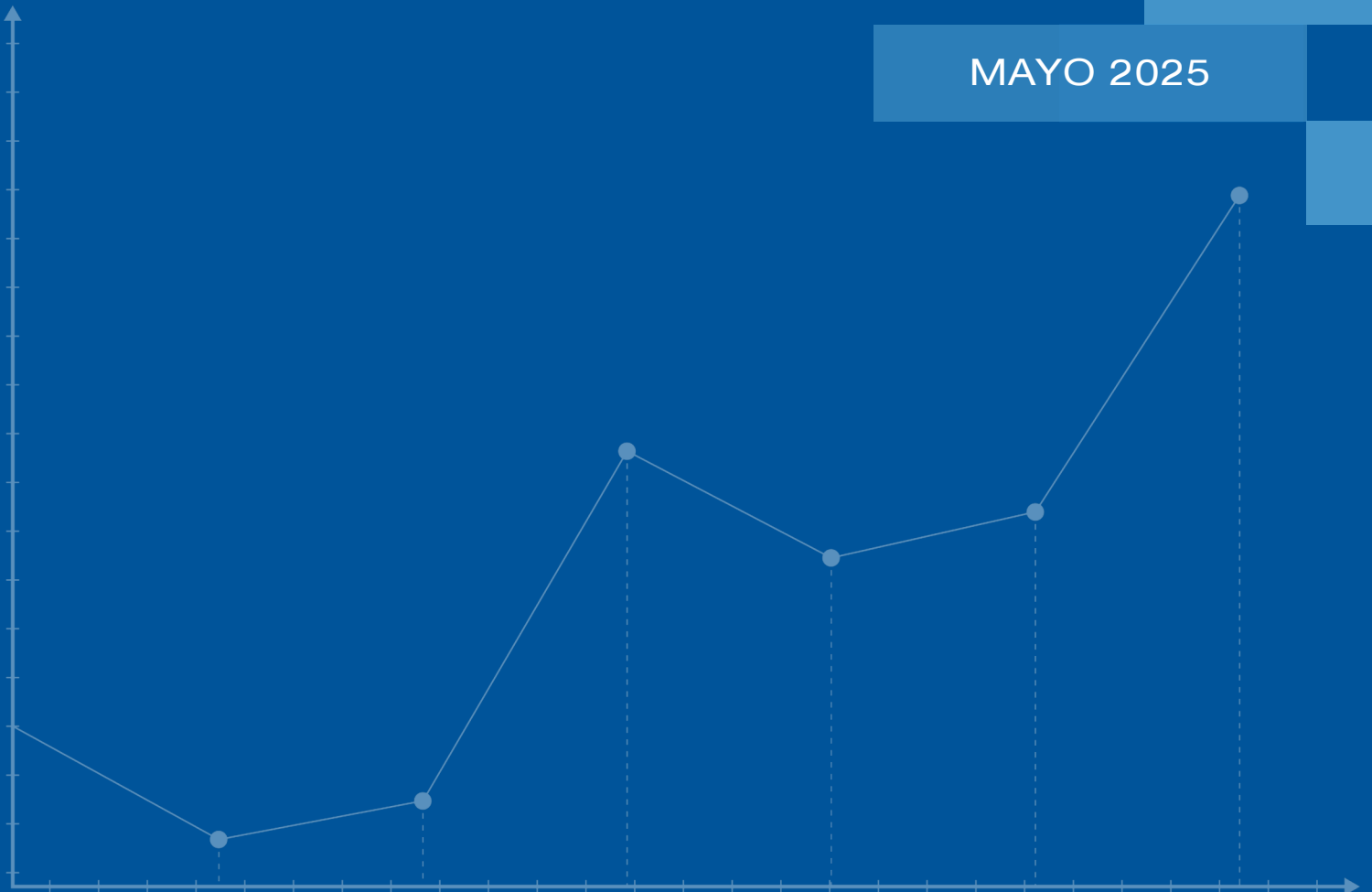


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

99

MAYO 2025



Índice

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

Portada

¿Cómo acabará la tregua arancelaria decretada por Trump?	5
--	---

Renta variable

Atentos a la inflación, será clave cuando acabe la guerra comercial	8
No lo olviden: Trump es coyuntural, la IA representa un salto tecnológico estructural	10
Si la liquidez es gasolina para las bolsas, el depósito está a tope	11
Fondos de gestión activa: solo en determinados casos y con clases limpias	13
El mejor legado de Warren Buffet para los inversores	15

Notas	19
--------------	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de **mayo**
de **2025**

La situación está bastante clara: si la tregua acaba mal, si se vuelve a la hostilidades, bajarán las bolsas. Por el contrario, si la tregua acaba en acuerdos comerciales, subirán. La magnitud de la subida dependerá de cómo sean los acuerdos y con cuántos países se alcancen. Lo que no está tan claro es si finalmente la tregua acabará bien o acabará mal.

Del final de la tregua hablamos en el capítulo de portada. Luego hablamos de cuál sería el nuevo motor de subida, el que sustituirá a la expectativa de alcanzar acuerdos comerciales tras la tregua. Obviamente, si la tregua acaba mal, no habrá motor adicional que valga. Pero si acaba bien, el siguiente motor será la bajada de tipos de interés en EE. UU.

