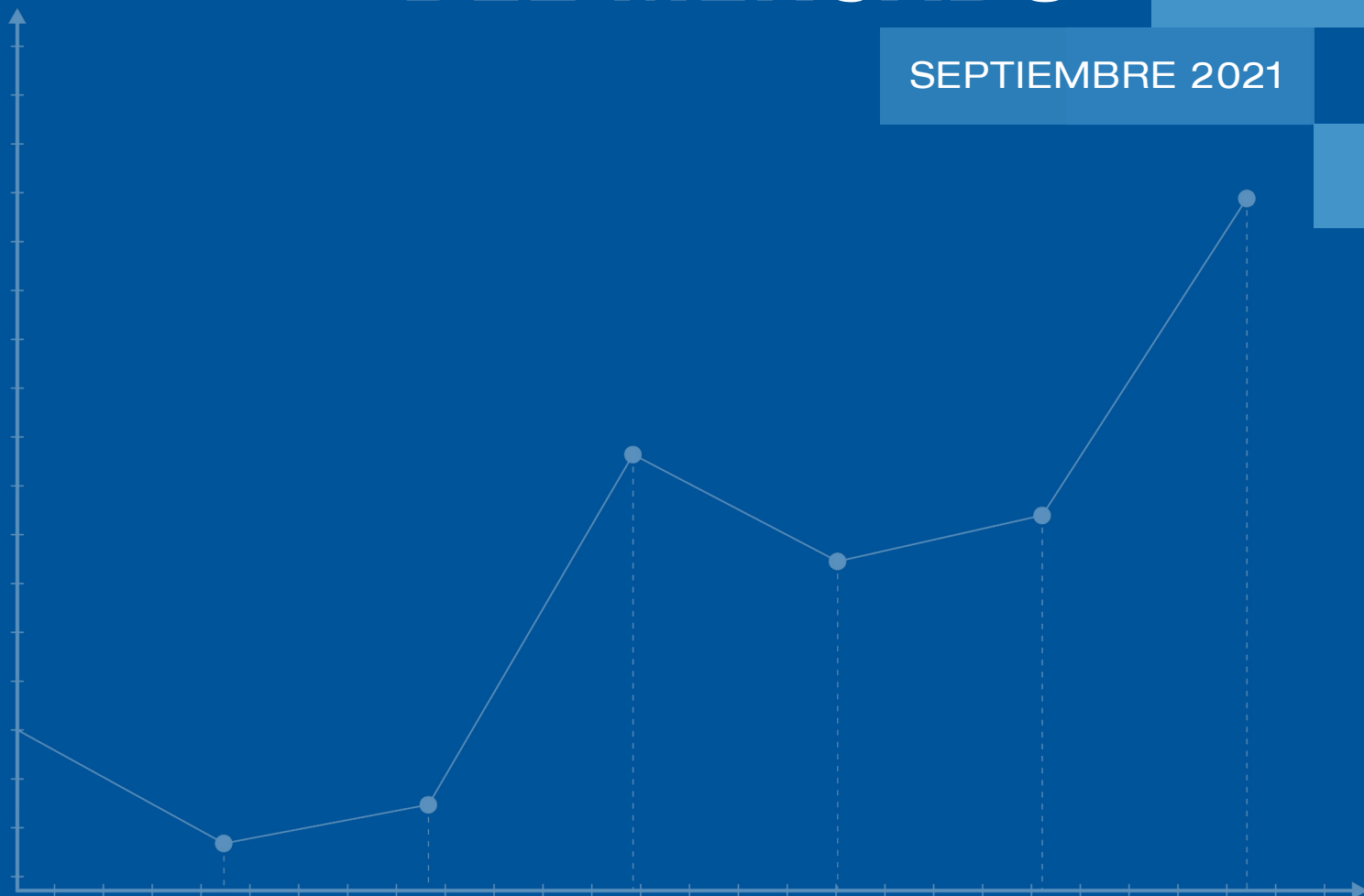


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

55

SEPTIEMBRE 2021



Índice

Resumen	4
Portada	
Y después de Jackson Hole, ¿qué?	5
Renta variable	
“Timing” de vuelta a China	8
Pistas para elegir “Growth” o “Value”	11
Los tipos de interés reales y cuándo comprar oro	13
Dónde irá el dinero del plan de infraestructuras de EE.UU.	16
Bitcoin	
Enseñanzas de un “criptoatraco”	17
Apéndice: notas y glosario de términos	19

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
septiembre
de 2021

Nada volverá a ser igual después de la reunión de Jackson Hole. Pero la Fed lo ha hecho tan bien que nadie se ha dado cuenta. Le ha dicho a los mercados que le va a quitar las muletas a la economía, pero lo ha venido avisando durante tanto tiempo, lo ha explicado tan bien y ha dejado tan claro que será un proceso gradual y “amable” que, como previmos en su día, no ha afectado a las bolsas. De hecho han respirado aliviadas. Pero que el envoltorio no nos impida ver el mensaje: vienen cambios importantes en política monetaria y afectarán a todos los activos.

A continuación nos planteamos la posibilidad de volver a China. Es un mercado que lo tiene todo a favor. Excepto dos cosas: el análisis técnico y el Partido Comunista. Ha decidido retomar el férreo control que tenía sobre el mundo empresarial y eso afecta a las expectativas bursátiles. Habrá que volver a China, pero hay que estudiar bien el timing.

Luego volvemos a un tema favorito “de la casa”: las correlaciones. Es curioso ver cómo muchos profesionales no se dan cuenta de lo interrelacionadas que están determinadas variables económicas y la enorme utilidad que esto supone a la hora de predecir la evolución de los distintos activos financieros. Veremos dos ejemplos muy llamativos.

