

**Título:** Gracias Archegos por la oportunidad de compra

**Medio:** El Confidencial

**Fecha:** 31 de marzo de 2021

**Autor:** Víctor Alvargonzález

Uno de los motivos por los que creo que es un error dejar que un robot gestione tus finanzas es que los robots todavía no entienden bien el comportamiento emocional del ser humano. Pero en los mercados es muy importante entender **la importancia del miedo y de la avaricia.**

El robot puede pensar que un activo, sector o país ha caído mucho y es el momento de comprarlo de acuerdo con lo que diga el algoritmo con el que ha sido programado, pero un buen gestor además de tener el algoritmo es capaz de detectar el miedo. Y un buen gestor sabe que el pánico genera un importante descuento adicional.

Algo parecido ocurre con la avaricia y con la estupidez. Y de esta última sólo los seres humanos entienden hasta qué punto no tiene límite. El ejemplo más claro fue el fondo **LTCM** en el año 1.998. La estupidez llevó a pensar que cinco premios Nobel juntos lo harían especialmente bien en los mercados, cuando normalmente ocurre justo lo contrario. Los profesores y los doctores saben de economía, pero muchos no conocen bien el funcionamiento de los mercados. Luego a la estupidez se unió la avaricia. Tomaron posiciones apalancadas hasta 20 veces, es decir, compraban valores endeudándose hasta 20 veces el valor de la acción o el bono, porque para eso eran premios nobel y no se podían equivocar y multiplicarían por 20 los beneficios.

Luego se equivocaron, las pérdidas se multiplicaron por 20 y, como muchos bancos y muchos “ricos” se habían creído el prospecto de venta, tuvo que intervenir hasta la **Reserva Federal** de los Estados Unidos. Seguramente un robot tampoco entendería porqué los “ricos” se meten habitualmente en estos líos – o porqué no cambian de banco cuando les meten en ellos -, pero esa es otra historia.

Desde entonces la situación se repite cada cierto tiempo y que “pete” un “hedge fund” es algo relativamente frecuente. Cuándo ocurre lo importante es analizar el nivel de daño, el posible contagio y si estamos ante una señal de venta o una oportunidad de compra en el sector o en los valores afectados.

Vamos primero con el tamaño de la pifia. Estamos ante un fondo con un patrimonio de unos **10.000 millones de dólares**, es decir, tirando a pequeño para ser un “hedge fund”. Considerando el nivel de apalancamiento de este tipo de vehículos podríamos estar hablando de un importe tres o cuatro veces superior en cuanto a su impacto sobre el sistema, pero aún así es pequeño dentro de lo que es esta industria.

En cuanto a los damnificados y teniendo en cuenta que a estas alturas parece improbable que haya alguno escondido, si finalmente solo afecta seriamente a tres entidades - Nomura, Credit Suisse y Morgan Stanley – estamos hablando de un zarpazo a la cuenta de resultados, **pero no de riesgo sistémico**. En principio se está habla de unos 8.000 millones de dólares en pérdidas, que tampoco es tanto para el tamaño de estas entidades. Además actualmente la capitalización del sector bancario es muy alta si se compara con otras épocas.

Pasemos por lo tanto al nivel sectorial, pero no el de los “hedge funds”, si no del sector bancario en general, para así poner las cosas en contexto. Comparemos por ejemplo el impacto de Archegos con el principal factor alcista actual de los bancos a nivel global: la subida los tipos de interés en el mercado de bonos.

Centrémonos en los bancos norteamericanos, ya que es el mercado que se adelanta a todos los demás. Gracias a la subida de tipos ahora pueden “tomar” dinero al 0 % (depósitos y cuentas corrientes de clientes) y colocarlo al 1,70 %, en lugar de al 0,50% que lo colocaban hace seis meses. Hablamos de bonos del Estado con vencimiento a 10 años. En muchos bonos corporativos el tipo es mayor. Imagínense cuánto dinero supone ese mayor diferencial cuando manejas miles de millones de dólares en bonos.

Ahora pensemos en la misma jugada, pero en créditos hipotecarios. Si antes hablábamos de lo que supone **duplicar** o incluso triplicar el margen en los bonos, pensemos en ese mismo incremento en los créditos, donde el volumen es mucho mayor que en los bonos. Porque la subida de los tipos de interés de mercado la establece el tipo de interés de los bonos de medio y largo plazo.

En otras palabras, gracias a la subida de los tipos de interés del mercado se dispara el margen financiero de la actividad típica de los bancos, que es tomar dinero a determinado precio y colocarlo a un precio mayor, ya sea en bonos o en créditos. Al final se trata de tomar dinero, prestarlo y llevarse la diferencia.

Ahora pensemos en qué va a pasar con el volumen de crédito si la economía norteamericana crece este año entre el 6% y el 7%, que es donde se sitúan la mayoría de las previsiones para 2021. Pues lo que pasará es que la demanda de crédito crecerá en una proporción similar. O sea, no solo aumenta el margen financiero de las entidades, sino que, además, **se van a otorgar muchos más créditos y con un margen mucho mayor**.

Añadamos a nuestro razonamiento que la subida de tipos del mercado es global y afecta por lo tanto a la banca a nivel mundial. Incluso Europa, que siempre llega tarde, verá como aumenta la demanda de crédito y como suben los tipos de interés de

mercado, especialmente cuando el BCE reduzca sus compras de bonos tan pronto vea que la economía pueda andar sin muletas ni respiración asistida.

Ahora dígame ustedes si la corrección que pudiera tener el sector bancario como consecuencia de la penúltima metedura de pata de los “amos del universo” es una oportunidad de compra o un motivo de venta.

**Enlace al artículo original:** [https://blogs.elconfidencial.com/mercados/telon-de-fondo/2021-03-31/gracias-archegos-por-la-oportunidad-de-compra\\_3014776/](https://blogs.elconfidencial.com/mercados/telon-de-fondo/2021-03-31/gracias-archegos-por-la-oportunidad-de-compra_3014776/)