

Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

58

DICIEMBRE 2021



Índice

Resumen	4
Renta variable	
Si estamos ante una falsa alarma, ¿qué —y cuándo— debemos comprar?	5
Estrategia a seguir si la nueva variante sigue la Ley de Murphy	10
Cómo posicionarnos si volviéramos a la casilla de salida	12
El metaverso y sus socios	14
Comprobando el nivel del depósito de gasolina de las bolsas	16
Renta fija	
Powell ha visto la oportunidad y ha movido ficha	20
Apéndice: notas y glosario de términos	21

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
diciembre
de 2021

Si habitualmente las fuerzas que mueven los mercados son pocas, hay veces que solo es una. Y ahora es la variante Ómicron. También lo es la Reserva Federal de los EE.UU., pero una cosa es que se acelere el “tapering” en un escenario de vuelta a la normalidad y otra que venga acompañado de una nueva variante calificada de “preocupante” por la OMS.

Si esta variante resultara más dañina o las vacunas requirieran de grandes cambios —lo cual implica tiempo—, nuestras previsiones deberán actualizarse. No tanto porque hayan cambiado las tendencias subyacentes, sino porque se puede producir un receso que afectaría a todos los activos.

Pero también es perfectamente posible el escenario contrario: que estemos ante una variante que podría ser más contagiosa, pero más leve en sus efectos. O que las vacunas actuales funcionen o solo requieran cambios menores. En ese caso, quienes están vendiendo podrían estar cometiendo uno de los mayores errores de su vida inversora.

En el momento de redactar este número de “Los Cuadernos” es imposible saber cuál será el veredicto. Así que lo que mejor que podemos hacer es explicarles cuál pensamos que debe ser la estrategia en función de hacia dónde se vaya equilibrando la balanza. Y por supuesto se lo comunicaremos a los clientes de **Nextep** tan pronto tengamos claro cuál de los escenarios tiene más probabilidades de materializarse.

Mientras tanto hay que seguir vigilando las grandes tendencias del mercado. Por eso en este número también tratamos de no perder de vista algunos asuntos que, a la larga, son tanto o más importantes que una nueva variante de la COVID-19.

Aquí tienen las ideas, en www.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, como Nextep Asesores Financieros EAF, registrada en la CNMV con el número 226).

El asesoramiento de **Nextep** 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** desde solo **55 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). Además seguirá recibiendo estos cuadernos, porque están incluidos 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

Si estuviéramos ante una falsa alarma —o una alarma excesiva— estaríamos ante una magnífica oportunidad de compra.

En ese supuesto sería fácil saber qué comprar: todo lo que estaba funcionando antes de que se anunciara la llegada de la nueva variante. Porque nada habría cambiado.

Si hubiera que rehacer completamente la vacuna habría que recalcular previsiones, valoraciones y recomendaciones. Porque todo se retrasaría varios meses.

Probablemente no sea necesario esperar al veredicto final de las farmacéuticas. Es posible que se vaya definiendo antes cuál de los escenarios es el más probable.

Los mayores beneficiarios del metaverso no serán grandes empresas, serán las pequeñas que sean adquiridas por las grandes para posicionarse en esta revolución.

Que la Fed acelere el "tapering" será grave en función de cuál sea de la gravedad de la nueva variante y su efecto sobre la economía y los precios.

Renta variable

Si estamos ante una falsa alarma, ¿qué —y cuándo— debemos comprar?

Vamos a suponer que el veredicto de las compañías farmacéuticas, que son las que mejor conocen sus vacunas, acaba siendo que las vacunas siguen siendo eficaces frente a la nueva variante de la COVID, o que pudieran serlo realizando pequeños cambios. Y que, de ser necesarios, se implementarían en un plazo corto de tiempo.

Consideremos también otra posibilidad: que, atendiendo a la información que tenemos sobre la evolución de otros coronavirus, la nueva variante resulte ser más contagiosa, pero no tan grave —o incluso menos— como variantes anteriores. Y que, por lo tanto, no genere un aumento significativo de hospitalizaciones o fallecimientos.

Los dos párrafos anteriores resumen el mejor de los posibles escenarios: que la alarma resulte injustificada.

En ese caso estaríamos ante una muy buena oportunidad de compra, puesto

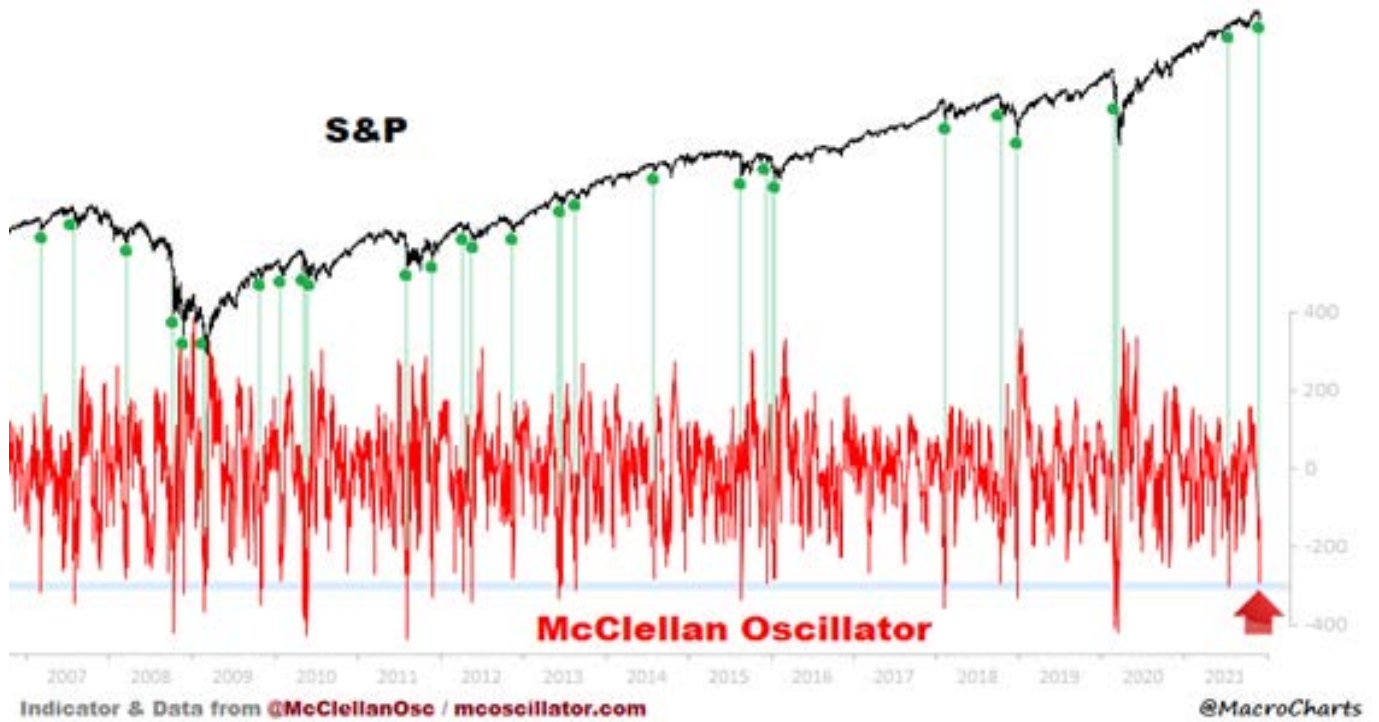
que lo que más ha caído en este pánico ha sido precisamente aquello que, si volviéramos a la casilla en la que nos encontrábamos, tenía mejores expectativas de revalorización. Eran los activos y sectores que más estaban subiendo de cara a un escenario de vuelta a la normalidad.