También hablaremos de cómo sacarle partido al plan de infraestructuras del presidente Biden y, como no podía ser menos dado el interés, del bitcoin y las criptomonedas. Así seguimos preparándonos para el día en que estén adecuadamente reguladas y supervisadas y podamos trabajar con ellas en igualdad de condiciones que con el resto de activos. En esta ocasión hablaremos de seguridad.

Aquí tienen las ideas, en nextepfinance.com las tienen con nombres y apellidos. Estrategias de inversión personalizadas por activos, sectores y países, con fondos de inversión y ETF concretos. La legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV. Nextep Asesores Financieros EAF está registrada en la CNMV con el número 226.

El asesoramiento de [Nextep](https://nextep.com) se realiza sin necesidad de que tenga Ud. que cambiar de banco o de intermediario financiero. Podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o, si lo desea, con lo mejor del mercado. Sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, no a gestionar su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de [Nextep](https://nextep.com) desde sólo **55 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). La suscripción a estos cuadernos está incluida en todos los servicios de Nextep.

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



victoralvagonzalez.com
info@victoralvagonzalez.com

Víctor Alvargonzález

Resumen

Powell propone un cambio de política monetaria amable y gradual, pero será la inflación quien decida si es amable o agresivo.

El mensaje de la Fed es bueno para las bolsas en general, especialmente para determinados sectores.

Los bonos se lo han tomado bien porque esperaban algo peor, pero no olvidemos que el objetivo de la Fed es dejar de comprar bonos.

Habrà que volver a China, pero mejor esperar a que acabe la "caza de brujas" y a que tengamos el OK del análisis técnico.

Los tipos de interés de los bonos son un magnífico indicador a la hora de elegir entre "Growth" o "Value". O si es momento de comprar oro.

Portada

Y después de Jackson Hole, ¿qué?

Todos los años, los banqueros centrales del mundo se reúnen en Jackson Hole (Wyoming). Es un congreso, pero no es un congreso cualquiera: las consecuencias de lo que allí se decida afectarán a todos los ciudadanos del mundo, y no sólo a los inversores. Sobre todo en un momento como el actual, cuando en la economía empieza un nuevo ciclo.

Esta reunión —que ha sido virtual por el COVID— es la ocasión perfecta para que

quienes tienen más poder que ningún político coordinen sus políticas monetarias. O, “sensu contrario”, la ocasión de mostrar sus discrepancias, información todavía más interesante para los inversores, ya que puede dar lugar a los llamados “arbitrajes” entre distintos activos financieros (apostar a favor del dólar y contra el euro o a favor de la renta variable en lugar de la renta fija, etc.)

El presidente de la Reserva Federal de los EE.UU., Jay Powell, ha venido a decir que procederá a reducir las compras de bonos que viene realizando la Fed desde la crisis financiera de 2009 (que incrementó de forma masiva para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia).



Este año los banqueros centrales tendrán que ver Jackson Hole de forma virtual.



Es un cambio muy importante, pero la Reserva Federal lo ha preparado tan bien a base de globos sonda y pistas y el anuncio era tan esperado que no ha tenido impacto en los mercados. De hecho, ha tenido un impacto positivo, porque los mercados estaban empezando a temerse alguna sorpresa, pero ha insistido en que el proceso se hará con mucho cuidado, para no dañar la recuperación económica y, sobre todo, para asegurarse de que se alcanza el pleno empleo.

Todo ha coincidido plenamente con nuestras predicciones de meses anteriores. Y también la de que no tocarían los tipos de interés hasta bien entrado 2022, el otro asunto importante. Y que no los subirán hasta que haya finalizado el estímulo monetario, es decir, cuando haya finalizado definitivamente la compra de bonos.

Si tuviéramos que trasladar el resultado a una frase sencilla sería esta: “No nos importa que caiga el precio de los bonos de largo plazo, lo que no queremos es que suban los tipos de interés de corto plazo y hagan daño a las empresas, especialmente a las PYME. Es prioritario que sigan contratando gente”.

De hecho, el precio de los bonos de largo plazo estuvo cayendo días antes, pero haciendo bueno el refrán de “comprar con el rumor, vender con la noticia”, rebotaron/

respiraron aliviados tras confirmarse que sería un “tapering” amable.

Pero mucho cuidado: por muy amables que sean las formas, el mensaje no lo es tanto para el precio de los bonos. La Fed está diciendo claramente que va a comprar menos. Y es obvio que el siguiente paso será detenerlas totalmente. No se podrá decir que Powell no avisó.

Las declaraciones de Powell han tenido un impacto bastante diferente por activos y sectores bursátiles. E incluso por plazos dentro de la renta fija, puesto que plazos muy largos de bonos europeos, por ejemplo, ni siquiera han tenido el rebote de la confirmación de la noticia y se han asustado, pensando tal vez en el refrán de

que “cuando las barbas del vecino veas cortar, pon las tuyas a remojar”.

No vamos a aburrirles con una descripción detallada de cómo han afectado a cada sector bursátil y

a cada estilo de gestión las declaraciones del presidente de la Reserva Federal. Pero diremos que ha supuesto un empujón a nuestra teoría de la “gran rotación”, ampliamente comentada desde estos “Cuadernos” y que se notará en nuestras carteras recomendadas. Y no insistiremos porque necesitamos espacio para hablar de lo más importante: qué pasará a partir de ahora.

**El problema es que
“el hombre propone y
Dios dispone”, aunque
se trate del presidente
de la Fed.**

De momento está claro que el mercado se ha quitado un peso de encima y las bolsas, que seguirán siendo alcistas en el corto plazo. También le ha venido bien al bitcoin, cumpliéndose nuestra previsión de que todo lo que sea que los bancos centrales sigan imprimiendo dinero a raudales aumenta el atractivo de una moneda que no depende de los bancos centrales. No podemos afirmar que este sea el motivo por el que ha subido, pero, fanáticos que somos de las correlaciones, tomamos nota de cara al futuro.