A continuación entramos en una serie de temas variados, pero no menos interesantes. Por ejemplo, que Trump es coyuntural, mientras que la revolución que supone la llegada de la IA es estructural. Hay que aprovechar las diatribas de Trump para comprar a buen precio los sectores que más pueden beneficiarse de este cambio. Además, comprobaremos que el depósito de gasolina de las bolsas está lleno. También les informamos del agujero que hay en la muralla del oligopolio de distribución español, agujero que permite pagar muchas menos comisiones en fondos de inversión. Y, finalmente, realizamos un pequeño homenaje a Warren Buffet, que se retira. Un homenaje muy práctico, por cierto.

Porque en estos “Cuadernos” le damos ideas, pero es en www.nextepfinance.com donde las tiene **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 EAFN, registrada con el número 33).

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 **70 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). Y si prefiere delegar la gestión de su cartera, tiene a su disposición nuestro [Servicio de carteras gestionadas](http://www.nextepfinance.com).

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



Víctor Alvargonzález



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Resumen

En el corto plazo, el destino de la bolsa dependerá de si la tregua en la guerra arancelaria acaba en acuerdos o si se vuelve a las hostilidades.

También dependerá de la amplitud y magnitud de dichos acuerdos. Especialmente de si incluyen o no a China.

La guerra arancelaria no debe hacernos olvidar que estamos ante una de las revoluciones tecnológicas más importantes de la historia reciente.

Las bolsas tienen muchísima gasolina en el depósito. Ahora falta que se enciendan los motores: el fin de las hostilidades arancelarias y la bajada de tipos en EE. UU.

Teniendo como tenemos en España acceso a clases limpias de fondos de inversión, no tiene ningún objeto la polémica fondos indexados vs. fondos de gestión activa.

*** Importante: estos "Cuadernos", que se incluyen en los servicios Premium de Nextep, también se venden por separado. Ese es el motivo por el que en alguna ocasión mencionamos las ventajas del servicio que ofrece Nextep. O los buenos resultados de nuestro asesoramiento / gestión de carteras. No se trata, por lo tanto, de "presumir" ante nuestros clientes, sino de transmitir las ventajas del servicio a quienes todavía no lo son (y obviamente nos gustaría que lo fueran).**

Portada

¿Cómo acabará la tregua arancelaria decretada por Trump?

Ni los beneficios empresariales, ni la inflación, ni los tipos de interés: lo que haga la bolsa en los próximos meses va a depender de lo que venga cuando, el próximo 8 de julio, finalice la tregua arancelaria de 90 días que estableció Trump.

Los escenarios que tienen más probabilidad de producirse son:

- a. Vuelta a las hostilidades.
- b. Se alcanzan acuerdos, pero de poca entidad. Y sin China.
- c. Grandes acuerdos, pero sin China.
- d. Se prorroga la tregua, porque se ha avanzado, pero no lo suficiente.
- e. Grandes acuerdos que, además, incluyen a China.

Los escenarios peores para las bolsas serían obviamente y por este orden el a), el b) y, en menor medida, el c). Porque, si no hay acuerdos, lo que habrá es aranceles, que es lo que a su vez puede provocar una caída del crecimiento y, al menos temporalmente, un aumento de la inflación. Por

Si no hay acuerdos, lo que habrá será aranceles, que es lo que a su vez puede provocar una caída del crecimiento y, al menos temporalmente, un aumento de la inflación.

decirlo de una forma resumida, a más acuerdos, menos aranceles. Y viceversa. Y a más acuerdos, más subirán las bolsas, y a más desacuerdos, más sufrirán las bolsas.

Los escenarios positivos para los mercados son el resto, e incluyen el d), porque si se prorroga la tregua, se mantiene la esperanza: ya hemos visto lo bien que les sentó la noticia de la primera prórroga.

Si su asesor financiero le dice que no tiene ni idea de cómo va a acabar esta situación, porque no tiene la bola de cristal, sugerimos cambie de asesor. Obviamente, no se trata de tener la bola de cristal, sino de realizar un buen cálculo de probabilidades y establecer una estrategia. No se puede invertir si no se tiene una estrategia.

Para establecer las probabilidades de cada escenario, tenemos que entender las prioridades de Donald Trump, que es quien lleva la batuta. Y luego restar sus debilidades. Establecer sus prioridades *reales* no es fácil, puesto que este es un juego de póquer mentiroso en el que todavía no está del todo claro qué busca Trump: un tratamiento más justo para

EE. UU. en el comercio mundial o extorsionar al resto del mundo para reducir el déficit fiscal norteamericano (basándose en que, efectivamente, existe un desequilibrio comercial real y en gran medida injusto).

No es un escenario que podamos descartar, porque EE. UU. tiene un serio problema de deuda pública, generado, sobre todo, por la anterior administración. Si la deuda pública norteamericana se mantiene en estos niveles —y no les quiero decir si aumenta—, se puede decir que uno de los grandes riesgos para el sistema financiero sería una crisis de deuda. Además, Trump quiere bajar los impuestos, así que los aranceles matarían dos pájaros de un tiro. Podría sustituir impuestos por aranceles, de hecho está en su programa.

El problema es que ha quedado demostrado que los aranceles generan una incertidumbre y una pérdida de confianza de los consumidores, empresarios e inversores y que, de imponerse por importes significativos, llevarían a EE. UU. a una recesión. De momento, acaban de instaurarse ya en el 10 % (mucho mayores con China) —aunque con matices y exenciones— y ya sabemos que el último dato de PIB ha sido negativo, aunque sea por muy poco. La administración norteamericana habrá tomado nota. Y seguramente también es consciente de que las recesiones se sabe

cómo empiezan, pero no como —y sobre todo cuándo— acaban.

