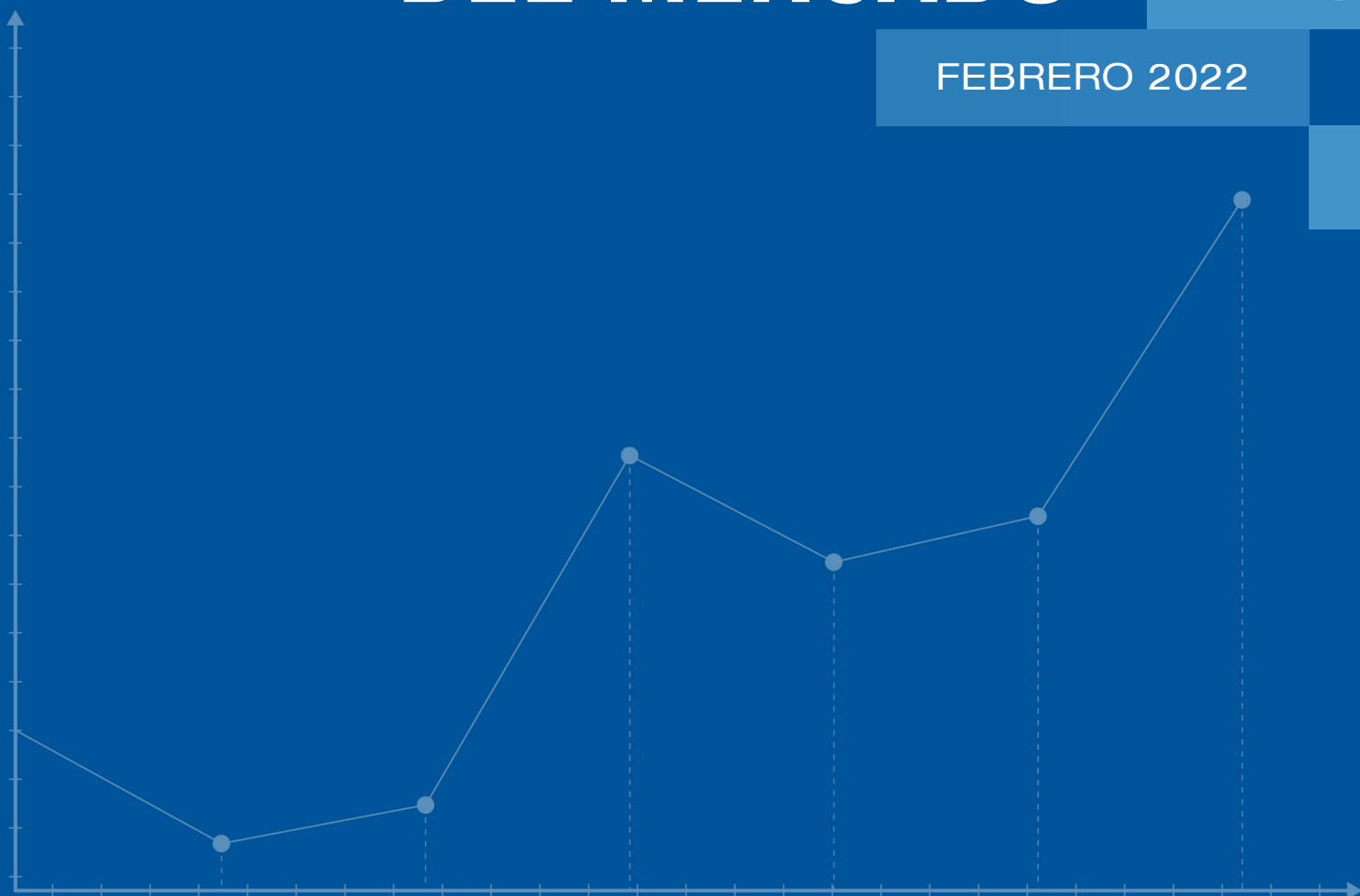


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

60

FEBRERO 2022



Índice

Resumen	4
Renta variable	
Máximo pesimismo, oportunidad de compra	5
¿Cómo acabaron otros años que empezaron igual de mal que este?	6
Oportunidad para ser “socios del metaverso” a buen precio	8
SP 500 contra Bitcoin	11
¿Tiene cartas Putin para lanzar un órdago a la grande?	13
Señales de que la Gran Rotación está más viva que nunca	17
Renta fija	
Ojo al bono alemán... ¡y al japonés!	19
Apéndice: notas y glosario de términos	22

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
febrero de 2022

Ya veremos cómo acaba el año, pero si hay una evidencia estadística en los mercados es que los momentos de gran pesimismo suelen ser magníficas oportunidades de compra, especialmente a corto plazo. Y ahora mismo los inversores norteamericanos están muertos de miedo. Además, como nos gusta darles una información completa y no parcial, analizamos cómo suelen acabar los años que empiezan tan mal. Aunque maticemos: este ha empezado mal en EE. UU., no en Europa.

Puestos a aprovechar la corrección que se ha producido en el mercado norteamericano, nada como hacerlo para tomar posiciones en lo que hemos venido a llamar “el metaverso y sus socios”, es decir, las pequeñas y medianas empresas que comprarán las grandes para hacerse con la tecnología necesaria para tomar posiciones en la tercera fase de la revolución digital.