Pero volvamos a los activos clásicos. Sabemos cuándo va a empezar a reducir compras la Fed —en octubre, en nuestra opinión— y cuándo

subirán los tipos de interés —si por Powell fuera, bien entrado el año 2022—. El problema es que el hombre propone y, aunque se trate del presidente de la Fed, es Dios quien dispone. En este caso a través de las cifras de inflación.

La estrategia de la Fed pasa porque los altos niveles de inflación actuales sean algo transitorio y luego vuelvan al objetivo de la Reserva Federal (2 %). Pero ¿qué ocurre si se estabiliza claramente por encima de dicho objetivo? En ese caso no podrá ser tan “amable” y tendrá que actuar vigorosamente, lo cual significa cortar por lo sano las compras de bonos, subir inme-

diatamente los tipos de interés e incluso vender bonos en lugar de comprarlos, es decir, lo contrario del estímulo monetario. Y eso sí que afectaría a las bolsas, y no les quiero decir a los bonos. Y si pasa en Norteamérica, pasará en Europa. Aunque la señora Lagarde lo crea, Europa no es inmune a la inflación importada.

El resumen es bien sencillo: a partir de ahora habrá que ver si los hechos se adaptan a los deseos del presidente de

la Fed o por el contrario el presidente de la Fed tiene que adaptarse a los hechos.

Tampoco se puede descartar que tenga que dar marcha atrás, si, por ejemplo, surge

una variante de la COVID peor todavía que la Delta, y no les quiero decir si es inmune a las vacunas. O si los gobiernos sobrerreaccionan ante la variante Delta. Como los mercados tienen la mala costumbre de que suceda lo menos probable, o por lo menos lo que menos espera la mayoría, tampoco podemos descartar esta posibilidad.

En realidad el más claro beneficiario de que la Reserva Federal se tome la inflación en serio y el Banco Central Europeo dé prioridad a la financiación barata de la eurozona sería el dólar. Pero la “amabilidad” de la Fed también ha enfriado sus expectativas de revalorización, si bien es

A partir de ahora habrá que ver si los hechos se adaptan a los deseos del presidente de la Fed o si el presidente de la Fed tiene que adaptarse a los hechos.

algo que vamos a vigilar estrechamente porque tendría toda su lógica dada la divergencia entre la Fed y el BCE.

Pero todo lleva a lo mismo: a partir de ahora ganará quien sepa elegir los indicadores adecuados —indicadores adelantados— relacionados con la inflación, los siga atentamente y sepa interpretar a cuál

de los escenarios anteriores nos llevan, si al que quiere el presidente de la Fed u otro distinto. Nosotros desde [Nextep](#) les vamos a dar prioridad. De hecho, si les interesa el tema, solemos subir a nuestra cuenta de Twitter —[@NextepFinance](#)— muchos datos de este estilo para facilitar el seguimiento de los mismos.

Renta variable

"Timing" de vuelta a China

En 2020, en las carteras más agresivas de [Nextep](#) (las que pueden tener un 100 % en renta variable), superamos claramente la rentabilidad del índice MSCI World. Y fue por dos decisiones. Una fue sobreponderar el NASDAQ, por ser el principal beneficiario de los confinamientos (es donde están las grandes empresas que venden bienes y servicios online). La segunda fue tomar una posición importante en China, que estaba demostrando una capacidad de control de los contagios infinitamente superior a la de Europa o Estados Unidos. Además, era un país muy competitivo digitalmente.

Pero, como saben, hace tiempo que eliminamos China de nuestras recomendaciones, por motivos que ya explicamos en su día, así que no insistiremos en ellos.

Pero China es muy importante para una cartera de inversiones. Es sin duda el país con mayores perspectivas de crecimiento a largo plazo y es líder digital mundial. Lo tiene todo para estar en las carteras. Excepto dos cosas: el régimen político adecuado y una política monetaria más restrictiva que EE.UU. o Europa.

China se ha puesto antes que nadie a reducir el nivel de liquidez en el sistema y, en paralelo, se ha lanzado a una caza de brujas empresarial.

China se ha lanzado antes que nadie a reducir el nivel de liquidez en el sistema y, en paralelo, se ha lanzado a una caza de brujas, cuyo objetivo es que el Partido Comunista no pierda el control del mundo de los negocios, ante un mundo digital en el que cada vez es más difícil mantener ese tipo de control.

El objetivo principal son aquellas empresas y sectores que pudieran empezar a tener vida propia lejos del control político. Esto último afecta especialmente a las grandes empresas tecnológicas, las empresas Fintech y las criptomonedas.

Todo esto suponemos que será positivo para los funcionarios del Partido Comunista, pero no les sienta nada bien a los inversores. Especialmente a los extranjeros. China está transmitiendo que si tienes una buena idea mejor desarrollarla —o invertir en ella— en el libre mercado de Silicon Valley antes que asumir los riesgos que implica hacerlo en una dictadura comunista.

China está transmitiendo que si tienes una buena idea mejor desarrollarla o invertir en ella en el libre mercado de Silicon Valley antes que en una dictadura comunista.

Por lo tanto, nuestra primera conclusión es que, hasta que no cambie la actitud del gobierno chino, y sobre todo, hasta que pierdan el miedo los inversores internacionales, va a ser difícil que el mercado chino retome la tendencia alcista.

Aunque en principio este debería ser motivo suficiente para esperar antes de “volver” a China, veamos también qué nos dice el análisis técnico al respecto. Una situación técnica positiva pudiera hacernos pensar que lo peor haya podido pasar. Lo comprobaremos con el gráfico n.º 1, que representa al índice CSI 300 de China, que es, en nuestra opinión, el más representativo del mercado chino.

