

Víctor  
Alvargonzález

# CUADERNOS DEL MERCADO

74

ABRIL 2023



# Índice

<b>Resumen</b>	4
<b>Portada</b>	
Cómo quedan los mercados después de que una crisis bancaria les pase rozando	5
<b>Renta variable</b>	
Por qué Powell va a tener a partir de ahora el aumento del paro que quería	10
Todo tiene un precio y la renta variable también: dónde rebota el mercado	14
Lecciones de la historia: máximo pesimismo equivale a máxima oportunidad	16
<b>Apéndice: notas y glosario de términos</b>	19

## Informe mensual de estrategia

correspondiente  
al mes de **abril**  
de **2023**

**N**o hay nada más peligroso para la economía y los mercados financieros que una crisis bancaria. Afortunadamente parece que en esta ocasión la bala pasó cerca de la espina dorsal del sistema financiero, pero sin llegar a romperla. Aun así siempre quedan secuelas, que, curiosamente, en esta ocasión podrían ser positivas, tanto para la renta fija como la variable.

Entre las consecuencias “positivas” está un posible aumento del paro, consecuencia de la restricción del crédito, que reduce la inversión y el consumo. Si Powell quería paro, paro va a tener. Y que la Fed se “calme” ayudaría a que los mercados se quitaran un gran peso de encima. No les quiero decir si el nuevo escenario le obligara a bajar los tipos de interés.

Y otra gran ventaja de las crisis: nos aportan información valiosa sobre hasta dónde pueden caer los precios. La subida de los tipos de interés nos llevó a mínimos bursátiles en los meses de junio y octubre y ahora la crisis bancaria nos ha mostrado de nuevo a qué niveles entra dinero institucional. Lo analizamos en este “Cuaderno”.

Y, finalmente, insistimos en que las crisis disparan los niveles de pesimismo, pero la historia nos muestra que los momentos de pesimismo son los mejores para comprar, aunque obviamente hay que cuidar el “timing”. Hemos hablado de ello en otras ocasiones y en todas ellas acertamos. Por eso queremos insistir en este indicador contrario.

En estos “Cuadernos” les damos ideas, en [www.nextepfinance.com](http://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](http://www.nextep.com) 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](http://www.nextep.com) 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,



Víctor Alvargonzález



[victoralvargonzalez.com](http://victoralvargonzalez.com)  
[info@victoralvargonzalez.com](mailto:info@victoralvargonzalez.com)

## Resumen

**Irónicamente, la crisis bancaria podría tener efectos positivos, tanto en la cotización de los bonos como de las acciones.**

**El gran problema de los mercados es la inflación. Si la restricción del crédito ayuda a que baje, se habrán liberado de la losa que suponía la subida de los tipos de interés.**

**La restricción del crédito resultante de una crisis bancaria también reduce el consumo y la inversión. Powell tendrá el incremento del paro que tanto ansiaba.**

**Todas las malas noticias que hemos tenido en los últimos 15 meses nos dejan una información muy valiosa sobre dónde está el suelo del mercado.**

**Y sentimos insistir, pero siempre que ha habido máximo pesimismo ha habido oportunidad de compra. Y nunca había habido tanto dinero en fondos monetarios.**

## Portada

# Cómo quedan los mercados después de que una crisis bancaria les pase rozando

La reciente crisis bancaria recuerda a esas escenas de las películas de acción en las que suena un disparo y el protagonista se mueve un centímetro y evita que le dé la bala en la cabeza. La sangre no ha llegado al río, pero ha estado muy cerca.

Al final la estrategia de las autoridades monetarias ha funcionado. Hubiéramos preferido más contundencia en los mensajes, al estilo Mario Draghi, pero hemos de reconocer que las medidas adoptadas parecen haber tenido el efecto deseado.

La primera era evidente: abrir una ventanilla para que cualquier banco que tuviera problemas para afrontar la salida de dinero de sus clientes tuviera acceso casi ilimitado a las arcas de la Reserva Federal.

La medida es tremendamente efectiva, porque otro problema que tenían los bancos es que si los clientes reclamaban el dinero y al banco le faltaba liquidez para hacer frente a esa demanda, tenía que vender su cartera de bonos, que se encontraba en pérdidas como consecuencia de la subida de los tipos de interés (1). En la “ventanilla de la esperanza” basta presentar esa cartera de renta fija como colateral para

que la Reserva Federal otorgue el crédito correspondiente.

El BCE hizo algo parecido, aunque de forma más disimulada, como de tapadillo, más en su estilo. Afortunadamente la salida de depósitos en Europa fue mucho menor y no fue necesario darle publicidad a que el BCE estaría ahí si los bancos necesitasen dinero.