En nuestra opinión, lo que tiene más probabilidades de ocurrir es que Trump quiera conseguir un buen acuerdo para EE. UU., pero no un acuerdo que tenga como precio una recesión, en la que la disminución de la recaudación convierta en papel mojado los ingresos por aranceles.

Además, que el resultado de esta batalla arancelaria sea una recesión tampoco es un buen resultado para el partido republicano, que en 2026 se enfrenta a elecciones legislativas y podría perder su cómoda mayoría en las cámaras. Esto dificultaría enormemente el trabajo de Donald Trump.

¿Qué busca realmente Trump?: ¿un tratamiento más justo en el comercio mundial o que sus socios comerciales paguen la reducción del déficit fiscal USA? Probablemente ambas cosas.

Así que, aunque pudiera ser puro teatro, los avances que estamos viendo en las negociaciones, sobre todo con países como India, y parece ser que también con la Unión Europea y con Corea —Japón y China se muestran más díscolos—, pudie-

ran estar señalando que el objetivo es mixto: aranceles, sí, pero no de la magnitud de los anunciados el tristemente famoso “día de la liberación”. Y si, como ya comentamos en el número anterior de estos cuadernos, pasamos de unos aranceles del 2 % —la media preTrump—, a, por ejemplo, un 4 %, eso no es motivo ni para una recesión ni para un aumento de la inflación que impida que bajen los tipos de interés.

El mayor problema para que el acuerdo sea generalizado —que es el escenario que más haría subir la bolsa— es China. Y es muy probable que con China no haya acuerdo o se necesite mucho más tiempo. En este puzzle, China es la pieza más grande y también la más complicada de encajar. Por eso, que esté o no incluida China en las opciones presentadas anteriormente modifica bastante el efecto bursátil.

Respecto a China, pensamos que el cálculo de probabilidades se inclina a favor de algún tipo de acuerdo, aunque no en el corto plazo. Y lo vemos así porque China se encuentra en una situación delicada y le vendría muy bien alcanzarlo. Nunca ha tenido tanto exceso de producción que colocar y, encima, una crisis inmobiliaria. Y un crecimiento muy bajo, para lo que es el crecimiento potencial de este país.

Un acuerdo que tenga como precio una recesión, en la que la disminución de la recaudación convierta en papel mojado los ingresos por aranceles, no es un buen acuerdo para EE. UU.

Se argumenta que, al ser una dictadura, pueden hacer cualquier cosa, porque nadie va a protestar. Pero incluso en las dictaduras puede haber rebeliones sociales. Gran parte de China interior sigue siendo muy pobre y, como el crecimiento siga disminuyendo, la dictadura se podría enfrentar a una peligrosa situación de descontento.

Tampoco olvidemos que en las dictaduras se cambian los dictadores. Seguro que Xi tiene gente en el partido comunista “dispuesta” a ocupar su lugar.

Otra forma de entender hasta qué punto ambas economías se necesitan es considerar que EE. UU. es el mayor “cliente” de China. Con diferencia. Y pocas empresas pueden prescindir totalmente de su mayor cliente. Que, además, tiene gran parte de razón en sus quejas, empezando por la referente al robo de propiedad intelectual o la obligación de que para vender en China, haya que tener un socio chino que tenga la mayoría del capital de la empresa que va a operar en China. Por no hablar de un déficit comercial que no deja de aumentar.

Si la tregua acaba en los escenarios c), d) o e), entrarán de nuevo en juego los factores que habitualmente mueven los mercados y que ahora están muy diluidos por la guerra arancelaria. En el siguiente capítulo hablamos del factor que tomaría el protagonismo si la tregua da lugar a una paz de ese tipo.

En resumen:

- Hay más probabilidades de que al final de la tregua se firmen acuerdos comerciales o de que haya una prórroga que de que se vuelva a las hostilidades y los aranceles anunciados en el “día de la liberación”. Aunque un acuerdo con China puede llevar más tiempo.