También seguimos aprendiendo sobre las criptomonedas. Para opinar hay que conocer, y los cuatro años que llevan funcionando como activo de inversión van mostrando qué tipo de eventos económicos y financieros les afectan. Y cuáles son las correlaciones que han ido creando. Es muy importante de cara a analizar su comportamiento futuro.

Finalmente analizaremos las cartas que tiene Putin para lanzar un órdago a la grande en Ucrania. Y daremos un repaso a algunos de los factores más significativos del movimiento que denominamos “la Gran Rotación” y que tan útil está siendo como estrategia al inicio de 2022.

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 sólo **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,



Víctor Alvargonzález



Resumen

El pesimismo de los inversores norteamericanos ha generado una oportunidad de compra histórica, aunque no necesariamente en aquello que más ha caído.

El año entrante da muestras de alta volatilidad. Y una de ellas es que haya empezado tan mal en EE. UU. La historia nos dice que hay que tenerlo en cuenta.

Esta corrección podría quedar para la historia como una gran oportunidad para tomar posiciones en las empresas que se beneficiarán del desarrollo del metaverso.

Ahora sabemos que las criptomonedas no son ajenas ni a lo que haga la Reserva Federal de los EE. UU. ni a los movimientos del SP 500.

No podemos saber qué va a hacer Putin, pero sí podemos analizar sus cartas y así medir las probabilidades de que lance un órdago.

Renta variable

Máximo pesimismo, oportunidad de compra

Como veremos más adelante, los años que empiezan muy mal en bolsa suelen acabar mal. Al menos eso dice la información estadística. Pero lo que también se puede afirmar es que los momentos de máximo pesimismo inversor son muy buenas oportunidades de compra. O de hacer aportaciones a una cartera preexistente.

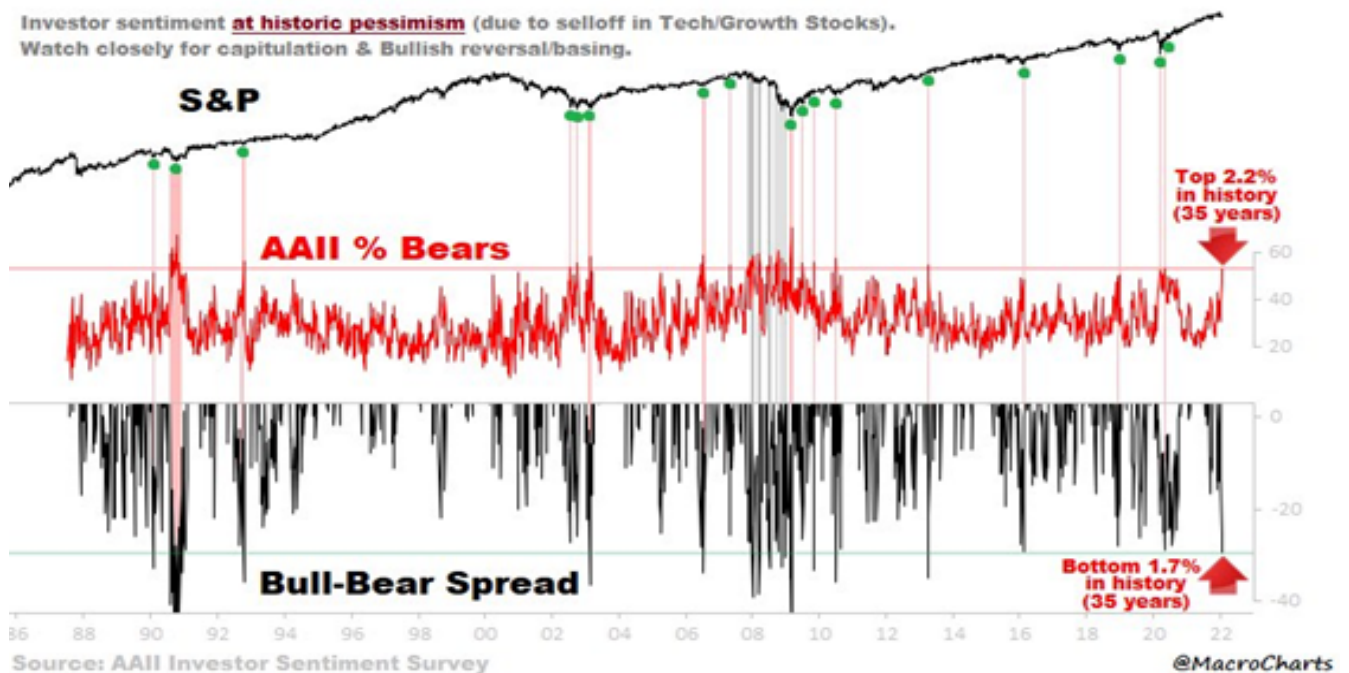
Lo vemos en el gráfico que viene a continuación. Lleva

muchos datos, pero es más fácil de entender e interpretar de lo que parece.

Estadísticamente, los momentos de máximo pesimismo inversor son muy buenas oportunidades de compra. Y en EE. UU. ahora el pesimismo es máximo.

Los puntos verdes del cuadrante superior representan momentos de máximo pesimismo (también se reflejan en el gráfico rojo de abajo) y, como puede comprobarse, casi todos esos momentos de máximo pesimismo han sido estupendas oportunidades de compra.

