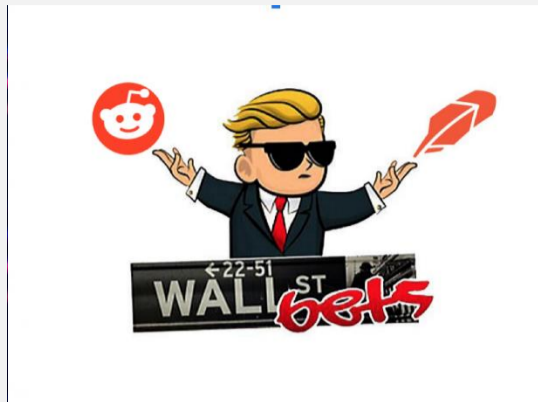
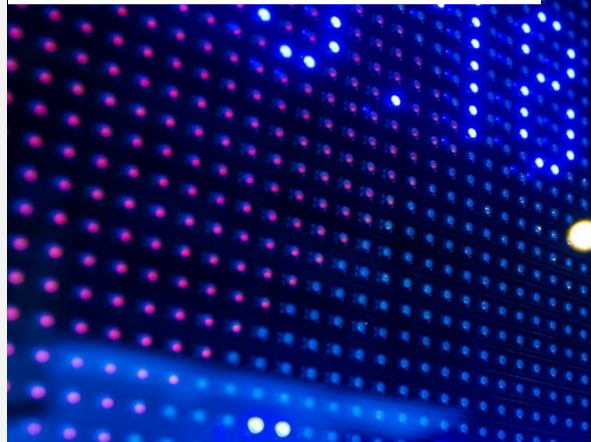


# FOCUS FIDELIS

EDICION 1Q2021



**Game stop ped...? No! El casino está abierto!!**  
**(Cortesía de Robinhood...)**



Una épica semana para los mercados internacionales bajo el mantra: “This is the way”, repetido por miles de millenials...

Los *amos del Universo* como suele llamarse a los grandes titanes de Wall Street vieron a algunos de los suyos tomar la más agria de las medicinas en los mercados: realizar pérdidas; pero además en el orden de los miles de millones de USD. Melvin Capital perdió 53% de su portafolio: 4,5 millardos (4,500 millones USD). Melvin es una de las más respetadas firmas del sector y administra cerca de 12,500 millones de USD.

¿Que fue lo que pasó?, algo tan sencillo como que algunos inversionistas “al detalle” (inversionistas con montos tan bajos como 200 USD) utilizando uno de los foros de Reddit: -r/WallStreetBets-, llamaron a una acción conjunta de todos los miembros y, -utilizando derivados y, otros comprando directamente las acciones-, lograron entre todos, hacer subir el precio de una compañía dedicada a la venta de juegos de computadora - GameStop- en un 2500%. (como anécdota de la personalidad de estos day-traders queda el pseudónimo de uno de ellos: DeepFuckingValue...). Al otro lado del trade, se encontraban grandes fondos de cobertura (Hedge funds) que habían tomado la posición contraria: que la acción bajaría -los llamados vendedores en corto- mientras más subía la acción, estos Fondos perdían exponencialmente mucho más.

Las cifras son espectaculares incluso para los estándares de Wall Street; solamente un fondo (Melvin Capital) perdió 4,500 millones USD y, antes de seguir perdiendo más, decidieron cerrar sus posiciones en corto.

Pero no fueron solamente las acciones de GameStop las que fueron objeto de este “salvamento” por parte del ejército de day-traders, nombres tan conocidos como BlackBerry, AMC e incluso American Airlines estuvieron en la mira. En la semana que acaba, la diana se colocó en las espaldas de una materia prima: plata.

El arma utilizada por los day-traders? La plataforma de trading Robinhood, con costo cero para las operaciones. (al menos eso dice la publicidad, lea los siguientes artículos).