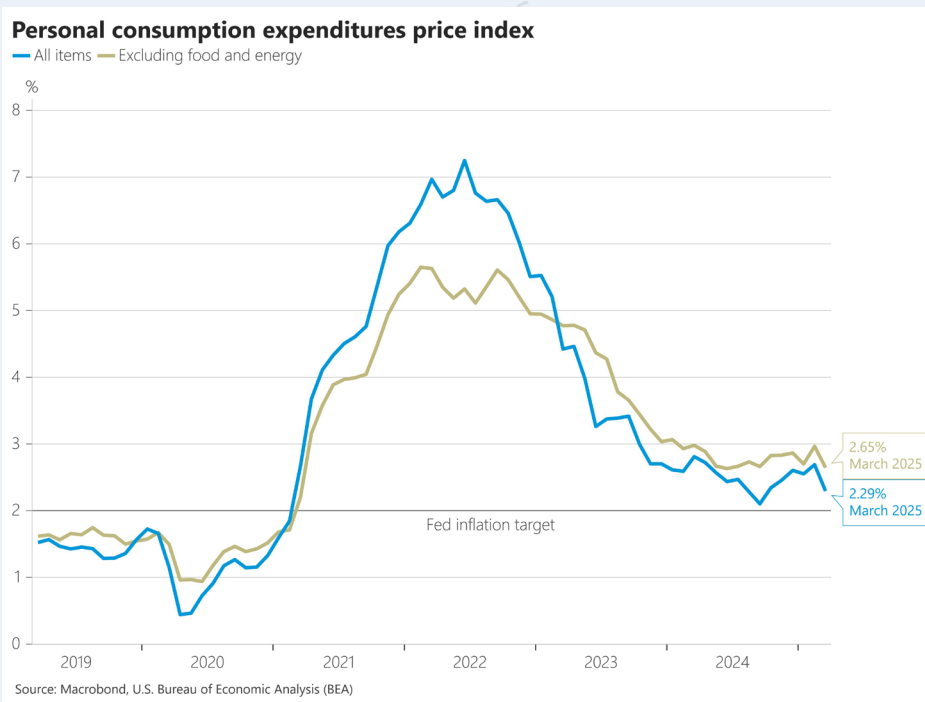
Renta variable

Atentos a la inflación, será clave cuando acabe la guerra comercial

Si el resultado de la tregua es finalmente el descrito en los puntos c), d) o e) en el capítulo de portada, los inversores debemos focalizarnos inmediatamente en la inflación. Porque, si se supera en mayor o menor medida la guerra arancelaria, la Reserva Federal se queda sin excusas para no bajar los tipos de interés, sobre

todo si sigue bajando la inflación. Como podemos observar en el gráfico n.º 1, la tendencia no puede ser más clara. El único motivo para no bajar tipos sería que los aranceles fueran elevados y el temor a que eso generara un repunte de la inflación.

Gráfico n.º 1: Índice de gastos de consumo personal (PCE)



Fuente: Macrobond - vía WSJ

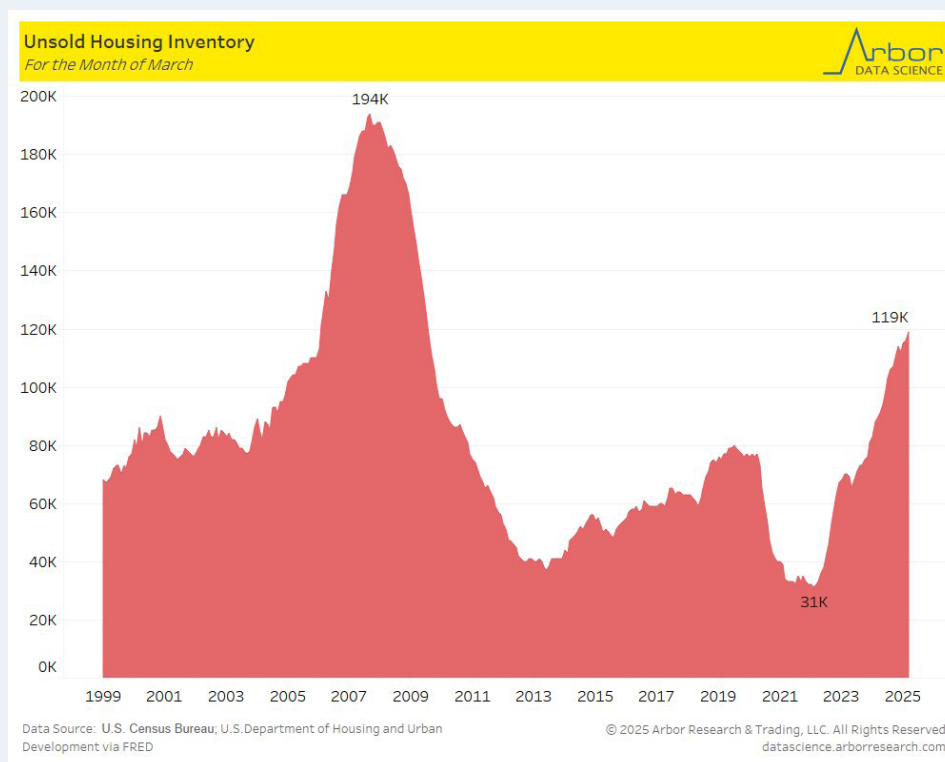
En el gráfico aparece el dato de inflación que más sigue la Reserva Federal, el de los gastos de consumo personal o PCE, que solo difiere en una décima del

IPC actual. Y como puede observarse, cada vez está más cerca del objetivo de la Reserva Federal, que es del 2 % (línea gris horizontal).

De hecho, si tenemos en cuenta lo que está bajando el precio de la energía en general y del petróleo en particular, y consideramos que podrían bajar elementos muy pegajosos, como son los alquileres o el precio de la vivienda, el único elemento claramente inflacionista de peso serían los aranceles.

En el gráfico n.º 2 vemos cómo el stock de viviendas no vendidas es ahora el mayor desde la crisis financiera, es decir, la oferta es muy grande (lo cual también afecta indirectamente al precio del alquiler).

Gráfico n.º 2: Stock de viviendas no vendidas en EE. UU.



Fuente: Arbor Data Science

En resumen:

- Si se consigue superar en mayor o menor medida la guerra arancelaria y sigue bajando la inflación, la Reserva Federal se queda sin excusas para no bajar los tipos de interés.