Gráfico n.º 1: El sentimiento de los inversores norteamericanos, en mínimos de 35 años



Fuente: AII Investor Sentiment Survey - @MacroCharts - Vía @alvoviedo

Afortunadamente, gracias a nuestra estrategia de adelantarnos a lo que llamamos la Gran Rotación, los clientes de **Nextep** no han notado mucho la corrección que se ha vivido en el mercado USA: el peso de la bolsa norteamericana en nuestras recomendaciones es relativamente bajo y es muy bajo en tecnología, como consecuencia precisamente de esa expectativa de rotación bursátil que hemos comentado aquí en varias ocasiones. Pero lógicamente no es el caso de los inversores norteamericanos: el gráfico refleja que ahora mismo tienen sus ánimos en el punto más bajo de los últimos 35 años. Que ya es decir.

La conclusión es igual de fácil que la interpretación: al menos a corto plazo esta circunstancia representa una gran oportunidad de inversión, porque, como podemos ver, estas situaciones extremas tienden a corregirse.

También es muy importante tenerlo en cuenta para quien está pensando en mo-

dificar la estructura de su cartera. Si quiere reducir el peso de la renta variable norteamericana en cartera o traspasar algún fondo tecnológico, seguramente tendrá la oportunidad de hacerlo a un precio más razonable.

Con el análisis estadístico ocurre algo parecido al debate entre análisis técnico y análisis fundamental: es un debate sin ningún sentido porque más que métodos antagonicos son complementarios.

Podemos analizar este tipo de datos estadísticos y buscar luego confirmación en el fundamental. En otras palabras, ¿van a crecer los beneficios empresariales en los próximos meses en Estados Unidos como para justificar una recuperación de las cotizaciones, al menos en el corto plazo? Para nosotros la respuesta es que sí, con independencia de que pensemos que hay otras regiones del mundo que lo puedan hacer mejor en el medio plazo. O que haya sectores que superarán este año a la tecnología.

¿Cómo acabaron otros años que empezaron igual de mal que este?

Ahora miremos un poco más a largo plazo. Probablemente estamos ante una oportunidad de compra en el corto plazo, pero ¿qué nos dicen las estadísticas de los años que empiezan tan mal? Insisto:

en EE.UU., el europeo en comparación ha empezado estupendamente, así como los sectores representativos de lo que llamamos la Gran Rotación, cuyas caídas han sido muy inferiores a las del mercado norteamericano.

Si le echamos un vistazo al gráfico n.º 2 comprobamos que no había empezado tan mal un año para la renta variable norteamericana desde el año 1930.

Gráfico n.º 2: El peor inicio de año para el SP 500... ¡desde 1930!



Fuente: Bloomberg

Veamos qué pasó en esos años que empezaron tan mal. Por ejemplo, 1940, que empezó con una caída similar a la del año en curso: acabó con una caída del 11 %. El 1990 el inicio es igualmente muy poco brillante, aunque el final no tan malo, pues el año se cierra con una caída del 3 % en el índice. Pero no deja de ser un cierre negativo.

Pero la palma se la lleva 2008, cuando el año empieza tan mal como este en los índices norteamericanos y acaba con una pérdida del 36 %. Aunque conviene aclarar que es un año

excepcional puesto que corresponde a la Gran Crisis Financiera y el escenario actual tiene poco que ver con aquel (aunque por supuesto podría plantearse cualquier otra crisis).

Los años que empiezan así de mal suelen acabar mal. Pero matemos: este ha empezado mal en Norteamérica y en la tecnología, no en Europa ni en los sectores de la Gran Rotación.

Pero, para demostrar que las estadísticas tienen un valor relativo en los mercados, llegamos a 2016, cuyo inicio del año también es francamente malo y resulta que acaba en positivo, concretamente un 12 % de rentabilidad para el SP 500.

Visto lo visto, parece difícil sacar conclusiones respecto a años que

empiezan muy mal en el principal índice del mundo, que es el SP 500. La que sacamos nosotros es que no hay que ser alarmistas pero hay que estar preparados, dado que los mercados tienen mucho que ver con el cálculo de probabilidades y este en concreto no es especialmente favorable, al menos en lo que a la bolsa norteamericana se refiere.

¿Podría acabar bien la bolsa europea y mal la norteamericana? Podría. Difícilmente

te puede tener un año brillante la bolsa europea si no acompaña la norteamericana, pero eso no significa que no pueda hacerlo bien y sobre todo que no haya determinados sectores que lo hagan bien. O por ejemplo los mercados emergentes. El dato del mal comienzo de año de la bolsa norteamericana lo que podría estar diciendo es que otros países pueden hacerlo mejor, igual que el mal comienzo de la tecnología puede estar diciendo que otros sectores pueden hacerlo mejor.

Oportunidad para ser "socios del metaverso" a buen precio

Mientras nuestros políticos estaban a otras cosas, en Norteamérica se iniciaba un proceso que no requirió crear un ministerio, una subdirección general, ni siquiera una comisión: la revolución digital.

Bastó un cóctel de empresarios, inversores, innovación, tecnología y, sobre todo, la no intromisión del Estado con sus excesos burocráticos y regulatorios, para que en Silicon Valley se produjera un cambio tecnológicamente definitivo: la multiplicación exponencial de la capacidad de computación de los microprocesadores. Y así empezó la primera fase de la revolución digital.

La siguiente es mucho más conocida: gracias a lo anterior, una serie de genios como Gates, Jobs, Bezos o los creadores de Google, acompañados de fondos de inversión valientes, produjeron la segunda fase de la revolución digital: Internet.

