



LA IMPORTANCIA DE ADAPTARSE AL NUEVO MERCADO

Influenciado por la política monetaria

Llevo poco tiempo estudiando el mercado, sin embargo, lo considero tiempo suficiente para darme cuenta de lo mucho que ha evolucionado en los últimos 20 años. Vivimos en un mundo de etiquetas constantes. La mayoría de las personas están totalmente obsesionadas con encajar dentro de la sociedad. Y en la inversión, sucede igual. Desde mi punto de vista, etiquetarse es restarse versatilidad, tanto en la vida, como en el trabajo, como en la inversión. Y con etiquetarse dentro del mundo de la inversión hago referencia a la obsesión de muchos inversores por trabajar una única temporalidad, por centrarse en un único estilo de análisis o con analizar un único estilo de empresas. Considero que el mercado evoluciona, y cada vez hay que prestar más atención a todo lo que rodea al mercado y pueda sumar a nuestro análisis.

Antes de comenzar, quiero dejar un disclaimer, y no el típico disclaimer que diga que esto no son recomendaciones de inversión... Eso doy por hecho que ya lo conocerás, se trata de un disclaimer para animarte a leer todo tipo de opiniones y análisis, pero a la hora de la verdad, no creerte ninguno y hacer un esfuerzo por extraer tus propias conclusiones. Eso es lo que de verdad permite el desarrollo en este maravilloso mundo de la inversión.



Diego Puertas

Diego es analista de inversión, graduado en Comercio Internacional y certificado Internacional en Gestión de Patrimonios e Inversiones por el CISI. Es autor del substack The Market Eye y opina sobre la actualidad económica en su perfil de Twitter.

✉ misterpuertas.contacto@gmail.com

El actor más importante del mercado, la Reserva Federal

El mercado evoluciona, en 2008 la Reserva Federal conoció una práctica que permitía al mercado recuperarse mucho más rápido de una crisis, la flexibilización cuantitativa (QE por sus siglas en inglés). Y desde entonces, se ha convertido en la droga encargada de evitar que el mercado se derrumbe.

El balance de la Reserva Federal se ha expandido a más del doble en tan solo 5 años. Y desde el año 2008, ha pasado de 900 mil millones a más de 8000 millones. (imagen 1)

La Reserva Federal comenzó por primera vez a expandir su hoja de balance con flexibilización cuantitativa en noviembre de 2008, en respuesta a la crisis financiera mundial y el posterior colapso económico. El objetivo de esta flexibilización cuantitativa era estimular el crecimiento económico y combatir la deflación aumentando la oferta de dinero y reduciendo las tasas

El balance de la Reserva Federal se ha expandido a más del doble en tan solo 5 años

de interés más allá de lo que podían hacer las herramientas de política monetaria regulares de la época.

Para ello la Fed compró grandes cantidades de valores a largo plazo, como bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas, de bancos y otras instituciones financieras. Al comprar estos valores, la Fed aumentó la demanda de ellos y redujo sus rendimientos, lo que a su vez redujo las tasas de interés a largo plazo. Justo en este momento, descubrió una nueva herramienta para apuntar al extremo largo de la curva de rendimiento, mientras que anteriormente la Reserva Federal afectaba principalmente al extremo corto de la curva al manipular la tasa de los fondos federales. Todo esto estaba destinado a estimular el endeudamiento y la inversión, lo que condujo a una mayor actividad económica, creación de empleo y precios de las acciones más altos.

Desde el 15 de septiembre de 2008 hasta el 15 de enero de 2015, las tenencias de la hoja de balance de la Fed aumentaron hasta los 4,51 billones de dólares. Durante ese mismo periodo, el S&P 500 ganó un 65,7%.

La Reserva Federal empezó un ligero ajuste cuantitativo en octubre de 2017, que duró hasta el 26 de agosto de 2019 y redujo el balance hasta los 3,76 billones de dólares aproximadamente. En este periodo el S&P500 ganó un 12,1%.

Cuando comenzó la pandemia de Covid-19 a principios de 2020, las tasas de interés a corto plazo ya estaban en 0%, por lo que la única opción disponible para que la Fed apuntalara la economía era continuar con la expansión cuantitativa. El balance de la Fed casi se duplicó durante el año siguiente, alcanzando un pico de alrededor de 9 billones de dólares.

