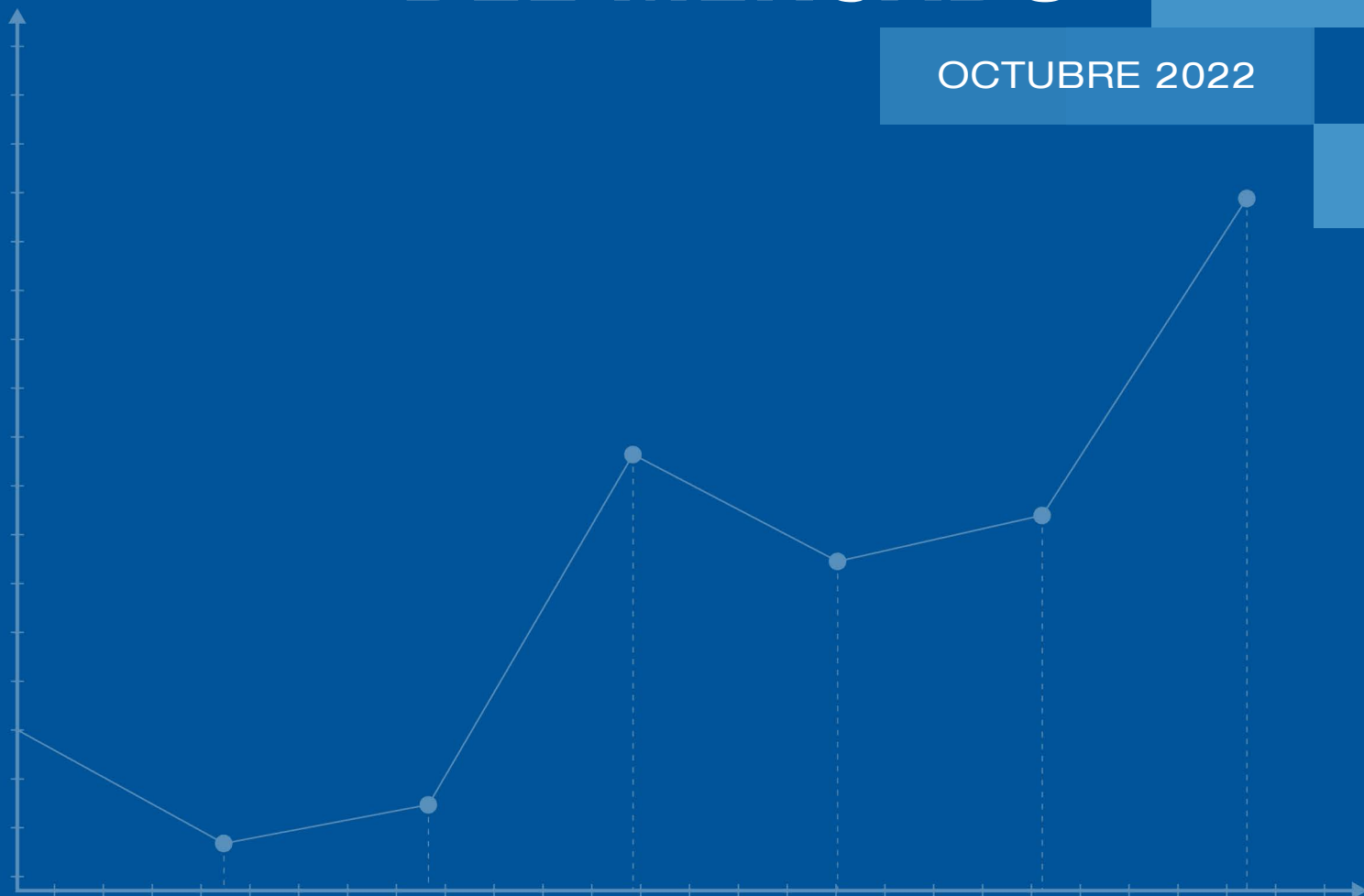


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

68

OCTUBRE 2022



Índice

Resumen	4
----------------	---

Portada

Qué hacer cuando el mercado se desmorona a nuestro alrededor	5
--	---

Renta variable

Seguimiento del gráfico más importante a corto y medio plazo	11
--	----

Por qué “picotear” ahora y poner la carne en el asador más adelante	12
---	----

Nadie se acuerda del metaverso y por eso es el momento de acordarse	14
---	----

Renta fija

Fondos de renta fija: se avecina una oportunidad histórica	17
--	----

Apéndice: notas y glosario de términos	23
---	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
octubre
de 2022

Lo más importante de un asesor financiero es que a) ayude a ganar dinero y b) amortigüe las pérdidas cuando se complican las cosas en los mercados (el que diga que no pierde en mercados como el que estamos viviendo miente y no es bueno tener un asesor financiero que mienta).

Lo siguiente es que también sea el equivalente a un buen “entrenador personal”. Tiene que ayudar a los inversores a tomar decisiones difíciles, como comprar cuando todo el mundo vende o vender cuando todo el mundo compra. O cortar pérdidas en seco. Y tiene que dar buenos consejos cuando el partido o la competición son especialmente duros, como ocurre actualmente en los mercados. Es el contenido del primer capítulo de este cuaderno.

Luego entramos en temas de estrategia y explicamos, por ejemplo, lo mucho que se parece nuestra estrategia actual a una barbacoa de fin de semana: primero, el aperitivo. Y luego ya se pondrá toda la carne en el asador. Hay que ir picoteando, pero el grueso de la liquidez acumulada no se puede invertir hasta que tengamos más visibilidad sobre la inflación y la Fed.

También hablamos del metaverso. Precisamente porque ya nadie habla de él. Es cuando hay que plantearse que puede estar cerca el momento de comprar esas empresas que tendrán que comprar las grandes compañías para posicionarse en este nuevo “market place”. Y hablamos también de los bonos: la caída realmente extraordinaria no ha sido la de las bolsas, sino la de los bonos, lo que generará a su vez una oportunidad extraordinaria para fijar tipos de interés —cupones— realmente altos en nuestras carteras.

En estos “Cuadernos” les damos 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 y el timing adecuado para comprarlos y venderlos (la legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV, como Nextep Asesores Financieros EAF, registrada con el número 226).

