

Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

71

ENERO 2023



Índice

Resumen 4

Portada

Cuando esto ocurra, usted querrá estar invertido (FOMO) 5

Renta variable

Predicción del consenso 2022, predicción 2023 y qué no va a ocurrir 8

La regla n.º 1 para entender el funcionamiento de las bolsas 11

Por qué es probable que, de haber recesión en EE. UU., esta sea leve 12

La bolsa europea está realmente barata en comparación a la de EE. UU. 13

Renta fija

¿Por qué firmar por un 1% cuando se puede ganar un 2,50% sin riesgo? 15

Apéndice: notas y glosario de términos 17

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de **enero**
de **2023**

Los mercados se mueven como un péndulo porque las variables que mueven la economía son cíclicas. Por eso, cuando cambia la dirección de las variables, cambia la dirección de los mercados. Pero si además el cambio pilla a todo el mundo con el pie cambiado, el movimiento pendular se magnifica. Iniciamos este número de “Los Cuadernos” estudiando qué ocurriría si en 2023 hay cambio de tercio y hasta qué punto pillaría a la gente con el pie cambiado.

Otra característica de los mercados es que el consenso tiende más a equivocarse que a acertar. Y 2022 ha sido un caso de libro. Entre los analistas de las mayores entidades financieras del mundo, solo dos se acercaron a lo que finalmente ha ocurrido. Y fue porque predijeron subidas pequeñas, ni siquiera fue porque predijeran una *caída*. Analizaremos qué dice el consenso de cara a 2023, pero no para seguirlo, sino para tomarnos muy en serio la posibilidad de que ocurra exactamente lo contrario, ya sea por exceso o por defecto.

Luego, tras recordar la “regla número uno” de las bolsas, explicamos por qué es difícil que EE. UU. entre en una recesión profunda, ahora que el Estado sustituye a la Reserva Federal a la hora de inyectar dinero en el sistema. Y luego nos vamos a Europa, para ver si la bolsa europea podría repetir lo ocurrido este año, en el que, excepcionalmente, ha superado a la norteamericana.

Y para finalizar, un capítulo dedicado a los inversores más conservadores, donde les explicamos que con una gestión relativamente sencilla pueden obtener mucho más rendimiento colocando su dinero con el Estado que en un depósito bancario. Y liquidez diaria.

En estos “Cuadernos” les damos ideas, en www.nextepfinance.com las tienen **con nombres y apellidos**. Estrategias de inversión personalizadas por activos, sectores y países, con fondos de inversión y ETF concretos y el timing adecuado para comprarlos y venderlos (la legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV, como Nextep Asesores Financieros EAF, registrada con el número 226).

El asesoramiento de Nextep se realiza **sin necesidad de que tenga usted que cambiar de banco o de intermediario financiero**. Podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o, si lo desea, con lo mejor del mercado. Sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, no a gestionar su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de Nextep desde solo **55 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). **Además seguirá recibiendo estos cuadernos**, porque están incluidos en todos los servicios de Nextep.

Esperando que este “Cuaderno” resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Víctor Alvargonzález

Resumen

Si bajara la inflación y la Reserva Federal dejara de subir tipos, las bolsas respirarían aliviadas y subirían (al disminuir el número de vendedores).

Si las bolsas subieran justo cuando la mayoría de los inversores están fuera del mercado o apostando por nuevas bajadas, se dispararía el efecto FOMO.

Normalmente los mercados se anticipan y suben *antes* de que acabe una recesión, no cuando se certifica el final.

De haber una recesión en EE. UU., será leve. Con 1,7 billones de dólares en gasto público programado, no hace falta que la Fed fabrique dinero: ya lo hace el Estado.

Para que en 2023 la bolsa europea vuelva a superar a la bolsa norteamericana tendrían que mantenerse altos los tipos de interés y la inflación.

