

Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

33

NOV 2019



Índice

Resumen	4
Renta variable	
Techos que se convirtieron en suelos	5
Algo se mueve en Berlín	8
Tres indicadores no convencionales	9
La importancia de estar en la revolución digital	14
Renta fija	
Un gráfico que debería ver todo el mundo	16
Apéndice: notas y glosario de términos	19

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes
de noviembre
de 2019

Este número de “Los Cuadernos” está dedicado casi íntegramente a la renta variable. No siempre es así. Lo normal es que hablemos también de renta fija, de divisas y, ocasionalmente, del sector inmobiliario. Pero es que, pese a que lo políticamente correcto es meter miedo a los inversores y hablar de la próxima crisis, la realidad es que las bolsas están en un momento muy interesante.

Empezamos analizando lo que nos “dice” el mercado, es decir, los gráficos. Y dicen que podríamos estar en un contexto de esos en los que los techos —técnicamente conocidos como “resistencias”— podrían estar empezando a convertirse en suelos o soportes.

Luego analizamos los factores económicos, financieros y políticos, para ver si podrían ser la base de un nuevo suelo. O la losa que mantenga el techo. Le dedicamos un capítulo entero a Alemania. Que los índices europeos se lancen definitivamente a recuperar parte del terreno perdido frente a EE.UU. depende de que haya o no estímulo fiscal en Europa. Es lógico que la euro esclerótica y analógica Europa suba menos que el líder digital que premia a los emprendedores. Pero tal vez la diferencia es ya excesiva.

Si me siguen en Twitter—@AlvargonzalezV— habrán visto que a veces menciono indicadores que no son los que usan todos los analistas. Lo hago porque considero que son un complemento interesante —a veces fundamental— a la hora de reflejar la situación económica. Hoy les traigo varios, pero en esta ocasión son financieros.

En el apartado de renta fija les presento un gráfico que me ha llamado poderosamente la atención y que quiero compartir con Uds. Y no les digo más porque quiero que lo vean. Sólo diré que afecta tanto a los bonos como a las acciones.

Y recuerden: aquí tienen las ideas, en nextepfinance.com tienen los nombres y los apellidos. Nuestro servicio de asesoramiento personalizado le indicará los fondos de inversión —y pronto también los ETF— que mejor reflejan estas ideas, sean de su entidad financiera o seleccionados en el mercado (Ud. elije la fórmula que prefiere). Contará, además, con un servicio de seguimiento que incluye alertas, notificaciones, videos con recomendaciones, notas de análisis, formación, “webinars” de estrategia y, en definitiva, todo lo que necesita para gestionar su cartera con la ayuda de un asesor financiero profesional y realmente independiente. Un asesor en el que puede confiar, porque en Nextep no cobramos comisión alguna de los productos o entidades que recomendamos. Trabajamos sólo para Ud.

Esperando que estos “Cuadernos” resulten de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



victoralvagonzalez.com
info@victoralvagonzalez.com

Víctor Alvargonzález

✓ *El SP 500 lucha por convertir su resistencia en soporte. El Stoxx Europe 600, por superar su canal de distribución.*

✓ *Todo dependerá de lo que ocurra en las negociaciones China-EE.UU., en las expectativas de estímulo fiscal para Europa y de que baje el nivel de miedo.*

✓ *En los mercados, lo que hace la mayoría suele ser un estúpido indicador contrario. Y ahora esos indicadores dicen que hay que estar en renta variable.*

✓ *A largo plazo, el posicionamiento de una economía en la revolución digital condiciona su resultado bursátil.*

✓ *En Europa podría repetirse la relación de que a tipos extremadamente bajos le sucede una subida bursátil.*