Para añadir sal a la herida, el mantra que se repetía en el foro de Reddit mientras se celebraban ganancias, compartían gráficos, etc, era “This is the way” (una famosa frase de la serie de Disney: The Mandalorian, la saga de StarWars ...).

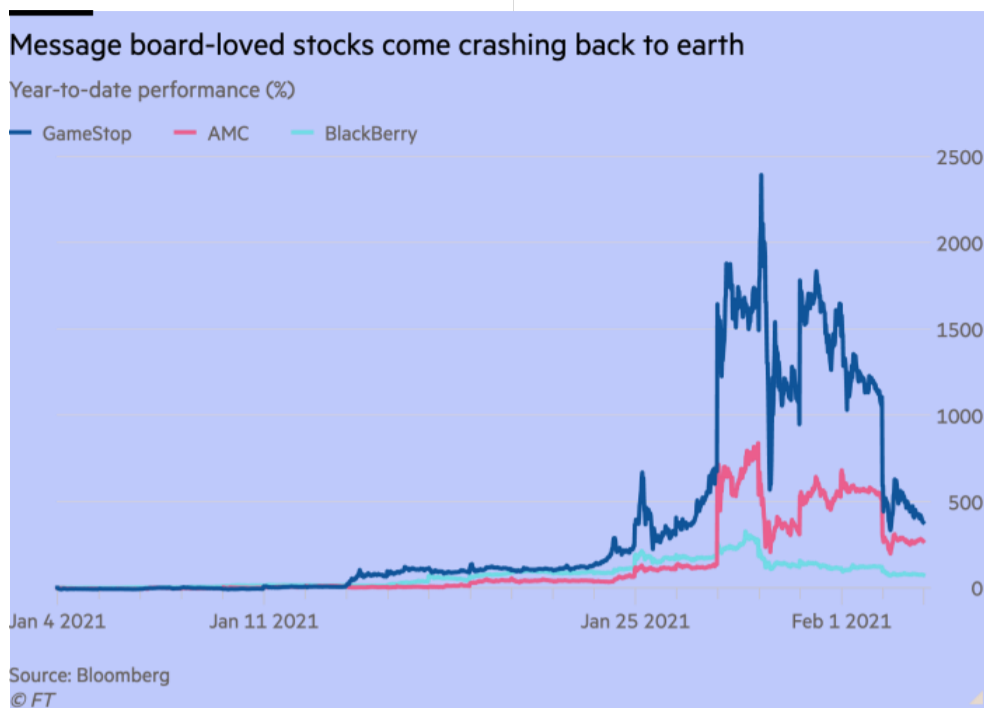
<https://www.youtube.com/watch?v=vZWS7Xy-5BE>

Para los inversionistas quedan grandes preguntas de fondo: ¿es ese el futuro de las inversiones en los mercados? (¿plataformas de trading y day-trading?), son los mercados de capital un lugar seguro?, debo cambiar mi estilo de invertir y empezar un curso estilo IKEA “hágalo usted mismo”?

Las respuestas están en los principios: una vez que la euforia se haya disipado (de hecho, mientras se escribe este editorial, las acciones de GameStop ya descendieron más de un 70%) muchos de esos inversionistas de retail conocerán lo efímero de ganancias de papel. El futuro de las inversiones seguirá el principio de: a mayor ganancia, mayor riesgo. Los instrumentos cambiarán; seguramente los profesionales de inversión en muy poco tiempo, estarán usando computadoras cuánticas o pantallas plegables e inteligencia artificial para sus análisis, pero el principio no cambia: a mayor ganancia, mayor riesgo.

Los millenials que conocieron el placer de poner de rodillas a un gigante de Wall Street





## 2021 Q1 – QUO VADIS?

2021 ya se ponía como un año bastante desafiante para un pronóstico ex ante, al menos en el campo financiero, pero los últimos acontecimientos de los mercados -como el ataque de los “retail investors”- muestran que la volatilidad será tan o quizás más elevada que el 2020.