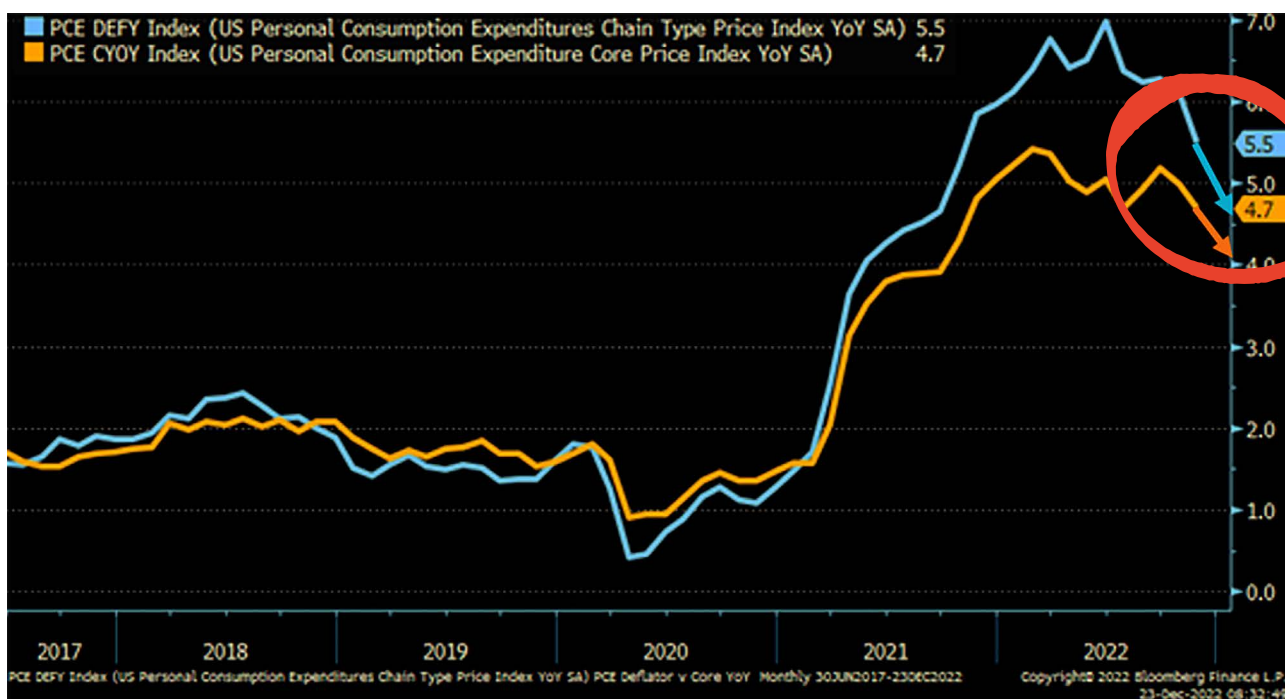
Portada

Cuando esto ocurra, usted querrá estar invertido (FOMO)

Actualmente la misión de la Reserva Federal de los EE. UU. es reducir la inflación. Pero la Fed tiene su medida preferida para medirla. Se llama PCE (“Personal Consumption Expenditures” o “gastos de

consumo personal”) e incluye la general, que es la que aparece en color azul en el gráfico n.º 1 y la subyacente, que es la que aparece en color naranja.

Gráfico n.º 1: Gastos de consumo personal en EE. UU. desde 2017



Fuente: Bloomberg

Observarán que hemos añadido unas flechas que prolongan las líneas originales. Se distinguen porque no coinciden exac-

tamente los colores y se nota el “corta y pega” (intencionadamente, queremos que vean ustedes que es un añadido nuestro).

No se trata de una previsión. Se trata de dibujar cuál sería el escenario de inflación que haría que la Reserva Federal detuviera definitivamente el proceso de subida de tipos. Y sería un escenario en el que el dato de PCE tomara la dirección que hemos dibujado.

Para detener el proceso de subida de tipos, la Reserva Federal no necesita esperar a que estas líneas lleguen al 2% (su objetivo de inflación a medio y largo plazo). Lo que necesitan es que se orienten definitivamente en esa dirección. Especialmente la línea naranja, que es la inflación subyacente. Tampoco hace falta que sea exactamente como lo hemos dibujado nosotros, sino que esa sea la *tendencia*.

Ningún banco central va a seguir subiendo tipos si la inflación está bajando de una forma tan clara. Tampoco van a bajarlos, cierto, eso lo harán cuando se acerquen a su objetivo. Pero saben que seguir subiéndolos provocaría graves efectos secundarios en la economía y en la estabilidad de los mercados financieros. Que, además, serían innecesarios, porque la inflación ya estaría bajando.