El análisis técnico nos dice algo parecido, aunque obviamente no valora la existencia de Ómicron y sus posibles efectos macroeconómicos y microeconómicos. Pero tanto si Ómicron fuera una falsa alarma como si no tuviera ninguna influencia, entonces el análisis técnico sería perfectamente válido.

En el gráfico n.º 1 se compara el índice SP 500 con un oscilador llamado McClellan. No entraremos en cómo está hecho este oscilador, sino en que, en

la mayoría de las ocasiones en la que ha sido tan bajo, el mercado ha tenido repuntes muy importantes.

Vamos a suponer que el veredicto es que las vacunas siguen siendo eficaces o fáciles de actualizar. O que Ómicron no es tan grave. Sería una clara oportunidad de compra.

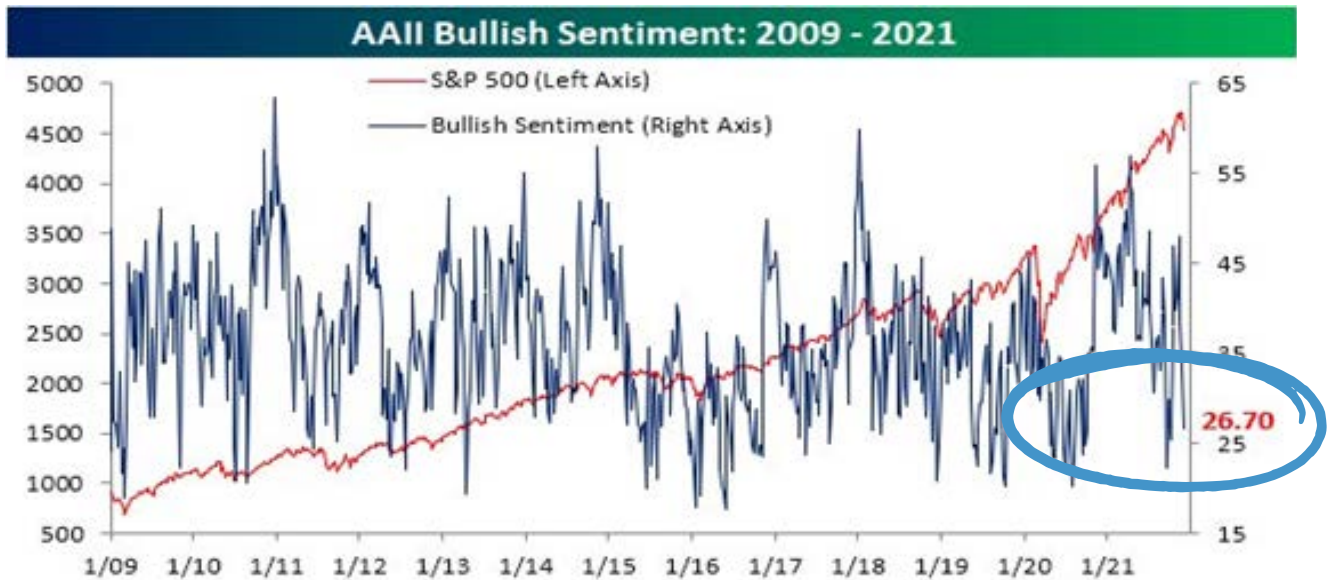
Gráfico n.º 1: El oscilador MacClellan, en uno de sus niveles más bajos desde 2007

Fuente: @MacroCharts

Podemos decir lo mismo en relación con el sentimiento del mercado. Como hemos comentado en muchas ocasiones, el consenso suele ser un indicador contrario, es decir, en los mercados financieros la mayoría se equivoca más que acierta. Se puede comprobar en el gráfico n.º 2. En general el sentimiento del mercado tiende a ser muy alcista (optimista) cuando el mercado está muy arriba, y muy bajista cuando lo que habría que hacer es comprar. Y ahora mismo el consenso de

los inversores (línea azul) es extremadamente pesimista. “Bullish” significa alcista / optimista, así que, a menos “bullish”, más “bearish” (bajista / pesimista).

Gráfico n.º 2: La mayoría de los inversores es ahora extremadamente pesimista



Vía @vixquared

Otra ventaja de que Ómicron se quedara en un susto es que previamente habría metido el “miedo en el cuerpo” a muchas personas que no están vacunadas. Y a muchos gobiernos que, en un escenario así, no les temblará la mano a la hora de presionar a los no vacunados para que se vacunen. No entro en si esto está bien o mal, aquí analizamos cómo afectan las cosas a las inversiones de nuestros clientes, no realizamos juicios de valor, ni éticos, ni políticos. Para nosotros lo importante del aumento de las vacunaciones es que está demostrado que lleva a menos hospitalizaciones y menos fallecimientos. Insisto: estamos estudiando el supuesto en el que esas vacunas funcionaran o se pudieran adaptar rápidamente.