El asesoramiento de [Nextep](http://www.nextepfinance.com) se realiza **sin necesidad de que tenga usted 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](http://www.nextepfinance.com) 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

Para el inversor con liquidez esta caída es una oportunidad que, si sabe aprovecharla, marcará la rentabilidad de su cartera en los próximos años.

El inversor que se encuentra "enganchado" no puede aprovechar esta oportunidad, pero sí puede preparar su cartera para un futuro cambio de tendencia.

No sabemos dónde está el fondo de este mercado bajista, pero sabemos que no está lejos. Y que conviene ir tomando posiciones en los sectores más interesantes.

El momento de poner toda la carne en el asador llegará cuando haya visibilidad sobre cuándo empezará a levantar la Fed el pie del freno.

Donde ha habido una caída realmente histórica no ha sido en la renta variable, sino en la renta fija, por eso la oportunidad en renta será literalmente histórica.

Portada

Qué hacer cuando el mercado se desmorona a nuestro alrededor

En los últimos 30 años solo ha habido un año tan malo como este (1994). Y no lo decimos porque las bolsas hayan caído más que en otras ocasiones —que no es el caso—, sino porque coincide con una caída extraordinaria de los bonos. Que caigan por separado bolsa o bonos es normal, pero que caigan a la vez es muy raro. Y que los bonos caigan como han caído y coincida con que también cae el oro convierte este año en un año único.

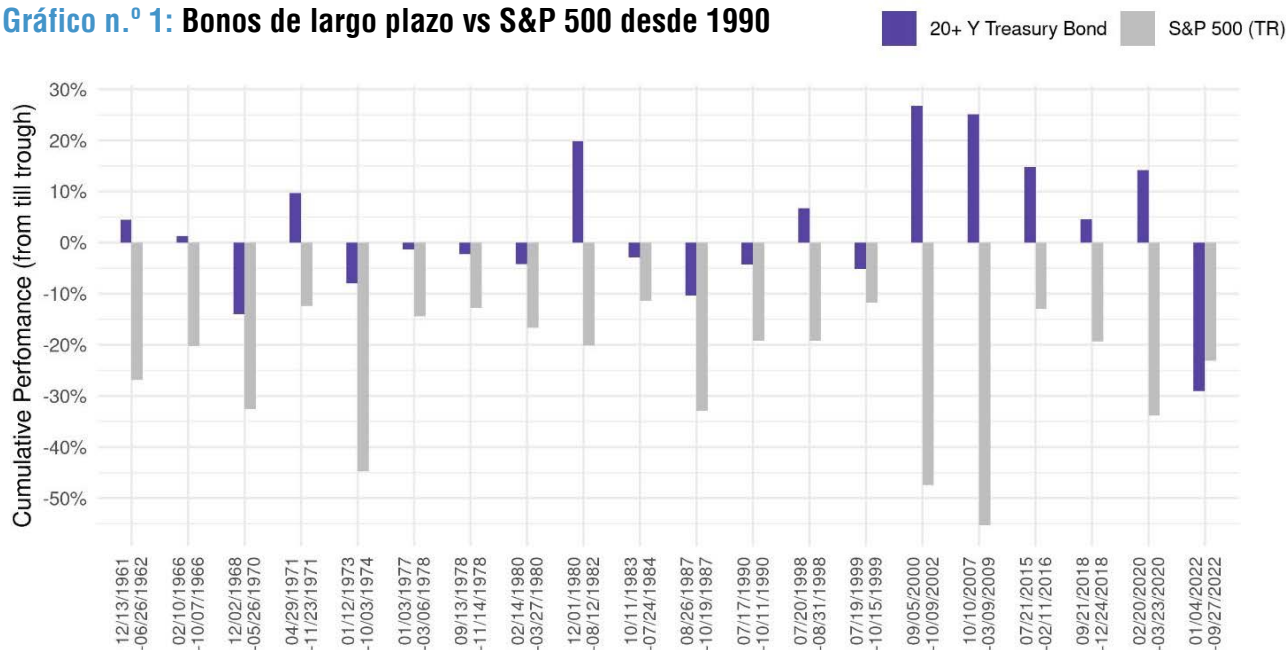
La caída del MSCI World es importante —un 25 % en lo que va de año—, pero no es nada extraordinario si se compara con otros años

Es el peor año de los mercados. No porque caigan las bolsas, sino porque caen también los bonos, que sufren la mayor caída de la historia moderna. Y encima el oro se une a la caída.

bajistas. Lo que hace este año especialmente nefasto es que los bonos han tenido la mayor caída de su historia. El índice de bonos S&P Global Developed Aggregate Bond Index cae la friolera de un 21 % en lo que va de año, algo nunca visto.

Y si nos vamos a los plazos de vencimiento más largos de los bonos americanos (+ de 20 años), que es lo que se considera el activo financiero refugio por excelencia (barra morada del gráfico n.º 1), *nunca* habían caído más que las acciones (barra gris). Al menos desde los años sesenta.

Gráfico n.º 1: Bonos de largo plazo vs S&P 500 desde 1990



Via Michael A. Gayed



victoralvagonzalez.com
info@victoralvagonzalez.com

Hasta el oro, teóricamente el valor más seguro frente a la inflación y la guerra, cae un 10 %. Y qué decir del bitcoin, que era “el nuevo oro” y se desploma un 60 %.

Lógicamente los inversores se sentirán como en medio de una tormenta perfecta, así que hemos pensado que debemos iniciar este cuaderno con una serie de consejos basados en nuestra experiencia de más de 25 años en los mercados financieros.