Ahora pasemos a preguntarnos qué estará haciendo la bolsa norteamericana

cuando se produzca —si se produce— lo que hemos dibujado. Y no tenemos ninguna duda en cuanto a la respuesta: si los próximos datos coinciden con lo que hemos dibujado, la bolsa norteamericana estará subiendo.

El motivo es muy sencillo: si la bolsa estuvo bajando a lo largo de 2022 fue por temor a las subidas de tipos de la Reserva Federal. En el momento que esas subidas de tipos se detengan, la bolsa respirará aliviada. Y cuando la bolsa respira aliviada lo que hace es subir, no bajar. No tanto porque haya muchos compradores, sino porque van desapareciendo los vendedores.

A continuación los inversores empezarán a pensar qué será lo siguiente que hará la Reserva Federal de producirse esa tendencia a la baja de la inflación. Y la respuesta es bajar tipos.

¿Qué estará haciendo la bolsa norteamericana cuando se produzca —si es que se produce— la tendencia que hemos dibujado? La respuesta es que estará subiendo.

Cuando eso ocurra —si es que ocurre— pillarán a la mayoría de los inversores fuera del mercado. Y es ahí cuando se genera el efecto FOMO, porque nadie se quiere quedar fuera de

una bolsa alcista. La caricatura que adjuntamos muestra muy bien cómo funciona ese efecto.

► El efecto FOMO (“Fear Of Missing Out” o “miedo a quedarse fuera”)



Fuente: Nextep

En la caricatura, que se supone representa “un día normal en una de las instituciones financieras más importantes del país”, el primer personaje —el bróker que está arriba a la izquierda— dice que tiene unas acciones que podrían hacerlo “excelentemente”, que en inglés sería “to excel”. Los que lo escuchan van oyendo el final de la palabra y se quedan con “... cel”, que en inglés suena igual que “sell” (vender), lo que lleva a todos los inversores a gritar: “¡Vender, vender!”.

En medio de todo ese maremágnum, un tipo que está harto dice que adiós, que se va, es decir, “good bye”. Alguien interpreta lo de “bye” como “buy” (“comprar”) y a

partir de ahí se desata el temor a perderse la subida, lo que se conoce como efecto FOMO (“Fear of missing out” o “miedo a quedarse fuera”).

Es una caricatura, pero refleja perfectamente la realidad de los mercados financieros. Y es de finales de los años 80, no de ahora. De hecho, esto lleva ocurriendo en los mercados desde que existen. Actualmente este tipo de proceso se producirá en las redes sociales más que en un “parquet” de bolsa, pero es exactamente el mismo. Actualmente podría ser incluso más potente, precisamente por la existencia y viralidad de las redes sociales.

Si ocurriera lo que hemos dibujado en el gráfico n.º 1, para entonces habrá que tener como mínimo ciertas posiciones en el mercado. Porque las bolsas harán exactamente lo contrario que ese gráfico, es decir, que si ese gráfico se orienta claramente a la baja, las bolsas se orientarán al alza. Y lo harán porque

Esto lleva ocurriendo en los mercados desde que existen, pero las redes sociales parecen pensadas para potenciar el efecto FOMO.

ante una relajación de la política de tipos de interés se aleja el miedo a una profunda recesión económica que afecte a los resultados empresariales. A continuación alguien dirá “buy” y lo demás será lo que ven ustedes en la caricatura, solo que en las tendencias de Twitter y otras redes sociales.

Renta variable

Predicción del consenso 2022, predicción 2023 y qué no va a ocurrir

Seguramente cuando les digo que en los mercados financieros el consenso debe utilizarse como un indicador contrario, es decir, que suele funcionar mejor hacer lo contrario de lo que dice el consenso que seguirlo a pies juntillas, pensarán que es una exageración. Pero la estadística demuestra que la mayoría de las veces el consenso de analistas —y desde luego el de inversores— suele equivocarse mucho más que acierta.