La conclusión sería la misma si finalmente el veredicto final coincidiera con cualquiera de los supuestos anteriores, es decir, unas vacunas fácilmente adaptables o enfermedad menos grave de lo descontado por los mercados: los inversores habrían sobre-reaccionado. Grave error haber vendido, oportunidad de compra para quien no esté ya invertido.

► **Cuándo comprar**

Si fuera así, quien quiera aprovechar para hacer cartera o completar la que estuviera diseñando podría esperar al veredicto final. Es la postura más prudente, pero tiene que ser consciente de que, en ese caso, se habrá perdido el descuento

que ofrece esta corrección. Tan pronto se vaya equilibrando la balanza en un sentido o en otro, el mercado lo descontará rápidamente.

Afortunadamente, entre esperar a la confirmación oficial o lanzarse a la piscina sin ningún tipo de información podría haber un término medio.

Para cuando usted reciba este cuaderno habrá más información sobre la evolución de la enfermedad en las personas que se han infectado con la nueva variante. Es la información que nos permitirá adelantarnos. Empezaremos a tener una idea de hasta qué punto esta variante es más dañina o no, de si los vacunados desarrollan los mismos síntomas que los no vacunados y, lo más importante, de los niveles de hospitalización y fallecimientos consecuencia de esta variante. Es un dato fundamental, porque esos son los índices de referencia que usan los gobernantes a la hora de decretar confinamientos, que es lo que afecta a la economía.

Los niveles de hospitalización y fallecimientos son un dato fundamental para tomar decisiones. Es lo que miran los gobernantes a la hora de decretar confinamientos y restricciones.

No se trata de tener la bola de cristal: se trata de recabar información y, en base a dicha información, calcular las probabilidades de cuál puede ser el escenario futuro. Si no se detectaran grandes diferencias en relación con las cifras de va-

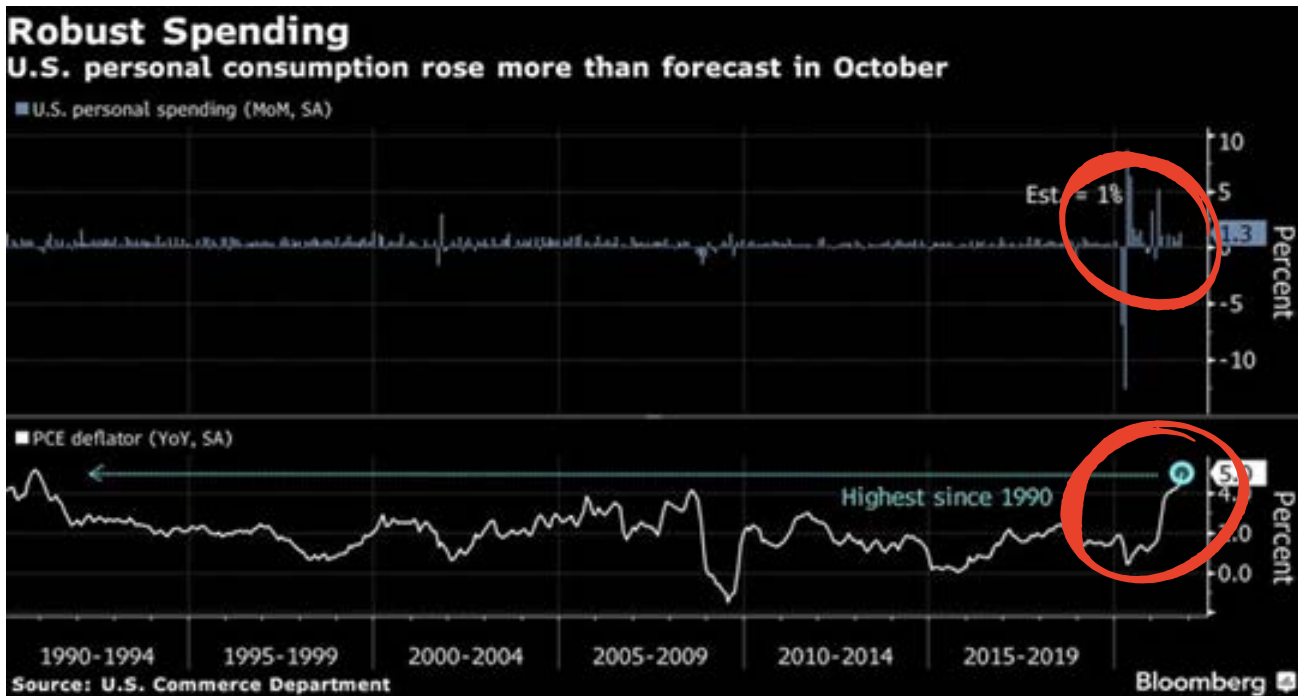
riantes anteriores, las probabilidades de que estuviéramos ante una falsa alarma aumentarían considerablemente.

► Qué comprar

Si se confirma alguno de los escenarios descritos en este capítulo, lo mejor que puede hacer el inversor es comprar todo aquello que estuviera subiendo ante la expectativa de salir de la pandemia, especialmente aquello que haya recibido un fuerte castigo ante la posibilidad de volver a la casilla de salida. Porque en términos económicos no se volvería a la casilla de salida. Se volvería rápidamente a la casilla anterior a la aparición de Ómicron.

Recordemos que antes de la llegada de la nueva variante, la economía norteamericana, que es la más importante y marca el ritmo a todas las demás, estaba mostrando una fortaleza que sorprendía a los analistas. De hecho, como podemos ver en el gráfico n.º 3, el consumo estaba aumentando mucho más de lo previsto, muy por encima de la media de los últimos 30 años, lo que acababa de llevar a los departamentos de análisis de JP Morgan y Morgan Stanley a incrementar fuertemente sus previsiones de crecimiento económico para 2021.

Gráfico n.º 3 : El consumo y la inflación han repuntado con fuerza en EE. UU.