Si la medida principal ha sido la de abrir la ventana de la liquidez sin límite, la otra ha sido la de hacer como que no pasaba nada. A nosotros nos parecía peligroso, puesto que los mercados pueden pensar que los bancos centrales no se lo están tomando en serio, pero afortunadamente

transmitir indolencia y seguridad ha funcionado entre los depositantes (no tanto entre las cotizaciones de las acciones bancarias, que han perdido mucho valor).

Esperemos también que los bancos centrales hayan tomado nota y empiecen a reducir la presión que suponen estas subidas de tipos de interés tan fuertes y en tan poco tiempo. Porque lo siguiente que caería no serían pequeñas y medianas empresas tecnológicas o bancos con problemas como el Credit Suisse.

**Hubiéramos preferido más contundencia en los mensajes, pero hemos de reconocer que las medidas adoptadas parecen haber tenido el efecto deseado.**

En Europa no tenemos claro cuál sería el siguiente eslabón que se rompería, pero en el caso de EE. UU. serían casi seguro empresas y fondos inmobiliarios. Y eso son palabras mayores.

Pero vamos a asumir que la Reserva Federal ha tomado nota y que, aunque obviamente habrá otras, esta crisis haya sido superada: ¿cómo queda la situación económica, sobre todo, en lo que afecta a los mercados financieros?

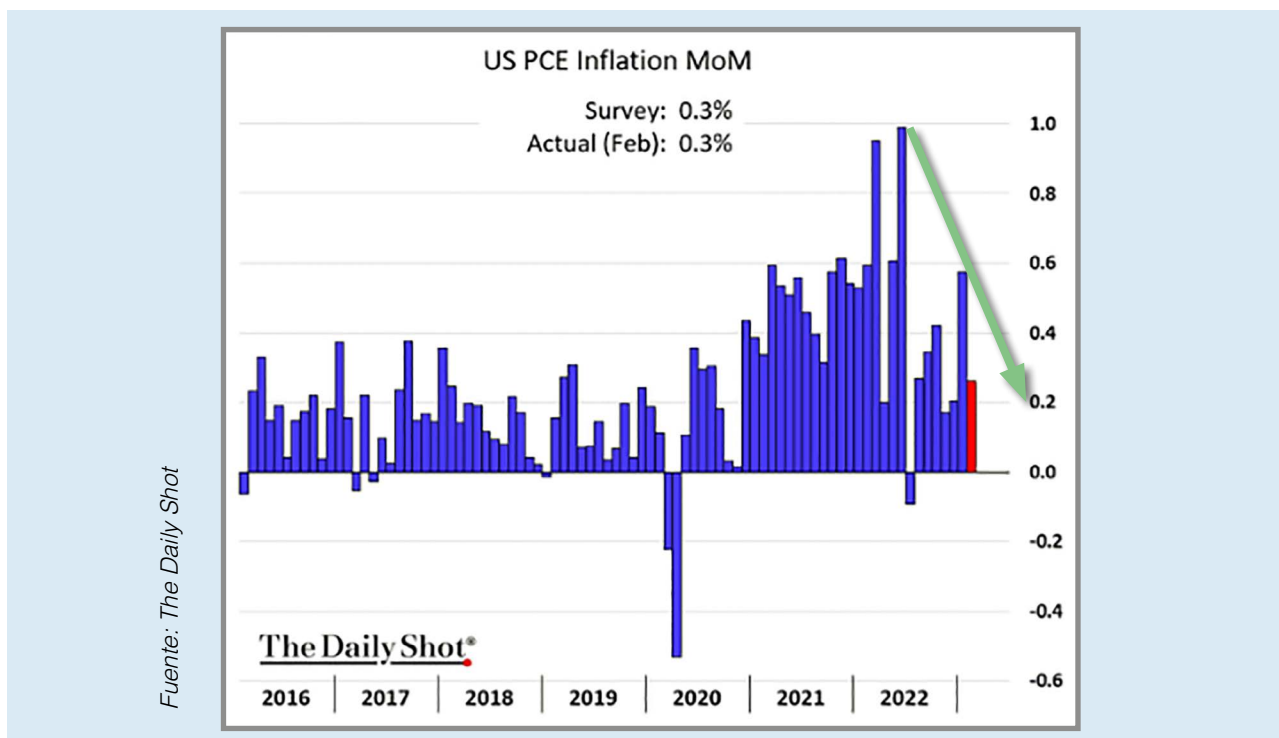
### ► Inflación, tipos de interés y política monetaria

Lo que más afecta a los mercados son los tipos de interés. La subida de tipos es lo que ha hecho bajar las bolsas y el precio de los bonos (1) en 2022, consecuencia, a su vez, de la inflación.

En este sentido “pinta” bien. En primer lugar porque, como vemos en el gráfico n.º 1, la inflación sigue bajando. Es un gráfico de la inflación intermensual, es decir, de la evolución mes a mes. Y como podemos observar —barra roja—, las subidas ya son mucho más parecidas a las que había en los años de baja inflación. Como un avión que alcanza su altura de crucero y a partir de ahí deja de subir.

