

El IBEX 35 da miedo. Ha llegado la hora de ser salvajemente alcista. 06/04/2012

El IBEX está donde se merece. Y admito que puede caer algo más y hasta hacer una "limpieza" del doble suelo forjado entre septiembre y noviembre del pasado año. Vamos al grano. ¿Por qué soy alcista y lo digo frescamente cuando las palabras "desastre", "miedo" o "pánico" están en boca de todos? Primero porque confío en mi visión de los mercados y sé que a veces me voy a equivocar, pero como digo, confío y tengo razones para confiar. Y solo confío en mí y no confío en nada que nadie me pueda decir, especialmente cuando el consenso sobre España es tan brutalmente bajista ([ver: las 3 razones por las que casi nadie bate al mercado](#)). Ya puede venir George Soros, Paul Tudor Jones o Ray Dalio y decirme que España será tragada por un agujero negro que no voy a hacerles ningún caso. Hay que seguir el instinto, el olfato de cada uno y dejar de lado lo demás. Estamos solos y somos los únicos que podemos decidir por nosotros mismos. Y si te equivocas, la lectura positiva es que no tendrás excusas para no responsabilizarte de tus errores. Que maravilla es el pensamiento radicalmente individual y asumir las responsabilidad de tus actos y pensamientos. He aquí el consenso:

IBEX 35 8.092,00 ▼ -0,59%	DAX 30 7.040,91 ▼ -0,54%	CAC 40 3.461,03 ▼ -0,25%	FTSE 100 5.850,70 ▼ -0,32%	EUROSTOXX 50 2.517,79 ▼ -0,29%
------------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-------------------------------	-----------------------------------

EL PAÍS SE ENCUENTRA EN UNA RECESIÓN DE BALANCE

La década que España ya da por perdida



España necesita ayuda, dice Buiter

El economista jefe de Citigroup asegura que el país podría no tener recursos para salvar a los bancos.

40 comentarios

El panorama económico español sigue ensombreciéndose. Las malas perspectivas de este año podrían no ser una excepción, y cada vez más economistas ven cerca la posibilidad de varios años perdidos, incluso más de una década. [España = Japón 2.0: el crash inmobiliario sería aún peor de lo que se cree.](#)

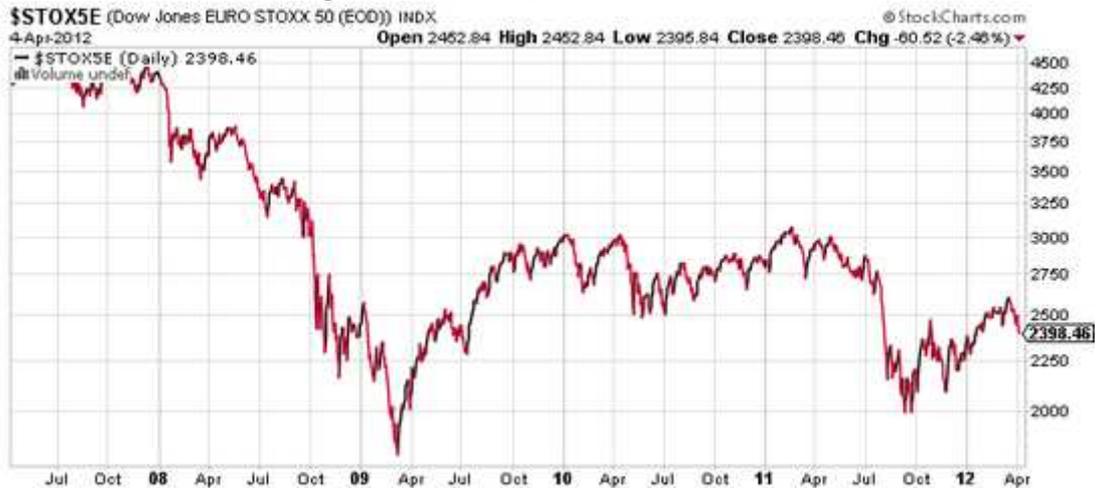
- España profundiza en la recesión
- Un ajuste imposible para España

El verano pasado también era alcista antes de las caídas de los índices, pero [supe cambiar de opinión antes de lo peor de las caídas](#). Lo volveré a hacer si es necesario, pero no veo nada que justifique ser pesimista con respecto al IBEX en estos momentos.

La renta variable global es alcista:



La renta variable regional europea es alcista:



La renta variable subregional española (1,5% capitalización bursátil mundial) es alcista desde marzo de 2009, momento en que la renta variable global hizo suelo y está en lateral desde el pasado verano en la que todos los índices cayeron por una psicosis, en mi opinión, poco justificada:



El conjunto de la bolsa mundial acompaña. De hecho, es lo que ha permitido que durante los últimos meses el IBEX no caiga como una piedra a pesar de los problemas de España. **Lo que estamos viendo estos días, es un recorte en la renta variable global y que se siente más en España,** además, la volatilidad ha aumentado por la incertidumbre que generan los nuevos presupuestos y medidas del gobierno.