Fuente: Bloomberg & US Commerce Department

Concretamente, JP Morgan aumentaba su estimación de crecimiento del 5 % al 7 %, y Morgan Stanley incrementaba su predicción desde un 3 % hasta un 8,7 % (nada menos). Y obviamente ambas entidades tienen buena información sobre la situación de la economía de los EE. UU. En otras palabras: se confirmaba el cambio de ciclo hacia un mayor crecimiento.

También hacia una mayor inflación. Se acaba de situar en el nivel más alto desde el año 1990, lo que significa que, aunque pudiera bajar una vez se solucionen los cuellos de botella, será muy difícil que volváramos a los bajos niveles de inflación de

la última década, en gran parte responsables de los distintos procesos de estímulo monetario o QE (“Quantitative Easing”).

Si Ómicron fuera una falsa alarma, estaríamos ante una oportunidad de oro para incrementar posiciones en valores cíclicos. Y de apostar por la normalización de los tipos de interés del mercado, es decir, por el fin del “tapering” y la subida de los tipos de interés en el mercado de bonos, especialmente en Estados Unidos (1).

La búsqueda de refugio que ha generado el miedo a la nueva variante Ómicron ha hecho subir el precio de los bonos y ha

creado la sensación de que volveremos a los tipos de la pandemia. Esa predicción podría resultar un grave error si la nueva variante no resultara tan preocupante.

Si fuera una falsa alarma, mucha gente que ha ido a buscar refugio en los bonos vendería, lo que podría coincidir con el momento en el que la Reserva Federal de los Estados Unidos esté dejando de comprar, ya que ha decidido acelerar el fin de sus compras de bonos, con lo cual se unirían dos fuerzas bajistas sobre el precio de los bonos.

Estrategia a seguir si la nueva variante sigue la Ley de Murphy

La “Ley de Murphy”—que no es una ley científica—, dice que si algo puede salir mal, saldrá mal. La formuló, fruto de la desesperación, el ingeniero aeroespacial Edward Aloysius Murphy, después de descubrir que estaban mal conectados todos los electrodos de un arnés para medir los efectos de la aceleración y deceleración en pilotos. Aunque la ley es más conocida por esa frase que dice que la tostada siempre se cae por el lado de la mantequilla.

Desgraciadamente ya sabemos que la Ley de Murphy puede ser de aplicación a muchas cosas, incluida la COVID-19. Quede claro que no queremos decir con esto que tenga por qué ser así, sino que es un escenario que hay que contemplar.

En el “escenario Ley de Murphy” no se trataría de ajustes, sino de reformular la vacuna entera. En ese caso habría que reformular también la estrategia de inversión.

Por lo tanto, este sería el segundo posible escenario, el que podríamos llamar “escenario Ley de Murphy”: aquel en el que habría que reformular la vacuna entera, lo cual puede llevar meses.

Y en ese caso también habría que reformular la estrategia de inversión, puesto que, aunque tampoco estamos hablando de volver a marzo de

2020, sí que se produciría un retraso importante en la recuperación económica. Y en la normalización de las políticas monetarias: mientras dure la incertidumbre, muchos inversores aparcarán su dinero en bonos, aunque no den nada o incluso les cueste dinero tenerlos. Simplemente por buscar protección. Y eso haría subir el precio de los bonos. De ahí la reacción al alza en el precio de los bonos ante el anuncio de la llegada de una nueva y compleja variante del coronavirus.

Aunque finalmente habría luz a la salida del túnel, aumentarían las posibilidades de nuevos confinamientos para evitar la saturación de los hospitales y el aumento de fallecimientos, hasta que un porcentaje alto de la población tuviera la nueva vacuna, dado que las existentes habrían perdido gran parte de su eficacia.

Y, aunque esos confinamientos fueran temporales, estaríamos ante un escenario en el cual habría que adaptar la composición de la cartera al nuevo entorno, reduciendo la exposición a los activos de riesgo. Aunque conviene matizar que probablemente esta situación no duraría mucho tiempo. Los mercados reaccionarían positivamente tan pronto supieran que hay una nueva vacuna. Como dijimos el año pasado, antes de la llegada de las

primaras vacunas, no haría falta que estuviera vacunada la población para que se dispararan las bolsas. Bastaría con que se confirmara la existencia de una vacuna. Pues más ahora, que ya se sabe que las vacunas funcionan.

La composición de la cartera tendría que variar. Ciertamente el problema tendría fecha de caducidad, pero ¿cuántos inversores están dispuestos a aguantar varios meses con posiciones perdedoras? Habría que ser pragmático y combinar una visión de medio plazo con la visión de largo plazo, es decir, invertir en aque-

En este escenario habría que tener activos que funcionan en medio de confinamientos y restricciones, pero sin dejar de aprovechar los bajos precios de los valores cíclicos.

llos activos y sectores que sabemos funcionan bien en medio de confinamientos y medidas restrictivas, pero sin dejar de tomar algunas posiciones de cara al día en el que volvamos a la normalidad, para aprovechar los bajos precios.

Como hemos pasado ya por una pandemia y un confinamiento global, y además lo pasamos con éxito, puesto que en **Nextep** acabamos 2020 en positivo en todos los perfiles de inversión, tenemos claro, con nombres y apellidos, cuáles serían nuestras recomendaciones para ese periodo de “recesión vacunacional”, de confinamientos y de restricciones.

Entre los activos o sectores que reco-

mendaríamos adquirir/mantener con una visión de más largo plazo habría que distinguir aquellos que pudieran aguantar mejor “el tirón”, si me permiten la expresión.

Un ejemplo sería el de la banca frente a determinadas compañías aéreas o de cruceros. Los bancos lo pasarían mal en bolsa, pero dentro de seis meses estarían beneficiándose de los mismos factores de los que se han beneficiado en los últimos meses. Por el contrario, entre las compañías aéreas o relacionadas con el turismo podrían producirse bajas. Y dentro de la tecnología ha-

bría que centrarse en los valores de la llamada “economía del confinamiento”.

