

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Flash Note:

El Lento Festín de los Short Sellers en el Mercado Chino

Las acciones de China continental vuelven a caer con fuerza este viernes cerrando así una semana tumultuosa. La jornada nos ha dejado números rojos en el **Shenzhen** -3.92%, **ChiNext** -5.06% o el **Shanghai** -2.55%. Es llamativo que estas caídas se dan tras el fuerte desplome registrado el jueves, claramente ya en medio de un ambiente enrarecido en el que, según expertos comentaban, el entusiasmo inicial de los inversores (tras el paquete de estímulos anunciado a finales de septiembre) ha sido abruptamente reemplazado por reservas y dudas sobre si el rally puede ser sostenido, o no.

Pero esta observación de los expertos es del todo imprecisa. No existió nunca ese “entusiasmo inicial de ningún inversor”. El salto del mercado fue fruto de un *short covering* de libro. Especuladores que, cada día durante los últimos años, tomaron prestadas acciones chinas para inmediatamente venderlas en el mercado (se llaman *short sellers*), con la esperanza de que el precio de esas acciones continúe bajando como venía ocurriendo, para así poder recomprarlas más tarde a un precio inferior y devolver esas acciones prestadas con un margen favorable. Sí, vender lo que uno no tiene en propiedad es posible en los mercados financieros. Pero ¿por qué digo que no hubo inversores entusiasmados detrás del gran salto inicial del mercado chino? Haciendo gala de mi condición de marista (similar a la de los jesuitas), voy a responderles con una pregunta.

¿Qué ocurrió exactamente el 26 de septiembre?

En aquella jornada (un mal recuerdo para los *short sellers*), el gobierno de China empezó a desplegar estímulos importantes orientados a “levantar” el precio de las acciones chinas. Esas mismas acciones que nuestros especuladores tenían que comprar más baratas, para poder cerrar su estrategia con éxito, podían empezar a ir en sentido contrario. Muchos decidieron que, debido a los grandes estímulos, su apuesta podía salir entre mal o muy mal, y se asustaron. Decidieron que había llegado el momento de cerrar la posición. En un lenguaje entendible, significa que tuvieron que recomprar las acciones que vendieron para devolvérselas al prestamista original. Y como no eran pocos lo que tenían que salir a recomprar (el precio podía subir mucho), las pérdidas tenían el potencial de ser enormes. Tan enormes que el pánico se apoderó de ellos. Lo que se tradujo en recompras masivas y a una velocidad anticlimática. Y ahora les pregunto a esos expertos que tratan de explicarnos la secuencia. ¿Dónde demonios ven ahí el “inversor inicial entusiasmado”? Por ningún lado, ¿verdad? Una muestra más de que en el mundo hay dos grupos de personas. Los que tienen algo que decir. Y lo que tienen que decir algo.

¿Y ahora qué?

El martes pasado, ante los primeros signos de que el rally del mercado chino podría no tener continuidad (ese día Hong Kong se desplomó), la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC) hizo una rueda de prensa para calmar al mercado y transmitir la idea de que el gobierno

mantendría su apoyo a los índices. Una rueda de prensa en donde hubo más palabras que nuevas medidas concretas.

Me explican ahora esos expertos (a los que hacía alusión antes) que la rueda de prensa fue una gran decepción para los inversores. Esos inversores, antes entusiasmados. Y por ello el mercado vuelve a caer”.

Otra explicación imprecisa. Si como he sugerido, no existieron inversores entusiasmados detrás del salto del mercado, no puede haber ahora ningún inversor decepcionado. ¿Entonces? De nuevo, los omnipresentes short Sellers. Y lo digo así porque están por todas partes. Se lo dice alguien acostumbrado a interactuar con ellos. Mi registro de experiencias con estos personajes es variado. Algunas favorables, y otras desfavorables. Pero he aprendido que estos individuos son legión. Por la simple razón de que es más fácil (más barato) ser *short seller* que *long buyer*. Los últimos necesitan el capital para tomar una posición. Los primeros no.

Y así es como temo pueda volver a iniciarse un largo ciclo secular bajista del mercado de *equity* chino. Un mercado antaño lleno de promesas, que ahora se asemeja a una presa vulnerable, rodeada por un ejército de vendedores en corto, como si de hormigas voraces se tratara, que se lanzan en una ofensiva implacable y en perfecta coordinación, en donde cada venta en corto es un mordisco. Pequeño pero decisivo. Miles de mordiscos, acumulados, multiplican su efecto destructor.

No es el objeto de este *paper* evaluar la bondad o la maldad de ningún agente de mercado. Hay quien defiende el papel de los *short sellers*. Mi objeto hoy es describir la crueldad del mercado. Al igual que en la naturaleza, donde una vez una presa es descubierta no queda esperanza, con los inversores en corto pasa lo mismo. Como un enjambre imparable, buscan despojar hasta el último fragmento de una presa que ellos mismos consideran perdedora, y a todo a costa del pobre inversor que aún cree en el activo. Una batalla sin cuartel. Por eso la caída no es rápida, sino lenta, como hemos podido comprobar con este mercado.

Estaré muy atento a la rueda de prensa del Ministerio de Finanzas mañana sábado. Evaluaré si se anuncian medidas nuevas de estímulo fiscal, monetario. Pero, sobre todo, medidas regulatorias. Se espera un estímulo adicional de USD280bn. No sé si será suficiente. Si no hay nada concreto o, mejor dicho, estructural, el repunte visto al calor de los estímulos desde finales de septiembre se desvanecerá completamente y reiniciaremos el largo camino de la erosión en este mercado, de la mano del ejército de *short sellers*, hasta que solo queda el cascarón vacío de lo que alguna vez fue un gigante invulnerable.

Cordiales saludos.