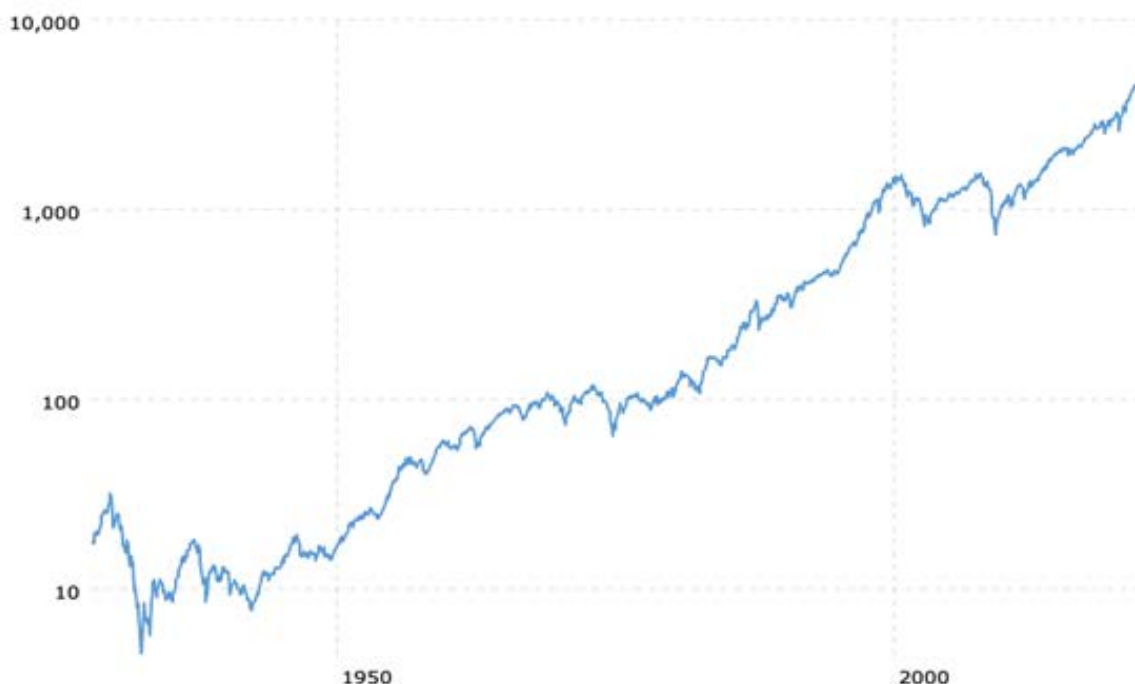
► Para quien tenga liquidez

No tiene nada que ver la situación si se tiene o no se tiene liquidez. Si se tiene dinero para invertir en una caída así hay que verla como la gran oportunidad que es. Y de la que nos alegraremos mucho dentro de unos años, si sabemos aprovecharla.

Si vemos la historia del MSCI World o de sus principales componentes (los valores del S&P 500), observamos que siempre que ha habido momentos tan malos, han sido excelentes oportunidades de compra. Y lo de “siempre” es literal. Puede que las bolsas bajen algo más y que el precio de los bonos caiga un poco más porque el miedo es libre, pero está comprobado que el miedo es el mejor aliado del inversor con liquidez para invertir.

Como el MSCI Word es un índice relativamente moderno, en el gráfico que aparece a continuación (n.º 2) utilizamos el S&P 500 y su evolución en los últimos 90 años, para mostrar cómo todas las caídas superiores al 30 % —que por cierto no son muchas y por lo tanto son oportunidades únicas— han sido excelentes oportunidades de compra.

Gráfico n.º 2: El índice S&P 500 desde 1930



Fuente: Macrotrends

Conviene aclarar que no se puede comparar la situación económica actual con las ocasiones en las que el S&P 500 tuvo sus mayores caídas —y desde luego superiores al 30 %—, como por ejemplo la crisis financiera de 2008, una situación bastante más peligrosa que algo relativamente normal como es que la inflación suba y la Reserva Federal suba a su vez los tipos de interés para controlarla (que es lo que ha generado el mercado bajista actual).

Y lo mismo podemos decir respecto a las caídas de los años 70. Aunque ahora tenemos una crisis energética, no es comparable al embargo total que realizaron los países árabes en aquellas fechas.

Tampoco la economía mundial, especialmente las economías avanzadas, dependen tanto del petróleo como entonces ni la subida del precio es remotamente parecida en duración o porcentaje a la que se produjo entonces (el gas es otra cuestión, pero es un problema que afecta principalmente a Europa).

Por lo tanto, quien tenga liquidez lo que tiene que hacer es estar pendiente —o su asesor— para comprar cuando el mercado dé señales de estar tocando fondo (las hemos comentado en cuadernos anteriores). Para aprovechar ese momento en el que estén descontadas en los precios

todas las malas noticias. De ello va a depender la rentabilidad de sus inversiones financieras en los próximos años.

Donde es realmente extraordinaria la caída —y por lo tanto la oportunidad— es en los bonos, porque venimos de una situación surrealista sobre la que, por cierto, advertimos hasta la saciedad desde estos cuadernos: que era una perversión financiera que hubiera que pagar a estados y empresas por prestarles dinero, es decir, los tipos de interés negativos en los bonos.

Probablemente todavía se puedan comprar algo más baratos los fondos de renta fija de medio y largo plazo, especialmente los europeos, pero qué duda cabe que quien aproveche la subida de tipos (1) para garantizarse unos buenos rendimientos para los próximos años habrá hecho una estupenda operación financiera. Esto es especialmente importante en perfiles moderados y conservadores.

¿Qué se entiende por tener liquidez? Obviamente no se trata de haber vendido *todo* y ahora tener todo el dinero en cuentas corrientes o fondos monetarios. Así no se gestiona un patrimonio financiero. Visto en retrospectiva, claro que habría estado muy bien venderlo todo, pero cuando se trabaja en los mercados no se tiene esa

Lo que tiene que hacer quien tenga liquidez es estar pendiente de cuando pudiera tocar fondo el mercado, de ese momento en el que estén descontadas todas las malas noticias.

bola de cristal, sino que se realiza un cálculo de probabilidades.

Al igual que la guerra de Ucrania se ha convertido en una guerra muy larga podría haber sido corta. También podría haber ocurrido que Europa hubiera esperado a estar preparada antes de lanzar unas sanciones que han disparado la inflación (la inflación venía de antes pero se disparó por el precio de los alimentos y la energía). Tampoco era fácil en enero saber hasta dónde iría la Fed o lo “pegajosa” que sería la inflación.