Gráfico n.º 1: Índice CSI 300 de China



Fuente: Investing.com

La conclusión es la misma: conviene esperar. Ver si el índice es capaz de aguantar el nivel 4.850, que es el soporte que se crearía si el índice rebotara y consolidara dicho rebote. Es un nivel significativo, porque es justo donde alcanzó su máximo en 2015 (línea azul).

Si no lo consigue, hay riesgo de que tenga que ir a buscar apoyo más abajo, concretamente al nivel 4.300, que es el que fue capaz de superar en el año 2020

tras haberlo intentado y no conseguirlo en 2018 (línea morada).

Pero profundicemos un poco más. Habiendo muchos sectores interesantes en China, la tecnología es uno de los más atractivos. Así que vamos a hacer el mismo análisis con el gráfico conocido como índice Nasdaq de los dragones chinos, es decir, de acciones de empresas chinas tecnológicas que cotizan en el índice tecnológico norteamericano en formato ADR.

Gráfico n.º 2: Índice NASDAQ Gold Dragon Index

Fuente: Bloomberg



El gráfico nos muestra una tendencia bajista de libro. La buena noticia es que es tan “de libro” que cuando cambie —y en [Nextep](#) lo vamos a vigilar estrechamente—, la recuperación también será de libro, sobre todo porque se trata de un

sector y un grupo de empresas que interesa mucho a los inversores. Pero cuidado: para cambiar la tendencia no basta perforar la línea roja. También tienen que darse otras condiciones.

Pistas para elegir "Growth" o "Value"

Aunque en **Nextep** pensamos que actualmente la clave que marca

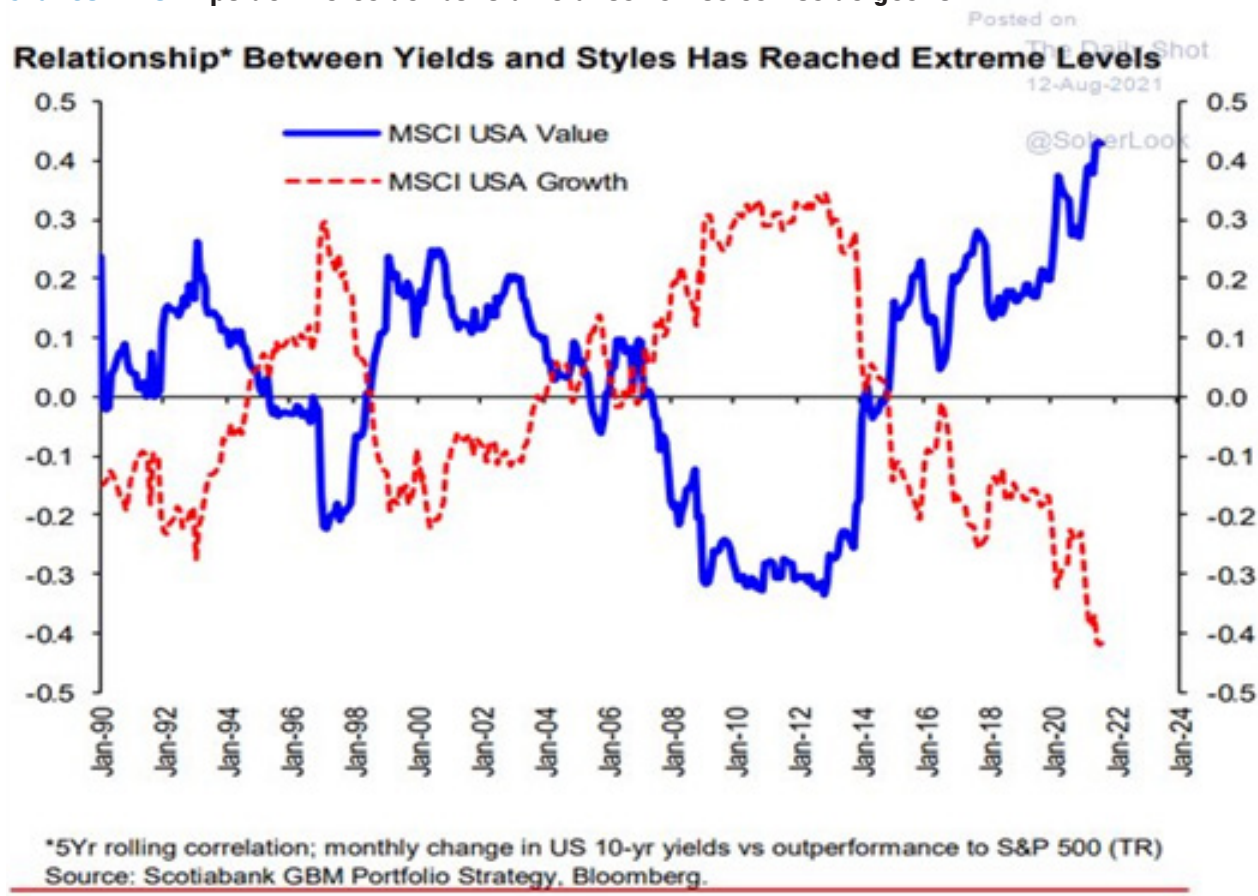
la diferencia en rentabilidad no está —todavía— en si hay que tener más fondos "de valor" ("Value") o "de crecimiento" ("Growth"), sino más bien en situarse correctamente tanto en tecnología como en industria o finanzas, qué duda cabe que hay mucha gente que piensa que la cuestión es "valor" vs. "crecimiento".