Y este año no ha sido una excepción. A continuación les muestro cuáles eran las previsiones de los analistas de las, no diré mejores, sino mayores casas de inversión de los EE. UU. Y no identifico mayores con mejores porque los mejores analistas y estrategias suelen estar en “boutiques” pequeñas o hedge funds, donde tienen más libertad de acción y en muchos casos mejor remuneración.

▶ Las predicciones de los analistas para 2022



Jonathan Ferro @FerroTV · Jan 3
Happy New Year!

Your 2022 S&P 500 forecasts:

Oppenheimer 5330
BMO 5300
DB 5250
CS 5200
GS 5100
JPM 5050
RBC 5050
Citi 4900
UBS 4850
Cantor 4800
Barclays 4800
Wells 4715
Bofa 4600
MS 4400

Fuente: Jonathan Ferro vía Twitter

Como podrán observar, no acertó ni uno. Y no me refiero a dar con la cifra en la que acabaría el año el S&P 500, que eso es literalmente imposible, sino a que la mayoría predijo una bolsa que o bien subiría o que se quedaría más o menos donde estaba.

El que más se acercó fue el director de estrategia de Morgan Stanley (MS4.400), que es el que dijo que el S&P 500 caería un 6% respecto al inicio del año (ha caído un 19%). Y ese era el “bicho más raro”, porque la mayoría predijo subida.

Como pueden ver, la mayoría de los grandes directores de estrategia predijo que el S&P 500 o subiría o se quedaría más o menos donde estaba al inicio del año. Y ha caído un 19%.

En honor a la verdad, simplemente haber acertado en que el S&P 500 acabaría en negativo ya dice mucho a favor de todos los que predijeron una cifra negativa. No se puede pretender que nadie “clave” lo que va a subir un índice, ya es mucho ser capaz de predecir la tendencia, aunque luego se hayan quedado cortos. El resto ni siquiera fueron capaces de eso.

Los pesimistas fueron muy pocos. La mayoría esperaba ver al S&P 500 por encima de los 4.800 puntos, es decir, que como *mínimo* subiría un 2% respecto al inicio del año.

Vayamos ahora con las predicciones para el año entrante, que aparecen a continuación. En principio no son muy tranquilizadoras: casi todas indican que la bolsa norteamericana *subirá* en 2023 y solo hay tres que apuestan por una ligera bajada.

Pero ojo: también se puede interpretar el dato cómo que el consenso podría equivocarse por exceso de prudencia.

El consenso también podría equivocarse si el mercado tiene una fuerte recuperación en 2023, pongamos que del 20%, ya que el consenso es mayoritariamente alcista para 2023 pero con subidas muy moderadas en todos los casos. Y cuidado: el consenso también podría estar quedándose corto de pesimismo, es decir, que el mercado caiga otro 20% en 2023.

Ya hemos visto que, de hecho, donde el consenso se equivoca más es a la hora de pasarse o quedarse corto. Y no necesariamente de una forma tan brutal como ha ocurrido este año.

Your 2023 S&P 500 forecasts:

Deutsche Bank 4500
Oppenheimer 4400
BMO 4300
JPMorgan 4200
Jefferies 4200
Wells 4200
Evercore 4150
RBC 4100
Credit Suisse 4050
Goldman Sachs 4000
HSBC 4000
Citi 4000
BofA 4000
UBS 3900
Morgan Stanley 3900
Barclays 3725
SocGen 3650
BNP Paribas 3400

Fuente: Jonathan Ferro vía Twitter

La opinión generalizada es que el mercado tendrá una recuperación moderada, es decir, que supere los 4.000 puntos. Eso supondría una revalorización del 5% respecto al cierre de 2022, lo cual es una visión bastante pesimista teniendo en cuenta que en 2022 el índice ha perdido un 19%. Y solo tres estrategias predicen bajadas moderadas.

Lo anterior es importante porque desde el punto de vista de tomar al consenso como un indicador contrario, lo que más probabilidades tendría para el año que viene es que el mercado o bien suba mucho o vuelva a caer de forma significativa.

Esto último —que el año sea malo en las bolsas— no tiene por qué ser un problema si somos capaces de detectarlo. Actualmente es igual de fácil invertir *contra* el mercado que hacerlo a favor, es decir, podemos utilizar fondos de inversión —y sobre todo ETF— para apostar por que bajen las bolsas.