Lo que por el contrario, si era posible y había que hacer, es acumular cierta cantidad de liquidez ante la llegada de problemas que eran evidentes. Y hacerlo en función de las probabilidades no solo de que se materializaran, que era evidente, sino de hasta dónde podrían llegar (que es mucho más difícil). Y eso significaba reducir el peso de la renta variable en cartera. Y si se pensaba que caerían los bonos, pues hacer lo mismo en fondos de renta fija.

Por poner un ejemplo, en nuestro caso recomendamos reducir aproximadamente a la mitad el peso de la renta variable en el mes de abril, aprovechando la recuperación que tuvo el mercado, y hace ya más de un año que hemos recomendado evitar totalmente la renta fija de medio y largo

plazo, y hasta hace relativamente poco también la de corto, e incluso hemos recomendado fondos que se benefician de la caída del precio de los bonos (1).

Finalmente, se consideran “liquidez” las cuentas corrientes —no valen depósitos porque deshacerlos implica una penalización—, fondos monetarios y fondos de renta fija de corto plazo.

Hacer liquidez no significa necesariamente venderlo todo, sino reducir peso en renta variable y, en su caso, renta fija, para tener dinero si hay probabilidades de comprar barato.

También hay que matizar que es liquidez *disponible* si se tiene margen para incrementar el peso de la renta variable o la renta fija sin superar los límites establecidos en cada perfil de inversión. Por ejemplo, un inversor que tenga un

perfil equilibrado y ahora tenga un 30 % de su cartera en renta variable puede llegar a incrementarla hasta aproximadamente un 60 % y seguiría respetando dicho perfil, por lo tanto, en ese caso se considera que tiene liquidez disponible para invertir.

► Para quien esté “enganchado”

Es el caso del inversor que, no habiendo estado bien asesorado, se encuentra al 100 % de la renta variable que puede tener en cartera y, por lo tanto, no puede aprovechar esta oportunidad, o al menos no en su totalidad.

Aunque suene tópico, lo primero que tiene que hacer después de una caída como ésta es no perder la calma, porque, si la pierde, lo único que va a hacer es malvender. El miedo es el aliado de los compradores, no de los vendedores.

En nuestra opinión, y llegados a este punto de sobreventa en el que están los mercados, es mejor preparar la cartera para el futuro que malvender en el presente. Y, si sirve de consuelo, observar el gráfico n.º 2, que muestra que al final el MSCI World acaba recuperándose siempre.

Pero, como decimos, se puede preparar la cartera para cuando cambie la tendencia del mercado y, sobre todo, para el nuevo escenario en el que se va a mover la economía mundial.

Les pondré un ejemplo: a nosotros la llegada del COVID nos pilló por sorpresa, como creo que a la mayoría de asesores y gestores. Lo que sí pudimos hacer cuando reaccionamos es trasladar una parte importante de la inversión en renta variable hacia valores que se beneficiaran del confinamiento. No evitó la caída, pero ayudó mucho en la recuperación.

La economía del año próximo y el siguiente —a más largo plazo es difícil hacer predicciones— tendrá unas caracte-

rísticas particulares, que serán diferentes a las del periodo de la pandemia y diferentes a las que había antes de la pandemia.

Quien no pueda aprovechar la oportunidad porque nadie le avisó para que incrementara el peso de la liquidez en cartera antes de esta caída puede reestructurar su cartera para que se beneficie del futuro escenario económico y así hacerlo lo mejor posible cuando se produzca el cambio de tendencia.

Llegados a este punto es mejor que quienes están “enganchados” asuman el error (de no haber acumulado liquidez) y se centren ahora en preparar su cartera para el futuro.

Tampoco es imposible que el mercado entre en un periodo lateral o incluso que siga bajando durante cierto tiempo. Más motivo para reestructurar la cartera, puesto que ha quedado demostrado lo que dijimos en su día: que hay sectores, índices y valores que lo hacen mejor que otros en un escenario de subida de tipos y alta volatilidad como el actual.

► De todo se aprende

Es verdad que de los errores se aprende. Y es verdad que a veces ese aprendizaje se traduce en futuros aciertos.

Si un inversor fue demasiado optimista en cuanto a su capacidad de asumir riesgos, tiene que modificar su perfil de inversión. Tendrá que plantearse que no hay que ser arriesgado porque el merca-

do está subiendo o conservador porque está bajando.

Por otra parte sería un error pensar que es un error invertir en activos financieros. Incluso con esta caída el resultado de los últimos 10 años del índice mundial MSCI World es muy positivo, concretamente de un 90 %, es decir, un 9 % anual, lo que compara muy bien con cualquier otra inversión. Incluida la inmobiliaria, que en el caso español solo sería comparable a haber invertido en determinadas zonas de Madrid o Andalucía. Estamos hablando de un 9 % anual en el peor momento del mercado, lo cual fácilmente suba a un 10 % anual tan pronto retome la tendencia alcista de fondo.

También aprenderemos a valorar la calidad del asesoramiento recibido. No existe nadie que tenga una bola de cristal, pero ha habido gente que ha tomado medidas ante la llegada de la tormenta y gente que no. Y recordemos que la tormenta más fuerte ha sido en la renta fija, no en la renta variable.

Finalmente hay que recordar —o aprender— que los mercados son como la pesca o la caza: hay que ser muy paciente. Por ejemplo: ahora hay que saber esperar con paciencia de cazador/pescador el momento en el que emplear

la liquidez que tenemos acumulada. Y también hay que ser paciente para, llegado un punto, olvidarse del mercado para no malvender innecesariamente. Y esta paciencia es necesaria para cualquier tipo de inversión, ya sea empresarial, inmobiliaria o financiera.

Sería equivocado concluir que no se debe invertir en activos financieros porque este año haya sido tan malo. Incluso con esta caída el MSCI World ha ganado un 90% en los últimos 10 años.

Esto no significa que no haya que aplicar “stops” de pérdidas. Como bien saben nuestros clientes, somos partidarios de que cuando vemos que en algo nos hemos equivocado y se superan determinados porcentajes de pérdida (que se establecen en función de la volatilidad de cada activo) es mejor asumir el error que empecinarse. En los mercados además de pacientes hay que aprender a ser humildes. Pero también los “stops” de pérdidas tienen un límite.

