

Alex Fusté
Chief Global Economist
Andbank
alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



¿Quién es el tonto de la partida?

Nadie absolutamente tiene un buen *feeling* hoy en el mercado. “Tradicionalmente, esto suele ser un signo de que un giro puede llegar en cualquier momento”, escribía hoy un buen gestor. Yo me pregunto: ¿Es este principio aplicable en la actualidad?

Permítanme compartir con ustedes una reflexión a partir de este completo (y diferencial) gráfico de All Investors Survey (AII), que conjuga valores actuales de sentimiento, posicionamiento, y rangos (máximos y mínimos) para cada concepto.



No hay prácticamente ningún *bullish* en el mercado, absolutamente lleno de inversores *bearish*...

Observaciones:

1. El porcentaje de inversores que hoy mantienen un sentimiento *bullish* es de solo el 17% (cercano al mínimo de la serie en 2009, que fue del 12%). Normalmente, el positivismo está presente en el 40% de los inversores. Podemos decir pues que casi no hay inversores alcistas en el mercado.
2. El porcentaje de inversores que mantienen un sentimiento *neutral* es de solo el 21,4%. Muy por debajo del promedio histórico de neutralidad para el conjunto de inversores, que se sitúa en el 31,4%. Podemos decir que los inversores neutros han abandonado la fiesta de forma mayoritaria.
3. Eso nos deja con un porcentaje de inversores *bearish* que se sitúa en el 61%. Cerca del nivel de máximo pesimismo observado en marzo de 2009.

4. Tal pesimismo no se demuestra aún en el posicionamiento real de esos inversores -a los que vamos a llamar “el mercado”-. Lo que hace que debamos mantenernos aun necesariamente cautos. ¿Por qué?

El pesimismo no se demuestra aún en el posicionamiento real de los inversores.

En la parte inferior del gráfico observamos que el mercado mantiene hoy un 30,4% de su capital invertido en *equity*. Ciertamente, los inversores han estado vendiendo mucho desde su exposición máxima (llegaron a tener un 41% de su capital expuesto en *equity*). Hoy están muy por debajo de esa cifra, lo que es tranquilizador, pero el gráfico demuestra también algo inquietante. Cuando en el pasado, el nivel de sentimiento negativo fue similar al de hoy, el mercado redujo su exposición a *equity* hasta un 16,7% de su capital. Hoy existe un grado de desconfianza como el de los peores momentos pasados, y sin embargo los inversores mantienen una exposición al riesgo de exactamente el doble que en aquellos episodios. Pareciera, pues, que los inversores no han trasladado sus pensamientos a sus decisiones de inversión. Esto podría sugerir que hay un movimiento pendiente por parte del mercado y que no hemos pasado aún por el periodo de capitulación característico de épocas de desconfianza similares a la actual; lo que deja de ser ya tranquilizador.

Sea como fuere, la información de nuestro gráfico es clara, y me ayuda a entender, incluso justificar, por qué a pesar de no haber más margen de deterioro en el sentimiento, los mercados siguen cayendo.

... por ello, a pesar de no haber ya más margen de deterioro en el sentimiento, los mercados siguen cayendo

Esto es importante dadas las circunstancias. ¿Si no hay espacio aparente para nuevos pesimistas, pero los activos añaden nuevas caídas, puede acaso deberse a que el mercado esté lleno de tontos? -Definiremos técnicamente a este grupo como aquellos dispuestos a vender algo por debajo de su valor-. Puede que así sea. Pero por muy convencido que uno esté de su razonamiento, la persistencia de tal circunstancia hace que te asalte un océano de dudas sobre quien se equivoca, y quien no. ¿Tú o el mercado? ¿Quién es realmente el tonto? Y aquí pasa como en el póker. Cuando un jugador no sabe quién es el tonto de la partida, ocurre que probablemente sea él.

Espero que el gráfico les ayude, como lo hizo conmigo, a entender que no hay muchos tontos hoy ahí fuera, y que deberemos ser pacientes.

Cordiales saludos