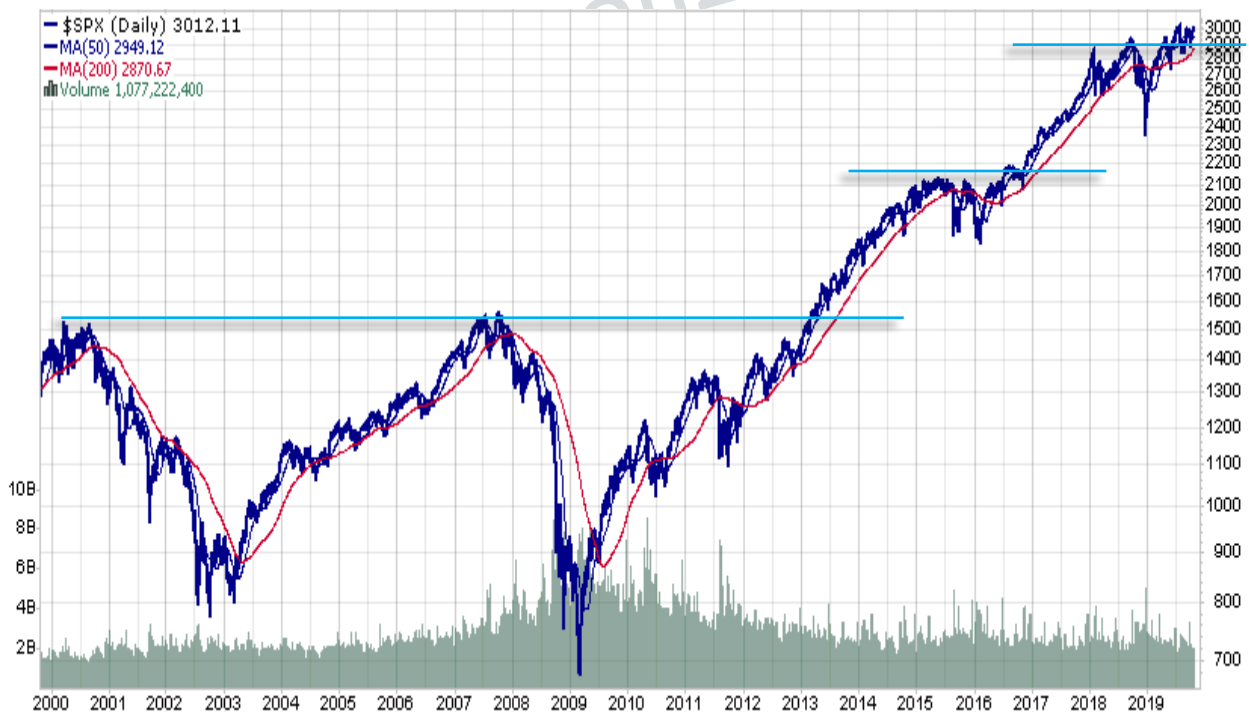
Renta variable

Techos que se convirtieron en suelos

Fíjense en el gráfico n.º 1. Vemos como a finales del año 2013 el índice SP 500 rompe al alza los máximos que había establecido trece años antes y que se habían convertido en un techo infranqueable. Tan infranqueable que intentó superarlos en 2008 y no pudo conseguirlo. Luego vino la crisis “subprime” y hubo que esperar otros

cinco años para que, por fin, rompiera el techo que se estableció en el año 2000. A partir de ese momento —año 2013— lo que había sido un máximo infranqueable se convirtió en la plataforma de despegue de un nuevo mercado alcista. Lo que se conoce como “suelo” o “soporte”.

Gráfico n.º 1: Techos que se convierten en suelos entre 2000 y 2019



Fuente: Stockcharts

Se las prometían muy felices los inversores en 2013, pesando que tras tan largo periodo sin ganar realmente dinero, al menos de forma estable, habían entrado en un periodo alcista prolongado. Pero el índice vuelve a toparse con un techo en los 2.100 puntos, techo que no consigue superar hasta finales de 2016, que es cuando ese techo se convierte en suelo y el mercado tiene un tirón alcista que le lleva a tocar techo de nuevo en 2018. Y hasta hoy.

Para saber qué puede ocurrir a partir de ahora —techo o suelo— hay que abandonar momentáneamente el análisis técnico y volver al fundamental. De hecho, todos los hitos que he mencionado anteriormente coinciden, como es lógico, con cambios económicos o políticos. El comportamiento de los gráficos lo refleja.

El techo alcanzado en el año 2000 coincide con la explosión de una burbuja financiera, la de las famosas empresas “dot.com” o “punto.com”, cuando una empresa como Terra valía más en bolsa que Endesa. En el caso del “techo” de 2007 es la crisis financiera la que impide superar los máximos anteriores. Cuando finalmente la bolsa USA consigue superarlos, coincide con las bajadas de tipos y planes de estímulo monetario de la Reserva Federal de los EE.UU. Y ese tirón alcista se ve re-

forzado luego con la llegada de Donald Trump al poder, muy especialmente por su actitud a favor de las empresas y, más concretamente, su bajada de impuestos.

El SP 500 podría seguir luchando con ese techo o el techo podría convertirse en el nuevo suelo.

Así que ahora la clave está en detectar si hay algo que pueda ocurrir en el medio plazo que pueda hacer que se superen los máximos anteriores definitivamente o justo lo contrario. La primera y más importante condición es que siguiera bajando la tensión entre China y Estados Unidos. No va a haber un gran acuerdo comercial ni van a desaparecer completamente las tensiones, pero un acuerdo temporal de cierta envergadura o una tregua de cierta consistencia permitiría al índice despegar. Además tenemos a la Reserva Federal en modo favorable a los mercados, lo que serían dos fuerzas muy importantes para apoyar esa subida.

Pero, siendo las anteriores condiciones fundamentales, para mí el motor fundamental —y lo he comentado en otros informes— es la enorme cantidad de dinero que está almacenada al 0% o con cupón negativo. No voy a insistir sobre ello para no aburrir a los suscriptores que ya conocen mis trabajos anteriores al respecto (si le interesa puede solicitar el “Cuaderno” de Octubre de este año en info@victoralvargonzalez.com). El resumen es sencillo: hay 13 billones de dólares en bonos con

cupón negativo que, si dejan de subir como consecuencia de ese miedo indefinido que hay en los mercados, sus tenedores se encontrarán con un bono —o fondo de inversión de renta fija— que no les da nada y que les cuesta dinero. Y algo parecido ocurre con la enorme cantidad de dinero atemorizado por todo lo que oye y que, pese a los nuevos máximos bursátiles, sigue agazapado en depósitos al 0 %. Pronto incluso podría tener que pagar por esos depósitos o comprar productos bancarios muy caros para poder mantenerlos.

Para mí el motor que podría hacer que los mercados conviertan el techo actual en el nuevo suelo sería precisamente que bajara el miedo y que toda esa ingente cantidad de dinero que está escondida empezara a pensar más en la rentabilidad que en la seguridad. Bastaría con una pequeña parte del mismo para que el mercado se disparara al alza.