Renta variable

Seguimiento del gráfico más importante a corto y medio plazo

No nos importa repetirnos si es para bien de nuestros suscriptores y clientes. Sobre todo cuando además es una idea que ha funcionado.

El gráfico n.º 3 muestra hasta dónde piensan los inversores que pueden llegar los tipos de interés de la Reserva Federal en su actual ciclo alcista. En nuestra opinión ahí está la clave del posible suelo al ciclo bajista que han sufrido tanto la renta variable como la renta fija.

El día que este gráfico toque techo y lo consolide, es decir, que además se oriente ligeramente a la baja, habremos tocado suelo en la caída bursátil y de los bonos, porque estará totalmente descontado en los precios hasta dónde está dispuesta a

llegar la Reserva Federal y, en consecuencia, el daño que puede hacer a la economía y a la valoración de las empresas, que, no lo olvidemos, es lo que reflejan las cotizaciones.

Para entendernos sería algo similar a establecer un techo como el que marca la línea roja, pero que en lugar de romperse al alza como ha ocurrido, no consiga romperlo y se incline a la baja.

Como puede observarse, la caída de las bolsas y los bonos coincide en tiempo y forma con el aumento de las expectativas de subidas de tipos, es decir, la subida que muestra el gráfico n.º 3 se mueve en dirección contraria al S&P 500 o los índices de renta fija.

Gráfico n.º 3: Expectativa de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal



Fuente: Bloomberg



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Por eso es tan importante seguir este gráfico y por eso dicho seguimiento se ha convertido en capítulo habitual de estos cuadernos: porque nos está marcando cuál puede ser la evolución de las bolsas y de los bonos a corto y medio plazo, dado que la acción de la Reserva Federal es lo que está marcando actualmente la dirección de ambos.

Piensen hasta qué punto funciona esta teoría que cuando el gráfico hizo un doble techo en los meses de junio y julio (línea roja) se produjo un fuerte rebote por parte del S&P 500 que luego se ha ido al traste cuando la línea del gráfico número tres rompió de nuevo al alza, es decir, cuando los operadores del mercado consideraron que se habían quedado cortos en sus expectativas y que probablemente los tipos de intereses norteamericanos fi-

nalicen su subida en el entorno del 4 % más que en el entorno del 3,50 %.

La conclusión de la evolución del gráfico de momento no es buena. La pendiente sigue siendo alcista, si bien es cierto

que se ha moderado un poco. Pero en nuestra opinión no podremos afirmar que se ha tocado fondo en el mercado hasta que dejen de marcarse máximos en este gráfico.

Esto no significa que no se puedan ir tomando pequeñas posiciones aprovechando que el nivel de miedo actual es muy grande. Lo que significa es que no se puede poner toda la carne en el asador hasta que dejen de marcarse máximos en las expectativas de subidas de tipos de los inversores.

El día que este gráfico establezca un techo y además se incline a la baja es cuando habremos tocado fondo en las bolsas y en el precio de los bonos.

Por qué "picotear" ahora y poner la carne en el asador más adelante

Se empieza con el picoteo —el aperitivo— y luego se pone la carne en el asador. La traducción en términos de mercado sería tomar pequeñas posiciones ahora en aquello

Nuestra estrategia actual recuerda a una comida de domingo en España.

que pueda ser más interesante de cara al futuro, para no perdernos el cambio de tendencia cuando se produzca, y luego, cuando tengamos mayor visibilidad sobre dicho cambio, poner toda la carne en el asador, es decir invertir la liquidez que recomendamos acumular en el mes de abril (y en todas las carteras recomendadas desde entonces).

¿Y por qué no esperar? No comprar nada y hacerlo todo cuando se tenga más

visibilidad. Pues muy sencillo: por el componente psicológico que existe en las inversiones y porque esa visibilidad no será inmediata.

Los mercados son muy traicioneros. Ya hemos visto como en junio tuvimos una subida muy importante que luego se quedó en agua de borrajas. Este tipo de situaciones, que no son nada anormales en un mercado bajista, nos muestran que para poner toda la carne en el asador tendremos que estar muy convencidos de que es un cambio de tendencia de medio plazo. Estamos invirtiendo, no somos “traders” de corto plazo.

Esto significa que para cuando tengamos suficiente seguridad de que ha cambiado la tendencia y que no vamos a tener que recoger rápidamente velas, el mercado habrá tenido ya una subida importante. De hecho, cuando se produce un cambio de tendencia, el grueso de la rentabilidad se genera en los primeros movimientos. Lo que en los mercados se conoce como “perderse el primer euro”, que normalmente es bastante más que un euro.

Volviendo al ejemplo anterior, en el rebote que se produjo en el mes de junio, el S&P 500 subió un 16 %, y algunos sectores mucho más. Y fue sin ningún tipo de confirmación de que la inflación estuviera

bajando. Si se produjera un cambio a la baja en la inflación el rebote sería mucho mayor y mucho más rápido.

Otro ejemplo: imaginemos que hubiera un alto al fuego en Ucrania. La subida de las bolsas europeas sería espectacular, porque el mayor problema de Europa es

sin duda el efecto rebote de las sanciones a Rusia y la respuesta de Putin con el gas, que está hundiendo a la industria europea y al euro y disparando la inflación. Ciertamente los precios de las empresas europeas son tremendamente atractivos, pero solo podemos picotear, porque para poner carne en el asador tendríamos que tener confirmación de dicho alto al fuego y la esperanza por lo tanto de que se relajaran las sanciones.

No nos importa limitarnos a “picotear”, porque en un escenario tan volátil como el actual sería tremendamente arriesgado poner toda la carne en el asador. Como decía Ángel Nieto, el famoso piloto de motos español, “cuando no sea estrictamente necesario, arriesga solo la mitad”.

Nosotros de momento estamos arriesgando poco. El peso de la renta variable de nuestras carteras es muy reducido en comparación con los niveles que puede tener cada perfil de inversión, reducción que se recomendó desde el mes de abril.

Nuestra estrategia actual recuerda a una comida de domingo. Se empieza con el “picoteo” —el aperitivo— y luego se pone toda la carne en el asador. De momento estamos con el aperitivo.