Ahora comienza la tercera, cuyos protagonistas son el metaverso y lo que nosotros llamamos "sus socios", es decir, las tecnologías que harán posible la creación de ese universo virtual, que dejará pequeño el de Internet. De hecho, estos "socios" son lo más importante a la hora de invertir. Son las tecnologías que tendrán que crecer de forma exponencial para hacer posible el nuevo mundo virtual, como en su día lo hizo la capacidad de computación de los microprocesadores. Y, con ellas, las operaciones corporativas con las que las grandes empresas tratarán de posicionarse en el metaverso.

Esta idea es fundamental para entender cuál es la forma de rentabilizar la tercera fase de la revolución digital. Hace tiempo, coincidiendo con la compra por parte de Facebook de una empresa relacionada con la realidad virtual, dijimos que la rentabilidad en el metaverso no estaba tanto en invertir en Facebook, sino en las empresas que comprará Facebook. Y que esa afirmación era extensible a muchísimas operaciones corporativas relacionadas con el metaverso. Y acabamos de tener un nuevo ejemplo con la compra de Activision por parte de Microsoft, en la adquisición más grande jamás realizada por esta última.

Para situarse en el metaverso, los grandes jugadores pagarán millonadas por compañías más pequeñas —o incluso mucho más pequeñas— que cuenten con la tecnología y el “know how” del que carecen las grandes. Ahí está la clave para rentabilizar la tercera fase de la revolución digital y cualquier corrección importante que se produzca en el sector tecnológico representa una oportunidad para tomar posiciones.

Olvídense de hacerlo a través de fondos de inversión tradicionales. Como su nombre indica, se han quedado anticuados para participar en la nueva fase de la revolución digital. Los instrumentos ade-

cuados son los fondos de tercera generación, los ETF, que es como se invierte en Estados Unidos y en el resto de países financieramente avanzados a la hora de tomar posiciones en el metaverso y sus socios.

El motivo es muy sencillo. Las que cuentan con tecnologías punteras que se utilizarán en el metaverso no son grandes compañías, pero las grandes compañías tendrán que adquirir estas pequeñas y medianas compañías tecnológicamente avanzadas para posicionarse en el metaverso. Y en esas compañías no invierten, o lo hacen de forma muy tangencial, los fondos tradicionales.

Los fondos tradicionales tienden a invertir en una variedad amplia de compañías de un determinado activo, sector o país, normalmente grandes compañías bien establecidas, mientras que los ETF “afinan más el tiro”. **Por supuesto que hay ETF que invierten en grandes y grandísimos índices, pero también los hay que invierten en pequeñas cestas de valores sectoriales o temáticas. Y ahí es donde tienen peso estas compañías a las que hacemos referencia.**

Los clientes de [Nextep](#) que han contratado el servicio de carteras recomenda-

En tecnología, muchos de los protagonistas de los próximos años serán las PYMES que adquirirán las grandes empresas para posicionarse en el metaverso.

das formadas por ETF ya lo han podido comprobar con uno de los productos recomendados en 2021, que ha superado por goleada al NASDAQ. Pero cuanto más avance la tercera fase de la revolución digital más hay que afinar el tiro, porque mejor lo harán estas compañías en relación con las grandes empresas digitales.

Si los protagonistas de los últimos 10 años han sido los Amazon o los Facebook, los protagonistas de los próximos serán las operaciones corporativas mediante las cuales todas esas grandes compañías adquirirán las pequeñas que tienen la tecnología y el “know how” para posicionarse en el metaverso.

En Estados Unidos los ETF se han convertido en el instrumento preferido de los inversores, pero no en España. Esto se debe a que hemos pasado de ser un país financieramente avanzado a un país con una sola obsesión en la industria de distribución de productos financieros: defender el “statu quo”, es decir, la retrocesión de comisiones. Evitar por todos los medios que estos fondos de inversión —porque los ETF son fondos de inversión—, mucho más baratos y con una operativa infinitamente más rápida y eficiente, les quiten las jugosas comisiones que los fondos tradicionales aportan a la cuenta de resultados de bancos, so-

ciudades de valores y asesores NO independientes.

Las barreras de entrada son variadas y van desde una burocracia surrealista que impide ofrecer a inversores particulares un ETF norteamericano cuyo folleto no haya sido traducido a una serie de idiomas de la Unión Europea —parece ser que el inglés no es un idioma suficientemente internacional—, a la barrera de entrada fiscal, más sutil e igualmente efectiva.

Aun así, nuestro consejo es que no deje de ganar dinero porque luego haya que pagar impuestos. Es algo que ya aprendieron quienes no invirtieron en acciones de Apple, Microsoft o Amazon cuando no estaban o pesaban muy poco en los fondos de inversión tradicionales porque luego habría que pagar impuestos.

Pese a todo, en España es posible invertir en ETF que invierten en los “socios del metaverso”, única forma por el momento de apuntarse a la tercera fase de la revolución digital.

Afortunadamente, aunque en España muchos de los mejores ETF para invertir en el metaverso y sus socios no se pueden adquirir por razones tan curiosas como que “el folleto no está traducido a varios idiomas de la Unión Europea”, aún así se puede invertir en ETF que invierten en los “socios del metaverso”. Y esta es una cuestión importante porque hasta que muchas de estas empresas empiecen a tener un peso mínimamente significativo

en fondos tradicionales, la única forma de apuntarse a la tercera fase de la revolución digital en sus inicios es vía ETF y, por supuesto, vía valores concretos, lo que pasa es que esto último para el inversor medio resulta demasiado complicado a

nivel de análisis y selección de empresas. Son cuestiones muy especializadas y ayuda mucho que especialistas agrupen en un ETF una cesta de valores que saben que tienen que ver con esta actividad.