Ante una situación como la descrita, los inversionistas tanto institucionales como individuales deben ver el futuro desde un punto de vista de bastante flexibilidad y con una visión out of the box porque definitivamente viviremos en un *nuevo y más peligroso mundo*.

Independientemente de si usted es un inversionista individual o inversionista institucional; si es un inversionista agresivo o por el contrario un inversionista conservador; los riesgos que se están enfrentando en los mercados, obligan a tomar una posición de revisión total de políticas de inversión y de estrategias para enfrentar los nuevos riesgos que adicionalmente incrementarán los riesgos normales.

Tomando como base el Global Risks Report 2021, se pueden mencionar tres aspectos importantes:

- COVID-19 ha profundizado la desigualdad económica en todo el mundo.
- La división digital / brecha digital se ha incrementado al mismo tiempo que nos vemos forzados a trabajar, estudiar, comunicarnos, hacer transacciones financieras, etc, todo en línea.
- Los riesgos medio-ambientales continúan en el primer lugar de la lista de este año (y con una proyección de largo plazo).

Todo lo anterior es un llamado claro a todos los inversionistas a reflexionar sobre un nuevo enfoque de sus inversiones a la luz de los efectos que sufrirá un nuevo mundo post COVID 19. A continuación algunas ideas.

- Los primeros riesgos que se tienen que tener en cuenta en el corto plazo son las revueltas sociales a causa de la falta de trabajo y pobreza creciente. Si en el 2008 se vieron casos como la toma de empresas en Francia -con incendios, vandalismo, etc- incluyendo amenazas de muerte a los ejecutivos cuando se estaban cerrando algunas fábricas; esas reacciones no deben descartarse en el mundo entero. Empresas que sufran esos ataques verán sus acciones desplomarse y también sus líneas de producción interrumpidas, por lo cual el pago de sus bonos será puesto en duda. Adicionalmente, empresas que todavía están funcionando y pagando sus bonos pueden verse forzadas a parar.
- En el mediano plazo, los riesgos mayores serán la inestabilidad de precios, crisis de deuda y por supuesto la inestabilidad política. Si sus bonos o acciones están en países donde la estabilidad democrática es frágil, es hora de evaluar el aceptar menores riesgos y menores rentabilidades.
- El largo plazo, presenta principalmente riesgos en el campo geopolítico, así como de medio ambiente. La destrucción de la cohesión social en varios países puede volverse permanente y eso dará lugar a conflictos armados internos y/o externos y consecuentes colapsos de Estados. Sectores industriales y de servicios pueden verse irremediamente perdidos (restaurantes, manufactura liviana).

La mitología cuenta que cuando la caja de Pandora fue abierta y salieron todos los males que guardaba, quedó en el fondo solamente un ave, era la esperanza. Podemos, como seres humanos -primero- y luego como inversionistas, estar seguros que la humanidad superará esta crisis. Se pagará un alto precio, pero se superará.

¿Qué se puede hacer hoy? Desde el punto de vista de inversionistas, ver el largo plazo; no podemos enfocarnos en ganancias rápidas (GameStop...) ni tampoco en solamente rendimientos, calificaciones de riesgo o estadísticas. Es el momento de sentarse y ver el nuevo mundo: más atención al medio ambiente, más atención a la salud, modelos cooperativos de producción, finanzas on line, trabajo desde casa ... y todo lo que, usted querido lector, pueda imaginar.... Luego, empiece a invertir en el nuevo mundo.

ya están aprendiendo que han ganado una batalla y no la guerra.

Los mercados nunca serán un lugar seguro, se tendrán alzas y bajas de forma constante. Esta intervención “en masa” ya ha llamado a los principales reguladores en Washington a analizar medidas para impedir que este tipo de ataques se repitan. Los banqueros -y menos los de inversión-, no son precisamente profesionales que despierten empatía cuando sufren pérdidas; pero qué sucede si un ataque así, se organiza para hundir el precio de una acción de una compañía como Pfizer? Y los fondos de pensiones empiezan a sufrir esas pérdidas en sus inversiones...