Lo importante no es tanto que uno sea alcista o bajista. Eso puede cambiar de una semana para otra o un stop te puede decir "tío estás equivocado". Lo importante es entender que actualmente el gran potencial no está operando a la baja, sino al alza. España está en recesión y **¿cuándo es más ventajoso invertir? en recesión por supuesto.** Cuando la economía da asco, el ánimo inversor es pésimo y todos te insultan y menosprecian si dices que eres alcista. Es ahí cuando hay que tener la visión de que el mercado tiene el mayor potencial hacia arriba, no hacia abajo. Por enésima vez traigo aquí las palabras de Kostolany:

"Resulta extremadamente difícil, sobre todo para un especulador relativamente inexperto, actuar y comprar en contra del consenso general cuando los colegas ,los amigos, los medios de masas y los expertos aconsejan vender.

Incluso aquéllos que conocen esta teoría y desean seguirla cambian su opinión en el último momento bajo la presión de la psicosis de la masa y dicen: "Teóricamente debería entrar ahora, pero esta vez la situación es diferente". Más tarde se confirma que también esta vez hubiera sido mejor actuar

"anticíclicamente".

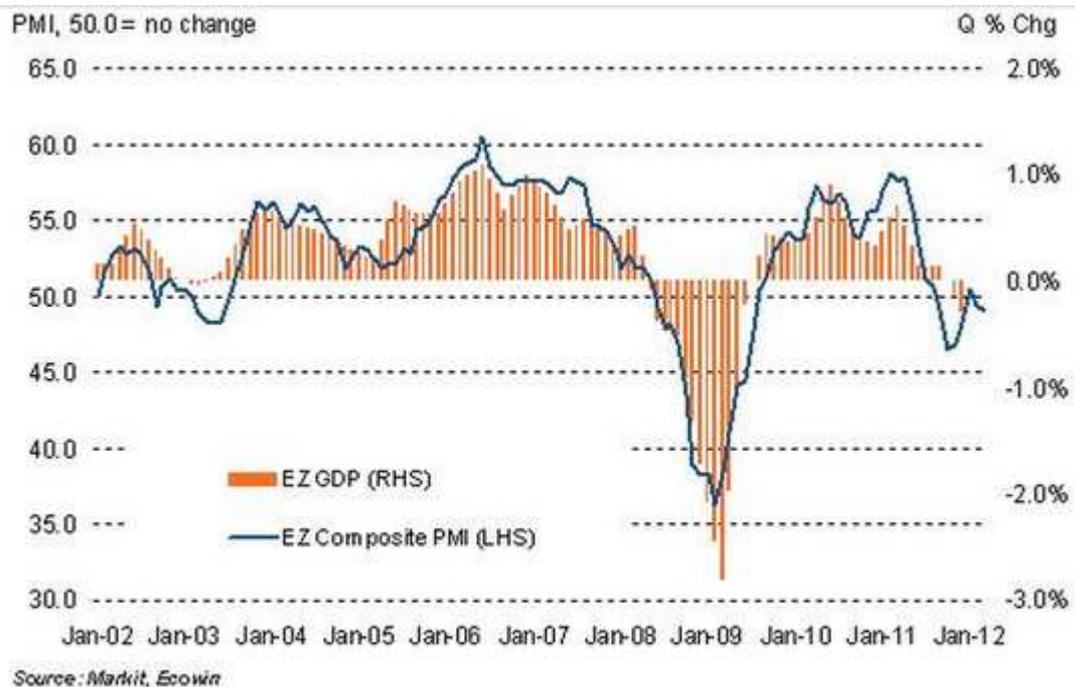
Hay que entrenar mucho, ser frío e incluso cínico para eludir la histeria de la masa. Ésta es la conditio sine qua non para el éxito. Por este motivo solo una minoría especula con éxito en la bolsa. Por lo tanto, el especulador debe ser valiente, comprometido y sabio. Incluso debería ser arrogante. Debería decirse a sí mismo: "Yo lo sé y todos los demás son tontos"

Pero no basta con saber esto, tiene que haber un **catalizador**. Puede haber caídas a corto plazo, pero el potencial a la baja es reducido, más cuando todo el mundo opina lo mismo. Pero ¿cuándo subirá y formará una nueva tendencia alcista de largo plazo? La respuesta es sencilla: **cuando la recesión técnica** (en palabras de Mario Draghi) **empiece a mostrar desaceleración o brotes verdes**. El asunto es que esos primeros brotes verdes ya están apareciendo poco a poco pero el mercado se encuentra asustado porque sospecha que los objetivos de déficit del gobierno no se cumplirán y que la recesión no será "tan técnica" y ya es una recesión en toda regla. En mi opinión, tienen buena parte de razón, pero si los brotes verdes se confirman, la economía lo hará mejor y a final de año se podrá cumplir con el objetivo de déficit o se estará cerca.