La expansión del balance de la Fed a principios de 2020 se alinea muy claramente con la caída del S&P500 y la recuperación posterior. El S&P500 llegó a subir más de un 100% en tan solo año y medio. En cierto sentido, esto sugiere que la economía en realidad no está funcionando tan bien como sugiere el S&P500, y genera una seria

preocupación sobre la sostenibilidad del desempeño actual del mercado de valores.

Parece que el mercado de valores está siendo impulsado por la política agresivamente expansionista de la Fed. Por lo tanto, es normal preguntarse: ¿Qué podemos esperar del mercado si la Fed retira en algún momento este estímulo?

Curiosamente, es la situación en la que nos encontramos en 2023. Desde principios de 2022 el balance de la Fed ha disminuido desde los 8,962 millones hasta los 8,324 millones. Y en este periodo, hasta principios de 2023 el S&P500 ha llegado a corregir un 28%. Este ajuste cuantitativo (QT por sus siglas en inglés) al ir acompañado de subidas de tipos, ha producido problemas crediticios que han desatado una crisis en la banca regional, que ha forzado un aumento de nuevo del balance de la Reserva Federal. Sin saber aún cómo puede acabar este problema de la Banca Regional, nos podemos preguntar: ¿Se han vuelto dependientes tanto consumidores como el mercado de esta droga llamada flexibilización cuantitativa?

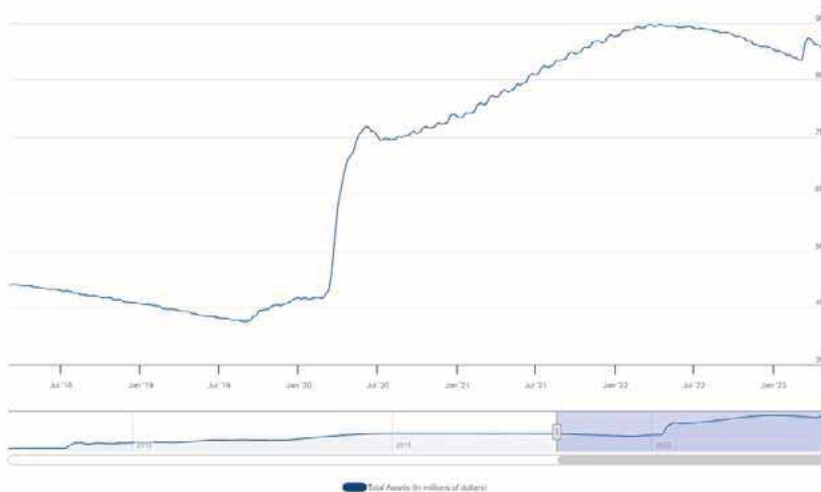
G1 El balance de la Reserva Federal

Choose one of the 5 charts.