Sabemos que una buena forma de predecir lo que puede hacer un activo es bus-

car su correlación con otros. Por ejemplo: sabemos que si finalmente se dispara la inflación, tarde o temprano subirá el oro, puesto que el oro tiene históricamente una fuerte correlación positiva con la inflación. Y como hay correlaciones entre todo tipo de activos y variables macroeconómicas y financieras, hemos localizado algunas que afectan al movimiento de los estilos de gestión más importantes, el "Value" y el "Growth".

Una de esas correlaciones es la que mantienen ambos estilos de gestión respecto a la evolución del tipo de interés del bono a 10 años. A tal efecto, observemos el gráfico n.º 3.

Gráfico n.º 3: Tipo de interés del bono a 10 años vs. los estilos de gestión



Fuente: Scotiabank GBM portfolio Strategy, Bloomberg.

El gráfico compara la correlación entre los movimientos del tipo de interés del bono americano con vencimiento a diez años con los estilos de gestión “Value” —línea azul— o “Growth” —línea roja— y más concretamente con su capacidad de superar al índice SP 500.

El gráfico nos dice que si sube el tipo de interés del bono, ayuda a que los fondos de valor superen al SP 500 y, “sensu contrario”, si bajan es más fácil que sea el estilo de crecimiento el que supere al SP 500.

Hay que aclarar que correlación positiva no significa directa y proporcional. Para que eso ocurra tendría que ser igual a uno. Lo que nos dice el gráfico es que tienden a moverse en la misma dirección, pero ni lo hacen igual ni lo hacen siempre. Eso sí, esa correlación “Value” / tipo de interés del bono no sólo es ahora claramente positiva, es que es la más alta de los últimos 31 años.

Y lo mismo, en sentido contrario, en el caso del estilo de gestión “Growth”.

Tiene toda su lógica, puesto que las empresas que se encuadran actualmente en el estilo de gestión de valor suelen ser más de vieja economía, sector financiero, recursos naturales y materias primas, es decir, sectores a los que no les afecta negativa-

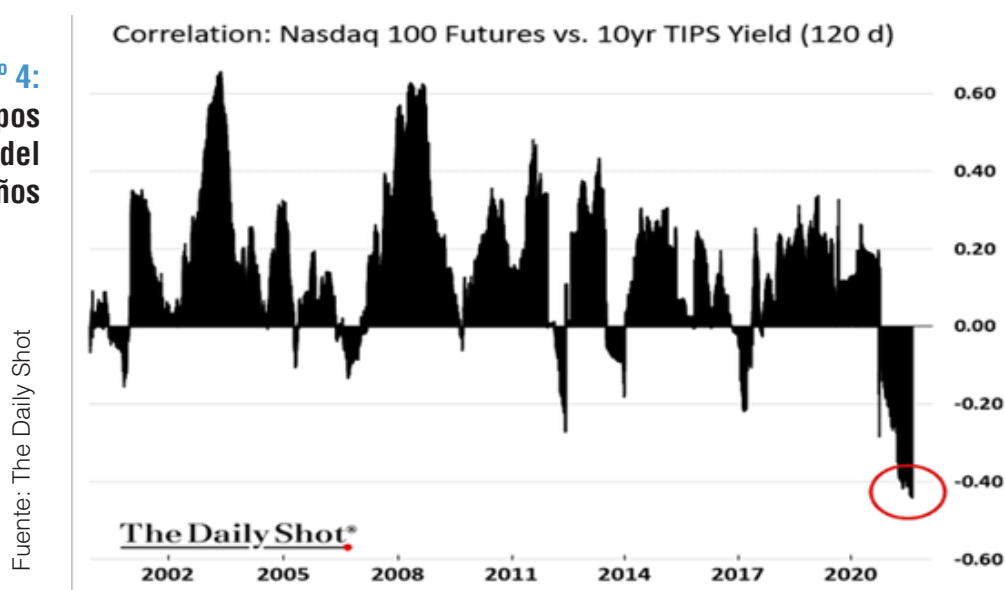
mente o incluso les beneficia que aumente la inflación. Y la inflación —o las expectativas de inflación— es lo que hace que suban los tipos de interés en el mercado de bonos.

Para confirmar lo anterior tenemos otro gráfico —el n.º 4— que compara la

evolución de los futuros del índice tecnológico NASDAQ con los tipos de interés reales esperados para el bono USA con vencimiento a 10 años. Dicho de forma más sencilla, la relación entre el NASDAQ y los tipos de interés reales del bono (interés nominal menos inflación).

Si sube el tipo de interés del bono a 10 años ayuda a que los fondos de valor superen al SP 500 y al estilo “Growth”. Y viceversa.

Gráfico n.º 4:
Nasdaq 100 vs. tipos de interés real del bono a 10 años



Podemos ver cómo la correlación entre los tipos de interés reales y la evolución del NASDAQ es negativa, lo cual coincide plenamente con lo que hemos visto anteriormente, ya que los fondos estilo de gestión “Growth” invierten mayoritariamente en tecnología. Y normalmente los tipos de interés reales aumentan si aumenta el tipo de interés de los bonos, lo cual suele ocurrir ante un aumento de las expectativas de inflación.

Puede haber distintas combinaciones —también aumenta el tipo de interés real si baja la inflación y se mantienen los tipos de los bonos, aunque eso no es muy habitual—, pero lo importante de este capítulo es que aporta una herramienta a la hora de tomar la decisión “Growth” vs. “Value”. Quien sepa predecir adecuadamente la evolución de los tipos de interés reales y conozca su correlación con los estilos de gestión tendrá mucho ganado a la hora de acertar en la decisión “crecimiento” vs. “valor”.

Los tipos de interés reales y cuándo comprar oro

Y ya que hablamos de correlaciones y tipos de

interés reales, aquí tenemos una especialmente interesante: la que existe entre los tipos de interés reales y el precio del oro.