No lo olviden: Trump es coyuntural, la IA representa un salto tecnológico estructural

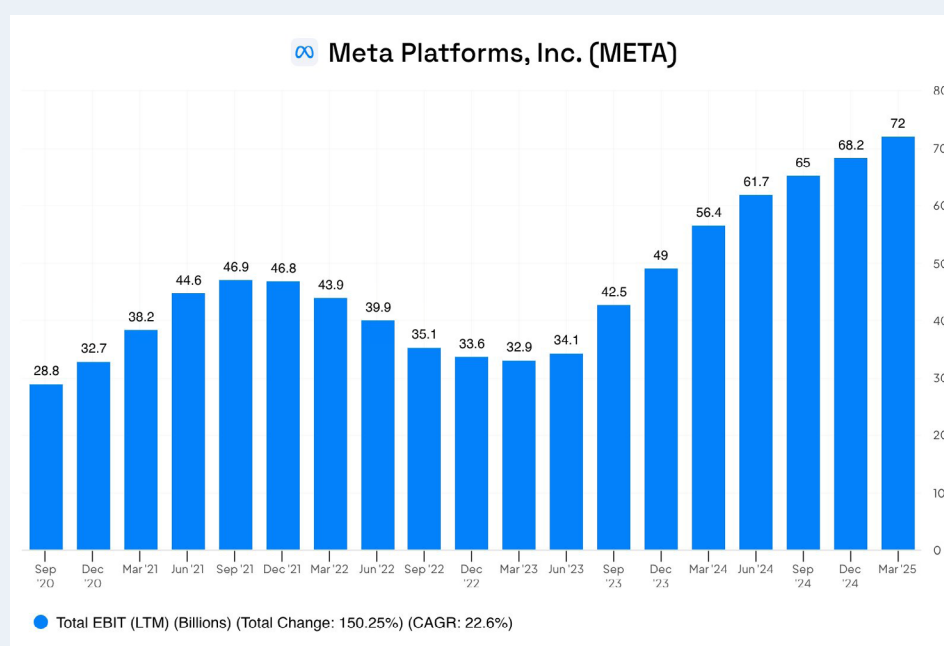
Mientras todo el mundo entraba en pánico y vendía renta variable como si quemara, se olvidaban de algo muy importante para la economía y las empresas: la llegada de la inteligencia artificial generativa (IA).

Por supuesto no estamos en contra de vender y realizar beneficios. De hecho, en su momento recomendamos a nuestros clientes hacerse con liquidez *antes* de que se produjera esta primera corrección con origen en Donald Trump. Pero insistimos: “antes”.

De lo que estamos en contra es de cometer el típico error de dejar que los árboles impidan ver el bosque. En este caso, los árboles del miedo a los aranceles. En realidad, el miedo a los aranceles lo que ha generado es una gran oportunidad para reforzar posiciones —quien no las tuviera— en las empresas que más se van a beneficiar de esta nueva y revolucionaria tecnología.

La demostración de todo lo anterior ha llegado con los últimos resultados empresariales. Empresas como Microsoft o Meta presentaron, como era de esperar, unos resultados excelentes. Y, como es lógico, se reflejó en las cotizaciones. Los aranceles fueron el cebo para los incautos que olvidaron que Trump es algo coyuntural, mientras que la llegada de la inteligencia artificial es algo estructural de enorme importancia.

Gráfico n.º 3: Beneficio antes de intereses e impuestos de Meta



TFuente: FinChat

Fíjense, por ejemplo, en quienes en 2022 pensaron que Meta había tocado techo en su modelo de negocio. Como puede verse en el gráfico n.º 3, no podían haber estado más equivocados. Actualmente la compañía genera la friolera de 72.000 M\$ en EBIT, es decir, beneficios antes de intereses e impuestos. Quien, aprovechando el miedo, comprara acciones de esta empresa, que está en primera línea de la tecnología, y que será una gran beneficiaria de la IA, lo hizo a un PER de 3 veces beneficio operativo.

En resumen:

- La presidencia de Trump durará cuatro años. La revolución tecnológica que supone la llegada de la IA durará décadas. Las caídas bursátiles con origen en Donald Trump son oportunidades que hay que aprovechar.

Si la liquidez es gasolina para las bolsas, el depósito está a tope

La liquidez susceptible de ser invertida en el mercado y que no lo está, es decir, ese dinero que suele estar en activos financieros pero, por diversos motivos, no lo está en un momento dado, es la gasolina que mueve las bolsas o los bonos al alza. Sobre todo cuando ese dinero ve que la remuneración de los activos sin riesgo es cada vez menor y busca alternativas. En otras palabras: cuando bajan mucho los tipos de interés.

Esas alternativas pueden ser de bajo riesgo, como los bonos

(renta fija) hasta de máximo riesgo (renta variable), pasando por todos los perfiles intermedios. Pero en la mayoría de ellas el elemento común es que una parte va a renta variable, es decir, a las bolsas.

Como hemos comentado, el motor es la expectativa de bajada de los tipos de interés, pero para que el motor funcione tiene que tener gasolina. Y esa es la misión de la liquidez. Y desde luego actualmente gasolina no falta. Como podemos observar en el gráfico n.º 4, hay actualmente más de 7 billones ("trillions" en nomenclatura anglosajona) de dólares en fondos monetarios, cuando la media histórica se ha movido en el entorno de los 3 a 4 billones.