Para acabar, probablemente ustedes se pregunten cuál era nuestra expectativa, ya que criticamos tanto al consenso.

La respuesta es que nosotros nunca ponemos un número a dónde va a estar un índice al cabo de 12 meses, porque

sabemos que es imposible acertar. Donde sí nos “mojamos” es en decir cuáles son las probabilidades de que el mercado suba o baje. Y más que hacer una predicción, actuamos.

Concretamente, el año pasado actuamos a finales del mes de marzo, reduciendo a la mitad el peso de la renta variable en las carteras recomendadas, cuando vimos que la Reserva Federal de los EE. UU. empezaba a subir los tipos de interés y lo de Ucrania podría ir para largo. Y nos “quedamos” con países y sectores que lo hicieran razonablemente

bien en un entorno de inflación y subida de tipos, estrategia que venía de antes y que llamamos “La Gran Rotación” (explicada profusamente en estos “Cuadernos”).

Previamente habíamos recomendado eliminar totalmente los fondos de renta fija de medio y largo plazo, que han tenido el peor año de su historia como consecuencia de la subida de los tipos de interés de los bonos (1) (que es donde invierten los fondos de renta fija de medio y largo plazo).

Tomando al consenso como indicador contrario, lo más probable sería que en 2023 el mercado o suba mucho o vuelva a caer de forma significativa, pero no el término medio.

La regla n.º 1 para entender el funcionamiento de las bolsas

Si alguien me preguntara qué consejo daría a los inversores si solo pudiera

dar uno, les diría que el mercado tiene sus propias reglas y hay que respetarlas. Y la primera es que se adelanta a la economía real. O dicho de otra manera, que la bolsa

es un gran indicador adelantado de la situación económica futura, no un indicador de la situación del momento.

Quienes hacen la típica pregunta de cómo es posible que esté subiendo la bolsa si estamos en recesión —o cómo es posible que esté bajando si la economía va bien— es que no han entendido esta regla: los mercados anticipan escenarios futuros y los descuentan en los precios.

Gráfico n.º 2: Las bolsas son un indicador adelantado de la economía

Stocks have typically been a leading indicator of the economy



Fuente: Capital Group

Vayamos a la primera cuestión: “¿cómo es posible que suba la bolsa si la economía está en recesión”? La respuesta es muy simple: hay un momento en el que los inversores se dan cuenta de cuál puede ser la duración de la recesión, es de-

cir, cuándo puede acabar, y empiezan a tomar posiciones de cara a la mejoría. Y, según van tomando posiciones, van haciendo que el mercado suba, aunque la economía todavía esté en recesión.

Es lo que vemos el gráfico n.º 2. La línea azul oscuro representa la media de observaciones realizadas sobre el comportamiento del S&P 500 y la línea verde la evolución de la producción industrial en EE. UU.

De media el S&P 500 marca su máximo nivel siete meses antes de que se inicie la recesión y se recupera seis meses antes de que finalice.

Lo importante es que habitualmente los mercados empiezan a caer antes de que se produzca la recesión y se recuperan antes de que acabe.

Lo anterior también es válido cuando hablamos de un periodo de debilidad

económica sin llegar a entrar en recesión. El mercado cae en anticipación a dicha debilidad y se recupera antes de que la economía vuelva a reforzarse.

Esta información es importante ahora que se identifica futura recesión en EE. UU. con más caídas bursátiles. Si llegara a producirse, habrá que tener en cuenta esta regla. Y tampoco conviene olvidar que ya hubo una recesión técnicamente hablando

en el segundo y tercer trimestre de 2022, aunque fuera muy débil.

Por qué es probable que, de haber recesión en EE.UU., esta sea leve

Los gobiernos han sustituido a los bancos centrales a la hora de crear crecimiento de forma artificial.

Los bancos centrales fabricaban dinero y con ese dinero se estimulaba

el crecimiento económico. Pero ya no lo pueden hacer porque la inflación está disparada.

El problema es que los políticos quieren seguir fomentando el crecimiento, pero no

de la forma difícil y sana, que es apoyar a las empresas, los empresarios, la innovación, la investigación y la educación, sino inyectando dinero en el sistema.