Son solo ejemplos. Llegado el veredicto sobre la efectividad de las vacunas actuales y, en su caso, formas y tiempos para la adaptación, tendríamos muchos ganadores y muchos perdedores, muchas oportunidades y muchos riesgos. Y es exactamente lo que vamos a hacer en **Nextep**: identificar lo antes posible cuál de los dos escenarios anteriores es el que tiene más probabilidad de reproducirse, y actuar en consecuencia.

Cómo posicionarse si volviéramos a la casilla de salida

Finalmente, el “escenario Armagedón”. Lo hemos dejado para el final porque con la información que tenemos actualmente

dejado de funcionar o han perdido tanta eficacia que hay que empezar de nuevo. Y volver a la casilla de salida después de haber endeudado al mundo a niveles desconocidos para hacer frente a la primera pandemia nos pone en una situación muy delicada si hubiera que enfrentarse a una segunda y empezar de nuevo.

las probabilidades de que se materialice son muy pocas, por no decir ninguna, pero eso no significa que no tengamos que estar preparados.

El escenario Armagedón es aquel en el que se comprueba que las vacunas que tenemos actualmente han

Las probabilidades de que se materialice el “escenario Armagedón” son muy pocas, por no decir ninguna. Pero eso no significa que no tengamos que estar preparados.

En ese caso sería muy importante actuar tan pronto se confirme o se sospeche que ese vaya a ser el veredicto. Ante una situación así y suponiendo que se viera venir, quien tenga una cartera de ETF junto con su cartera de fondos tradicionales tendrá mucho ganado. ¿Por qué? Pues porque los ETF se pue-

den vender en minutos y eliminar así rápidamente la exposición a los activos de riesgo, mientras que eso no se puede hacer con fondos tradicionales.

Si por ejemplo tenemos el 70 % de nuestro patrimonio financiero en fondos de inversión tradicionales y un 30 % en ETF, podríamos cubrir en minutos ese 30 % de nuestro patrimonio. Pero no solo podríamos cubrirnos en el sentido de reducir nuestra exposición a la renta variable u otros activos de riesgo. También podríamos apostar contra la evolución de los activos de riesgo.

Por ejemplo, podríamos comprar en minutos ETF que apuesten por la caída de las bolsas, de forma que estaríamos ganando con el desplome que se produciría si se descubriera que las vacunas actuales resultan inservibles y hay que empezar de nuevo. En ese caso no solo estaríamos reduciendo el riesgo, sino que el beneficio obtenido compensaría sobradamente lo que pudiera perder la parte de la cartera que estuviera en fondos tradicionales de renta variable u otros activos de riesgo.

Por eso decimos que contar con una cartera de ETF es como tener un seguro: la utilidad no se nota plenamente hasta que se produce un siniestro, pero cuando

se produce se agradece tenerlo. Con la ventaja de que la cartera de ETF es más barata que la de fondos y además nos permite invertir en algunos activos en los que no podemos invertir utilizando fondos de inversión tradicionales.

En el escenario Armagedón, además de reducir lo más rápidamente posible la exposición a los activos de riesgo o, mejor todavía, apostar contra ellos, habría que cambiar totalmente de estrategia y tomar posiciones en bonos soberanos de alta calidad crediticia, aunque su rentabilidad fuera negativa. Porque la rentabilidad estaría en la protección (de los estados y de los bancos centrales de esos países). Pero habría que ir con cuidado, porque los bancos centrales están exhaustos y han

gastado mucha munición, haciendo frente primero a los riesgos deflacionistas y luego a la pandemia. Inyectando más liquidez podrían llegar a perder la confianza del mercado y los bonos convertirse en papel mojado.

En el escenario Armagedón tampoco nos servirían las criptomonedas. Cuando se anunció el descubrimiento de la variante Ómicron cayeron mucho más que la renta variable, lo cual no es una buena señal en el supuesto de que se anunciara que no tenemos vacuna ni sabemos cuándo podríamos tenerla.

Si tenemos parte de nuestro patrimonio en una cartera de ETF, podríamos reducir nuestra exposición rápidamente. Y también apostar contra la evolución de los activos de riesgo.

Por el contrario, el oro fue de los pocos activos que subió. No subió mucho, pero porque el mercado no ha pensado seriamente en el escenario Armagedón. Si se produjera, casi con total seguridad que el oro sería un gran beneficiario. Con la ventaja de que se puede comprar también en minutos utilizando ETF.

Habría más beneficiarios. Iríamos a un mundo de confinamiento, donde la tecnología ya ha demostrado que puede llegar a sustituir muchas cosas. Pero

además del NASDAQ con sus valores preparados para una economía de confinamiento, sería bueno posicionarse en las tecnologías que se mueven alrededor del metaverso, porque, al tratarse de un mundo virtual, se convertiría en una necesidad operativa y social.

Los clientes Premium de [Nextep](#) conocen bien cuáles son esas tecnologías y los productos para invertir en ellas, ya

que dentro de dicho servicio se incluyen notas de análisis de alto valor añadido y recientemente emitimos una denominada “Cartera para hijos y nietos”, centrada precisamente en este tipo de tecnologías novedosas con alto potencial de crecimiento o disrupción.

Las tecnológicas beneficiarias del escenario Armagedón serían las que se mueven alrededor del metaverso. El mundo virtual se convertiría en una necesidad operativa y social.

También estamos estudiando una alternativa para ofrecerla junto a estos “Cuadernos”, para que ustedes puedan “saltarse” las barreras de entrada que han instaurado los proveedores

de productos financieros para evitar que los ETF se coman el mercado. Porque esas barreras son las que impiden invertir en tecnologías innovadoras con alto potencial de crecimiento, incluidas las del metaverso. No se puede centrar la inversión en estas tecnologías y empresas utilizando fondos de inversión tradicionales. Pero todos los muros tienen sus huecos y todas las barreras tienen defectos de fabricación. Estamos en ello.

El metaverso y sus socios

Si algo le ha enseñado la pandemia a la sociedad es la necesidad de contar con un plan B o estructura económica alternativa. Casualmente, la

llegada de la nueva variante de la COVID coincide con la llegada de lo que se ha venido en llamar el metaverso, un universo virtual que es como Internet llevado a la 10.^a potencia.