Si el vecino y/o el amigo, estuvieron entre los “inversionistas” de GameStop; felicíteles, pero no siga sus pasos. Simplemente asuma que fueron al casino y tuvieron un buen día. Los mercados no son casinos. Si usted quiere jugar un video juego vaya a GameStop y compre uno, no compre la acción.

Las noticias se han centrado en los últimos días en lo que aparenta ser una de las “jugadas de vida” después de la cual muchos ya no tendrían que trabajar ... no tan fácil ... para muchos de los nuevos *inversionistas* la imposibilidad de realizar sus ganancias debido a la prohibición de Robinhood de transar las acciones de Gamestop y AMC, significó que solamente vieron en sus pantallas lo que era su futuro ...desvaneciéndose.

Mohammed El-Erian (ex CEO - PIMCO, ex Presidente y CEO de Harvard Management Company); Asesor Económico Principal – Allianz, Presidente del Queens’ College, University of Cambridge:

*aprendí muy temprano en mi carrera como Investment manager, dos dichos “You have no friends in Wall Street” and “If you cannot identify the weak hand, it’s you and you shouldn’t be in this game”.*

## El lado caro de “es gratis”

Uno de los aspectos más interesantes fuera de la espectacular subida de las acciones que fueron objetivo de las compras de los “retail investors” de la última semana fue la herramienta que ellos utilizaron: una plataforma “cero costo” de trading.

Pero, ¿cómo funcionan estas plataformas? Ellas promocionan el “costo 0”, lo cual atrae a miles para tomar el servicio (quién no quiere algo gratis...). Lo que los usuarios de estos servicios gratuitos no saben, es que sus operaciones se venden

Lo que los usuarios de estos servicios gratuitos no saben, es que sus operaciones se venden a Market-makers que ejecutan ambos lados de la transacción, resultando en operaciones más caras que si hubieran pagado por los servicios...

Esta plataforma se llama Robinhood (la ironía es flagrante...) y ofrece una “democratización en el acceso a los mercados de capital”, por lo cual no cobra nada. Para la mayoría de los usuarios de estas plataformas, a quienes, además les aseguran que podrán volverse ricos desde la tranquilidad de su sala de estar, en pijamas y mientras ven su serie favorita de TV, this is the way.....!

a Market-makers que ejecutan ambos lados de la transacción, resultando en operaciones más caras para los usuarios del servicio gratuito, que si hubieran pagado por el mismo!

La pregunta que uno debe hacerse al recibir servicios gratuitos, sobre todo en el sector financiero, es: ¿y cómo ganan?, con certeza que, al escuchar la respuesta, usted decidirá que es más barato pagar.

## The Robinhood’s way

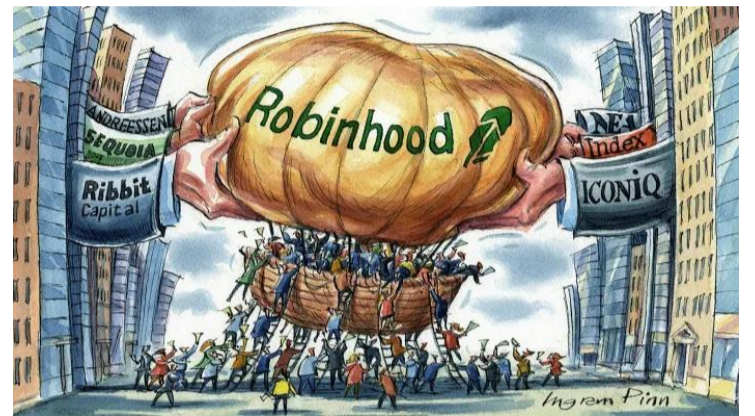
Robinhood es un bróker-dealer regulado por la FINRA y registrado ante la SEC y fue fundada en 2013 por dos jóvenes multimillonarios que habían construido sistemas de negociación de alta frecuencia para Bancos de Nueva York, (¿mejores credenciales?)