SP 500 contra Bitcoin

Siempre que hablo de criptomonedas, criptoactivos o como prefiera la gente llamarlos, empiezo con un pequeño “disclaimer” que me permita

evitar que me “cancelen” los aficionados a este tipo de activo, que tienden a llevar francamente mal cualquier opinión que pueda parecer crítica. Algo que me sorprende mucho, porque no sé cómo se puede tomar uno de forma personal algo relacionado con el mundo de los negocios o la inversión, pero es lo que hay.

Estoy convencido de que en el metaverso se pagará con divisas digitales. No sé cuáles llegarán a contar con la regulación, supervisión, liquidez y popularidad para ello, pero las criptomonedas/divisas están para quedarse. Ahora bien, la realidad es que a día de hoy estamos ante un tipo de inversión que no está regulada ni supervisada, y esto no significa que la controlen los bancos centrales, sino que haya seguridad y reglas del juego claras.

Además ahora mismo la forma en la que se invierte en ellas tiene demasiado componente de casino, como ocurrió anteriormente en otros activos, renta variable incluida, y la cosa acabó mal.

Pero mientras la criptomonedas encuentran su sitio en el mundo de las transacciones o de la inversión tal y como tienen otros activos —desde la renta variable a la renta fija pasando por el sector inmobiliario y las divisas—, tenemos que ir tomando nota de qué cosas les afectan y de qué manera, porque es posible que en el futuro tengamos que trabajar con ellas.

Lo primero que observamos es que, en estos últimos años en los que las criptomonedas han tomado un peso considerable en el mercado, el bitcoin, probablemente la más importante de todas, se mueve más o menos como el SP 500 pero con más volatilidad. Y aunque me quieran “cancelar” por decir esto, el gráfico que viene a continuación, el número 3, lo demuestra claramente.

Gráfico n.º 3: Correlación índice SP 500 de la bolsa USA - Bitcoin



Fuente: Bloomberg (vía @alvoviedo)

Abusando de la confianza del analista Álvaro Oviedo, que es quien ha publicado el gráfico en Twitter, vemos que, aunque al inicio la correlación entre el bitcoin y el SP 500 no siempre era positiva, tan pronto se ha hecho popular sí que lo es.

Para quienes no conozcan el concepto, aclaremos qué es la correlación. Dos activos tienen correlación positiva si se mueven en la misma dirección. Cuando la correlación es negativa significa que sus movimientos son divergentes y, a más negativa, más divergente el movimiento.

En el cuadrante inferior del gráfico vemos representada esa correlación. Aparece en color verde cuando es positiva y en rojo cuando es negativa. Y desde el año 2020 es siempre positiva. Y bastante positiva, porque una correlación igual a uno entre dos activos diferentes es imposible. Se puede considerar que 0,50 ya es mucho.

La conclusión más importante del gráfico anterior es que el bitcoin no representa una buena forma de diversificar el riesgo frente a la renta variable, al menos de acuerdo con lo que estamos viendo en los últimos dos años.

Si vamos al cuadrante superior sacamos una conclusión adicional: el bitcoin se mueve en dirección parecida al SP 500, pero además es mucho más volátil, lo cual puede ser tanto bueno como malo. Significa que se puede ganar mucho más que invirtiendo en un fondo o ETF indexado al SP 500, pero también que se puede perder mucho más. Esa volatilidad puede ser muy atractiva para el trader o inversor de corto plazo, pero una pesadilla para el inversor de perfil conservador o equilibrado.

Bitcoin no representa una buena forma de diversificar el riesgo frente a la renta variable porque su correlación está resultando claramente positiva con el SP 500.

Pero a mí lo que me ha resultado decepcionante es la correlación que ha mostrado el bitcoin y otras criptomonedas con lo que haga la Reserva Federal, porque a mí lo que más me gustaba del bitcoin y otras cripto es que no estando controladas por los bancos centrales pudieran servir así como cobertura ante los excesos de los bancos centrales.

Que haya caído de la forma que lo ha hecho coincidiendo con que la Fed anunciará el fin del dinero fácil y abundante, no dice mucho a favor de su independencia frente a lo que haga la Fed. Aunque habría que ver qué ocurre si algún día se

perdiera la confianza en un banco central, ¿servirá de refugio el bitcoin o será mejor poner el dinero en oro o en francos suizos?

Seguiremos analizando el comportamiento del bitcoin y otras cripto, porque esos movimientos y las correlaciones que vayan es-

tableciendo nos servirán para establecer predicciones y saber cómo se van a mover en función de los distintos escenarios si algún día se convirtieron en un activo de inversión con las mismas reglas de juego y supervisión que el resto (y menos anuncios en las marquesinas de los autobuses).

¿Tiene cartas Putin para lanzar un órdago a la grande?

Quienes dicen que la inestabilidad que viven los mercados se debe al conflicto en

Ucrania no están muy metidos en lo que se cuece en los mercados.

Teniendo en cuenta que lo que más ha bajado han sido la tecnología y el bitcoin, cabe preguntarles en qué afecta Ucrania a las grandes empresas digitales USA, al metaverso o a las criptomonedas. Si además comparan lo que ha caído este año el mercado norteamericano (- 7 %) frente al europeo (- 2,7 %) y ven que cae menos precisamente el lugar donde se encuentra

Ucrania, llegarán a la misma conclusión que yo: a los mercados, tanto europeos como norteamericanos, lo que más les preocupa ahora mismo es lo que haga la Reserva Federal, no Ucrania.