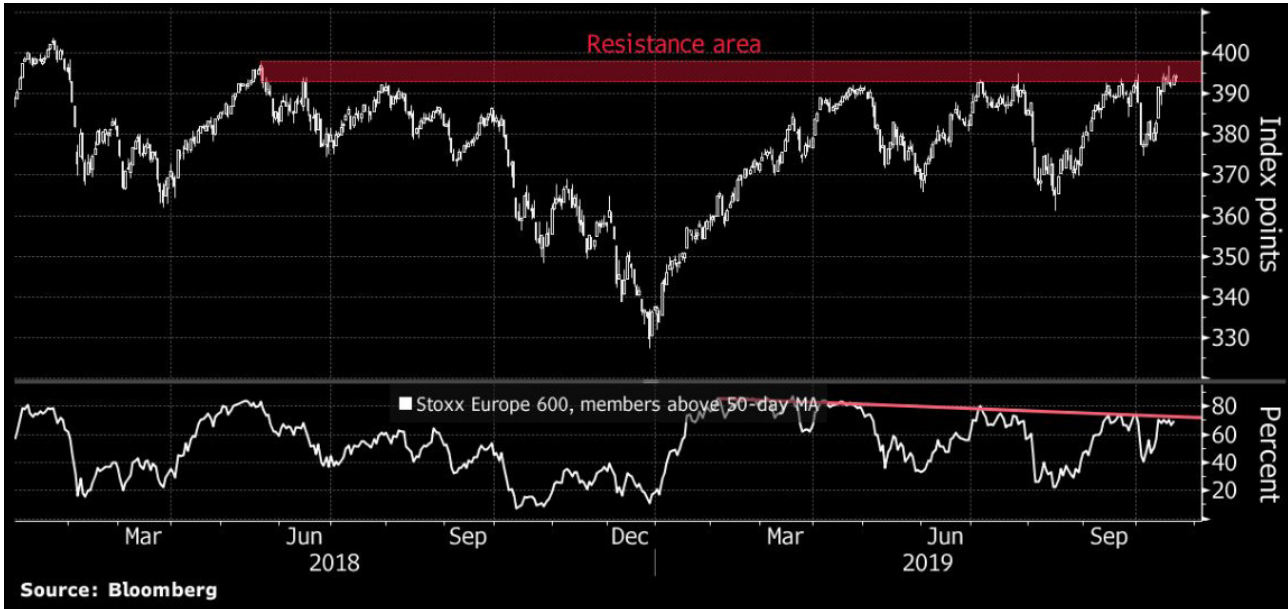
¿Y que vamos a hacer nosotros como asesores al respecto? En primer lugar, vigilar la cotización de los bonos, cuya correlación con las acciones hace tiempo que entró en terreno negativo. Si los bonos dejan de subir o su precio toca techo, aumentarán las probabilidades de que las bolsas rompan el suyo.

En segundo lugar hay que vigilar el nivel de miedo de los inversores. Pese al bombardeo que reciben constantemente de quienes utilizan el miedo para generar lectores, seguidores o clientes, si los argumentos del miedo perdieran fuerza, los inversores invertirán. No olvidemos que por seguir los consejos de quienes les han metido miedo han asumido un altísimo coste de oportunidad. Y los índices bursátiles siguen subiendo.

Finalmente, pero no menos importante, hay que vigilar qué ocurre en Europa. Si Alemania entra en recesión es muy probable que el gobierno decida utilizar su abultado superávit para estimular la economía. Incluso podría aprovechar la oportunidad, probablemente única en la historia, de emitir deuda a tipos negativos con objeto de lanzar ese plan de estímulo fiscal. Eso sin duda marcaría un techo en el precio de los bonos europeos y permitiría al Stoxx Europe 600 consolidar la ruptura del canal en el que lleva metido desde enero de 2017 (ver gráfico n.º 2). Tratándose de la euro esclerótica Europa el máximo histórico queda todavía muy lejos, pero romper al alza un canal de casi dos años de duración sería una interesante señal alcista. Y un posible suelo para que despegue el índice.

El techo actual sería el nuevo suelo si decayera el miedo y esa ingente cantidad de dinero empezara a pensar más en rentabilidad que en seguridad.

Gráfico n.º 2: El Stoxx Europe 600 cerca de romper su resistencia de medio plazo.



Fuente: Bloomberg

En cualquier caso, desde Nextep avisaremos de los cambios a realizar en las carteras de fondos en función de cómo evolucionen estos factores. Informare-

mos de todo ello, en tiempo real y con ideas y productos concretos de a través de nuestro servicio de notificaciones (en nextepfinance.com)

Algo se mueve en Berlín

Lo mejor es eso que los británicos llaman “wishful thinking,” pero el caso es que se suceden una serie de noticias que, como todas las importantes, pasan desapercibidas. Y podrían ser muy importantes para los mercados, en este caso los mercados de renta fija y variable europea.

Primero la despedida de Draghi y su mensaje: “Si en algo hay unanimidad en el Banco Central Europeo es en que ya he-

mos hecho todo lo que podemos hacer y ya es hora de que actúen los políticos”. Se refiere a que lleven a cabo reformas que ayuden a dinamizar la economía europea, es decir, eliminar el yugo burocrático, regulatorio e impositivo que estos políticos han creado sobre el tejido empresarial o, en su defecto, que pongan en marcha un plan de estímulo fiscal que sirva para encender la mecha de la economía privada.

Poner el dinero barato no es suficiente para que las empresas inviertan, los bancos presten y los consumidores consuman. Y en esto coincide también el Bundesbank alemán. Por lo tanto, asistimos a un mensaje claro, unánime y que obviamente comparte la nueva presidenta del Banco Central Europeo.