Insistimos (para quien no haya leído el capítulo anterior): el tipo de interés real es el tipo de interés nominal de cualquier activo, por ejemplo un bono, menos la inflación. En otras palabras, si un bono da un 2 % anual de cupón y la inflación es del 2 %, el tipo de interés real es cero. Esto es así porque la inflación mide la pérdida de valor del dinero, por lo que para saber cual es el rendimiento real de una inversión vía cupón o dividendo hay que restarle lo que se deteriora el valor del dinero cada año.

En la actualidad hacer este cálculo lleva a resultados surrealistas. Pero es algo temporal, resultado de la actuación de los bancos centrales en los últimos tiempos. Por ejemplo, el tipo de interés nominal del bono español con vencimiento a 10 años es del 0,22 % y la inflación en Europa es del 2,2 %, así que el tipo de interés real del bono español actualmente es negativo, concretamente del - 2%. Y el caso del bono alemán es todavía más surrealista: el -2,70%. Esta caída es una situación totalmente surrealista, que lleva años en vigor y

es consecuencia de la intervención masiva de los bancos centrales en el mercado de bonos explica, en parte y como veremos a continuación, la buena evolución que ha tenido el precio del oro en los últimos diez años.

Desde 2011 existe una relación casi perfecta entre lo que hacen los tipos de interés reales y el precio del oro.

Quien compra ahora mismo bonos españoles o alemanes sabiendo que su tipo

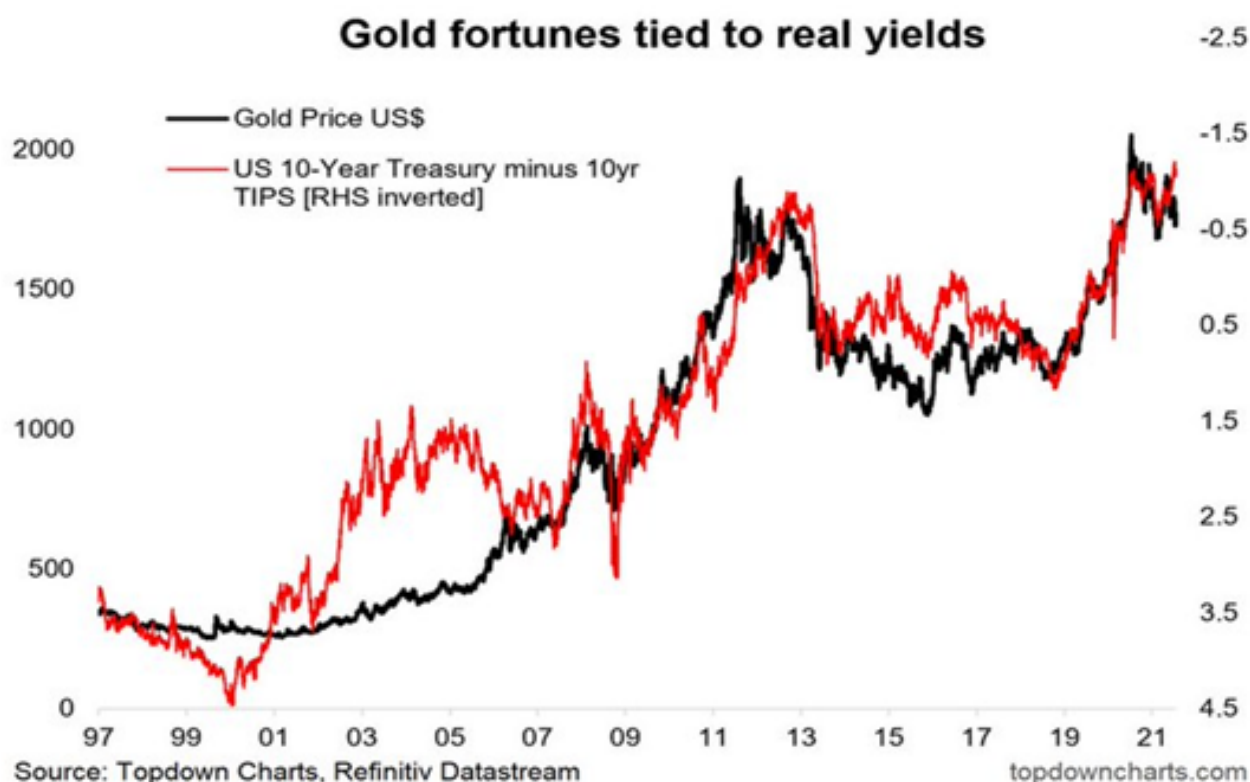
de interés real es profundamente negativo es básicamente el Banco Central Europeo y algún otro gestor/inversor que quiere aprovechar hasta el final el inflado artificial de precios que está realizando el BCE con su política de estímulo económico. Pero eso no durará eternamente. De ahí la importancia de seguir la evolución de esta variable y sus implicaciones sobre otros activos.

El dato es interesante porque **desde 2011 existe una relación casi perfecta entre lo que hacen los tipos de interés reales y el precio del oro, pero en sentido inverso**, es decir, lo que se denomina técnicamente una correlación negativa. En otras palabras, **que cuando bajan los tipos de interés reales sube el precio del oro**. Tiene toda su lógica, puesto que, a menos atractivo resulta un bono —porque baja su tipo de interés real—, más atrac-

tiva resulta una inversión alternativa a la renta fija, como puede ser el oro.

Lo vemos en el gráfico número 4. La línea negra representa el precio del oro, cuyo valor se muestra en el eje izquierdo del gráfico. La línea roja representa el tipo de interés real del bono americano con vencimiento a 10 años, pero en escala invertida, es decir, el eje de la derecha, que muestra el valor del tipo de interés real. Es una escala invertida —a menor el valor más arriba aparece—, para que así se pueda ver gráficamente como, a más negativa la rentabilidad real de un bono, más ha subido el precio del oro. Aunque con matices, porque no ocurre siempre, especialmente en el corto plazo. Pero, desde el año 2011, en el medio y largo plazo se cumple siempre.