Pero los políticos no tienen acceso a la “máquina” de fabricar dinero de los bancos centrales, así que ¿cómo pueden generar dinero para “calentar” la economía? Pues muy sencillo: endeudándose. Y utilizando el dinero para generar gasto o inversión pública.

Y la consecuencia de aumentar el endeudamiento para generar gasto e inversión pública es que se impide que haya una fuerte recesión. Luego vendrán los

efectos secundarios y la resaca, pero en el corto y medio plazo el resultado es reducir la posibilidad de recesión.

En EE. UU. el Congreso va a aprobar un paquete de gasto público de 1,7 trillones de dólares (billones en terminología europea). Y cuando se inyecta una cantidad así en

Es difícil que haya una fuerte recesión en una economía en la que se van a inyectar 1,7 trillones de dólares, que es lo que va a aprobar el Congreso norteamericano.

la economía es difícil que haya una fuerte recesión, por mucho que la Reserva Federal esté subiendo los tipos de interés (o tendría que subirlos mucho más, lo que no parece el caso). Lo garantiza una red de seguridad de 1,7 trillones, que no es ninguna tontería. Aunque se vayan gastando poco a poco.

La bolsa europea está realmente barata en comparación con la de EE. UU.

en un entorno de excesos regulatorios, que son como un traje de cemento para la innovación y la actividad empresarial.

Además, en las grandes empresas cotizadas la política tiene mucho peso, como ocurre en Japón. Y como ocurre en Japón, eso hace mucho menos competitivas a las empresas europeas. Si a eso añadimos el poco apoyo que tienen los empresarios a nivel político —y en la sociedad en general— y lo comparamos con Norteamérica —donde ocurre todo lo contrario—, no debe extrañarnos que la europea sea una

La bolsa europea lleva décadas más barata que la de EE. UU. porque Europa lleva muchos años de retraso económico respecto a EE. UU. La economía europea se mueve

economía poco dinámica, poco competitiva y muy pobre en términos de innovación tecnológica. Y por eso no es extraño que en los últimos 10 años el S&P 500 haya subido un 165% mientras que el Eurostoxx 50 ha subido un 48%.

Ahora bien, una característica de los mercados es su tendencia a pasarse, ya sea de optimismo o de pesimismo. Por eso hay que vigilar siempre los extremos de valoración. Y por eso hay que vigilar la valoración de las bolsas europeas, porque, aunque evidentemente seguirán yendo por detrás de las norteamericanas a medio y largo plazo —los excesos burocráticos y la falta de apoyo a la empresa es algo que no va a cambiar en Europa y probablemente vaya a peor—, lo que también es cierto es que los defectos de valoración —infravaloración— hay que vigilarlos porque tienden a corregirse. Que es de hecho lo que ha ocurrido este año. Ahora bien, ¿se acabó el proceso de corrección del desequilibrio o queda margen?

Ahora tenemos una situación de clara infravaloración de la bolsa europea frente a la norteamericana. El PER de la bolsa norteamericana (S&P 500) basado en ingresos esperados para los próximos 12 meses está en 17,5 veces, mientras que el de la bolsa europea está en 11,5 veces (Eurostoxx 50). Pese a que la bolsa europea ha superado a la de EE. UU. este año, la diferencia sigue siendo elevada.

Europa lo ha hecho mejor que EE. UU. porque el peso del sector tecnológico en los índices europeos es muy pequeño comparado con el que tiene en Norteamérica.

Para que se repitiera lo ocurrido este año y que Europa vuelva a batir a Norteamérica en términos bursátiles tendría que mantenerse el escenario que motivó este resultado.

Europa lo ha hecho mejor que EE. UU. porque el peso del sector tecnológico en los índices europeos es muy pequeño comparado con el que tienen en Norteamérica. Por el contrario tienen mucho peso la banca y el sector industrial, que sufren menos que la tecnología en un entorno de inflación y tipos de interés al alza.

Pero se ha notado en los beneficios por acción de las compa-

ñas europeas frente a las norteamericanas, que han crecido mucho más en 2022. Lo vemos en la tabla n.º 1: se esperaba que Europa lo hiciera algo mejor que EE. UU., lo ha hecho mucho mejor —gracias a lo comentado anteriormente— y lógicamente se ha acabado reflejando en las bolsas.