A continuación nos enteramos de que, si bien ha tenido poca repercusión en los medios y no ha habido ningún analista que lo comente en las redes sociales, la CDU, el partido de Angela Merkel, ha decidido cambiar de postura y, en un giro radical, ha admitido la posibilidad de utilizar el superávit alemán para lanzar planes de estímulo fiscal si lo necesitara la economía alemana e incluso aprovechar la oportunidad de los tipos negativos para emitir deuda.

Mensaje unánime del BCE a los políticos, cambio de posición en la CDU y nombramiento de una mujer claramente pro europea en el BCE por parte alemana.

Para cerrar el círculo de noticias interesantes que pasan desapercibidas —pero que pueden tener impacto en el futuro en los mercados—, Angela Merkel nombra a Isabel Schnabel para el consejo ejecutivo del BCE. Proviene del mundo académico, pero no parece el prototipo de académicos que desconocen el mundo real. Tiene 48 años, por lo que hay cierta esperanza de que entienda cosas como que estamos en una revolución industrial, la digital, cuya tendencia es claramente desinflacionista. Pero lo más importante de su nombramiento y de su perfil es que si en algo se ha significado es en la defensa del proyecto europeo. Y Europa necesita reiniciar y dinamizar su economía si no quiere que el estancamiento económico y su consecuencia, los populismos y los nacionalismos, acaben con su proyecto de unión.

Tres indicadores no convencionales

Si me siguen en Twitter (@AlvargonzalezV) verán que he creado un “hashtag” —no lo pongo en español porque no sé cómo traducirlo— llamado #IndicadoresNoConvencionales.

Algunos de los datos que utiliza todo el mundo han perdido representatividad, así que he ido elaborando una lista de otros,

más actuales y representativos, que los complementan. Tanto de la economía real como de la financiera.

Hay indicadores que hace cien años reflejaban muy bien la evolución de la economía, pero que no se han adaptado a los cambios estructurales de la misma. Por ejemplo, cuando se habla de ventas mi-

noristas, muchos indicadores siguen sin tener en cuenta el comercio digital, lo que desvirtúa totalmente la información. Y hay datos como la venta de semiconductores, de teléfonos móviles o el tráfico de Internet que muestran mucho mejor la salud del consumo que los indicadores “de toda la vida”.

La lista es muy larga y no les voy a aburrir con ella, pero compartiré con ustedes aquellos #IndicadoresNoConvencionales que puedan ser importantes (pongo el hashtag porque buscándolo pueden ver los que he ido publicando/comentado en Twitter).

En esta ocasión les traigo indicadores no convencionales financieros, no de la economía real. Es una terna de los que se basan en la opinión —que comparto— de que en los mercados la mayoría se equivoca más veces que acierta. No es una regla científica, porque para que lo fuera tendría que cumplirse siempre y ocasionalmente ha habido excepciones. Pero si es científica en el resultado final, ya que si la mayoría de los inversores acertara, la mayoría de los inversores serían ricos. Y evidentemente no es así.

Empecemos por el gráfico n.º 3. Las barras de color naranja representan los flujos de entrada de dinero en fondos monetarios en EE.UU. Ahora mismo está en-

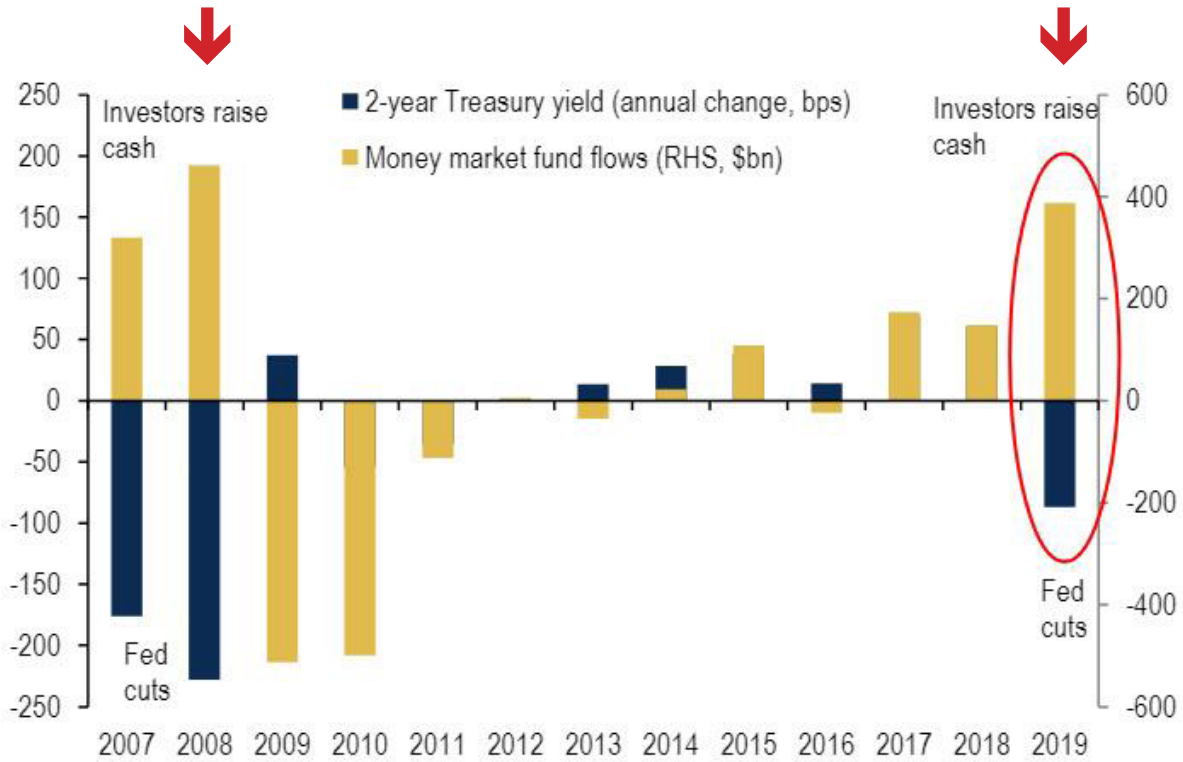
trando tanto dinero como en plena crisis financiera en 2007-2008. La diferencia es que ahora no hay una crisis financiera.