Total Assets of the Federal Reserve

Time: 1mo 3mo 6mo 1YD 1y All

2 Mar 2018 - 2 Mar 2023

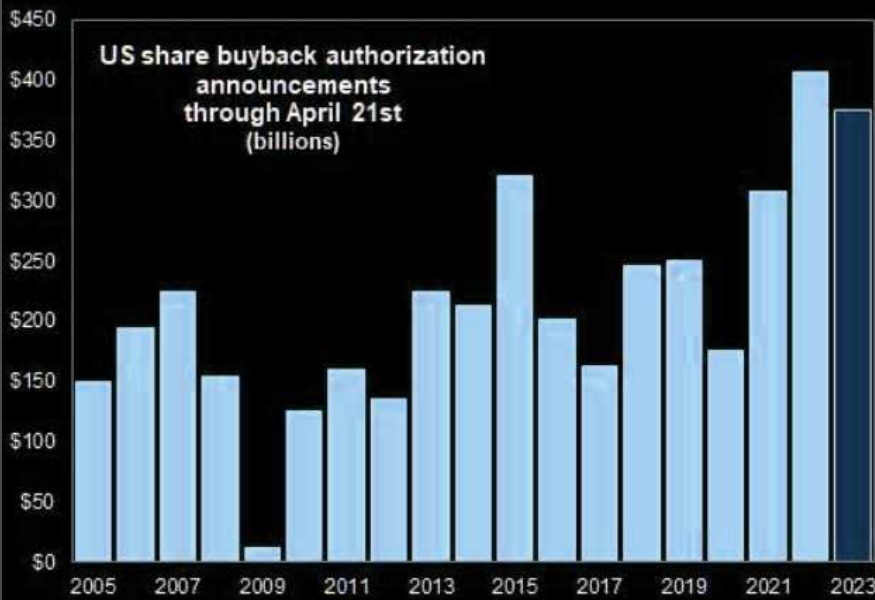


Tendencias recientes del balance de la Reserva Federal. Todas las Líneas de Liquidez incluyen: Crédito de Subasta a Plazo; crédito primario; crédito secundario; crédito estacional; Facilidad de crédito del distribuidor principal; Servicio de Liquidez de Fondos Mutuos del Mercado Monetario de Papel Comercial Respaldo por Activos; Servicio de Préstamo de Valores Respaldo por Activos a Plazo; Facilidad de Financiamiento de Papel Comercial; Facilidad de Liquidez de Fondos Mutuos del Mercado Monetario; Facilidad de Liquidez del Programa de Protección de Cheques de Pago; Programa de Financiamiento a Plazo Bancario; y swaps de liquidez del banco central.

Fuente: Reserva Federal

Parece que el mercado de valores está siendo impulsado por la política agresivamente expansionista de la Fed

G2 Recompensas de los últimos años



Anuncios de autorización de recompra de acciones estadounidenses hasta el 21 de abril de 2023. Las cifras están dadas en mil millones

Fuente: Goldman Sachs

recompras de acciones. Y la razón de que este sea el actor oculto en el comportamiento del mercado, es que, en 2022, la tecnología de mega capitalización representó el 24% del gasto total en recompras del S&P 500. Y las recompras de 2023 van camino de superarlas, ya que en tan solo 4 meses las recompras totales de acciones ya están a punto de superar las recompras de 2022 (imagen 2). Este actor, junto con otros como el buen desarrollo fundamental de las compañías y la rotación de capital hacia valores de calidad explica en gran parte el comportamiento del índice S&P500 a principios de 2023, que se ha movido en un 53% debido a los movimientos al alza de Microsoft, Google, Amazon, Meta Platforms, Nvidia y Salesforce. Por lo tanto, las recompras de acciones son datos para tener en cuenta, y no estaría de más preguntarse. Si los líderes

Visto todo lo anterior, es un poco absurdo tratar de determinar el 'valor' del mercado de valores excluyendo el impacto de las políticas de la Reserva Federal. La Fed es parte del Gobierno de Estados Unidos y obviamente es parte integrante del desempeño y la salud de la economía estadounidense. Si bien la Fed ha aumentado drásticamente su actividad en los últimos 20 años también ha dado lugar a un período muy largo de relativa estabilidad económica. El actor oculto del mercado, las recompras de acciones Para explicar el gran movimiento alcista del S&P500 desde el año 2020, además del actor más importante, que es el estímulo de la Reserva Federal y el segundo más importante (para mí), que es el propio mérito de las compañías, que las de mayor peso del índice, aumentaron sus ingresos a niveles récord, es importante mencionar las recompras de acciones. Históricamente, las recompras han significado una muy buena forma de retribuir a los fieles accionistas de una compañía, ya que eliminan oferta de acciones del mercado. Un hecho que suele hacer subir las cotizaciones. Sin embargo, también significan que quizás las compañías que las llevan a cabo se están quedando sin opciones de inversión que sigan impulsando el crecimiento de sus negocios, por lo que destinan una gran cantidad de su cash flow a

del mercado, que representan gran parte del movimiento del índice con sus rendimientos están tan centrados en hacer recompras, ¿Es posible que no encuentren líneas de negocio dónde invertir para seguir creciendo?

Cómo hacer el mejor análisis

Estas son dos grandes razones que explican el movimiento del S&P500. Si miramos acciones concretas, en 2023, la amplitud es muy baja, lo que significa que muy pocas compañías son las que están sosteniendo el índice arriba. Y esto no tiene intención de ser el típico artículo agorero que explica que el mercado va a caer. Es muy difícil que caiga si no quieren dejarlo caer. El objetivo de este artículo es demostrar que hay muchos más conceptos a analizar más allá del típico análisis fundamental o técnico.