Por supuesto que esto no significa que los precios estén bajando, significa que el proceso inflacionista se va desinflando, y que si sigue esta tendencia (línea verde), cuando pasen unos meses más, la inflación anual será ya mucho más baja que ahora y la Reserva Federal podrá aflojar la presión, lo que equivale a quitarle un gran peso de encima a las bolsas y a los bonos.

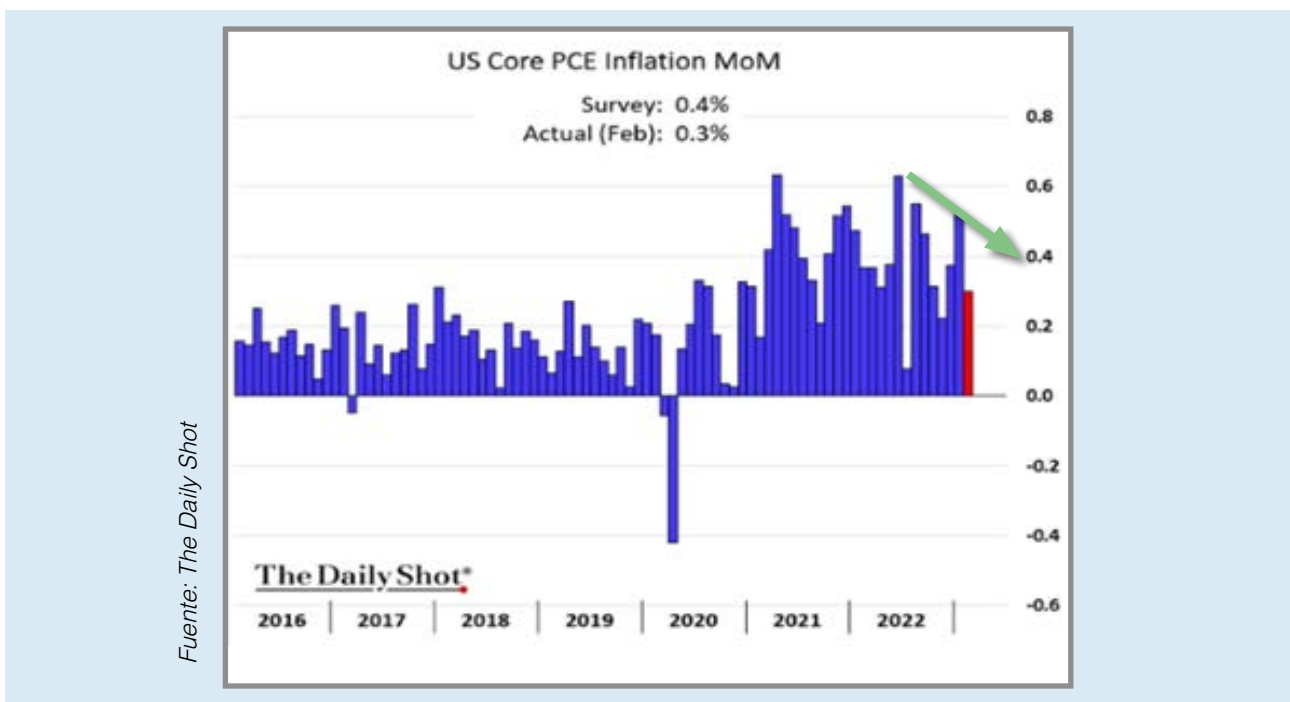
#### Gráfico n.º 1: Inflación intermensual desde el año 2016



También vemos que a la inflación subyacente le cuesta más moderar su evolución alcista, pero, aunque muchos economistas parecen ignorarlo, es normal que la inflación subyacente se mueva

siempre con un retraso respecto al índice general. Sube más despacio cuando sube el IPC y también baja más despacio cuando este cae. Y la tendencia (línea verde) también es bajista.

**Gráfico n.º 2: Inflación subyacente intermensual desde el año 2016**



En este sentido, la Fed ahora cuenta con una ayuda importante por parte de la crisis bancaria. Ha salido un billón de dólares de los bancos pequeños y medianos. También ha salido de los bancos grandes aunque en este caso

más hacia fondos monetarios (ver gráficos números 4 y 5 de este “Cuaderno”).

**El endurecimiento de las condiciones financieras equivale a otra subida de tipos, que se une al 5 % que ya ha subido la Fed. Todo eso debería presionar la inflación a la baja.**

Como bien dijo Jerome Powell, presidente de la Fed, el endurecimiento de las condiciones financieras equivale a una subida de

los tipos de interés, que se une al 5 % que ya ha subido la Reserva Federal desde que empezó la restricción monetaria. Todo eso debería presionar la inflación a la baja.