Gráfico n.º 4: El oro vs. los tipos de interés real del bono a 10 años



¿Qué puede hacer que bajen los tipos de interés reales y por lo tanto suba el precio del oro? Pues que suba la inflación, que bajen los tipos de interés del mercado de bonos o ambas cosas. Y por supuesto puede darse el caso inverso: que suban los tipos de interés reales de los bonos y eso haga difícil que suba o incluso pueda hacer que baje el precio del oro.

Como parece difícil que las circunstancias actuales puedan bajar los tipos de interés del mercado de bonos, la vía más razonable para que siguieran bajando los tipos de interés reales sería que aumentará la inflación. Aunque, obviamente, si aumenta la inflación pero también aumentan los tipos de interés el efecto se compensaría

Pero no queremos liarles y, en el fondo las conclusiones, son relativamente sencillas:

► La evolución del precio del oro va íntimamente ligada a lo que hagan los tipos de interés reales, solo que a la inversa.

► Si bajarán más los tipos de interés reales aumentarían las probabilidades de que subiera el precio del oro.

► En el contexto actual de crecimiento y moderación de compras de bonos de los bancos centrales, de bajar los tipos de interés reales sería más por la vía del aumento de la inflación que de las bajadas de los tipos de interés.

► Esa bajada de los tipos de interés reales como consecuencia del aumento de la inflación se vería compensada en el caso de que subieran los tipos de interés en el mercado de bonos, lo cual no es en absoluto descartable.

► Si suben los tipos de interés reales en el mercado de bonos el oro perderá atractivo. Y viceversa.

Así que si somos capaces de detectar la tendencia de los tipos de interés reales —y un buen asesor financiero debe serlo— tendremos una información muy potente a la hora de predecir la evolución del precio del oro. Y a medio plazo lo que hagan los tipos de interés reales va a depender de lo que hagan los bancos centrales, de lo que haga la inflación o de ambas cosas a la vez.

Alguien dirá que estamos muy repetitivos con el tema de los tipos de interés reales, dedicándoles dos capítulos, pero seguramente la mayoría apreciará que les estemos dando el que es un indicador fundamental para entender lo que pueden hacer elementos tan importantes en el mundo de la inversión como son los estilos de gestión o el precio del oro.

D́nde ir el dinero del plan de infraestructuras de EE.UU.

A veces se elige el camino más complicado cuando hay un cami-

no muy sencillo. Mucha gente invierte en vehículos de “private equity” o en “hedge funds” porque un banquero privado les dice que eso es lo más de lo más y luego un sencillo fondo indexado al SP 500 va y gana bastante más. También hay que entender que los banqueros privados viven de las comisiones de los fondos que recomiendan a sus clientes (salvo que estn regulados como independientes), así que lo de los caminos complicados muchas veces tiene

mucho que ver con ese “asesoramiento” que el cliente piensa que es gratuito porque no se paga directamente, sino a través de comisiones dentro de los productos de inversión recomendados. Pero de eso hablaremos en otra ocasión.

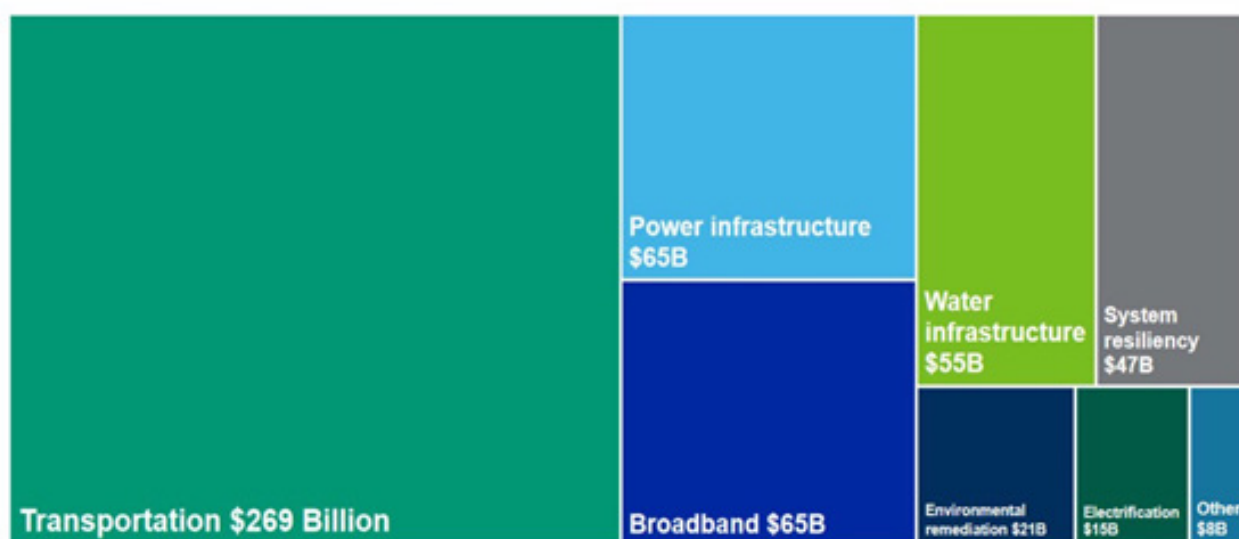
Ahora mismo, una de las historias más calientes del mercado es el plan de infraestructuras de Biden. Es lógico, porque es muchísimo dinero el que se va a invertir y hay que aprovecharlo.

Si analizamos el plan de infraestructuras de Biden nos damos cuenta de que no hacen falta vehículos complejos ni fondos caros para aprovechar la oportunidad.