¿De qué brotes verdes estoy hablando? Por supuesto no me refiero al empleo que es un indicador retrasado ni a lo que ves en la calle que es, lamentablemente, muy triste. Me refiero a los indicadores líderes y a las encuestas a los sectores manufactureros y servicios.

A pesar de los malos datos manufactureros del lunes, el PMI composite de la eurozona, que también incluye al sector servicios el cuál no está tan mal como el manufacturero, parece desacelerar la caída. **Si finalmente frena la última caída en las próximas semanas y empieza a girar al alza, puede ser un signo de cambio de tendencia**. La lectura de este mes fue 49.1 vs 49.3 de febrero. Un cambio de tendencia y subida por encima de 50 podría significar la salida de recesión europea y un brutal primer tramo de mercado alcista para el IBEX. Es lo que suele acontecer en las primeras fases de un nuevo mercado alcista tras una recesión, que las

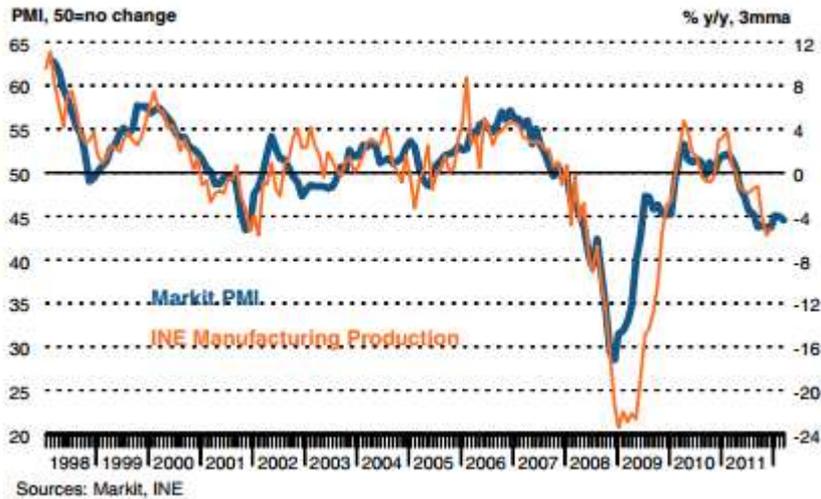
acciones/índices más repudiados luego son los que más suben ([ver: cuando nace un mercado alcista, las mejores acciones son las que fueron repudiadas](#))



Evidentemente, estos datos de mejoría no solo deberían ser para el conjunto de la eurozona, sino también para España. El sector servicios hispano sigue contrayéndose, pero la contracción se está desacelerando (46.3 en marzo vs 41.9 en febrero). En realidad es un brote verde y tendríamos la confirmación cuando el PMI servicios España suba de 50:

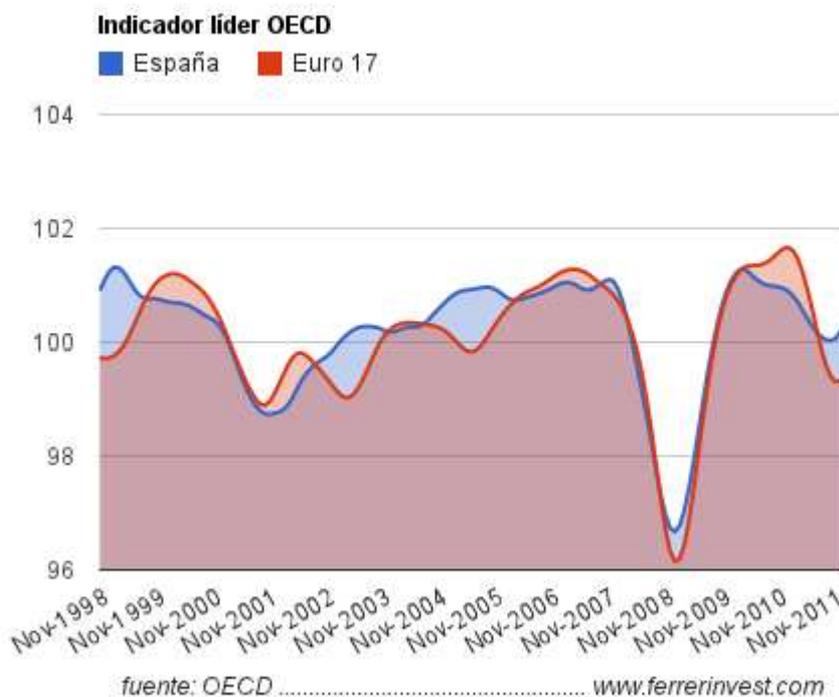


El sector manufacturero es el que da menos alegrías, con una lectura en marzo de 44.5, bajando desde los 45 de febrero y con no buenas perspectivas para los siguientes meses.