Pero con o sin pandemias —aunque especialmente con ellas—, el siguiente escalón tras el descubrimiento de Internet y su desarrollo es la creación de un auténtico espacio virtual en el que se puede hacer absolutamente todo, menos aquello que requiera contacto físico.

Transacciones de todo tipo —incluidas las que afecten al mundo real, como comprar una casa—, reuniones, conferencias y, por supuesto, juegos. Todo con una proximidad y un realismo que ahora mismo no podemos ni imaginar. Y desde luego sin necesidad de unas grandísimas gafas, con unas gafas normales que tendrán los dispositivos adecuados.

Los mayores beneficiarios del metaverso no serán solo —o especialmente— las grandes empresas, sino las pequeñas que sean adquiridas por las grandes para posicionarse en esta revolución. Los “pelotazos”, si me permiten la expresión, que darán quienes han creado empresas con tecnologías y “know how” que den una ventaja competitiva en el metaverso, ya sean fabricantes de gafas virtuales o diseñadores de gráficos, entre muchos otros.

Para entender a qué nos referimos con el párrafo anterior, pensemos que, por ejemplo, en el metaverso probablemente

las transacciones se realicen con moneda digital. No sabemos muy bien si serán dependientes de los bancos centrales o más parecidas a las criptomonedas actuales, si bien lo más probable es que para entonces se trate de criptomonedas supervisadas, reguladas y menos volátiles.

Imagínense establecer un precio para comprar una casa en una oficina notarial virtual y que de un día para otro la moneda de cambio se deprecie o se revalorice un 20 %. Pero probablemente para entonces pagar

con criptomonedas será como pagar con cualquier otra divisa. Lo que no podemos imaginar es que en un mundo virtual se utilicen los medios de pago actuales, con su lentitud y sus abusivas comisiones.

Así que, para empezar, todo lo relacionado con la innovación relativa a los medios de pago y a la actividad bancaria adaptada a este Internet elevado a la 10.^a potencia será un negocio interesante.

Siguiendo con el ejemplo de la notaría, pensemos que, al ser virtual, no tendremos que trasladarnos y que en ese espacio virtual nos encontraremos con el vendedor del piso, con el notario y con el representante del banco que da el crédito. Pero todos serán avatares, es decir, seremos nosotros mismos en formato virtual, firma electrónica

Los mayores beneficiarios del metaverso no serán las grandes empresas, sino las pequeñas que sean adquiridas por las grandes para posicionarse en esta revolución.

incluida. Imagínense lo bien que tendrán que hacerse las salas de reuniones virtuales para que decidamos utilizarlas en algo tan decisivo como adquirir una vivienda. Así que quienes diseñan los espacios virtuales de todo tipo de actividad comercial también se verán beneficiados del auge del nuevo universo virtual.

También es fácil imaginar el nivel de computación que será necesario para crear un universo digital. Y digo que es fácil porque solo tenemos que ver cómo se han desarrollado los microchips y todo lo relacionado con la computación gracias a Internet. Pues el metaverso necesita mucho más y las empresas que tomen la iniciativa serán muy valoradas.

Son solo un par de ejemplos, la lista sería muy larga. Si les interesa el tema sepan

que, como hemos mencionado en el capítulo anterior, el departamento de análisis de **Nextep** ha editado una nota de análisis explicando cuáles son los negocios que vemos con mayor futuro de cara a los próximos 10 o 20 años. Y los productos adecuados para invertir en ellos. Lógicamente muchos están relacionados con el desarrollo del metaverso.

Por supuesto, muchos de estos negocios empezarán a ser rentables pronto, puesto que la carrera hacia el metaverso ha empezado ya. Así que, además de la nota de análisis mencionada, estamos estudiando fórmulas para darles información junto a estos cuadernos, no solo del metaverso, sino de todo tipo de tecnologías innovadoras que pueden ser grandes negocios en el futuro. Les mantendremos informados.

Comprobando el nivel del depósito de gasolina de las bolsas

Uno de los mayores errores que podemos cometer en situaciones de crisis temporal como la actual es perder la perspectiva de la situación bursátil.

hay dos altamente probables: que se trate de una falsa alarma o que sea algo que se solucione en unos meses. En ningún caso apostamos por una situación que se mantenga en el largo plazo.

Por eso no debemos dejar de mirar al medio y largo plazo. Y una de las cuestiones que vigilamos aquí con esa perspectiva es el nivel del depósito de gasolina de las bolsas. Si tienen gasolina y los precios no son caros, si no tienen mucha competencia y si las empresas siguen mejorando