Tabla n.º 1: Beneficio por acción de las principales bolsas

| Diciembre de 2021 | | | | | Actual | | | | |
|-------------------|--------|------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | CAGR | | 2022 | 2023 | 2024 | CAGR |
| MSCI ACWI | 49,5% | 6,4% | 8,4% | 19,9% | MSCI ACWI | 3,4% | 4,1% | 8,9% | 5,5% |
| MSCI World | 49,9% | 6,5% | 8,1% | 19,9% | MSCI World | 5,8% | 4,8% | 8,3% | 6,3% |
| MSCI EM | 47,0% | 5,9% | 10,0% | 19,7% | MSCI EM | -9,4% | -0,3% | 13,3% | 0,8% |
| S&P 500 | 50,2% | 7,5% | 9,5% | 20,9% | S&P 500 | 4,4% | 6,6% | 9,6% | 6,9% |
| Nasdaq 100 | 37,3% | 9,0% | 12,8% | 19,1% | Nasdaq 100 | -7,7% | 12,4% | 16,9% | 6,6% |
| Euro Stoxx 50 | 68,6% | 7,8% | 8,1% | 25,3% | Euro Stoxx 50 | 27,2% | 0,3% | 6,6% | 10,8% |
| Ibex 35 | 160,8% | 8,6% | 11,4% | 46,7% | Ibex 35 | 32,2% | -2,6% | 8,1% | 11,6% |
| Nikkei 225 | 50,6% | 6,3% | 6,9% | 30,8% | Nikkei 225 | 11,4% | 9,8% | n.d. | n.d. |

Fuente: David Cano - Afi

Si la Reserva Federal de los Estados Unidos empezara a moderar su agresividad a la hora de subir los tipos de interés —y sobre todo si en algún momento de

2023 los bajara— probablemente volveríamos a ver a la bolsa norteamericana haciéndolo mejor que la europea. Y viceversa: si el escenario global es de tipos de

interés altos y alta inflación podría repetirse lo ocurrido este año. Si cambian las causas, cambian los efectos. Si las causas permanecen, el efecto también.

Hablando de causas y efectos, hay una carta que hace aquí el papel de comodín: la guerra de Ucrania. Si se avanzara hacia algún tipo de alto al fuego y/o negociación, beneficiaría sin duda a la bolsa europea. No olvidemos que quién paga la factura de las sanciones es Europa. Y viceversa: cada día que se alarga la guerra, son mayores los riesgos de que la situación empeore, y si empeora, la gran

perjudicada seguirá siendo Europa. O de que haya algún tipo de “accidente” y ese “accidente” no se produciría en EE. UU: se produciría en Europa.

Todos los años hay que tratar de acertar sobre si lo hará mejor Europa o Estados Unidos, dado que son países que suelen tener un peso importante en las carteras, por motivos obvios. Hasta ahora ha sido relativamente fácil acertar, dada la enorme ventaja económica de Norteamérica frente a Europa, pero en el nuevo entorno económico no es tan fácil como antes.

Renta fija

¿Por qué firmar por un 1% cuando se puede ganar un 2,50% sin riesgo?

A día de hoy una letra del tesoro español ofrece una rentabilidad anual del 2,45%. Y viendo la evolución del mercado, en la próxima subasta esa rentabilidad seguramente superará el 2,70%. Y ofrece el mayor nivel de seguridad que se puede obtener en España: no es ya que el Estado garantice 100.000 € vía fondo garantía depósitos, es que garantiza *todo* lo invertido. Porque es al propio Estado al que se le ha prestado el dinero.

Pero, salvo error u omisión, ninguno de los principales bancos españoles, ni siquiera los de tamaño medio, ofrece esa rentabilidad en un depósito a un año, sal-

vo que te comprometas a comprar no sé cuántos productos de la casa que aplican altísimas comisiones.

De hecho, la rentabilidad de los depósitos a un año de los bancos españoles mas sólidos se mueve entre el 1% y, como mucho, el 2%. Y ninguno los ofrece desde 1.000 €, que es el valor nominal de una letra del tesoro. Es más: la liquidez de una letra del tesoro es total y absoluta, mientras que los depósitos a plazo fijo no se pueden deshacer hasta el vencimiento—como su nombre indica— o, para hacerlo, hay que pagar una fuerte comisión.