Aclarado esto, también es importante considerar el matiz “ahora mismo”, ya que es evidente que hay que estar preparados para lo que pueda ocurrir si finalmente Putin decide invadir.

Estamos ante una partida de mus, de póquer o de ajedrez, depende de por dónde se mire. Probablemente sea las tres cosas a la vez. Como soy más aficionado al mus y al ajedrez, lo voy a enfocar por ese lado.

Desde el punto de vista del mus podemos decir que hemos llegado a ese punto en el cual tras varios envites —en este caso durante varios—, ahora una de las partes está en ese momento en el que se está planteando lanzar un órdago (traduzco para quienes no juegan al mus: jugarse toda la partida a una jugada). Y ese es Putin.

Nosotros no sabemos si tiene cartas para ganar el órdago ni si se lo va a echar, pero sí podemos decir que se juega mucho y que el de enfrente tiene también buenas cartas. Esto no es invadir Crimea,

esto sería como Chechenia pero mucho peor. Invade un país con un ejército bien armado, que contaría con el apoyo casi incondicional de la OTAN a la hora de proveerle de armamento e inteligencia militar. Y esto último es muy importante. Todos los satélites, toda la tecnología USA, van a tener como misión ayudar al ejército o a la resistencia ucraniana.

Por si esto fuera poco, a Rusia le caería “la del pulpo”—si me permiten la expresión— en sanciones económicas. Probablemente eso a Putin le da igual y además Rusia tiene buenas reservas, pero no les va a dar igual a los oligarcas y militares que ayudan a Putin a mantenerse en el poder. Por cada muerto ucraniano un oligarca perdería una mansión en Londres, Marbella o Bahamas. Y probablemente acabarían perseguidos por crímenes contra la

humanidad, lo que les impediría disfrutar de sus otras viviendas y patrimonio situado en occidente. La invasión de Ucrania sería tan impopular que justificaría todo tipo de actuaciones sobre bienes de oligarcas rusos.

Aunque no pensamos que la actual inestabilidad de los mercados tenga su principal origen en la cuestión de Ucrania, es evidente que hay que estar preparados para lo que pueda ocurrir.

Por otra parte, tendemos a pensar que lo que opine el pueblo ruso no tiene mayor importancia en una especie de dictadura como es actualmente Rusia, pero no es así. Los rusos son una población muy

dura y muy guerrera y ya vimos cómo el pueblo fue fundamental en la caída del comunismo. Y el pueblo ruso no tiene ninguna gana de meterse en esta guerra. No olvidemos tampoco que allí el servicio militar es obligatorio y las pérdidas entre la juventud rusa serían iguales o peores que en Afganistán.

Además, se habla mucho del daño que le produciría a Europa que le cortaran el grifo del gas, y es cierto, pero en caso de guerra, Rusia también necesitaría los euros con los que cobra ese gas, así que es un arma de doble filo.

Con todo lo anterior yo le daría pocas probabilidades a que Putin lanzará finalmente el órdago. El problema es que hay una que es muy peligrosa. Y es que es posible que ya no tenga marcha atrás.

Para un autócrata dar marcha atrás sin obtener importantes concesiones es una señal de debilidad muy peligrosa de cara a su público. Si por Estados Unidos fuera, le dejarían que cometiera el error de invadir Ucrania. Económicamente a los norteamericanos les afecta muy poco y encima les da la excusa para aislarlo y atacarle por todos los frentes. La única posibilidad que existe de que Putin pueda salir con algún triunfo en la mano de esta partida

es el miedo que le tiene la Unión Europea, que en este caso sería de agradecer porque evitaría una guerra.

Mientras EE. UU. juega al póquer, Putin podría estar jugando al ajedrez. Usando, por ejemplo, la palanca de Ucrania para obtener ventajas en lo relacionado con misiles balísticos.

También hay que mirar esta situación como una partida de ajedrez, juego en el que los rusos son unos maestros. Yo no descarto que mientras Putin está moviendo las fichas de una manera que parece buscar un determinado objetivo, pudiera estar buscando otro diferente, algo muy habitual en el ajedrez.

Por ejemplo, a Rusia le preocupa sobremanera la instalación de misiles cerca de sus fronteras, es decir, en los actuales países del este que pertenecen a la OTAN. Es posible que esté utilizando la palanca de la amenaza de invasión en Ucrania para obtener ventajas en este sentido.

Considerando que a los inversores norteamericanos lo que ocurra en Ucrania les da más o menos igual, las bolsas norteamericanas serían las que menos sufrirían en caso de conflicto. Ya sé que es una obviedad, pero es que hay bastantes gestores y analistas españoles que dicen que la caída actual de la bolsa USA tiene que ver con Ucrania, así que conviene aclararlo. El sector energético también sería una buena protección, puesto que la primera consecuencia de una invasión de Ucrania sería la subida del gas natural y también del petróleo.

La siguiente cuestión que se plantea es hasta qué punto pueden bajar las bolsas (europeas) el día que los tanques rusos crucen la frontera. Y es importante por dos motivos. Primero, porque si pensamos que pueden bajar mucho puede merecer la pena “ponerse cortos” en el Eurostoxx, es decir, apostar por que baje y ganar si lo hace. Gracias a los fondos cotizados —ETF—, hoy en día ponerse corto en bolsa europea es tan sencillo como comprar el más sencillo de los fondos de inversión tradicionales.