Lo que ocurre, en mi opinión, es que la presión de los “influencers” y los analistas que utilizan el miedo para captar seguidores o clientes está funcionando (1). La gente vive como si hubiera una crisis en marcha o fuera 100% seguro que la vaya a haber a corto plazo. Y entra dinero en fondos monetarios USA incluso con la Fed bajando los tipos de interés —barras azules—, es decir, cuando cada vez dan menos rentabilidad las posiciones de corto plazo. En Europa el gráfico sería parecido, pero todavía más triste, puesto que en muchos casos la rentabilidad no es que sea baja, sino negativa. Y cero en el caso de los depósitos.

¿Y que pasó a mediados de 2008, cuando todo el mundo se protegía llevando su dinero a fondos monetarios? Pues que el SP 500 se puso a subir y no paró hasta subir un 357% desde mínimos hasta hoy (de 657 puntos hasta 3.000). Ese 357% se llama coste de oportunidad: el de quien perdió la oportunidad de ganarlo. Y fue la mayoría.

Estos tres indicadores se basan en la opinión - que comparto - de que, en los mercados, la mayoría se equivoca más veces que acierta.

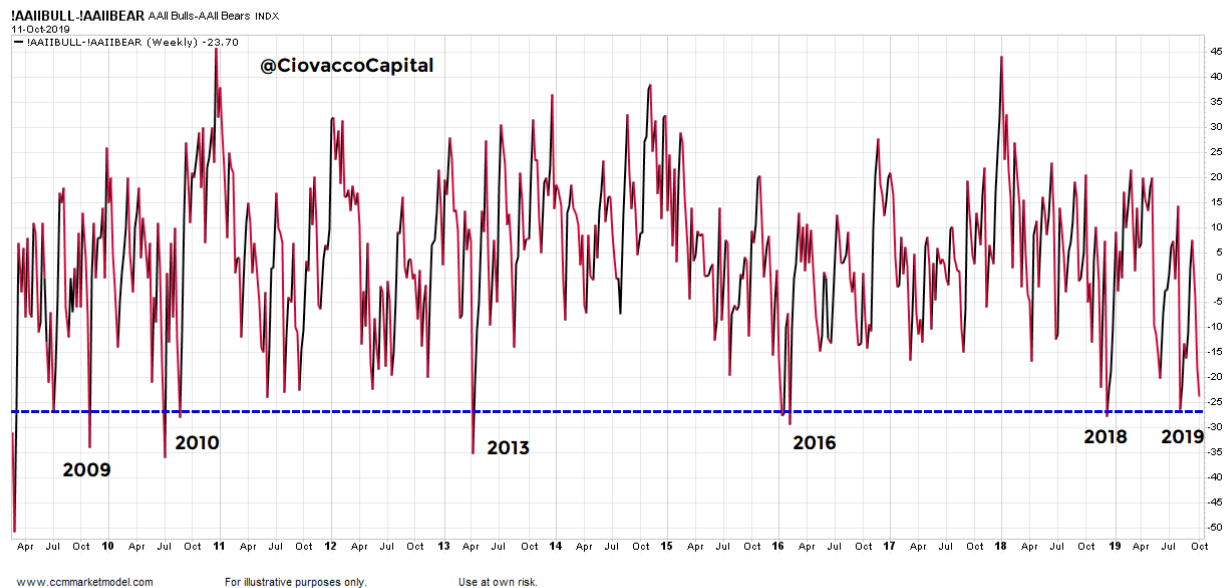
Gráfico n.º 3: *Entra tanto dinero en fondos monetarios como en plena crisis financiera 2007-2008.*



Fuente: BofAML Global Investment Strategy, EPFR Global, Bloomberg

A continuación vemos el gráfico n.º 4. La línea que nos muestra el optimismo o pesimismo de los inversores. A más arriba, más optimistas. A más abajo, más pesimistas. Y ya ven que mala capacidad de predicción. Siempre por detrás de los acontecimientos. Pero lo curioso es que, en la mayoría de ocasiones anteriores, aunque fuera un error estar fuera del mercado o vender porque luego subió, al menos había motivos para el pesimismo. La “gran recesión” en 2009, la crisis por la devaluación del yuan en 2016, las declaraciones de la Fed en 2018 diciendo

que subirían tipos hasta un tipo “neutral” del 3%. ¿Pero ahora? Parece como si los inversores hubieran sido convencidos de que están en crisis sin que realmente haya una crisis financiera o una recesión económica.

Gráfico n.º 4: *Pesimismo a nivel de crisis ... pero sin crisis.***RARE PESSIMISTIC SENTIMENT READINGS 2009-2019
AAII BULLS MINUS BEARS****SENTIMENT**

Fuente: @CiovaccoCapital

Estos indicadores demuestran que la mayoría de los inversores son extraordinariamente pesimistas justo cuando deberían estar comprando.