Así, si la eurozona consigue remontar el vuelo y girar al alza, y el sector servicios español sigue desacelerándose en la caída y en algún momento empieza a expandirse (por encima 50), junto con otras variables que podemos observar y que sean adelantadas o coincidentes, podremos decir que el país estará saliendo de la recesión. Y es ahí cuando el mercado ibérico volará al alza.

Entre esos indicadores líderes tenemos el indicador líder de la OECD que lleva meses girando al alza para el caso español y en enero el indicador líder de la eurozona también ha empezado a girar al alza.



Estos días, sin embargo, es posible que la corrección de la renta variable global vaya a más y por supuesto el IBEX estará débil. Lo ideal sería romper los 7600, asustar a todo el personal y que vuelva sobre ese nivel antes de una gran subida. Entonces se harán ciertas de nuevo las viejas palabras de Rothschild:

"Compra cuando haya sangre en las calles"

En resumen, por todo esto soy alcista para el IBEX 35:

1. El mejor momento para tener una mentalidad alcista es en medio de una recesión. La gente no lo entiende y piensan que el mejor momento es cuando todos nos damos golpes en la espalda de lo bien que van las cosas.

2. Ya hay indicios de brotes verdes para la eurozona y para España. En las últimas semanas ha habido un enfriamiento de los datos macros, pero si en las próximas semanas vuelven a acelerarse y se pasa a zona de expansión, la renta variable europea puede seguir su camino al alza y el IBEX por fin despegar. Los índices o acciones más rechazados son los que más suben con un cambio de tendencia macro.

3. El sentimiento negativo es extremo. No hay nadie que piense que el IBEX puede subir un 30%. El mercado gusta de engañar a la mayor parte de la gente la mayor parte del tiempo.

4. España ya ha cubierto la mitad de sus necesidades de financiación para 2012. La subida de los intereses en los últimos días sube ligeramente el coste del servicio de la deuda. No es un drama.

5. El pasado 5 de septiembre vimos portadas "contrarians". Las portadas contrarians, nunca salen en el suelo mismo del mercado, sino unos meses o semanas antes. Aquí se estaría cumpliendo el patrón: caídas, portada "contrarian", meses de estabilización (a veces con trampa bajista) y subida.



5 septiembre 2011

Solo el hecho del brutal consenso bajista debería ser suficiente para que le diera repelús el ser bajista. Seguro que muchos dirán aquéllo de "mira lo que dice el pobrecito". Y me puedo equivocar, como todos, pero en los momentos clave, cuando todos opinan lo mismo, suelo acertar más que casi todos los analistas e inversores. Siempre en estas situaciones hay que recordar las palabras de Kostolany que mencionábamos antes, entender donde está el verdadero potencial aún admitiendo movimientos a la contra en el corto plazo y, sobre todas las cosas, ver el vídeo [El Juego de la Muerte](#). Una obra maestra basada en el [experimento de Milgram](#) para entender como la opinión de las masas constantemente ahoga nuestra propia opinión y condiciona hasta límites insospechados nuestra moral y juicio. Nunca crea a las masas en lo que a la bolsa se refiere.

Conclusión: Salvajemente alcistas para España admitiendo movimiento de corto plazo a la contra. Gran potencial al alza.

"Un hombre debe de creer en sí mismo y en su juicio si piensa ganarse la vida en este juego"
(Jesse Livermore)

SEGUNDA PARTE

[IBEX 35. La hora de ser salvajemente alcista \(segunda parte\)](#)

08/04/2012

[34 Comments](#)

El otro día, en mi artículo "[El IBEX 35 da miedo, ha llegado la hora de ser salvajemente alcista](#)", algunas personas me comentaron lo ambiguo de mi análisis o incluso que era cínico y, en el peor de los casos, algunos entendieron que era un señal de compra, un "compre ahora por que no tendrá oportunidad de comprar más barato" o un "soy salvajemente alcista, acabo de hipotecar mi casa para comprar el Ibex, haga lo mismo".

Todo esto es erróneo. Ese error de percepción creo que se debe a varios factores, siendo los principales: 1) lectores que piensan exclusivamente en clave técnica y/o cortoplacista para lo que todo se reduce a entradas y salidas precisas, 2) lectores que jamás me han leído antes o lo han hecho puntualmente y no entienden mi filosofía de forma completa 3) incapacidad pedagógica por mi parte.

Creo que puedo solucionar los tres puntos explicando cual es mi filosofía y explicando en detalle que tipo de predicción era la que hice el otro día. Allá vamos:

En primer lugar, mi opinión es que las predicciones económicas son prácticamente imposibles. Un mundo muy complejo en el que aplicar las ciencias naturales se me revela como un imposible. Nos lo mostraba **Pablo J. Vázquez** hace unos meses, [como el Banco de España hacía previsiones](#). Los economistas tienden a hacer predicciones positivas cuando la tendencia es positiva y negativa cuando es negativa. Mas ese no es el comportamiento de los mercados. Al final de un mercado alcista, casi ningún economista te dirá que la recesión está cerca. Al final de un mercado bajista, el pesimismo es extremo y ningún economista recuerda que de las recesiones se tiende a salir.