Además, como explicamos en otro capítulo de este informe, también ayudará a que aumente el paro, que es la idea obsesiva que marca gran parte de las decisiones de la Fed. En su opinión, para que baje la inflación tiene que aumentar el paro, porque si no, los norteamericanos consumen sin control y no preguntan el precio de las cosas. Pues paro va a tener.

### ► Resultados empresariales

Lo siguiente que afecta a los mercados, y más concretamente a los de renta variable, son los resultados empresariales. En ese sentido la crisis bancaria no es positiva. A Powell le gustará que aumente el paro, pero eso no es bueno para la economía real. Y que además de enfriarse la economía se reduzca el crédito disponible tampoco es positivo para los resultados empresariales.

**Lo que más pesa ahora en las bolsas son los altos tipos de interés y todo lo que pueda significar que dejen de subir es una buena noticia para los mercados.**

Por otra parte, también veremos recortes de gastos por la vía del empleo, lo cual podría compensar dicho efecto sobre la cuenta de resultados. Lo estamos viendo en las empresas tecnológicas y en la banca. Y a los mercados les gustan mucho las medidas de control de gasto en las empresas.

En general, en lo que al análisis fundamental se refiere, somos de la opinión de que lo que más pesa ahora mismo en las bolsas son los altos tipos de interés. Y todo lo que signifique que dejen de subir y, sobre todo, que empiece a vislumbrarse la posibilidad de que bajen, es una buena noticia para los mercados.

Finalmente, conviene echar un vistazo al aspecto técnico. Ya conocen nuestro “mantra”: “el análisis fundamental dice que hay que comprar o vender, el análisis técnico, cuándo”. Y de nuevo nos vamos a centrar en los EE. UU., puesto que, aunque luego el resto de mercados tienen vida propia, es casi imposible que haya una clara tendencia alcista o bajista sin que esta se produzca también en la bolsa norteamericana. Y muy concretamente en el S&P 500, el índice más importante del mundo.



### Gráfico n.º 3: Tendencia bajista del S&P 500, ruptura y entrada en movimiento lateral



Fuente: Barchart

Las conclusiones técnicas del gráfico n.º 3 son evidentes:

- La tendencia bajista iniciada en enero de 2022 (línea roja) finalizó en febrero del año actual, cuando se rompió dicha línea de tendencia bajista de medio y largo plazo.
- A partir de ese momento, el índice ha entrado en un movimiento lateral entre aproximadamente 3800 y 4150 puntos (líneas color azul).
- No se puede hablar todavía de que hayamos entrado en una tendencia alcista clara puesto que la que se había

dibujado —línea verde— se rompió como consecuencia de la crisis bancaria.

- En nuestra opinión, lo que más probabilidades tiene de ocurrir ahora es que o bien se rompa esa banda de fluctuación —en cuyo caso se habría iniciado una nueva tendencia alcista— o que el índice siguiera moviéndose dentro de la banda de fluctuación.

Si entráramos en un movimiento lateral, se le podría sacar mucho partido utilizando fondos cotizados (ETF), que tanto recomendamos tener junto a la cartera de fondos tradicionales.

Los fondos cotizados (ETF) son como los fondos tradicionales, pero tienen la enorme ventaja de que en lugar de emplear varios días en venderse o tras-pasarse, el cambio se hace en minutos, lo que nos permite comprar en la parte baja del canal y vender en la parte alta. Y podemos ir intercambiando distintos tipos de fondos.

**Si entráramos en un movimiento lateral, se le podría sacar mucho partido utilizando fondos cotizados (ETF), que tanto recomendamos tener junto a la cartera de fondos tradicionales.**

dinero en movimientos laterales, cosa que es muy difícil en el caso de los fondos tradicionales, cuya operativa es mucho más lenta y por eso son mucho más adecuados para inversiones a medio y largo plazo.

Asimismo nuestro servicio de notificaciones informará a los clientes sobre la consolidación o no de un

En otras palabras, la cartera formada por ETF tiene la flexibilidad suficiente para que desde [Nextep](#) podamos ir recomendando cambios que nos permitan ganar

cambio de tendencia de medio largo plazo y los fondos adecuados para obtener la mayor rentabilidad en caso de que se consolide dicho movimiento al alza.

## Renta variable

### Por qué Powell va a tener a partir de ahora el aumento del paro que quería

**S**e queja el presidente de la Fed de que es muy difícil controlar la inflación cuando los americanos tienen todo el trabajo que quieren y que, si piden una subida salarial y no se la dan, se van a otro sitio e inmediatamente les reciben con las manos abiertas y subida de sueldo. En una situación así, a ver quién les dice a los norteamericanos que no compren como locos y que miren el precio de las cosas antes de comprar. Y con este panorama, según la Fed no hay quien controle la inflación.