Además hemos procurado que el importe del “picoteo” esté en sectores que ya hemos comprobado que suben con fuerza cuando rebota el mercado. Ya los hemos visto rebotar en junio. Y van acompañados de fondos más conservadores dentro de lo que es la renta variable, para reducir la volatilidad.

En cuanto a la renta fija, nuestro riesgo actual es casi cero. Y afortunadamente ha sido cero durante los últimos 12 meses, que han coincidido con la mayor caída que ha tenido este tipo de activo en la historia.

“Picoteamos” en los activos y sectores que pensamos que tendrán una subida más potente y más rápida cuando se produzca el cambio de tendencia.

Hace mucho tiempo que eliminamos cualquier exposición a fondos de renta fija de medio y largo plazo y solo recientemente hemos “picoteado” un poco en fondos de corto plazo, lo que significa que tenemos la escopeta cargada para “entrar” en fondos de renta fija cuando los tipos de interés sean suficientemente altos. Porque

en renta variable tendremos una gran oportunidad —que ya estamos empezando a aprovechar—, pero la de la renta fija es literalmente histórica. Hablamos de ello con más detalle en otro capítulo.

Nadie se acuerda del metaverso y por eso es el momento de acordarse

aunque sea a base de subir los tipos de interés hasta el 5 % o algo así (aunque pensamos que con un 4 % o incluso un poco menos será suficiente).

Probablemente para entonces Rusia y Ucrania habrán decidido cambiar las armas por la diplomacia, ante la evidencia de que ninguno de los dos puede ganar esta

Dentro de un año la Reserva Federal habrá conseguido su objetivo de bajar la inflación,

guerra. Una cosa es que el ejército ucraniano detenga a los rusos e incluso avance en determinadas zonas y otra que los desaloje de las zonas prorrusas de Ucrania (que haberlas, haylas). En el mejor de los casos podría ocurrir que Ucrania expulse al invasor y acabe así la guerra, aunque tenemos muchas dudas de que Putin esté dispuesto a aceptar este resultado.

El mundo evoluciona, la economía también y el escenario que tendremos dentro de un par de años será totalmente distinto al actual. Pero, mientras estamos pendientes de los tipos de interés y de la guerra, la revolución digital sigue adelante, más concretamente la tercera fase, donde se

pasará de interactuar a través de un teclado y una pantalla a hacerlo en el metaverso. Si no me creen, pinchen en el siguiente enlace, donde varios expertos lo explican mucho mejor que yo: <https://twitter.com/i/status/1576991175172820993>

Como es lógico, las grandes compañías se han dado cuenta. Poco a poco el comercio electrónico, ya sea de bienes o servicios, que es lo que les interesa, se irá trasladando al metaverso, donde todo será mucho más fácil y eficiente.

Las grandes compañías, especialmente las tecnológicas, están sufriendo en sus cotizaciones las subidas de tipos de interés de la Reserva Federal, y probablemente pronto también en su facturación. Pero eso no significa que hayan perdido interés en el metaverso. Y nosotros mantenemos la opinión de que

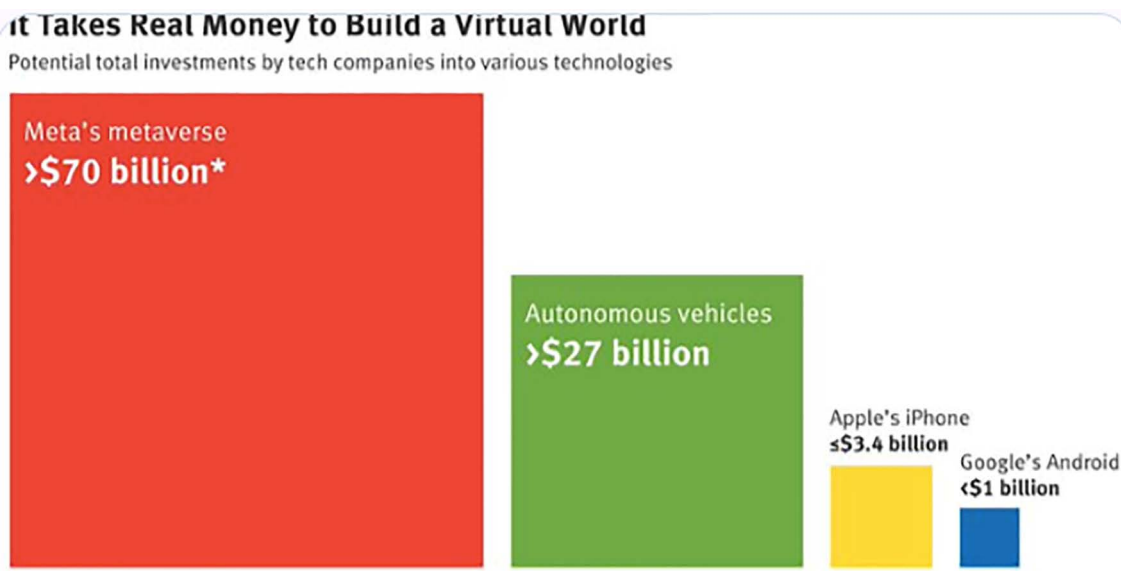
El comercio electrónico se irá trasladando al metaverso, donde todo será mucho más fácil y eficiente. Y se invertirán miles de millones en hacerlo posible.

los grandes beneficiarios de sus billonarias inversiones serán las empresas que provean la tecnología o la infraestructura necesaria para este nuevo Marketplace. Insistimos: no tanto las grandes empresas, que simplemente cambiarán vender de una forma a vender de otra, sino las empresas que tendrán que adquirir estas

grandes para posicionarse tecnológicamente en el metaverso. Como, por ejemplo, empresas de inteligencia artificial, de gafas virtuales u otras técnicas similares, ciberseguridad, tecnología blockchain, etc.

Lo que las compañías invierten y planean para situarse en el metaverso es una realidad. Lo vemos en el gráfico n.º 4. De acuerdo con los planes conocidos, se está invirtiendo mucho más en el metaverso de lo que se invierte en vehículos autónomos o de lo que se invirtió en el iPhone.