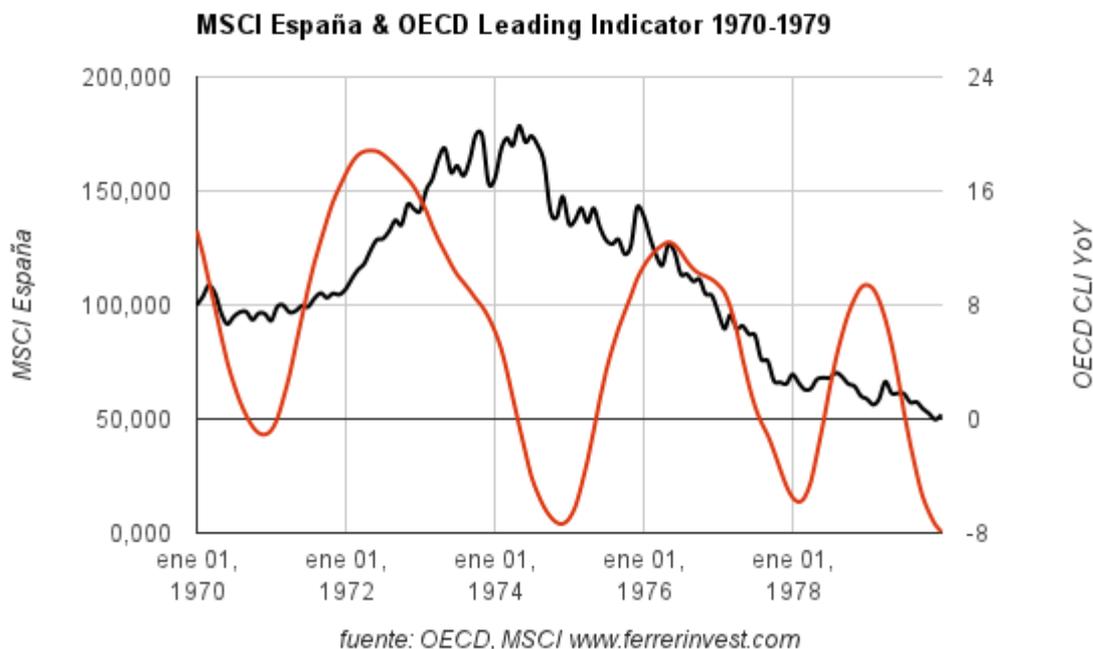
Como no creo en las previsiones económicas complejas, para entender el ciclo económico me valgo de una serie de

indicadores líderes que razonablemente han funcionado bien para indicar las entradas y salidas de las recesiones. Son indicadores que no son increíblemente precisos, o indicadores que te hagan comprar el último mínimo o vender el último máximo. No. Hay decenas de datos que se pueden usar como indicadores líderes y el otro día mencioné algunos. Para resumir, vamos a utilizar un indicador líder agregado como es el **OECD Leading Indicator** (tasa de cambio interanual) y lo vamos a comparar con el índice bursátil **MSCI España**:



Cuando el indicador de la OECD (escala derecha) baja de cero (tasa interanual negativa) y en algún momento gira al alza, sería una señal de que **las condiciones económicas empiezan a mejorar** o, dicho de otro modo, señalarían lo que es un brote verde (y no, no soy primo hermano de la ex-ministra Salgado). Esos giros de las condiciones económicas de medio plazo suelen coincidir en el tiempo con suelos del mercado de acciones. **No matemáticamente, no siempre de forma precisa, pero sí razonablemente cerca, el giro del uno y del otro, a lo largo del tiempo.** Observe en el anterior gráfico como en 1995 hubo un giro al alza y el mercado subió. A finales de 2001 hubo otro giro al alza. Ésa fue una de las peores señales, ya que la renta variable mundial no haría suelo hasta unos cuantos meses después. Lo cierto es que