Efectivamente, aunque la subida media de sueldo ha bajado al 4 % habiendo estado cerca del 6 %, sigue siendo alta, si lo que se quiere es que los norteamericanos moderen sus ímpetus consumistas y pregunten el precio antes de ponerse a comprar.

Pero la crisis bancaria podría ayudar a cambiar esta situación. Dependerá de lo que dure y hasta dónde llegue.

Una crisis bancaria es por naturaleza desinflacionista. Aclaremos que no es lo

mismo “deflación” —un periodo largo de IPC negativo— que “desinflación”, que es cuando se reduce la inflación, cuando se “desinfla”.

EE. UU. ya está en periodo de desinflación, puesto que el IPC ha pasado del 9 % al 6 %. El problema es que la bajada es demasiado lenta para el gusto de la Reserva Federal. Además, si no baja más y con más fuerza, tampoco bajará la subyacente, que todavía no ha empezado a desinflarse.

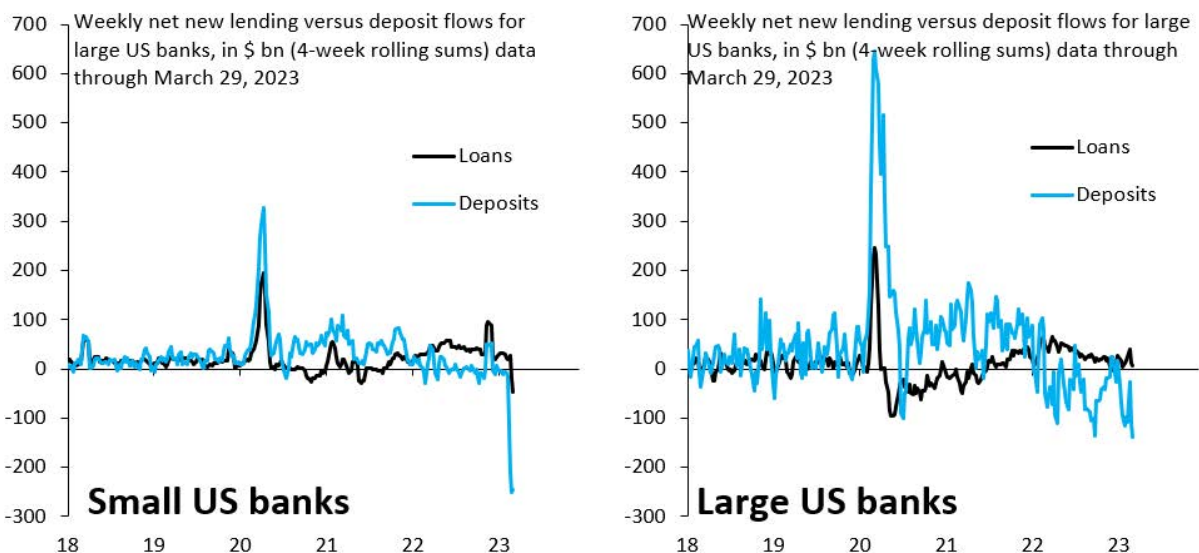
**Una crisis bancaria es desinflacionista por naturaleza. Al reducirse el crédito se reducen también el consumo y la inversión y esto ayuda a que se modere la inflación.**

¿Pero qué ocurre cuando se produce una crisis bancaria como la que estamos viviendo? Pues que los bancos empiezan a dar menos préstamos. Es totalmente lógico: si está saliendo dinero de depósitos, ¿cómo vas a dar más préstamos? En todo

caso darás menos. Y el tipo de crisis que estamos viviendo es por salida de depósitos, que en unos casos se van a bancos más grandes desde bancos pequeños y en otros se van a fondos monetarios. Concretamente ha salido ya un billón (europeo, un trillón anglosajón) de dólares con dicho destino.

Lo vemos en el gráfico n.º 4. Tanto los bancos pequeños y medianos —gráfico de la izquierda— como los grandes han reducido recientemente la concesión de créditos (línea color negro) y en ambos han disminuido los depósitos (línea azul), porque en los grandes también ha salido dinero, que se ha ido a fondos monetarios para aprovechar la subida de tipos.