Conociendo el detalle de la mecánica de los pagos por brokerage, los dos socios llegaron a la conclusión de que existía un mercado interesante en los inversionistas al detalle que hasta ese momento no podían participar en el mercado.

El modelo que eligieron, fue el de vender las transacciones a otros brokers, los cuales les pagarían a ellos, una comisión por llevarles el negocio. Es Robin Hood trabajando con el sheriff de Nottingham (si los millenials hubieran sabido...).

13 millones de inversionistas usan la app con gusto...

Pero la SEC (el regulador americano), se hizo la pregunta de si toda la publicidad era cierta, “best execution”? “zero cost”? y lo que encontraron fue que los usuarios habían perdido cerca de 34.1 millones USD, es decir pagaron demás ... La multa que se aplicó a Robinhood fue de 65 millones USD (diciembre 2020) y la misma fue aceptada, pero sin negar ni aceptar los cargos.



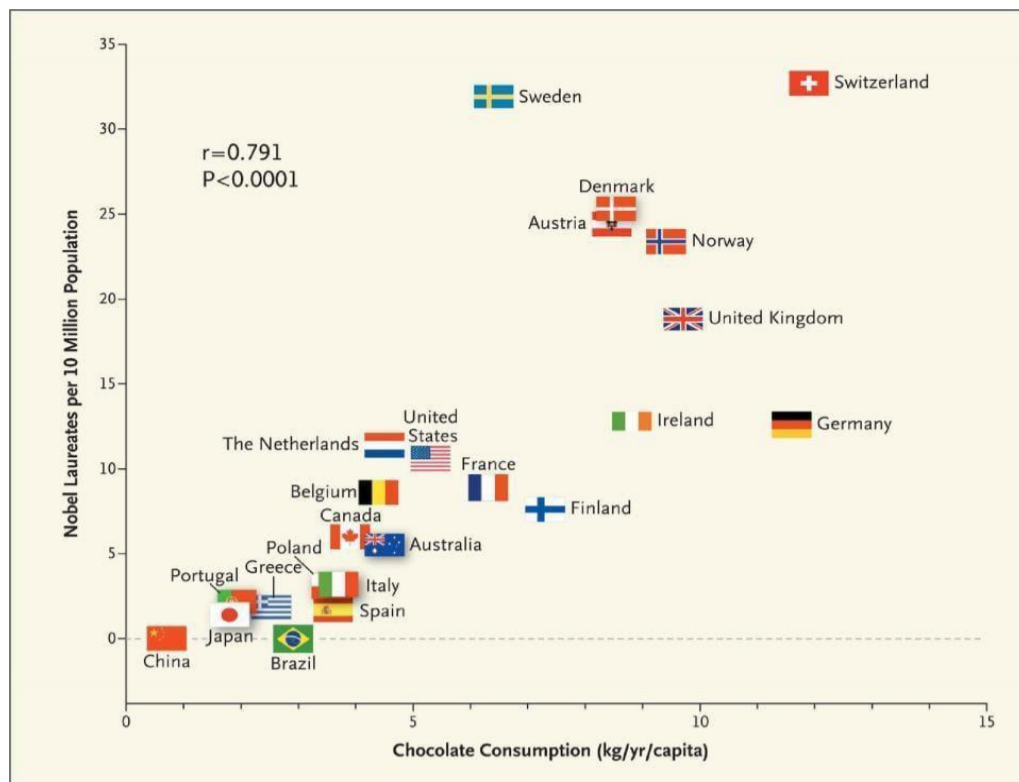
## Inversiones temáticas, opción del futuro?

Las grandes oportunidades del mundo están en los riesgos actuales: salud, medio ambiente, digitalización, seguridad...