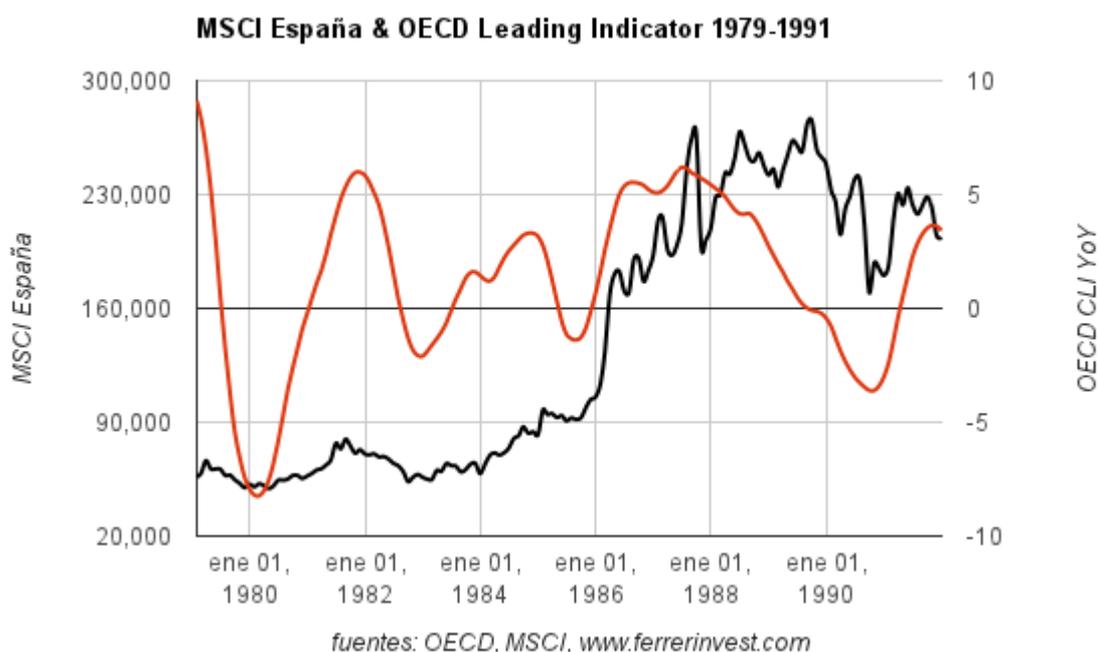
todos los indicadores adelantados fueron imprecisos en aquélla ocasión. Nada es perfecto ni funciona siempre bien. En cualquier caso, a los pocos meses y a pesar de esa caída durante los meses de 2002, el mercado encontraría suelo y se daría un gran mercado alcista de 5 años. En el año 2009, en enero, el indicador adelantado giró al alza y a los dos meses (tras una intensa pero corta caída en febrero-marzo de ese año), el mercado haría suelo antes de subir de forma vertical en uno de los rallies más poderosos de todos los tiempos. Y, finalmente, en enero pasado el giro al alza volvió a ocurrir. Hemos visto como han funcionado las tres señales (no cuento la actual) que ha dado el indicador en los últimos 17 años. Pero ¿cómo ha funcionado en el pasado? Vamos a verlo:



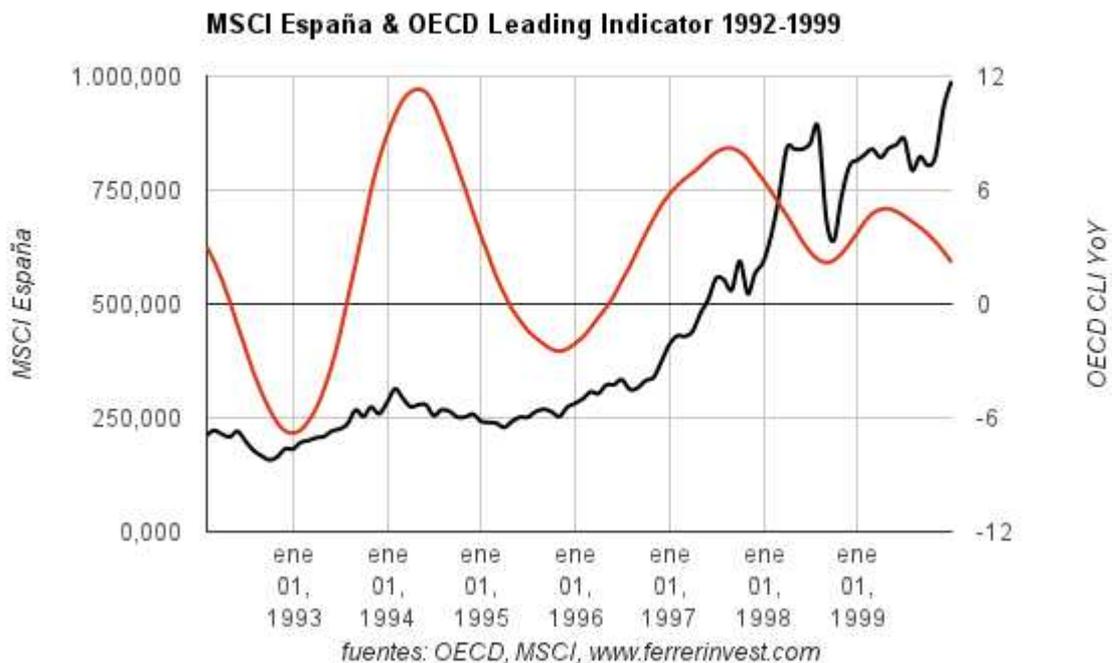
En la década de los 70, fue cuando este indicador funcionó peor. La señal de 1971 fue excelente, pero la de 1974-75 fue un horror. En el año 1975 las bolsas de los países desarrollados harían suelo y formarían un poderoso rally, pero no la bolsa española. ¿Por qué a pesar de que el indicador señalaba cambio de las condiciones económicas la bolsa no subió sino que caería durante varios años?