Rápidamente se han lanzado fondos temáticos, estructuras de inversión especializadas y los inefables Private Equity, donde la característica común es que tienen una alta comisión de gestión.

Gráfico n. 5: Reparto del dinero para infraestructuras en EE.UU.

Exhibit 2
Half of the new spending will go toward upgrading transportation infrastructure
Infrastructure and Jobs Act: \$550 billion in new spending



Based on Senate summary released on 3 August 2021
Source: US Congress

Fuente: Congreso de los EE.UU.



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Pero si le echamos un vistazo a cómo se van a gastar los primeros 550.000 millones de dólares del plan, llegamos a una curiosa conclusión: los beneficiarios son el Dow Jones y/o el SP 500. De hecho podría ser más el Dow Jones, como veremos más adelante, pues estamos hablando de mucha construcción y muchos materiales y no tanto de tecnología. En cualquier caso, sean uno u otro, no es necesario utilizar estructuras complejas o fondos caros, probablemente basta con un sencillo fondo indexado que tiene una comisión anual de gestión del 0,30 %. Eso en España; fuera son incluso más baratos.

El grueso de esta primera partida, concretamente la mitad, se dirige a mejorar las infraestructuras de transporte, es decir, a construir o rehabilitar carreteras, aeropuertos y estaciones de tren. El grueso del trabajo es para empresas constructoras y de ingeniería.

Lo siguiente es infraestructura eléctrica. Pero ¿quién construye las centrales eléctricas, sean solares o de otro tipo? En todo caso la inversión sectorial aquí sería claramente en fabricantes de equipos y para eso mejor un ETF, barato, sencillo de entender y líquido, antes que un fondo de “private equity” o temático. Y de ahí en adelante, porque ¿quién construye las zanjas para la fibra óptica, las tuberías para la irrigación o los pantanos, etc., etc.? Es más interesante invertir directamente en el cobre con el que se hacen los cableados de la fibra óptica u otros elementos similares que complicarse la vida con fondos temáticos.

No es extraño pues que quien por ahora haya subido un montón sea el SP 500, mientras que muchos fondos temáticos y de Private Equity “superfashion” que ha estado vendiendo la banca privada se hayan quedado atrás.

Bitcoin

Enseñanzas de un “cripto atracó”

Hace poco se produjo un atraco propio de la era digital. Un atraco que nos enseña mucho sobre la importancia de contar con la regulación y la supervisión adecuadas a la hora de invertir en criptomonedas, pero también sobre la capaci-

dad de la tecnología Blockchain y de los miembros de este nuevo mercado para supervisar y solucionar sus propios problemas con eficacia.

En este tipo de atraco la acción no se sigue viendo en la televisión helicópteros que sobrevuelan el banco y negociadores que llegan a la puerta con pizzas. Estamos en el mundo digital y la acción se sigue desde un teléfono móvil.

El caso es que una empresa que ha puesto en marcha un innovador proyecto

para enlazar blockchains (la estructura en la que se basa la industria de las monedas digitales), anunció una tarde que se estaba produciendo un robo de miles de “tokens” digitales. Para tranquilidad de los inversores en bitcoin: no se trataba de dicha criptomoneda.

El caso es que, a petición de la empresa que estaba realizando el proyecto, varios importantes intermediarios inmovilizaron millones de dólares en tokens digitales (de los 600 “hackeados”). Mientras tanto, la empresa “hackeada” le comunicó al hacker que estaba dispuesta a pagar un rescate. Y lo hizo a través de la propia Blockchain, que se convirtió así en el instrumento de comunicación entre el hacker y la empresa. Pero también visible para el público, porque las particulares características de transparencia y funcionamiento de la propia tecnología Blockchain permitían seguir el proceso casi en directo.

Afortunadamente, a partir de ahí empieza el final feliz. El hacker comunicó que no quería dinero, que solamente deseaba poner en evidencia las lagunas en seguridad que tenía el proyecto, que su intención era precisamente salvarlo, porque es innovador y mejoraría el funcionamiento de la industria, pero no podía seguir ade-

lante con tales errores de seguridad.

No sabemos si dicho argumento era cierto o no (aunque parece ser que sí porque, que se sepa, en ningún momento ha intervenido la policía). Pero también ha podido ser que la intervención de la policía haya resultado innecesaria.

Porque parece ser que una serie de expertos del sector, interesados en proteger el proyecto, consiguieron desvelar parcialmente la identidad del hacker, concretamente su dirección de correo electrónico y su IP de Internet. Probablemente eso “influyó” en que, para entonces, ya hubieran devuelto 344 millones de dólares (de un total de 600 millones “hackeados”).

La primera conclusión, vista desde la perspectiva de un inversor no especializado en las tripas del funcionamiento de la industria de las criptomonedas, es que la supervisión y la regulación van a ser un activo y un atractivo para las criptomonedas cuando lleguen al sector. Y que algún tipo de seguro para los inversores en caso de atraco también será de agradecer.

Pero, en honor a la verdad, hay que decir que la autorregulación ha funcionado, así como la policía interna, por decirlo de alguna manera, puesto que la acción de

Si analizamos el plan de infraestructuras de Biden nos damos cuenta de que no hacen falta vehículos complejos ni fondos caros para aprovechar la oportunidad.

expertos y miembros del mercado había conseguido localizar al “hacker”.

Tampoco debemos rasgarnos las vestiduras porque haya un atraco y el objeto del mismo sean criptomonedas. Como si no hubiera habido atracos cuando empezó a funcionar el dinero físico. O robos de

lingotes de oro. No podemos criminalizar a las “cripto” porque haya atracos. Lo que tenemos que pedir es que haya seguros y mecanismos de seguridad, tanto interna como por parte de organismos supervisores externos. No es casualidad que existan para el resto de activos objeto de inversión.

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 a 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 ocurriendo 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.