En este nuevo mundo, las inversiones tienen que hacerse con una visión de futuro y responsabilidad hacia el planeta y sus habitantes (animales, seres humanos, naturaleza, biodiversidad en su conjunto). Actualmente existen Fondos más evolucionados que los Hedge Funds, o fondos de inversión tradicionales, y esos

Fondos ya están en los mercados: Fondos de Agua, Energía Limpia, Nutrición (food after COVID), Automatización (trabajando desde casa dejará a los robots en las fábricas...). ¡El nuevo mundo está lleno de nuevas oportunidades!





Fuente: New England Journal of Medicine

## COMER CHOCOLATE TE HACE MÁS INTELIGENTE

Suiza se caracteriza -al menos en el imaginario popular- por tres cosas: chocolates, bancos y montañas nevadas. Bueno, por el gráfico adjunto parece que el chocolate es bueno además para ganar más premios Nobel per cápita! ... si el lector es inversionista/banquero, coma chocolate...tomará buenas decisiones!

(aclaración: este es el lado amable del estudio, un análisis estadístico riguroso podría mostrar que la correlación es espúrea)

En el 2020 las compañías de trading de Wall Street pagaron a los retail brokers (tipo Robinhood) la interesante suma de alrededor de 3,000 millones USD.

Estos pagos se registran contablemente como "payment for order flow" y son absolutamente legales. La compañía que se lleva la medalla de oro es TD Ameritrade que generó fees bajo ese concepto de 1.100 millones USD, seguida por la ahora mundialmente conocida Robinhood.

TD Ameritrade merece además una mención especial por su sagacidad: no solo tienen licencia de bróker-dealer...también de clearing house...

La práctica es enfocarse en "inversionistas" que no tienen conocimiento profundo del funcionamiento del mercado, (muchos de estos inversionistas incluso tienen grados universitarios...y de finanzas!); y, atraerlos con frases como "ofrecemos las tasas más bajas del mercado" "costo cero de brokerage" "best execution"; "ganancias aseguradas" (eso ni duda cabe...pero no para el inversionista) y otras por el estilo.

Una vez que se tiene la masa crítica de ovejitas alineadas, perdón, *inversionistas*; el retail bróker incentiva a los inversionistas a realizar sus operaciones (el confeti virtual que genera Robinhood en la pantalla de sus usuarios cada vez que ellos realizan un trade, es una muestra de la manipulación psicológica al máximo) e inmediatamente se pasan las órdenes a los Market makers que tienen un gran poder de computación: high -frequency-trading platforms.

Estas plataformas de alta frecuencia pueden manejar miles de órdenes por segundo y van asignando los precios a los cuales se compra y vende de una forma que les permite -sin salirse de los rangos prevalentes en el mercado en esos momentos- asegurarse un spread para la compañía propietaria de la plataforma y, también para el proveedor de los inversionistas (que es el producto con el que se alimenta toda la maquinaria).

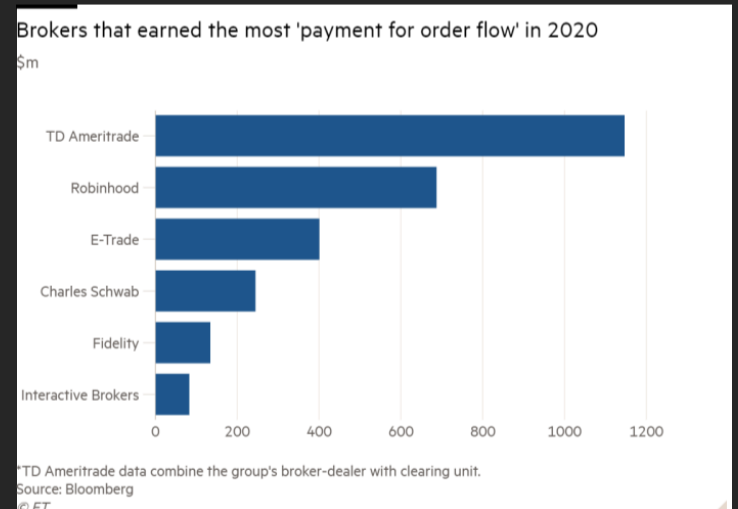
*"si el servicio es gratuito, entonces tú eres el producto"*

(sentido común...pero... no es el más común de los sentidos...)