La respuesta es que el dictador Franco moría y la incertidumbre sobre España era máxima. De hecho en esos momentos España era un Estado al límite de ser considerado "fallido" con un futuro absolutamente incierto. Muchos

pueden argumentar que la situación actual es parecida y la incertidumbre sobre España tan grande como entonces. Yo no estaba por aquí en aquél entonces, pero sería interesante que personas de más de 60-65 años nos respondieran a esa pregunta. A mi la situación no me parece comparable.



Por fin, cuando España dejó atrás la transición y las élites españolas (que no la soberanía popular) "nos dieron" una constitución homologable a la europea y dejamos de parecernos a la primavera árabe para parecernos más (por imitación más que otra cosa) a las democracias europeas, la profunda incertidumbre sobre un posible estado fallido se evaporó y los ciclos económicos y bursátiles volvieron a rimar. Así vemos como en 1980, 1982, 1985 y 1990 el indicador líder de la OECD señaló puntos de giro en momentos en que la bolsa paraba la tendencia bajista para inmediatamente ascender formando una nueva tendencia alcista de importancia. Igualmente, el indicador líder funcionaría razonablemente bien en 1992 y en 1995:



Y ya comenté los casos de noviembre de 2001 y de enero de 2009, aunque volveremos a ellos. Lo que quiero que se entienda por el momento, es que las previsiones económicas las ignoro y prefiero sintetizar y entender el ciclo económico en base a una serie de indicadores que razonablemente te indican los cambios de las condiciones económicas subyacentes que a su vez coinciden aproximadamente con los cambios de las tendencias bursátiles. Si hiciera caso a todo lo que se dijera hubiera comprado empresas puntocom en el año 2000 o hubiera huido de la bolsa en el año 2009 antes de uno de los rallies más impresionantes de todos los tiempos.

Y éste es el tipo de predicción que hice el otro día. Una predicción bursátil de medio plazo (1 a 3 años) basada en indicadores macroeconómicos que a la fuerza no revisten de la precisión a la que muchos están acostumbrados porque son practicantes del análisis técnico en la que la precisión lo es todo. Nótese que mi artículo no mencionaba niveles exactos y, ni siquiera había un solo gráfico con algún indicador técnico. Cuando la gente dice "este tío es impreciso porque dice que es salvajemente alcista pero que admite movimientos a la contra en el corto plazo". Eso no es cierto. Las predicciones macro de medio plazo no están buscando la precisión de la entrada, o el último mínimo, lo cuál es

altamente improbable de "cazar". No. Lo que hace esa predicción es exactamente decir: **"Oye, hay una serie de indicadores que están indicando la vuelta al alza de las condiciones económicas subyacente y que históricamente han señalado suelos bursátiles dentro de un periodo de unos pocos meses, así que ha llegado la hora de tener una mentalidad muy alcista y buscar los giros al alza del mercado, se produzcan ya o se produzcan incluso tras una rotura de la zona de soportes actual"**.

La predicción no es una señal de compra per se, es el disparo de salida para empezar a buscar oportunidades alcistas. Siempre y cuando uno crea una serie de premisas:

- La historia se repite
- Los mercados alcistas, a sensu contrario, no nacen en el optimismo sino en el pesimismo
- Lo que digan los periódicos no tiene ningún valor
- Lo normal es que las mejores oportunidades de compra se den cuando todo el mundo habla de décadas perdidas o de lo mal que está España o cuando todos los medios anglosajones, amarillistas todos, ponen a caldo a España.

Ahora, para acabar, vamos a observar los dos últimos casos en que este indicador dió señal. Dos casos que, aparte del de la transición, son de los más desfavorables e imperfectos de toda la serie, pero que sirven como ejemplos adecuados para ilustrar aún más que tipo de predicción era la que formulé el otro día y como se debería proceder según mi opinión:



Aquí tenemos el gráfico mensual en velas **Heikin Ashi** del IBEX 35, el selectivo español. Las dos líneas verticales continuas verdes corresponden a los puntos de giro al alza de nuestro indicador líder. En noviembre de 2001 el indicador dio señal y sin embargo la bolsa, después de unos meses en lateral, se desplomaría durante la primera parte del año 2002 para finalmente encontrar suelo. Lo cierto es que todos los indicadores macro fallaron en todos los mercados desarrollados. Fallaron porque la bolsa caería demasiado durante demasiado tiempo como para decir que la señal fue correcta. Desde luego, para un inversor de largo plazo no fue mal punto de entrada, ya que el inversor de largo plazo no espera pillar el suelo del mercado. Pero si sería un problema para un trader..y recordemos que, la gran mayoría, incluso los que se autodenominan inversores, no son más que traders.