Entonces ¿por qué la gente coloca su dinero en depósitos y no en letras del tesoro? Yo creo que la respuesta está, en primer lugar, en el desconocimiento. Y en la comodidad.

La mayoría de la gente interpreta que el banco le va a pagar una remuneración de mercado y que, si se lleva un margen, merece la pena, porque resulta cómodo. Lo que probablemente no saben es lo amplio que puede llegar a ser ese margen. Si quieren saberlo, solo tienen que comparar la oferta actual de depósitos de su banco con lo que paga una letra del tesoro a día de hoy (como digo, en la próxima subasta rondará el 2,70%). Por un margen así, merece la pena hacer uno mismo la gestión (y es solo una vez al año).

Además, en el mundo digital en el que vivimos, esa “gestión” es sencillísima. Se pueden comprar letras del tesoro en el Banco de España por Internet, sin necesidad de hacer un montón de papeleos. De hecho, todos los días hacemos cosas mucho más complicadas cada vez que nos sentamos ante el ordenador para realizar gestiones. Y por supuesto se puede hacer utilizando fondos monetarios, que es lo mismo pero más cómodo y ventajoso fiscalmente (siempre que tengan bajas comisiones de gestión). Si su rentabilidad en los últimos años ha sido muy baja e in-

cluso negativa es porque los tipos de interés eran muy bajos o negativos.

También hay gente que piensa que esa rentabilidad superior se la comerán las comisiones de intermediación. Pero eso es porque no saben que el Estado está encantado de que los ciudadanos compren su deuda pública y, como ocurre cuando hay que pagar a hacienda, todo

son facilidades. Se pueden comprar directamente letras del tesoro en el banco de España pagando una comisión del “1,5 por mil, con un mínimo de 0,9 euros y un máximo de 200 euros”, según informa la propia entidad. En otras palabras, al 2,70% de intereses que nos va a pa-

gar la letra del tesoro que compremos tras la próxima subasta hay que deducirle un 0,15%, lo que significa que nuestra rentabilidad neta será del 2,55% anual. ¿Qué banco, en el que nos sintamos igual de seguros que con el tesoro público, ofrece una rentabilidad así?

También podemos comprar las letras en nuestro banco. Se lleva una comisión, pero como el Estado quiere facilitar que le financemos, “topa” lo que los bancos pueden cobrar por vender letras del tesoro. Conviene preguntar, pero normalmente aunque la comisión sea algo mayor, merece la pena, si lo comparamos con el depósito a un año que ofrece el mismo banco.

Quien coloca su dinero en depósitos a un año al 1% en lugar de letras del tesoro a un año al 2,55% lo hace o por desconocimiento del diferencial o por comodidad.

¿Y si es tan evidente, por qué no lo hace la mayoría de la gente? Pues por el mismo motivo que la pereza nos impide a veces comparar ofertas en todo tipo de servicios. Y porque en España quien dirige las decisiones de inversión de los españoles son los grandes bancos españoles, que lógicamente tienen más interés en que sus clientes financien sus operaciones que en que financien al Estado.

Si en los últimos años la rentabilidad de los fondos monetarios ha sido muy baja e incluso negativa es porque los tipos de interés han sido muy bajos o incluso negativos.

Y porque solo un asesor independiente como [Nextep](#), que no vive de las comisiones que le dan por colocar productos financieros a sus clientes, les va a dar un consejo así. Pero asesores realmente independientes en España hay muy pocos, casi todos cobran de gestoras o bancos por colocar los productos financieros de las mismas y no tanto por dar buenos consejos de inversión.

Apéndice

Notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión 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 por qué 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 a 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 www.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 55 €** al trimestre (servicio básico con cuota trimestral).

Notas

(1) La 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 a continuación 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. Al bajar el tipo de interés del mercado el precio de mi bono ha subido.

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 está por encima del 3%. 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 ha desaparecido y, de hecho, los tipos de interés de los bonos están subiendo con fuerza, tal y como advertimos en su día, provocando la mayor caída en el precio de los bonos en décadas, caída que, sobre todo en el caso europeo, todavía no ha finalizado.