En la semana precedente, los hechos inéditos no fueron solamente el alza artificial de las acciones de Gamestop o AMC, sino también algo que pasó desapercibido para muchos: Robinhood paralizó en un momento dado las operaciones con esas acciones; ¿por qué? Por los requerimientos de margen que piden las contrapartes que hacen las transacciones. Pero Robinhood no está sin apoyo, inmediatamente recibió un soporte de Ribbit (Venture Capital firm) y otros gigantes como Sequoia y Andreessen Horowitz (¿Netscape suena familiar...?). ¿El monto? 3,400 millones USD. Esta operación de salvamento muestra algo que debe llamar a pensar a los fondos de inversión tradicionales; las firmas de VC y family offices más poderosas del mundo, están incursionando en el fin-tech y han declarado open season para la caza... y los peones son "inversionistas de retail".

## Cómo ganar miles de millones (USD) dando gratis un producto...

"Payment for order flow"





Para el 05.02.2021 Robinhood anunció que había dejado sin efecto la prohibición de transacciones en Gamestop y AMC

# Visitando a un viejo amigo, Mr. Bond (no, no es James..)

La necesidad de un flujo de efectivo previsible sigue siendo una prioridad de todo portafolio de inversión.

Uno de los componentes principales de todo portafolio de inversión son los bonos por la necesidad de un flujo de efectivo que permita realizar proyecciones de ingresos con una alta certidumbre.

Dentro del universo de los bonos, el que marca el ritmo de la música es el bono de 10 años del Tesoro americano y por ello es uno de los más analizados ya que todos los demás bonos siguen con distintas variaciones las oscilaciones que tiene este bono de referencia.

En toda la historia del bono de referencia, el US10YT no estuvo en ningún momento tan bajo -en rendimiento- como a mediados del 2020. Y, los bonos soberanos de otros países del G7 dando tasas negativas ya han dejado de ser noticia para convertirse en algo normal.

¿Qué significa esto para los inversionistas?

- Las tasas bajas continuarán y por largo tiempo.
- La secretaria del Tesoro americano (Yellen) ha indicado que no habrá cambios, es más, ha pedido al Senado “act Big”.
- Se tendrá alta volatilidad
- Mientras las vacunas no muestren una eficacia probada, los mercados y el comercio seguirán funcionando a media máquina, por lo tanto, la posibilidad de ceses de pagos es mayor.



Fuente: FT

### En este panorama, ¿cómo continuar invirtiendo en Bonos?

- Aceptar que los bonos en grado de inversión mantendrán sus rendimientos bajos y sus precios altos (los precios se mueven inversamente a los rendimientos). El incremento del rendimiento en la tasa de referencia tendrá su influencia, pero no alcanzaremos los rendimientos pre COVID aún.
- Privilegiar los sectores que han probado ser menos afectados durante el 2020.
- Analizar detalladamente los emisores de deuda que están localizados geográficamente en regiones más vulnerables a los efectos negativos del COVID y de los confinamientos. Se pueden encontrar algunas joyas escondidas.
- Invertir en bonos con una madurez entre 3 a 5 años.
- Analizar la posibilidad de adquirir instrumentos “bond-like” (notas estructuradas) que ofrezcan cupones regulares (condicionales o no), sin embargo, se debe notar que para la adquisición de estos instrumentos es necesario un asesoramiento profesional, pues los mismos tienen distintos niveles de riesgo y protección.
- Considerar algunos bonos en la franja superior de alto rendimiento (no grado de inversión), pues se tienen en estos momentos los índices más bajos de cesación de pagos en este tipo de deuda.