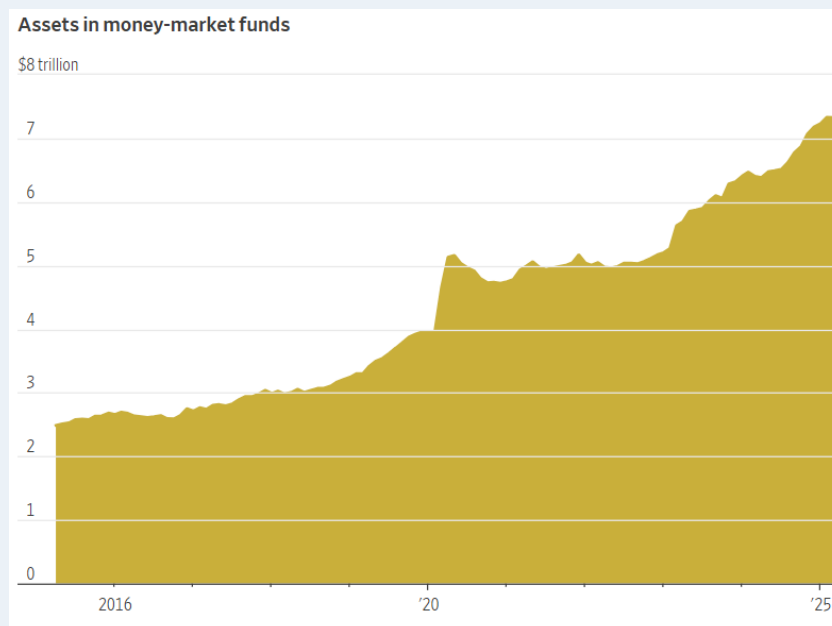
El motor es la expectativa de bajada de tipos, pero, para que funcione, tiene que tener gasolina, es decir, exceso de liquidez en depósitos y fondos monetarios. Y ahora no falta.

Vean el gráfico n.º 4 como si fuera el indicador del nivel de depósito de gasolina del mercado. Considerando que nunca

ha estado tan alto, podemos decir que el depósito está totalmente lleno.

Gráfico n.º 4: Dinero depositado en fondos monetarios en EE. UU. (billones de \$)

Fuente: Crane Data



En cuanto a los motores, el primero sería que se alcanzara un acuerdo de paz en la guerra arancelaria (ver capítulo de portada). Sobre todo, porque eso permitiría que se pusiera en marcha el segundo motor: la bajada de tipos de interés en EE. UU. (ver primer capítulo de renta variable). Y dada la cantidad de gasolina, el recorrido sería largo (con permiso de Donald Trump).

En resumen:

- El motor alcista actual es la expectativa de acuerdos comerciales. Una bajada de tipos en USA sería el siguiente, si previamente hubiera acuerdos. Gasolina no les va a faltar a esos motores, ya que nunca había habido tanto dinero depositado en fondos monetarios.

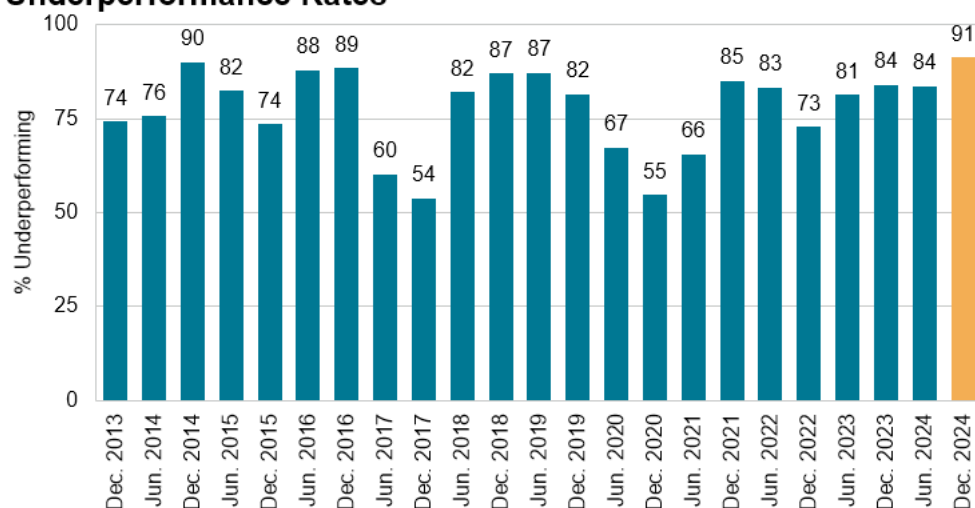
Fondos de gestión activa: solo en determinados casos y con clases limpias

La polémica sobre si es mejor gestión activa o gestión pasiva a la hora de elegir un fondo es una polémica falsa e interesada. Interesada, porque quienes venden fondos de gestión activa dicen que siempre es mejor la gestión activa y quienes venden fondos de gestión pasiva / indexados dirán que los de gestión activa no aportan nada y son muy caros.

En realidad y como en todas las polémicas sin fundamento, ambos tienen razón. No tiene ningún sentido comprar un fondo de gestión activa cuando puedes comprar uno indexado que genera la misma rentabilidad y encima cobra comisiones mucho más bajas. Y está demostrado, como vemos en el gráfico n.º 5, que habitualmente una cartera debe tener más fondos de gestión pasiva que de gestión activa, porque normalmente son pocos los fondos de gestión activa que superan a los índices de referencia.

Gráfico n.º 5: Fondos de gestión activa globales que lo hacen peor que los índices

Exhibit 1: Active Global Equity Funds One-Year Underperformance Rates



Fuentes: S&P Dow Jones Indices – Morningstar.