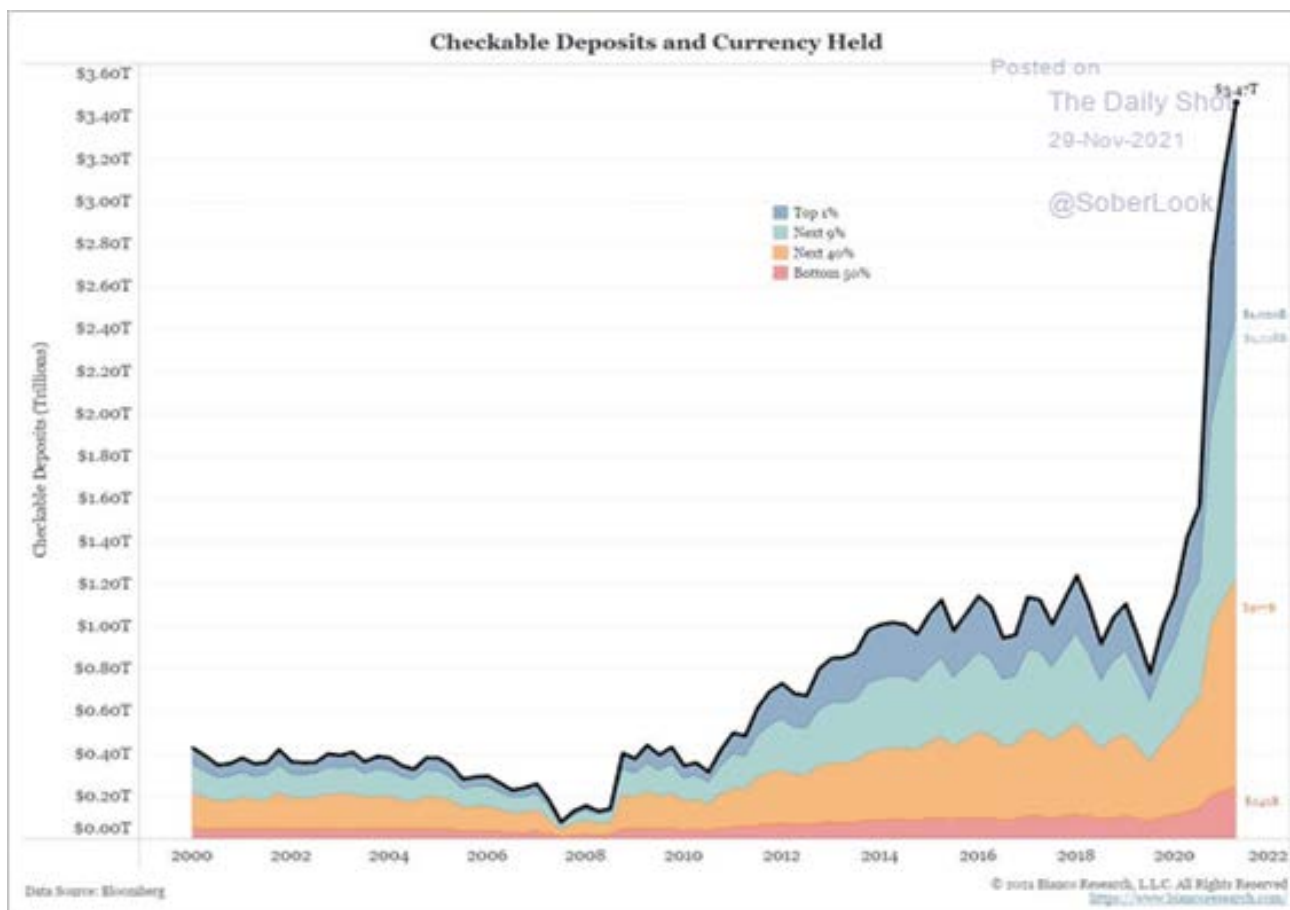
Porque Ómicron es temporal. De los escenarios que hemos dibujado en los primeros capítulos de este cuaderno solo

sus resultados pese a que puedan tener un “receso vacunacional”, al final las bolsas acabarán subiendo.

La gasolina de las bolsas es la liquidez que hay en el sistema. Y nunca ha habido tanta. Lo vemos en el gráfico n.º 4. Es el dinero que hay en EE. UU. en depósitos,

cuentas corrientes y billetes, y sería muy parecido en el resto de las economías avanzadas. El miedo, primero a “la crisis” o a “la burbuja”, luego la llegada del virus y ahora “la variante”, llevan a que la gente se asuste y meta el dinero debajo del colchón o en el banco.

Gráfico n.º 4: Dinero “escondido” en bancos y “bajo el colchón”



Fuente: Bloomberg

Alguien argumentará que el miedo no va a desaparecer y el dinero va a seguir ahí. Yo “niego la mayor”. De hecho, ya hemos visto cómo empezaba a salir. Solo hay que

ver el gráfico n.º 1 de este mismo informe, referido al consumo, o ver cómo han subido las bolsas desde el mes de noviembre de 2020, cuando se anuncia la vacuna

contra la COVID. Ahora tenemos un receso hasta que se compruebe si Ómicron es o no el nuevo Armagedón o es si algo pasajero y con solución.

Pero Ómicron pasará, las farmacéuticas harán cada día mejores vacunas y al final la gente irá perdiendo el miedo, lo que le llevará no solo a consumir, también a invertir. Y más ahora que la inflación es muy superior a la media de la década anterior. Esa enorme cantidad de dinero que vemos en el gráfico está perdiendo un 6,2% anual por quedarse en el banco o debajo del colchón. Seguramente la inflación bajará, pero no volverá a los niveles de la década anterior. No estamos en el mismo escenario macroeconómico ni financiero.

La siguiente fuente de gasolina es la rentabilidad de los activos alternativos a la renta variable. Evidentemente en países como España el gran beneficiario del dinero que salga de depósitos y cuentas corrientes será el “ladrillo”. También —aunque en menor medida— en otros países. Pero no les quepa duda de que también lo será la renta variable.

El motivo de esta afirmación es muy sencillo: el activo alternativo a la renta variable en el mundo financiero es la renta fija, que ahora no solo da un cupón bajísimo en re-

lación con los dividendos de la renta variable, sino que, además, presenta el riesgo de que según se vayan retirando los mayores compradores de bonos del mundo, que son la Reserva Federal de los Estados Uni-

dos —que ya está en ello— y el Banco Central Europeo —que no está, pero al que no le quedará más remedio—, afectará al precio de los bonos, con lo cual, poco cupón y poca expectativa de plusvalía.

Luego está el mantra de que la renta variable está cara. Quienes así lo afirman llevan diciendo exactamen-

te lo mismo diez años —y perdiéndose la subida bursátil—, sin tener en cuenta que para valorar una empresa hay que tener en cuenta sus ingresos. Si los ingresos aumentan, es decir, el negocio de la empresa está en crecimiento, se refleja en las cotizaciones. Los últimos 10 años los ingresos de las empresas que componen el SP 500, que es el índice más importante del mundo y el que estamos utilizando para esta comparativa, no han dejado de aumentar.