Mi opinión es que, aunque la invasión de Ucrania afectaría mucho más a los mercados europeos que la de Crimea, no creo que sea como para ponerse cortos en la eurozona. Entiendo que con reducir temporalmente posiciones sería suficiente. Al menos de entrada. Luego habría que ver cómo evoluciona la situación. Ya sabemos que las armas las carga el diablo. Nosotros en [Nextep](#) de momento nos hemos limitado a tomar nota de cuál sería el ETF adecuado para el caso de que finalmente haya que realizar esa recomendación.

El segundo motivo por el que es importante plantearse hasta dónde pueden caer los mercados europeos si Putin se lía la manta a la cabeza es porque sería una gran oportunidad de compra. EE. UU.

ya ha dicho que su respuesta sería económica, además de colocar misiles en todos los países fronterizos y armar hasta los dientes al ejército —o en su caso a la resistencia— ucraniano. Pero las probabilidades de que haya un enfrentamiento directo de la OTAN con Rusia son muy pocas, por no decir ninguna.

Además en ese caso estaríamos en un escenario completamente diferente.

Inicialmente habría mucha tensión, pero luego se aceptaría el nuevo “statu quo” y, lo más importante para Europa: se reanuda el suministro de gas,

pues los europeos no pueden prescindir del gas ruso y los rusos necesitarían más que nunca los euros de los europeos. “Win win”.

Mirando a medio y largo plazo, tiene más importancia para la bolsa europea el hecho de que seguirá el estímulo económico de los gobiernos y las inyecciones de dinero del BCE, que son los que han impulsado el buen comportamiento bursátil de la eurozona (además del dividendo de la compañías europeas, que atrae al dinero que sale y seguirá saliendo de los bonos).

Si Putin invade caerá la bolsa europea y generará una magnífica oportunidad de compra. A medio plazo son más importantes los planes de estímulo y las inyecciones masivas del BCE.

Señales de que la Gran Rotación está más viva que nunca

No nos tomaron muy en serio cuando a finales del año pasado hablábamos en [Nextep](#) de la Gran Rotación y

decíamos que había que escribirlo en mayúsculas, porque iba a ser un cambio de ciclo muy importante en los mercados.

Pero cuando finalizó 2021 y sectores como el financiero o las materias primas habían superado por goleada a la tecnología más de uno levantó una ceja. Y cuando, según entró 2022, el NASDAQ

cayó a plomo mientras que el sector financiero se mantiene plano en el año y las materias primas y la energía incluso suben, entonces levantaron las dos. Y son

solo dos ejemplos de rotación sectorial motivados por el cambio hacia un ciclo de mayor crecimiento y mayor inflación.

Y no me refiero a las predicciones hiperventiladas sobre la inflación que hacen ahora los mismos que ni la tenían en cuenta antes, sino simplemente a que la inflación de los próximos años será superior a

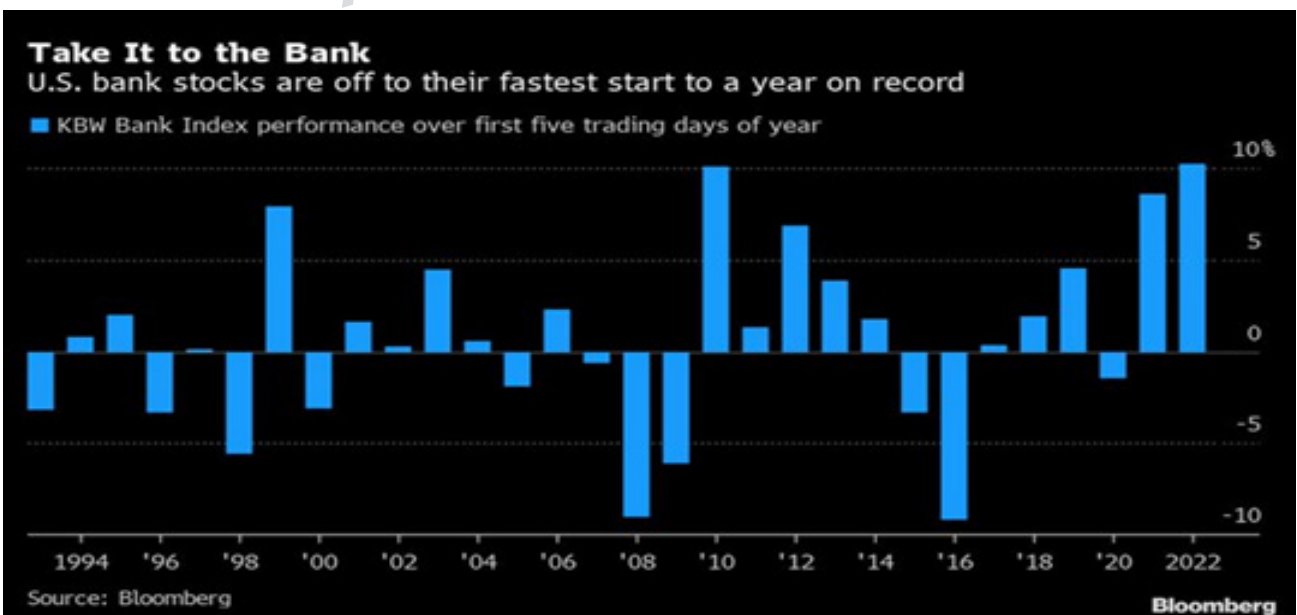
la que tuvimos en los años anteriores a la pandemia, lo cual en cualquier caso es un cambio importante.