Porque ¿qué pasó después de todas estas lecturas tan pesimistas, posteriores a la crisis financiera de 2009? Es decir, ocasiones en las que se anunció el fin del mundo y finalmente no se produjo. Pues ahí viene lo bueno: que los mercados subieron. Y mucho. No sólo no se acabó el mundo, sino que el mercado alcanzó nuevos máximos. Lo tienen en la tabla n.º 1.

En la primera columna figuran las fechas de máximo pesimismo y en las siguientes lo que pasaron en los meses y años posteriores. Se puede decir que desde 2009 sí que ha sido científica la regla de que el pesimismo no tuvo justificación en la evolución posterior de las bolsas. Se ha cumplido en todos los casos.

Tabla n.º 1: Momentos de máximo pesimismo desde 2009 y evolución posterior del SP 500.

DATE	ONE MONTH	TWO MONTHS	THREE MONTHS	SIX MONTHS	ONE YEAR	TWO YEARS
7/10/09	14.94%	16.64%	21.20%	29.35%	22.62%	52.86%
11/6/09	3.43%	6.29%	-0.58%	9.03%	14.64%	17.20%
7/9/10	4.05%	1.29%	7.43%	18.42%	24.66%	25.67%
8/27/10	7.90%	11.37%	12.56%	22.81%	10.54%	32.55%
4/12/13	2.82%	2.35%	5.42%	4.25%	14.28%	32.30%
1/15/16	-0.83%	7.21%	10.77%	14.47%	20.97%	48.18%
2/12/16	8.44%	10.56%	10.69%	16.66%	24.20%	40.48%
12/14/18	-0.14%	5.57%	8.02%	10.77%	NA	NA
AVE	5.08%	7.66%	9.44%	15.72%	18.84%	35.60%
MED	3.74%	6.75%	9.35%	15.57%	20.97%	32.55%
POS	75.00%	100.00%	87.50%	100.00%	100.00%	100.00%

For illustrative purposes only.

Use at own risk.

@CiovaccoCapital

Fuente: @CiovaccoCapital

Resumiendo: llevamos con este asunto de “que viene la crisis” desde poco después de que realmente hubiera una crisis en el año 2008 (y posterior recesión en la economía real). Vean si no la de mínimos que hace el gráfico. Pero puestos a vender y salirse del mercado, el único momento en el que habría resultado interesante hacerlo —aprovechar la caída y comprar barato— fue precisamente cuando nadie estaba preocupado, en plena alegría del crédito, del “ladrillo” y de las hipotecas subprime, justo antes de la crisis. Cuando éramos muy pocos los que decíamos que las cosas podrían estropearse (2). Si aho-

ra lo dice todo el mundo y todos son pesimistas es precisamente cuando hay más probabilidades de que no ocurra.

La importancia de estar en la revolución digital

He comentado varias veces que uno de los motivos por los cuales hace casi 10 años que no invierto en renta variable española es porque creo que estamos repitiendo el error de perdersnos una revolución industrial. Por segunda vez y por estar a otras cosas. Nos perdimos la revolución industrial propiamente dicha y en esta ocasión nos estamos perdiendo la revolución digital.

Desgraciadamente la decisión ha sido un acierto, porque este razonamiento me llevó a incrementar posiciones en el líder de la revolución digital, Estados Unidos y probablemente, en el futuro, en China, en detrimento del furgón de cola, que entre las economías avanzadas es, desgraciadamente, España.

Es mi intención seguir teniendo muy en cuenta la importancia de la revolución digital a la hora de establecer una estrategia de inversión. Fíjense si es importante sobreponderar aquellos países o sectores que sean o vayan a ser protagonistas de la revolución digital que hasta Warren Buffett se ha quedado detrás por no haber puesto más carne en el asador digital (ver gráfico n.º 5)

Vaya por delante que, como cualquier profesional que se precie de este sector, soy admirador de Warren Buffet. Pero en plena revolución digital la consideración número uno no es el famoso estilo “Value”, sino el posicionamiento en las empresas que se van a llevar el gato al agua aprovechando un cambio estructural de esta importancia. En mi opinión esta revolución es incluso más importante que revoluciones industriales anteriores.

A largo plazo, el posicionamiento de una economía en la revolución digital condiciona su resultado bursátil.

Volviendo a lo que les decía de Warren Buffet: en el gráfico n.º 5 tenemos la evolución de la sociedad inversora del oráculo de Nebraska, Berkshire Hathaway, comparada con la evolución del índice Nasdaq 100 —en este caso el ETF que sigue la evolución de dicho índice—. Desde el año 2003 el Nasdaq 100 ha subido un +926%, Berkshire Hathaway

un +360%. Y fíjense cómo los momentos en los que se produce una escapada del Nasdaq frente al vehículo inversor del señor Buffet van coincidiendo con los periodos de aceleración de la revolución digital, es decir, desde el año 2010 hasta ahora.

Gráfico n.º 5: *Ni siquiera Warren Buffet ha podido con la revolución digital.*



Fuente: @CharlieBilello

El gráfico también nos muestra algo importante que ya he mencionado en otros informes: que los fondos “de valor” son una opción muy interesante para el inversor conservador que quiere tener posiciones en renta variable.

Si bien en términos absolutos no hay discusión en cuanto a quien gana el partido, si comparamos ambas inversiones en términos de volatilidad la diferencia es importantísima. Un dato muy interesante para cuando haya que plegar velas y mantenerse al margen de las turbulencias que con total seguridad tendrá el sector tecnológico en el futuro.