Pero en esta cuestión los matices también son importantes. Como podemos ver, en algunos periodos del año 2017 o del año 2021 la gestión activa mereció la

pena. Que de media se quedaran igual que los índices significa que hubo bastantes fondos que lo hicieron mejor. Lo sabemos porque en [Nextep](#) los utilizamos,

sobre todo en 2022. Concretamente productos “de valor” o “value”, que funcionaron bien y son de gestión activa.

Los fondos de gestión activa también pueden merecer la pena tras un periodo bajista, en el que un buen gestor sabe identificar gangas y aprovecha las rebajas. O si utiliza su capacidad para protegerse de las caídas, lo cual, todo hay que decirlo, hacen muy pocos.

El gráfico es a 10 años y para fondos globales de gestión activa, pero si cogiéramos uno a 20 años y solo para EE. UU. o solo para Europa, el resultado sería muy similar. La clave de la rentabilidad no está en la elección del fondo, está en la elección del activo, sector o país. De hecho, esta sería la conclusión más importante.

Dicho esto, en el caso español, la polémica gestión activa vs. gestión pasiva es todavía más ridícula, porque en este país, siempre tan diferente, coinciden las mayores comisiones en fondos de las economías avanzadas con la posibilidad de evitarlas casi totalmente. Incluso en fondos de gestión activa. Y esto último es importante, porque a diferencia del resto del mundo, en España los indexados son de acceso muy limitado, gracias al trabajo realizado al efecto por el oligopolio de distribución de fondos, que se ha puesto de acuerdo para

«no hacerse daño». Y cuando decimos oligopolio de distribución, incluimos a las sociedades y agencias de valores, que también viven de la retrocesión de comisiones de los productos que colocan a sus clientes.

Como decimos, junto con las barreras y prácticas oligopolistas, la legislación española ha dejado abierta, probablemente sin darse cuenta, una puerta que no hay en otros países: las participaciones limpias en fondos de inversión.

Un mismo fondo de inversión puede tener varios tipos de participaciones: unas más baratas y otras más caras. Esto se hizo para que los clientes que manejan mayor patrimonio no paguen lo mismo que los que invierten menos. Se crearon unas participaciones en las que se eliminó la retrocesión del

distribuidor —la parte de la comisión de gestión que recibe todos los años quien se limita a vender el fondo—, respetándose la de gestión “de verdad”, la que va al gestor. Se “limpiaron” de la comisión que se llevan los vendedores.

Lo que no calcularon es que *legalmente* estas participaciones las puede adquirir cualquiera, bien porque tenga un asesor financiero independiente como [Nextep](#), que en defensa de los intereses de sus asesorados consigue que haya entidades

En el caso español, la polémica gestión activa vs. pasiva es ridícula, porque, irónicamente, aquí coinciden las mayores comisiones del mundo con la posibilidad de evitarlas casi totalmente.

que le ofrezcan al inversor minorista estas clases limpias, bien porque hay entidades que lo hacen de “motu proprio” para ganar cuota de mercado.

Y así resulta que incluso, aunque se aplique una comisión de custodia para que la entidad financiera que distribuye los fondos se lleve un beneficio, estas clases limpias salen mucho más baratas que las minoristas que distribuyen el 90 % de las entidades financieras a sus clientes.

En España conviven las comisiones de gestión más altas del mundo con el libre acceso a las participaciones más baratas en fondos, conocidas como clases limpias de fondos de inversión.

El descuento puede rondar entre el 25 % y el 40 % sobre las comisiones de gestión que pagan en sus entidades habituales.

Y si hacen números verán que tampoco hay gran diferencia con lo que cobran en España los fondos indexados, pues aquí son más caros que en el resto del mundo.

En otras palabras, en España, si tienes acceso a clases limpias de fondos, te da igual gestión activa que gestión pasiva, porque la diferencia en precio es pequeña. Lo importante es evitar las clases minoristas.

En resumen:

- En España no ha lugar la duda entre fondos de gestión activa-fondos de gestión pasiva, porque todo el mundo puede acceder a clases limpias de fondos. Y los fondos de gestión activa, en su versión de clase limpia, no son mucho más caros que los fondos indexados.

El mejor legado de Warren Buffet para los inversores

Los primeros son los que se han escrito con frases, ideas y consejos de Warren Buffett.

De los libros que recomendamos cuando nos piden recomendación (para gente que empieza a invertir o piensa dedicarse a ello), los

Pero, siendo práctico, hay que tener en cuenta que hay poca gente que tenga la capacidad de invertir como Warren Buffet, es decir, a largo plazo y sin asustarse y malvender a la primera corrección. Como puede observarse en el gráfico n.º 6, los resultados de Berkshire Hathaway, su vehículo de inversión, son espectaculares. Pero no están exentos de volatilidad. De hecho, son más volátiles que el índice de referencia.

Gráfico n.º 6: Berkshire Hathaway (Warren Buffett) vs. S&P 500



Fuente: Bloomberg

Así que trabajar exactamente como Buffett parece bastante difícil para el inversor, por no decir imposible, pero hay una idea fundamental en su forma de invertir que poco a poco sí se puede ir aprendiendo e interiorizando, y es que para ser un buen inversor hay que saber ir a veces a contracorriente.

