que ser capaz de superar la reacción que lo llevó concretamente a 40.000. Y superarla, es decir, ser capaz de dejarla atrás, es lo que certificaría técnicamente el fin del mercado bajista para esta criptomoneda. En otras palabras, superar el nivel marcado por la línea verde y consolidarlo.

Esperemos que se busque una rápida solución a los temas regulatorios, por bien de los inversores y porque nunca sobra contar con un activo, divisa o reserva de valor del tipo que sea por si los bancos centrales pierden el norte y los inversores la confianza en los bancos centrales.

Apéndice

Notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión 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 por qué 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 estas tareas ponemos a su disposición el servicio de asesoramiento independiente y personalizado de Nextep Finance, en www.nextep-finance.com, donde le recomendaremos una cartera totalmente a la medida, con fondos de su o sus entidades financieras habituales o seleccionando lo mejor del mercado y con un servicio de seguimiento donde le avisaremos de todos los cambios que deba realizar. Además, le daremos todo tipo de ideas de inversión, información sobre noticias que afecten a los mercados y acceso a webinars de estrategia y de formación. Y todo por un precio realmente atractivo: **desde 55 €** al trimestre (servicio básico con cuota trimestral).

Notas

(1) La relación entre los tipos de interés y el precio de los bonos:

► Supongamos que compro un bono que ofrece un cupón del 3% anual. Supongamos a continuación que, como consecuencia de la bajada de tipos en el mercado, un bono similar ofrece seis meses después un tipo de interés del 2 %. Obviamente yo no voy a vender mi bono —que ofrece un 3 %— por el mismo precio que se vende en el mercado el que ofrece un 2 %. Lo venderé por un importe superior que equilibre los cupones. Al bajar el tipo de interés del mercado el precio de mi bono ha subido.

Así funciona el mercado: el precio de un bono sube cuando el tipo de interés de bonos similares cae en el mercado. Que es más o menos lo que lleva ocu-

rriendo en Europa desde hace décadas. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10 %. Actualmente es superior al 0,40 %. De ahí el buen comportamiento que han tenido los fondos de renta fija en el periodo: bono comprado, bono que se revalorizaba al cabo de unos años. Pero ahora el margen de bajada es mínimo, por no decir nulo. Y no les quiero decir si subieran los tipos de interés. El valor de los fondos de renta fija, especialmente los de largo plazo, caería a plomo. De hecho, ya está pasando.