Pero hablando de turbulencias futuras, el gráfico nos muestra otro dato interesan-

te. Si ven la profundidad de la corrección de diciembre de 2018 se puede decir que hemos tenido tan recientemente una de esas turbulencias que de alguna manera estamos vacunados durante una temporada al respecto. Si en lugar de un gráfico de 17 años miran uno desde la creación del índice verán que caídas de esa magnitud solo se producen a lo largo de intervalos largos de tiempo. Es como si de alguna manera ese tipo de caídas tan fuertes “limpiaran el mercado”. Todos los que se asustaron vendieron o bien en la propia caída o, de forma más inteligente, aprovechando la recuperación. Y los que no lo hicieron se ve que no tenían intención de hacerlo y de hacerlo lo harían a niveles bastante más altos. No es una garantía, pero sí un dato a tener en cuenta.

Renta fija

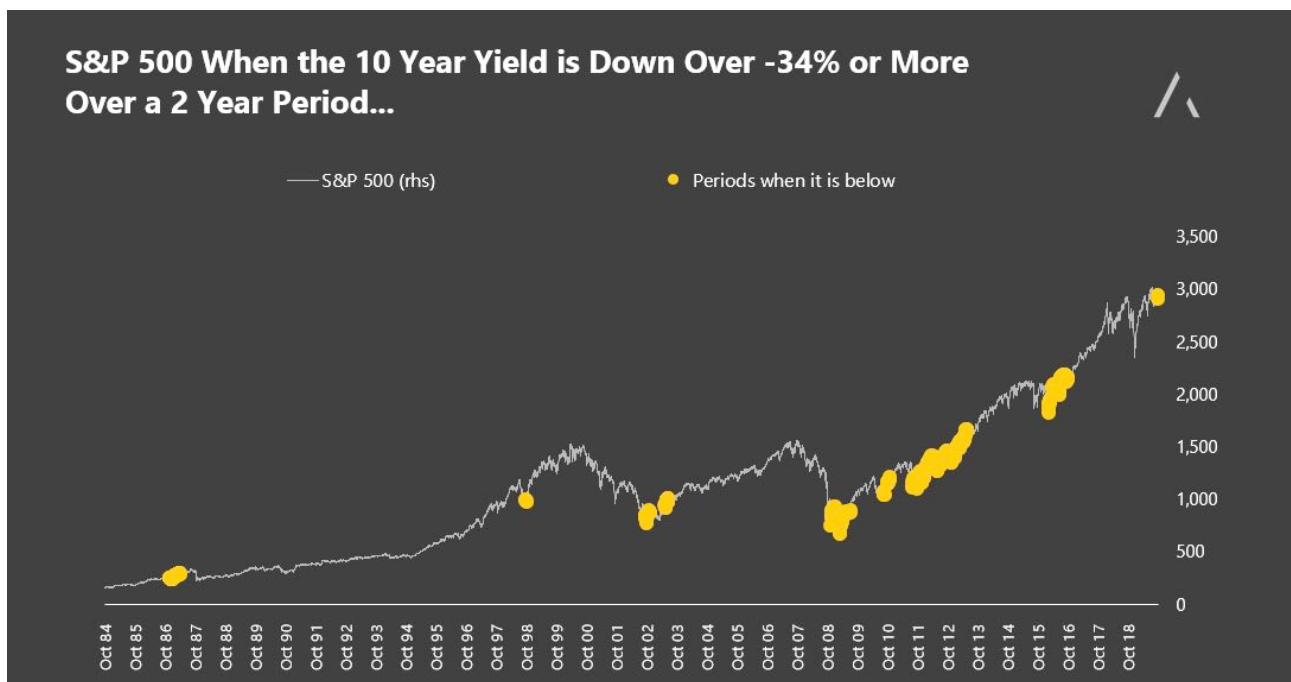
Un gráfico que debería ver todo el mundo

¿Saben ustedes qué ha ocurrido cada vez que los tipos de interés del mercado de bonos con vencimiento a 10 años cayeron por debajo del 30%? Pues que ha subido la bolsa (ver señales en amarillo del gráfico n.º 6). ¿Y por qué les hablo de esto en el apartado de renta fija? Pues porque en esta ocasión creo que si se repitiera la circunstancia afectaría negativamente a los bonos.

Y digo en esta ocasión porque no siem-

pre es así. Hay veces que cuando cae la bolsa también cae el precio de los bonos. Por ejemplo, durante la crisis del euro. Otras veces suben a la vez, como cuando la Reserva Federal de EE.UU. inició su proceso de estímulo monetario (QE). Y hay veces que la correlación es negativa, es decir, los dos activos, renta variable y renta fija, se mueven en sentido contrario. Como ha ocurrido a lo largo de los últimos meses en Europa.

Gráfico n.º 6: Evolución del SP 500 cuando la TIR del bono a 10 años ha caído más de un 34%.



Fuente: Avory & Co.

Es lo que está ocurriendo desde que se puso en marcha la creación de la “burbuja del miedo” (1). No es que sea una relación totalmente inversa, puesto que en muchas ocasiones cuando sube la bolsa no caen necesariamente los bonos. Pero normalmente en los últimos tiempos un mal día de bolsa es un buen día para los bonos. En mi opinión en esta ocasión, si llegara a repetirse la historia y producirse esa subida de las bolsas, iría acompañada de una subida de tipos, “ergo” una bajada en el precio de los bonos (3).

Para entender esta cuestión de las correlaciones, que es un tema fundamental para los inversores, lo primero que hay que entender es que las correlaciones son variables. Hay épocas en las que se establece una correlación determinada entre dos activos y otras en que no se establece ninguna o incluso que es inversa.