Gráfico n.º 4: Inversión en el metaverso vs vehículos autónomos, iPhone o Android



(*) Miles de millones. Proyección hasta 2026



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Que las cotizaciones de las empresas del sector se hayan derrumbado como consecuencia de que se ha disparado la inflación no las hace menos interesantes, sino más bien todo lo contrario, porque ahora están mucho más baratas. De hecho, la caída del mercado tecnológico es una auténtica bendición para el inversor de largo plazo que quiera situarse en los sectores con más potencial de crecimiento de cara al futuro, y este es uno de ellos.

Para los escépticos, les recordaremos que muy poca gente hubiera pensado hace 10 años —y no les quiero decir 20— que compraríamos casi todo en plataformas como Amazon. O mejor dicho: que haríamos casi todo vía Internet.

Las cotizaciones de las empresas que se beneficiarán del desarrollo del metaverso se han desplomado como consecuencia de la caída del sector, pero sus expectativas siguen intactas.

Pues bien, en el futuro lo haremos casi todo en el metaverso.

Si aplicamos el razonamiento a la situación actual de desplome bursátil, imagínense haber comprado Amazon, Microsoft y Apple aprovechando el desplome de la tecnología del año 2000 o de 2008.

En este mercado caótico en el que nos encontramos habrá que esperar a que todas las malas noticias estén descontadas y que todo el que quería vender haya

vendido, pero la oportunidad llegará y nosotros estaremos ahí para buscar los fondos y ETF adecuados. Y nuestros clientes tienen la liquidez necesaria para aprovecharla. Manténganse en contacto.

Renta fija

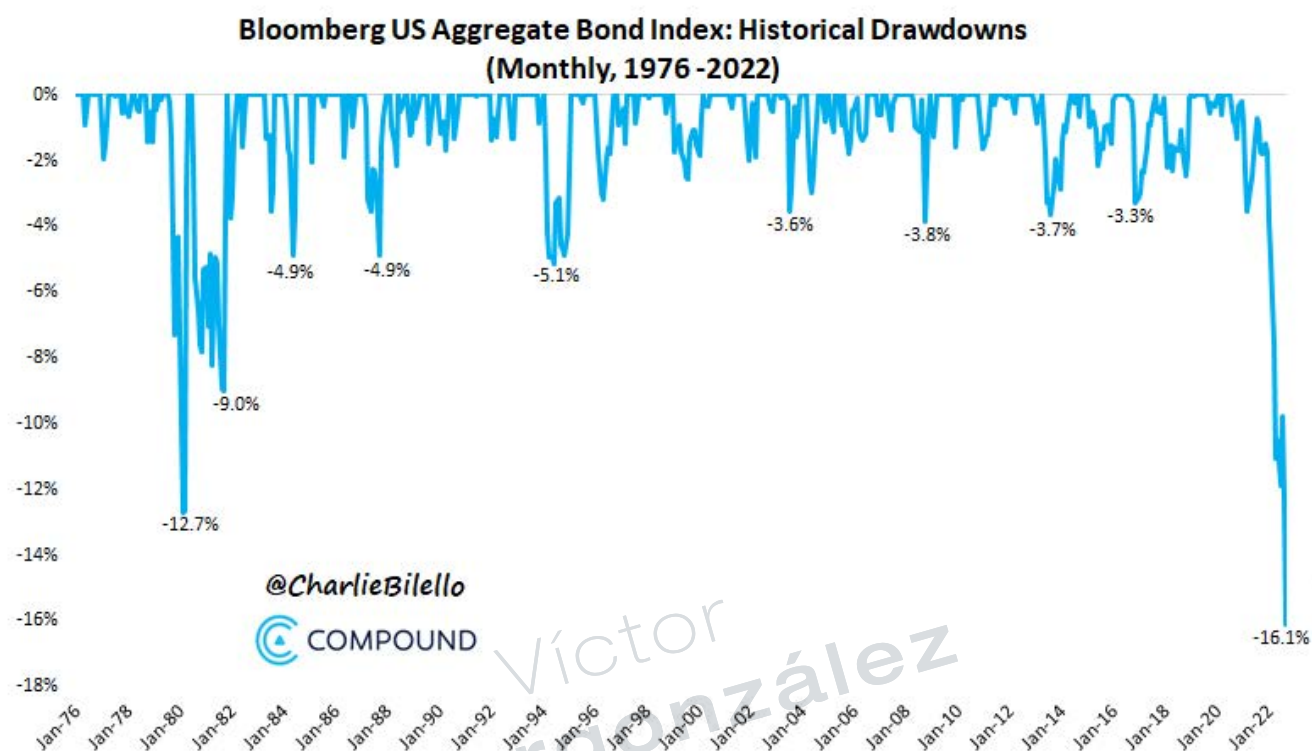
Fondos de renta fija: se avecina una oportunidad histórica

Lo de histórica es literal, porque nunca han caído tanto los fondos de renta fija de medio y largo plazo. Y lo más probable es que puedan caer algo más, sobre todo en el caso de los bonos europeos. Pero a más grande la caída, mayor la oportunidad si finalmente la inflación acaba descendiendo.

El tiempo ha confirmado lo que dije

insistentemente hace ya más de un año: que la verdadera burbuja estaba en la renta fija. Porque una caída del 25 % en renta variable no es que sea algo frecuente, pero es algo relativamente normal. En cambio una caída del 20 % en el índice global de renta fija (ver primer capítulo de este cuaderno), eso sí que es algo totalmente extraordinario. Y también lo ha sido en EE. UU. (gráfico n.º 5 y tabla adjunta).