¿Quiere decir que el indicador líder no es válido para un trader porque a veces es impreciso? Ni mucho menos. Primero porque nada funciona increíblemente bien todo el tiempo. Y segundo, porque como traders pueden utilizar este indicador como una señal de medio plazo que indica razonablemente bien los cambios de ciclo económicos y de las tendencias bursátiles. Y una vez que el trader se ayuda de este tipo de indicadores para hacerse una idea de "la gran imagen", puede desarrollar sus ideas de trading entorno a ella, siempre teniendo en cuenta cual es la tendencia de fondo más probable en términos históricos.

Como dije hace unos párrafos, este tipo de señales te dicen donde está el potencial y, a partir de ahí ,hay que buscar los

giros, se den ya o se den después de más caídas. Nunca vas a saber cual es el giro bueno y último, pero confías, por los datos históricos, que el último giro está cerca. Y de hecho, las señales suelen ser generalmente muy precisas y cuando no lo son del todo, el siguiente giro en velas mensuales suele funcionar. Observa el anterior gráfico, en noviembre de 2001 el indicador dio señal, el mercado después de meses de pura lateralidad caería fuertemente, pero cuando las velas Heiken Ashi (muy útiles para observar giros del mercado) dieron señal de giro, ese fue prácticamente el giro verdadero.

Lo mismo ocurrió en 2009. El indicador dio señal en enero, pero el mercado caería hasta el 9 de marzo. Imposible haber previsto eso. Imposible pillar el suelo mismo del mercado, pero cuando las velas Heiken Ashi giraron al alza, marcaron el fin del mercado bajista.

Puedes no saber cuál será el último mínimo, pero puedes saber que está cerca y que hay que apostar para el lado con mayor potencial según los indicadores macroeconómicos que en el pasado han indicado razonablemente bien los giros económicos y de la bolsa.

Ahora mismo considero que el gran potencial es al alza, pero **es evidente que el IBEX está cayendo y coger cuchillos que caen es altamente peligroso**, más cuando la renta variable mundial está en "modo corrección". Tengo una pequeña exposición de hace días al IBEX, pero cuando vea un giro decente, un gran giro en semanal o incluso mensual es entonces cuando hay que apostar por ese gran potencial que veo en el mercado.

Espero que se haya entendido en toda su profundidad que tipo de predicción era y que ahora todos la entiendan. Incluido quien no me ha leído antes o me ha leído puntualmente y no conoce mi filosofía o el que tiene otro enfoque y ha extrapolado mis palabras a su enfoque sin llegar a captar del todo lo que estaba diciendo.

Por otro lado, jamás debería poner su fe absoluta en nada que nadie diga. Esto es obvio, pero parece mentira que tenga que

decirlo. Leer las opiniones de los demás no son recomendaciones de compra o venta, sino que sirven para hacer pensar, solo eso. Si quiere señales de compra o venta, contrate un servicio financiero a un EAFI o contrate un fondo de inversión.

Segundo, no ponga todo su dinero en España. Como mostré el otro día, el giro de las condiciones no solo era para España, sino para el conjunto de Europa. Puede que esta vez sea un evento fatal y que estamos condenado a ver el IBEX a 2000. En este mundo no hay certezas, por eso es necesario diversificar por otros países y regiones económicas. Recuerde que el IBEX es un índice menor que solo representa el 1,5% de la renta variable mundial. Hay que tener mucho ego para apostar todo a un mercado menor.

Tercero, asusta ver como algunas personas (noveles todas ellas) descalifican un análisis porque alguna vez me haya equivocado (en el mismo artículo anterior cito como pensé que las bolsas seguirían subiendo en el segundo semestre 2011 pero tuve que rectificar antes de lo peor de las caídas, de hecho, bastante antes de lo peor de las caídas del S&P 500 que es el índice sobre el que suelo hacer todos mis análisis). Además hacen una selección de mis errores y no adjuntan los aciertos, que por cierto son más numerosos que los errores. Igual que supe rectificar antes de lo peor de la caída del S&P 500 en agosto del año pasado, también mi análisis era [salvajemente alcista](#) (y [2](#) y [3](#)) a finales de ese mes, cuando **todo** el mundo daba por hecho que el mercado se desplomaría. Hoy, solo unos meses después el mercado americano cotiza en máximos de varios años.

Todo esto es completamente irrisorio. La gente cree que invertir es como ser fontanero, en la que si te equivocas el 30% de las veces eres malo. Hay unas buenas palabras de Ken Fisher que dicen lo siguiente:

"Si aciertas el 50% de las veces era un buen inversor, si aciertas el 60% eres un excelente inversor y si aciertas el 70% de las veces, eres una leyenda viva"