**Gráfico n.º 4: Concesión de créditos y nivel de depósitos en bancos de EE. UU.**

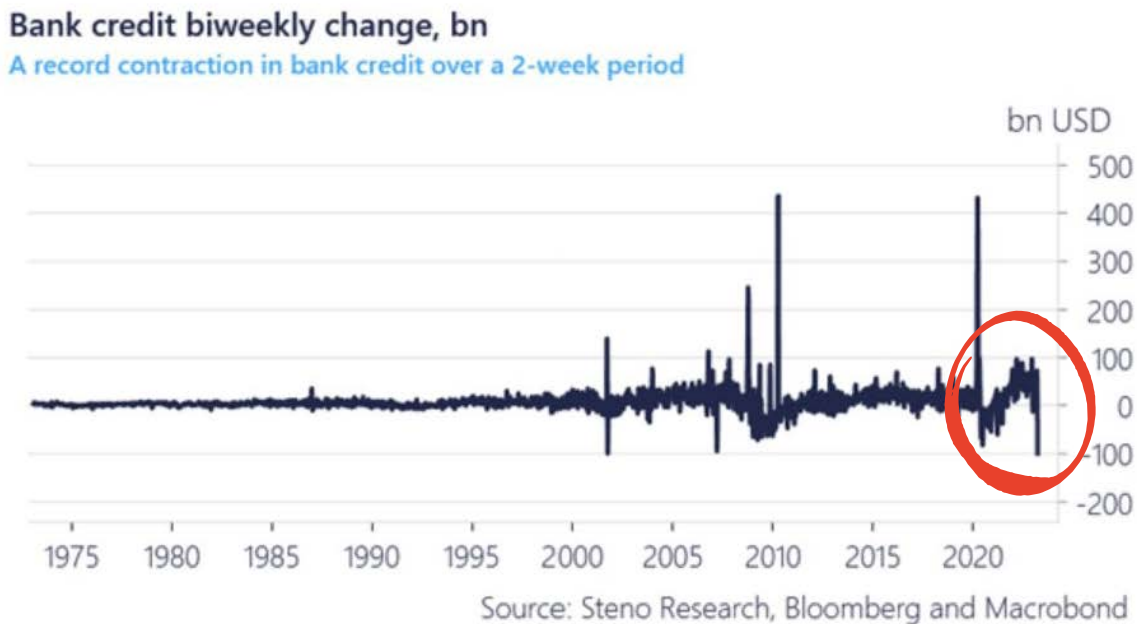


Fuente: Robin Brooks

Y en el gráfico n.º 5 vemos la cifra agregada en lo que a concesión de créditos se refiere y cómo el desplome de las últimas

dos semanas no tiene parangón en la historia desde el año 2008.

**Gráfico n.º 5: Evolución del crédito bancario en periodos de dos semanas**



Fuente: Steno Research, Bloomberg & Macrobond

Aunque los bancos grandes van a tener más disponibilidad de dinero para dar crédito, también van a tener más cuidado, porque la economía norteamericana sigue fuerte, pero está perdiendo “fuelle”.

Bajar la concesión de créditos se denomina técnicamente empeorar las condiciones crediticias y,

**En EE. UU. existe una gran flexibilidad laboral. El paro disminuye muy rápido cuando las empresas ven las cosas claras, pero puede aumentar igual de rápido cuando las ven oscuras.**

como bien ha dicho el presidente de la Reserva Federal, equivale a subir los tipos de interés.

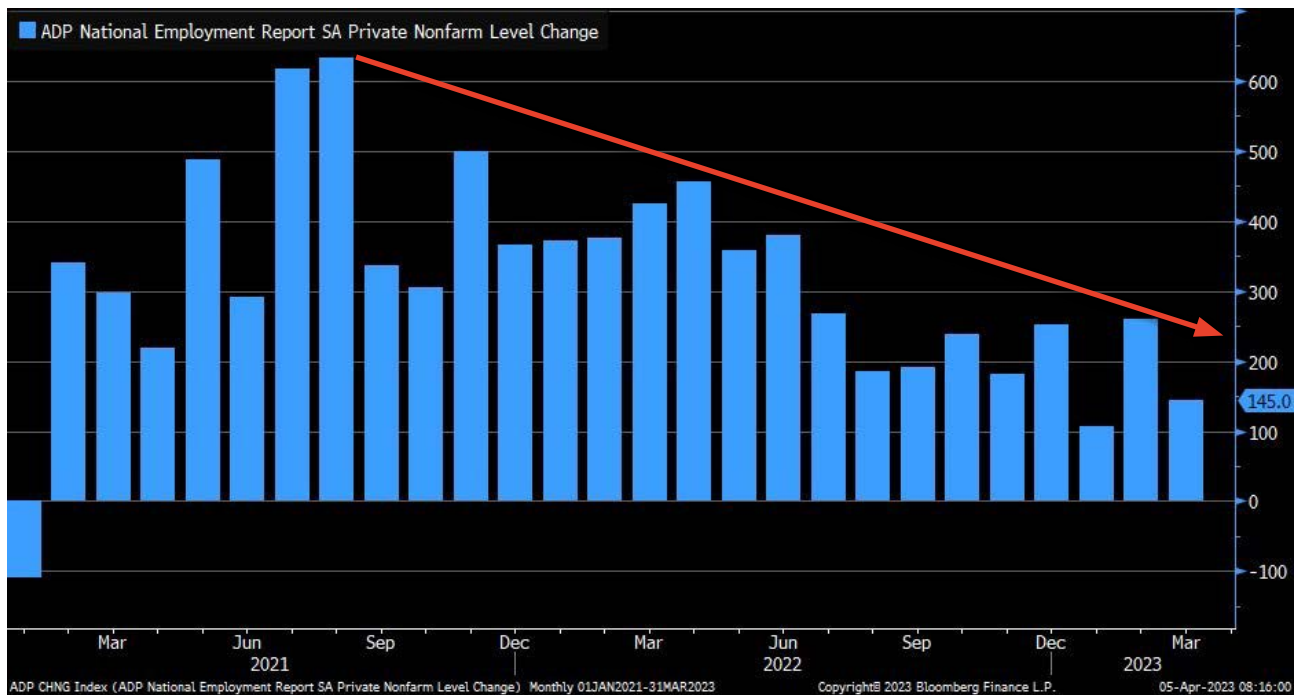
Podemos afirmar que a la subida del 0,25 % que ha llevado a cabo la Fed recientemente hay que añadir otra: la que está realizando el propio mercado como consecuencia de la crisis. Nos aventura-