Gráfico n.º 5: La mayor caída de la historia en los bonos USA



Bloomberg US Aggregate Bond Index: Drawdowns >3% (Monthly Data, 1976 - 2022)					
Start Month	End Month	# Months	Max Drawdown (Monthly)	New High Month	# Months: Low to New High
Aug-20	Sep-22	26	-16.1%	?	?
Aug-16	Nov-16	3	-3.3%	Aug-17	9
May-13	Aug-13	3	-3.7%	May-14	9
Apr-08	Oct-08	6	-3.8%	Dec-08	2
Jun-03	Jul-03	1	-3.6%	Dec-03	5
Feb-96	May-96	3	-3.2%	Oct-96	5
Feb-94	Jun-94	4	-5.1%	Feb-95	8
Mar-87	Sep-87	6	-4.9%	Dec-87	3
Feb-84	May-84	3	-4.9%	Jul-84	2
May-83	Jul-83	2	-3.5%	Sep-83	2
Jul-80	Sep-81	14	-9.0%	Nov-81	2
Aug-79	Feb-80	6	-12.7%	May-80	3

COMPOUND @CharlieBilello (As of 9/30/22)

Fuente: @CharlieBilello - COMPOUND

No vamos a entrar demasiado en los motivos por los que había una burbuja y por qué ha pinchado. Baste recordar lo que dije en su día de hasta qué punto era surrealista tener que pagar a alguien por prestarle dinero. Y que cuando se dispara la inflación suben los tipos de interés, y eso hace que baje el precio de los bonos, puesto que existe una relación inversamente proporcional entre lo que hacen los tipos de interés y el precio de los bonos.

Pero ahora lo importante es centrarnos en cuándo será interesante comprar bonos, para “subirnos” así a unos buenos tipos de interés (lo que antiguamente se conocía como un buen “cupón”).

Comprar bonos o fondos de renta fija es interesante cuando los tipos de interés son altos, para asegurarse un tipo de interés elevado de cara al futuro. Como cuando alguien contrata un depósito a largo plazo, que el momento interesante es hacerlo cuando los tipos son muy altos y se garantiza un buen rendimiento para varios años. Con la ventaja en el caso de los fondos de renta fija de que se puede recuperar el dinero cuando se quiera, mientras que si se deshace un depósito antes del vencimiento hay que pagar una penalización.

Comprar bonos o fondos de renta fija es interesante cuando los tipos de interés son altos. Se trata de asegurarse un tipo de interés elevado de cara al futuro.

Si viene una subida de tipos, lo primero que hay que hacer es dejar el dinero en fondos de muy corto plazo, preferible-

mente monetarios, o directamente en una cuenta corriente, y esperar. Esperar a ver hasta dónde suben los tipos de interés, para comprar cuando se pueda obtener el mejor cupón posible (mejor esperar en un monetario o en una cuenta que en un fondo de renta fija de medio y largo plazo que, además de por la inflación, pierde por la minusvalía que genera la subida de tipos).

Pero... ¿cuál sería un cupón interesante? En principio sería aquel que supere la inflación esperada para el plazo de la inversión considerado. Pero evidentemente ahora no hay bonos de buena calidad que paguen el 8 % o el 9 % al que está la inflación a distintos lados del Atlántico.

La buena noticia es que esa no es la inflación esperada para, por ejemplo, los próximos cinco años, que probablemente esté más cerca del 3 % o 4 %. Por lo tanto, en el momento en el que podamos acceder a bonos de cierta calidad crediticia —importante, porque en las recesiones caen muchas empresas de baja calidad crediticia— que superen claramente esa rentabilidad, entonces estamos hablando de un cupón interesante. Otra cosa es que aprovechemos el pánico para intentar comprar un cupón todavía mejor.

En el caso de EE. UU. es más fácil hacer predicciones, porque lo que ocurre ahora en EE. UU. no deja de ser una situación relativamente normal: una

inflación que aumenta como consecuencia de un recalentamiento de la economía y exceso de oferta monetaria y que la Reserva Federal procede a enfriar esa economía y reducir la oferta monetaria. Luego comparamos los tipos de interés históricos con la inflación, tratamos de detectar dónde va estando descontada la subida de tipos y establecemos ese cupón en el que nos sentimos cómodos para comprar.

Recomendamos a nuestros clientes que estén atentos a nuestras próximas comunicaciones de cambios de cartera, porque pronto habrá novedades al respecto. Con nombre y apellidos, porque es muy importante elegir bien el producto, puesto que, por ejemplo, los fondos de renta fija con activos de baja calidad crediticia podrían sufrir en un entorno de recesión que es el que está buscando la Reserva Federal para que baje la inflación. También será clave tener en cuenta el tema de la divisa.

El caso europeo es más complicado. La inflación europea tiene mucho más que ver con factores exógenos al BCE, como es el efecto rebote de las sanciones y la evolución que pueda tener la guerra en Ucrania.

El otro problema para establecer cuál puede ser el momento adecuado para entrar en bonos europeos es el euro. El BCE se puede ver obligado a subir los tipos de interés más de lo que quisiera, porque tiene que evitar que el euro siga cayendo frente al dólar (un euro débil es inflacionista porque hace que todo lo que compremos fuera nos salga más caro).

La debilidad del euro no se debe solo a que los tipos de interés sean más altos en EE. UU., tiene también mucho que ver con la sensación de descontrol y caos que cada día transmite más la Unión Europea, ya sea desde un punto de vista económico, presupuestario, social o político. Estamos hablando de una zona económica en la que no está garantizada la seguridad energética y hay un gran riesgo de inestabilidad política y social. Nada de esto ayuda a animar a invertir en la economía europea o en bonos de la cada día más endeudada Europa.

Pero que sea más difícil de calcular el momento adecuado para invertir en bonos europeos o en fondos de renta fija que invierten en ellos no significa que debamos tirar la toalla. Pocas inversiones son tan rentables como aprovechar un periodo de subida de tipos para asegurarse un tipo de interés que supere año tras año lo que pagan los depósitos bancarios. Y con total liquidez.

Tampoco es necesario asumir riesgo divisa, porque si se trabaja con plataformas competitivas y se sabe buscarlos, existen fondos que cubren la divisa. Ahora mismo las posibilidades de que el euro suba con respecto al dólar son tan bajas como que haya un acuerdo de paz o un alto al fuego en Ucrania —que dispararía la cotización del euro—, pero ya sabemos que en los mercados es muy habitual que ocurra lo impensable.

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 está por encima del 3 %. 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 ha desaparecido y, de hecho, los tipos de interés de los bonos están subiendo con fuerza, tal y como advertimos en su día, provocando la mayor caída en el precio de los bonos en décadas, caída que, sobre todo en el caso europeo, todavía no ha finalizado.

Víctor
Alvargonzález