El problema es que esa capacidad de actuar de forma contraintuitiva también es difícil. Así que hay que ser realista y aplicarlo con

el filtro del “trader” que vigila el corto plazo y respeta las reglas del mercado. Ese es, en mi opinión, el punto de equilibrio óptimo, tanto para el inversor en general —y el español en particular—, como para su asesor o gestor.

Buffett resumía en una frase lo que diferencia al buen inversor: “Ser osado cuando todos son miedosos, ser miedoso cuando todos son osados”. Hay que saber nadar a contracorriente.

Buffet, que acaba de anunciar su retirada profesional, resumía en una frase lo que diferencia al buen inversor del malo o mediocre: “Hay que ser osado cuando todos son miedosos y miedoso cuando todos son osados”. Y cualquiera que vea un gráfico de largo plazo

del S&P 500 —o del índice global MSCI World—, observará que todas las ocasiones en las que se han producido grandes caídas, en las que todo el mundo estaba asustado, han sido magníficas oportunidades de compra. Y todavía mejores para quien tenía claro qué activo, sector o país comprar (valores concretos en el caso de Buffett).

Parece fácil, pero para la mayoría de la gente eso es casi imposible. Y se debe a que requiere aprender y entrenarse para poder pensar de forma contraintuitiva. El pensamiento intuitivo es seguir al rebaño: si todo el mundo empieza a salir corriendo de un local, a nadie se le ocurre quedarse a ver si hay motivo para el pánico. Y en este ejemplo probablemente es también lo correcto (aunque como dicen en los aviones, a veces la salida de emergencia más cercana no está delante sino detrás). Pero en los mercados seguir lo que diga el consenso no es siempre la mejor opción y de hecho hay más probabilidades de equivocarse que de lo contrario.

En los mercados, antes de salir corriendo hay que ver qué ocurre. Analizar primero si estás ante una oportunidad y cómo puedes aprovecharla. Y obviamente solo podrás aprovecharla si fuiste bien aconsejado e hiciste liquidez cuando todo el mundo estaba eufórico y podías vender

caro. Y ahora tienes dinero para aprovechar el pánico.

La única forma en la que la gente es capaz de empezar a pensar como Warren Buffett es contar con alguien que le ayude a hacerlo. Exactamente igual que uno se pone en forma en un gimnasio si cuenta con un buen entrenador personal. Y además reduce las posibilidades de lesionarse. O aprender a conducir sobre hielo, donde, cuando se va el coche hay veces que hay que hacer exactamente lo con-

trario de lo que te piden el cuerpo y la intuición. Necesitas alguien que te enseñe y que te dé la seguridad que necesitas para hacerlo bien. Ese es, en nuestra opinión, el papel principal del asesor financiero: no tanto enseñarte a invertir, tú ya tienes una profesión, sino darte la seguridad y el apoyo que necesitas para hacer cosas que no podrías hacer solo o con las que podrías lesionarte.

El papel del asesor financiero es dar la seguridad y el apoyo que se necesita para hacer cosas que no podrías hacer solo, empezando por la capacidad de actuar de forma contraintuitiva.

Evidentemente, estamos hablando de aprovechar situaciones extremas. Buffett no habla de ser osado (comprar) cuando “algunos” son temerosos, ni de vender cuando hay “alguien” que es osado. Como todas las frases sólidas y efectivas, cada palabra importa. Por eso habla de “todos”, lo cual suele coincidir con caídas muy fuertes en los mercados o subidas en vertical. El mejor momento para invertir no es ir haciendo aportaciones periódicas,

sino cuando *todos* son temerosos. Y la cuestión no va tanto de si hay que esperar a que el mercado caiga un 20 % o un 30 %, sino de cuál es el nivel de miedo o euforia que hay en el mercado y hay que saber valorar.

En este sentido es muy útil conocer hasta qué punto están posicionados los inversores, y, curiosamente, los profesionales y “hedge funds” (fondos de gestión alternativa), que, basta ver la estadística, suelen ir con el pie cambiado, al menos en los últimos años (lo del “smart money” es un gancho de marketing).

En el fondo, Warren Buffet es el ejemplo máximo de ese entrenador personal, porque ha demostrado durante décadas que su método da resultados y que sus hechos y la lógica de sus explicaciones permiten obtener el máximo partido a la capacidad de invertir de cada persona (y en eso, como en todo, cada persona

es diferente). No se juega igual al tenis el primer día que cinco años después, y no solo porque se juega mejor, sino porque se hacen cosas que inicialmente parecían contraintuitivas y cinco años después y con un buen entrenamiento se han convertido en movimientos naturales. Un buen asesor es un buen entrenador y Buffett ha sido el mejor.

En resumen:

- Es muy difícil invertir como Warren Buffett, pero podemos quedarnos con una de sus enseñanzas más importantes (y factibles): aprender a pensar de forma contraintuitiva y entender que, en los mercados, no es necesariamente negativo ir contra la mayoría.

En este informe me limito a dar mi opinión sobre los mercados y comentario, 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](https://www.nextepfinance.com), 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 70 €** 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 4 % 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 4 %— 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. Y viceversa: si suben los tipos de interés de los bonos en el mercado por ejemplo al 6 % y yo tengo uno similar que solo paga un 2 % porque lo compré cuando los tipos estaban muy bajos, no puedo pretender venderlo al mismo precio que cuando lo compré. Tendré que asumir que paga un interés mucho menor que el que paga el mercado y por lo tanto tengo que venderlo más barato de lo que lo compré.