ríamos a decir que es como si los tipos hubieran subido un 0,75 % en las últimas semanas (0,25 % la Fed más 0,50 % el mercado), es decir, un 5,50 % en 12 meses, lo que sería sin duda la subida más rápida y agresiva desde los años 80.

Pero el efecto de una crisis bancaria es que, además de los directivos de los bancos, también se asustan los clientes.

Especialmente los clientes de empresas. Seguramente se van a moderar las ganas de contratar gente con la alegría que estaban contratando hasta ahora. De hecho, ya se está notando (ver gráfico n.º 6). El volumen de las nóminas en el sector privado sigue cayendo y eso que todavía no ha empezado a notarse la restricción del crédito que pueda suponer la crisis bancaria.

**Gráfico n.º 6: Nóminas del sector privado en EE. UU.**



Fuente: Bloomberg

La tendencia a la moderación que se está produciendo (ver línea roja) podría convertirse en incremento del paro a poco

que siga dicha tendencia. Justo lo que quiere la Reserva Federal.

## Todo tiene un precio y la renta variable también: dónde rebota el mercado

**C**uando cae el mercado produce una información de enorme

interés, especialmente cuando cae en situaciones de pánico o gran preocupación.

Esa información es el precio a partir del cual entran al mercado los compradores que están mirando realmente a largo plazo, que pueden y saben esperar y que, más que hacer timing de mercado —que no tiene nada de malo, es solo otra forma de invertir—, compran en función de precios que han calculado previamente que resultan interesantes. Y no quieren arriesgarse a perderselos si el mercado rebota.

**Hay un precio a partir del cual entran compradores que miran realmente a largo plazo, que compran en función de precios que han calculado previamente que resultan interesantes.**

Además suele ser gente que tiene que invertir cantidades muy importantes y necesita que el mercado esté deprimido, para que no se disparen los precios mientras están comprando.

Decimos muchas veces en estos “Cuadernos” que cualquier caída superior al 30 % es interesante para entrar en el S&P 500. Y lo decimos porque la caída media histórica en grandes movimientos bajistas, ya sean largos o súbitos, se mueve precisamente en el entorno del 34 %.

Hoy vamos a ver cuál es el *precio* al que suele entrar dinero institucional en el mercado bajista actual, que ya cumplió, aunque solo fuera momentáneamente, la condición de haber llegado a caer cerca de un 30 %.