Pero menos palabras y más gráficos, que nos van a permitir comprobar visualmente hasta qué punto la Gran Rotación sigue viva y coleando.

El sector financiero supera a la tecnología por goleada, las materias primas siguen disparadas, el NASDAQ se queda por detrás del SP 500... ¿quién dijo que no había rotación?

Primero los bancos. Han empezado el año incluso mejor que el año pasado. Lo vemos en el gráfico n.º 4.

Gráfico n.º 4: Los bancos de EE. UU. inician el año con su mayor subida en mucho tiempo



En el otro lado de la balanza, la tecnología, donde ya no es solo cuestión de que haya tenido una corrección desde máximos del 17 % —aunque ha recuperado parte— es que si “escarbas” ves que más de un 40 % de los valores que componen

el NASDAQ han caído más de un 50 % desde sus máximos. Y si no fuera por los grandes valores que han mantenido al índice, el daño habría sido muy superior. Lo vemos en el gráfico n.º 5.

Gráfico n.º 5: Un 40% de los valores del NASDAQ está un 50 % por debajo de sus máximos



Fuentes: SentimentTrader – Portfolio123

Finalmente, un poco de análisis técnico: el gráfico n.º 6 muestra en qué medida el SP 500 gana o pierde respecto al NASDAQ. Hasta ahora siempre ganaba el NASDAQ, pero en 2021 se frenó la tendencia y últimamente se está revirtiendo, hasta el punto de que se ha superado el techo del canal de distribución que se había establecido en 2020 (líneas azules).

Hay que explicar, para quienes no conocen bien los mercados, que el SP 500 tiene un porcentaje importante de tecnología, pero tiene otro incluso más importante en sectores que no son la tecnología.

Gráfico n.º 6: Cada vez es más habitual que el SP 500 supere al NASDAQ



Fuente: StockCharts.com

Dónde también se reafirma el proceso de rotación es en la renta fija, en los bonos,

pero al tratarse de otro activo le damos un capítulo específico. A continuación.

Renta fija

Ojo al bono alemán... ¡y al japonés!

Finalmente, y para acabar este Cuaderno del mes de febrero, un par de gráficos para quien pudiera tener alguna duda de que entramos en un ciclo diferente en lo referente a tipos de interés y precio de los bonos (1), como parte de esa gran rotación de la que tanto hemos hablado.

En primer lugar, el gráfico más llamativo, el que mues-

tra cómo **incluso en el país de la deflación estructural puede llegar a subir el tipo de interés de los bonos**. Todo un síntoma de cambio. No quiero decir con esto que Japón vaya a abandonar el terreno de la baja o negativa inflación, eso parece casi imposible, pero no deja de ser llamativo que ocurra algo como lo que nos muestra el gráfico n.º 7.

En la Gran Rotación, el tipo de interés de los bonos sube incluso en Japón, el país de la deflación estructural.

Gráfico n.º 7: El tipo de interés del bono japonés en positivo. Y subiendo.



Fuente: Bloomberg

Lo que vemos en el gráfico es que el tipo de interés del bono de referencia japonés se ha situado en niveles que no se veían desde enero de 2016, cuando el banco central de Japón introdujo su política de tipos de interés negativos. Y también vemos que el tipo de interés del bono se está consolidando en el terreno positivo.

Luego tenemos el gráfico que es “la madre de todos los gráficos” en lo referente a la rotación: el bono alemán (gráfico n.º 8). Los clientes de [Nextep](#), que reciben estos cuadernos como parte del servicio de asesoramiento, así como los suscriptores de “Los Cuadernos”, nos habrán visto publicar varias veces este gráfico para anunciar que ocurriría lo que vemos ahora, que es cuando resulta más llamativo.

Gráfico n.º 8: Tipo de interés del bono alemán rompe canal de distribución y entra en positivo



Fuente: Investing.com

Llamativo en primer lugar porque se consolida la figura de un cambio de tendencia en los tipos de interés del principal bono de referencia europeo. Y teniendo en cuenta que la tendencia bajista anterior empieza en 2008, estamos hablando de un cambio de tendencia importantísimo.

La línea verde representa la tendencia bajista de los tipos de interés, que ha permitido ganar dinero de forma casi ininterrumpida en fondos de renta fija (1) hasta 2021, tendencia que se trunca para entrar en un canal de distribución —líneas azules— que se rompe al alza a finales de 2021, y un movimiento al alza que se consolida al inicio 2022 (círculo morado).

El segundo motivo por el que este gráfico es muy importante es solo psicológico, pero si algo han aprendido quienes pretendían invertir solo con ayuda de un robot es que la psicología en los mercados es muy importante.

La ruptura del tipo de interés del 0 %, que va colocando lenta pero inexorablemente la rentabilidad del bono alemán en positivo y consolidando por lo tanto la caída del precio (1), es un dato fundamental para los inversores que tienen fondos y planes de pensiones de renta fija de medio y largo plazo. Es el aviso definitivo de que deben reestructurar la parte de renta fija de sus carteras. La buena noticia es que hay muchas y variadas alternativas de riesgo medio bajo para hacerlo y que llevan meses mostrando su eficacia.

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 desde hace décadas. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10 %. Actualmente es cercano al 0,90 %. 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.