Lo segundo que hay que entender es que esto tiene un motivo: se produce por determinados cambios o circunstancias de la economía, de los mercados o simplemente en las preferencias de los inversores. Tener esto en cuenta es muy importante, porque nos permitirá prever que puede hacer un activo en función de cómo se mueva otro, es decir, cómo le afecta.

Donde hay más motivos para que se repita la relación entre tipos extremadamente bajos y posterior subida bursátil es en Europa. Porque nunca han sido tan bajos.

Siguiendo con el ejemplo de la crisis del euro, aquella era una crisis de confianza en la divisa y en la propia capacidad de los gobiernos del sur de Europa (más Irlanda) para hacer frente a sus excesos crediticios y presupuestarios. Es lógico que una crisis de confianza en la economía de un país afecte negativamente a la valoración de las empresas de ese país, es decir, a su cotización bursátil, puesto que, tal y como ocurrió, a lo que lleva ese tipo de crisis es a una recesión económica importante.

Pero en mi opinión en esta ocasión estamos ante un caso distinto. De haber una caída en el precio de los bonos sería como consecuencia de algún tipo de proceso de estímulo fiscal en la Eurozona que alejara, aunque fuera temporalmente, el riesgo de deflación en Europa. O que se aleje como consecuencia de que finalmente se cumplan, aunque sea en parte, los objetivos del BCE y que la enorme cantidad de dinero que ha inyectado el Banco Central en la economía fuera a inversiones productivas —y en estas se incluyen los valores cotizados, que no dejan de ser empresas que crean riqueza y empleo—, en lugar de quedarse, como hasta la fecha, en bonos, depósitos a plazo y el mercado inmobiliario.

En mi opini3n, si en esta ocasi3n saliera dinero de los bonos europeos e hiciera bajar su cotizaci3n, no ser3a tanto por dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. Con tipos tan extremadamente bajos es muy f3cil hacer frente a las deudas. Yo creo que si saliera dinero de los bonos y se dirigiera a las bolsas, ser3a porque decayera el nivel de miedo que, por diversos motivos (1), atenaza actualmente a los inversores. No ser3a una crisis de confianza, en la que en cierto modo ya estamos, ser3a por una recuperaci3n de la confianza.

Como ver3n, hemos empezado con un gr3fico de la bolsa norteamericana y hemos acabado hablando de la bolsa europea. Y no es casual. Para nosotros donde hay m3s motivos para que se repita esa

relaci3n entre tipos extremadamente bajos y posterior subida burs3til es en Europa, donde los tipos son cero o negativos y las valoraciones por dividendo muy superiores. Que tener un bono alem3n a 10 a3os implique *pagar*, insisto, *pagar*, un $-0,35\%$, mientras que una cesta de valores compuesta por los que integran el 3ndice Stoxx Europe 600 ofrezca un dividendo medio del $3,8\%$ es una anomal3a financiera, que tiene mucho que ver con lo bajos que son los tipos de inter3s en Europa. Y si la historia se repite, una de las formas de que se corrija es la que muestra el gr3fico. 6, es decir, que o suba la bolsa —para que la rentabilidad por dividendo no sea tan elevada en relaci3n con el cup3n de los bonos—, o caiga el precio de los bonos, o ambas cosas.

V́ctor
Alvargonzález

Apéndice: notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión personal sobre los mercados y comento, de forma genérica, cómo hago mis inversiones, sin considerar más perfil de inversión que el mío propio, el cual no tiene porque coincidir con el del lector.

Este es, por lo tanto, un servicio puramente informativo y una opinión exclusivamente personal, que trata de aportar ideas e información y no sustituye en ningún caso un asesoramiento perfilado, personalizado y donde se haya analizado previamente y con detalle el perfil del inversor.

Para realizar estas tareas ponemos a su

disposición el servicio de asesoramiento independiente y personalizado de Nextep Finance, en nextepfinance.com, donde le recomendaremos una cartera totalmente a la medida, con fondos de su o sus entidades financieras habituales o seleccionando lo mejor del mercado y con un servicio de seguimiento donde le avisaremos de todos los cambios que deba realizar. Además le daremos todo tipo de ideas de inversión, información sobre noticias que afecten a los mercados y acceso a webinars de estrategia y de formación. Y todo por un precio realmente atractivo (desde 149 € al año más IVA, con opción de pago trimestral).

Notas

(1) https://blogs.elconfidencial.com/mercados/telon-de-fondo/2019-09-25/redes-sociales-mercados-bolsa-trading_2251915/

(2) <http://hemeroteca.lavanguardia.com/preview/2007/04/01/pagina-11/57040415/pdf.html?search=alvargonzalez%20SUBPRIME>

(3) Relación entre los tipos de interés y el precio de los bonos:

- Supongamos que compro un bono que ofrece un cupón del 3% anual. Supongamos que como consecuencia de la bajada de tipos en el mercado un bono similar ofrece seis meses después un tipo de interés del 2%. Obviamente yo no voy a vender mi bono que ofrece un 3% por el mismo precio que se vende en el mercado el que ofrece un 2%. Lo venderé por un importe superior que equilibre los cupones.

Pues así funciona el mercado: el precio de un bono sube cuando el tipo de interés de

bonos similares cae en el mercado. Que es más o menos lo que lleva ocurriendo en Europa desde hace décadas. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10%. Actualmente es inferior al 1%. De ahí el buen comportamiento que han tenido los fondos de renta fija en el periodo: bono comprado, bono que se revalorizaba al cabo de unos años. Pero ahora el margen de bajada es mínimo, por no decir nulo.

Víctor
Alvargonzález