Hay muchos motivos "ocultos" para los inversores minoristas detrás de estas subidas del mercado que nos quieren vender como que son debidas al buen rendimiento de las compañías. Por ejemplo, si miramos los resultados del Q1 de 2023, vemos como la mayoría, el 79% de las compañías han superado estimaciones de EPS, cifra que está por encima del 73%, que es la media de los últimos años. Sin embargo, es una disminución interanual de un 2,2%. Se han superado unas estimaciones recortadas a la

Es muy difícil que el mercado caiga si no quieren dejarlo caer

baja un 27% de media en los últimos trimestres. Esto demuestra que, a la hora de hacer nuestro análisis de inversión, detalles concretos sobre el aspecto macroeconómico y la fontanería de mercado, son aspectos muy útiles que hay que implementar en nuestro análisis. Desde mi punto de vista, y de forma breve, estos son los puntos más relevantes para investigar a la hora de hacer un análisis de una compañía.

Sobre el análisis fundamental:

Además de los aspectos cuantitativos de la compañía, pienso que cada vez es más importante fijarse en los aspectos cualitativos. Es importante conocer la industria y función de la

empresa, sus competidores, sus ventajas y sobre todo sus riesgos frente al resto del mercado. Este último punto es muy importante, ya que como seres humanos tendemos a enamorarnos de algunos negocios, sin ver más allá de sus ventajas. Ocasionalmente, leo tesis de inversión que son réplicas del 10k de las compañías, desde mi punto de vista, hay que ser más crítico con la empresa, tratar de buscar las ventajas y los riesgos reales que puedan afectar a las compañías. Por ejemplo, un error muy común es la diversificación de proveedores o clientes. Una empresa que depende mucho de otra, puede ser un gran riesgo. Otros aspectos importantes son conocer su valoración frente a su competencia y frente al mercado, pero no tanto su nivel histórico de valoración. Puede que la empresa no sea tan relevante a futuro como lo ha sido.

Sobre el análisis técnico Es muy importante encontrar la fuerza de la acción. De nada sirve conocer una acción muy barata si su precio cae y cae sin parar, eso puede provocar una pérdida de oportunidad importante. Además, de que quizás esté anticipando algo que a nivel fundamental no se conoce.

Sobre el aspecto macroeconómico y la fontanería de mercado: Ya hemos demostrado cómo el actor fundamental de la subida del mercado los últimos años es la política monetaria. El inversor minorista, cada vez tiene mayor acceso a información relevante sobre el posicionamiento de las manos fuertes y el volumen oscuro que fluye por los mercados. Añadir estos conceptos a nuestro análisis nos dará una mayor ventaja para sacar rendimiento a nuestras carteras.



Adaptarse al mercado, por encima del dinero inteligente

Con todas estas nuevas variables que hay en el mercado, es cada vez más importante usar todos los indicadores posibles que tenemos a nuestra disposición para lograr extraer un análisis completo de mercado.

Saber lo que hace el dinero inteligente y lo que hace el dinero tonto es una ventaja. Generalmente al dinero de los Hedge Funds se le llama dinero inteligente, el posicionamiento de estos es corto en el S&P500, concretamente su mayor posición corta en el S&P 500 en los últimos 12 años (imagen 3).

En cambio, el dinero tonto, de los inversores minoristas, suele invertir exclusivamente largo. Nosotros, como inversores que utilizamos todos nuestros recursos para tener un buen análisis, debemos de ser conscientes de esto. Y saber, por un lado, que cualquier catalizador al alza puede provocar un cierre de cortos masivo que impulse al mercado. Y por el otro lado, comprender las razones por las que dinero inteligente está corto. Esto nos permite adaptarnos a cada situación que el mercado viva, acompañado por un buen análisis fundamental y técnico, reduciría al máximo el margen de error de nuestras inversiones. Como conclusión, la forma de analizar y comprender el mercado debe cambiar, al igual que lo está haciendo el mercado. Por mucho que digan los patrones técnicos y el análisis de flujos de caja que se aprendió hace 100 años, no es lo único importante a la hora de analizar el mercado hoy en día. En los últimos 20 años la política monetaria influye mucho más en el mercado.