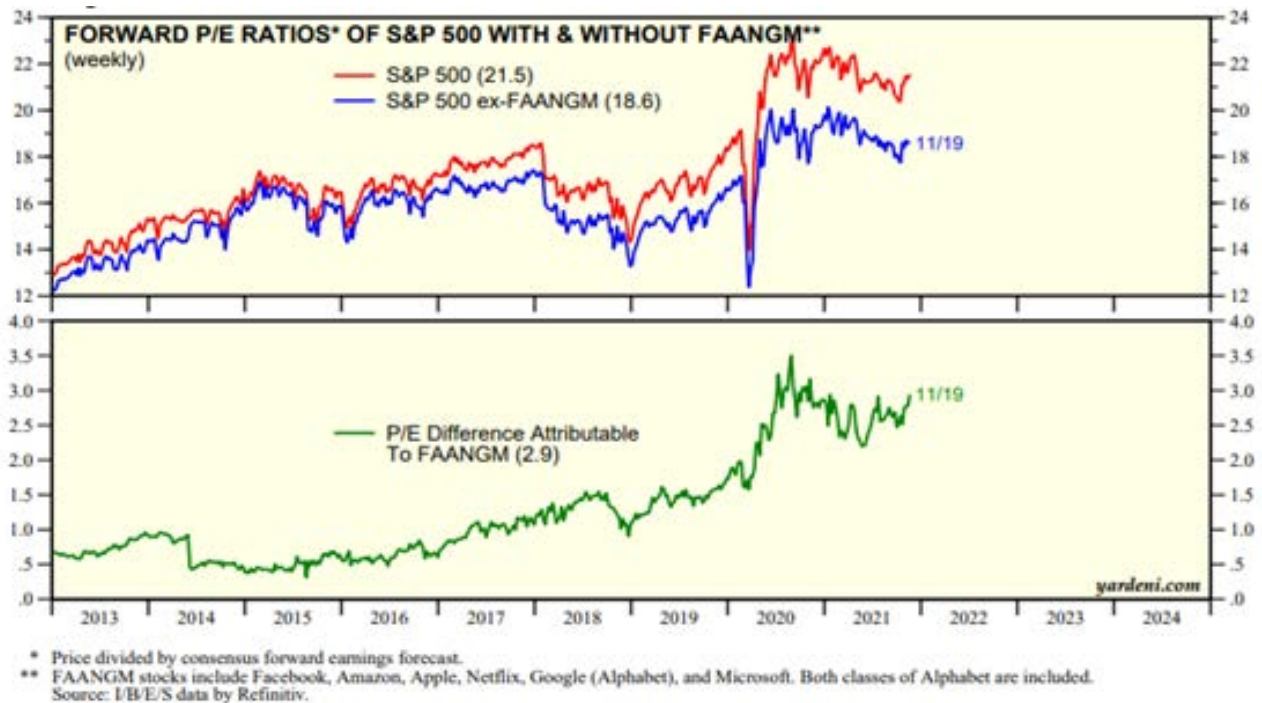
De hecho, tal y como muestra el gráfico n.º 5, el PER, la medida más habitualmente utilizada para valorar empresas, concretamente el que se basa en la estimación de ingresos para los próximos 12 meses, ya que en los mercados se mira hacia delan-

Esa enorme cantidad de dinero que vemos en el gráfico está perdiendo un 6,2% anual por quedarse en el banco. Cuando vaya perdiendo el miedo, una parte buscará rentabilidad.

te, no está en cifras muy elevadas. Estamos hablando de PER 21,5 para el SP 500, que está muy lejos de los máximos alcanzados por esta medida cuando realmente había burbujas en la renta variable. Pero es que si eliminamos las FAANGM, que

son las empresas tecnológicas, las que más han subido en los últimos 10 años, el PER sería de 18,6, un nivel que no se puede considerar en absoluto elevado para el principal índice bursátil del mundo.

Gráfico n.º 5: El PER del índice SP 500 con y sin las grandes tecnológicas



Fuente: I/B/E/S & Refinitiv

La línea roja representa el PER del SP 500 con las FAANGM. La línea azul sería si las eliminamos del cálculo. El nivel 18 está en la media de los últimos 10 años, pero es que estos últimos 10 años no han sido años de gran crecimiento económico. Es ahora cuando la economía norteamericana está previsto que crezca entre el 5 % y el 8 % anual, con lo cual esos niveles de PER

no resultan tan elevados. Es más, personalmente creo que las expectativas de negocio de las FAANGM justifican pagar una prima. Solo tenemos que ver cómo crecen y cómo se hacen con el mercado.

Es cierto que nada de lo anterior se reflejará en los precios de los índices bursátiles en el corto e incluso medio plazo si

entramos en el escenario negativo de la variante Ómicron mencionado en los primeros capítulos, pero si no fuera así —o

cuando llegue la vacuna actualizada—, en las bolsas se notará que el depósito del vehículo bursátil está totalmente lleno.

Renta fija

Powell ha visto la oportunidad y ha movido ficha

Ha sido muy hábil el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Anunciando ahora su intención de reducir más rápido de lo previsto sus compras de bonos, es decir, acelerar el “tapering”, aprovecha que el pánico creado por la nueva variante del coronavirus ha provocado la búsqueda de refugio en los bonos USA. Si hubiera hecho su anuncio en un momento de calma, el precio de los bonos habría caído significativamente.

Pero lo ha hecho justo cuando ha ocurrido algo que aumenta su demanda. Todo el mundo está buscando refugio e incluso pensando en que la mezcla de Ómicron y “tapering” llevará a una fuerte caída del crecimiento, y así no se nota que precisamente lo que va a hacer la Fed es dejar de comprar bonos más pronto de lo previsto.

Es fácil entender cómo habría impactado este anuncio si no hubiera coincidido con una nueva y “preocupante” —según la OMS— variante del coronavirus. Es la

ley de la oferta y la demanda: el precio de los bonos aumenta cuando el número de compradores supera al de vendedores, y si el mayor comprador de bonos norteamericanos, que es la Fed, anuncia su deseo de retirarse cuanto antes del mercado, lo normal es que los bonos caigan. Pero no si el resto del mundo busca refugio en ellos.

Lo que tenemos que plantearnos es qué pasará el día en el que o bien se compruebe que la vacuna es válida, que la enfermedad no es tan grave o que hay que hacer una nueva vacuna, pero estará lista en tres meses. En otras palabras, los plazos pueden variar, pero el resultado es que tarde o temprano estaremos donde estábamos antes de que apareciera la variante Ómicron, para entonces la Fed ya no estará comprando, dejando por lo tanto de manipular al alza el precio de los bonos. No será un buen escenario para invertir en bonos del Estado, ni norteamericanos ni de ningún otro país (1).

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.nextepfinance.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 des-

de hace décadas. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10 %. Actualmente es superior al 0,30 %. 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.

V́ctor
Alvargonzález