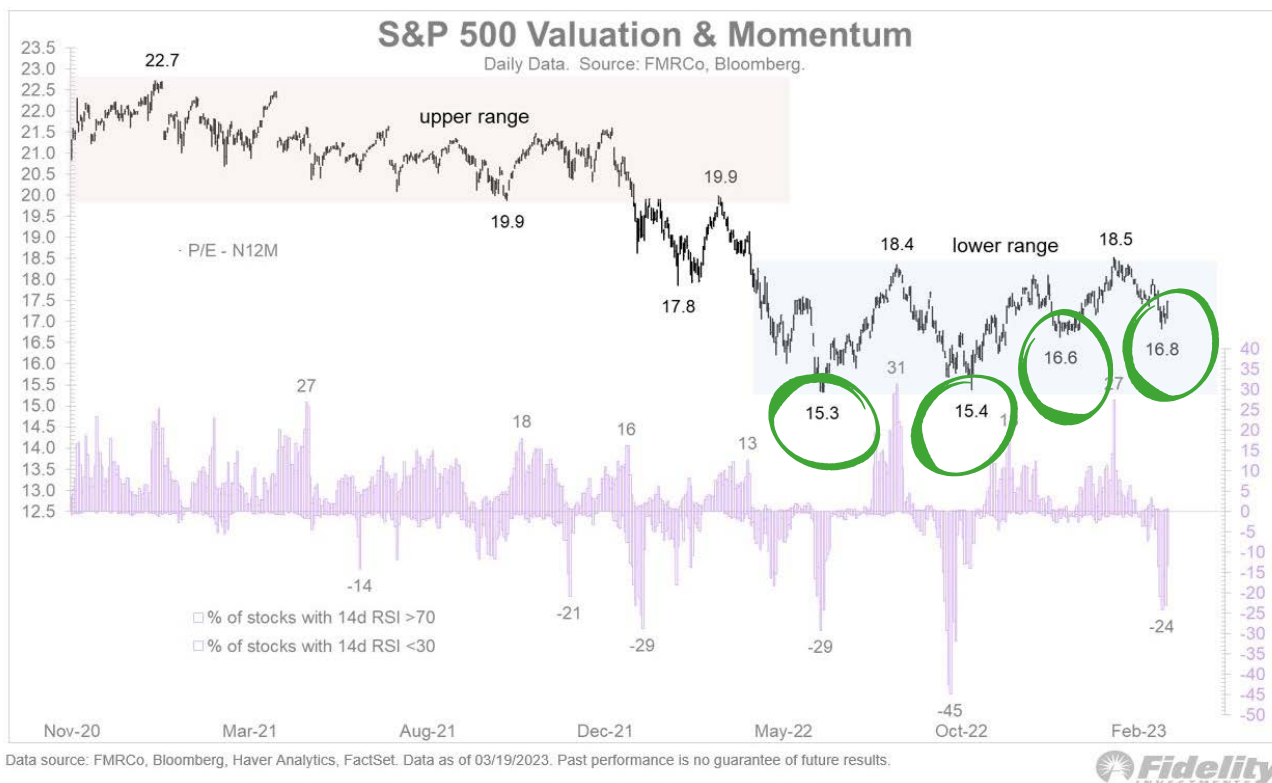
Lo vemos en el gráfico n.º 7, elaborado por la gestora de fondos norteamericana Fidelity y que aparece a continuación. En él figura el dato del PER en el que se encontraba el mercado cuando ha rebotado en los momentos más bajos del mercado bajista actual.

En realidad habría que decir los mínimos *hasta ahora*, porque no podemos olvidar que la crisis bancaria es muy reciente, pero vamos a asumir la tesis del primer capítulo de este informe y suponer que la crisis bancaria se detiene aquí, que se ha quedado en un aviso y que en ese caso es muy probable que hayamos visto los mínimos de dicha crisis, que casualmente coinciden bastante con los anteriores.

Esos mínimos corresponden a un PER ligeramente superior a 15 veces. Y tiene aspecto de ser un nivel muy sólido, porque en los “sustos” posteriores no ha bajado de 16. Así que entre 15 y 16 podemos afirmar que entra dinero institucional en el mercado.



**Gráfico n.º 7: PER del índice S&P 500 en los mínimos bursátiles 2022 - 2023.**



Fuente: Fidelity

A partir de ahí vienen las explicaciones adicionales, las aclaraciones y los matices.

En primer lugar, el PER y su significado como método de valoración bursátil. Viene de las siglas del inglés “Price Earnings Ratio”, es decir, el ratio que relaciona los beneficios de una empresa con su cotización. Indica el número de veces que el beneficio neto de una empresa está contenido en el precio de una de sus acciones.

Un PER de 15 puede parecer muy elevado, porque significaría que tienen que

pasar 15 años para que los beneficios por acción de esa compañía cubran totalmente nuestra inversión (a partir de ahí todos los ingresos serían ganancia). No se refiere a las plusvalías del valor, se refiere a los beneficios de la compañía, con independencia de cuál sea la cotización.

Pero hay que tener en cuenta que los beneficios pueden aumentar en el futuro —y de hecho suelen hacerlo—, por lo que ese plazo puede reducirse considerablemente según se incremente el beneficio anual por acción. Y en 15 años se puede incrementar mucho.

También hay que tener en cuenta que el PER del S&P 500 corresponde tanto a empresas tecnológicas —que suponen como un 40 % del índice— como a otro tipo de empresas. Si eliminamos las tecnológicas, que se supone que hay que pagar un “bonus” o prima por su capacidad de crecimiento, estamos hablando de un PER más bajo que la media histórica del mercado.

Pero lo más importante es que las cosas

valen lo que se está dispuesto a pagar por ellas y el dato que estamos mostrando es que un número grande de inversores con bolsillos muy profundos está dispuesto a comprar a ese PER de entre 15 y 16 veces en el S&P 500.

Y si además coincide con una caída del 30 % como la que se produjo en junio y octubre del año pasado, las probabilidades de estar acertando aumentan exponencialmente.

**Si un PER de entre 15 y 16 veces coincide con una caída en el entorno del 30 % del S&P 500, las probabilidades de acierto en la compra del índice aumentan exponencialmente.**

## Lecciones de la historia: máximo pesimismo equivale a máxima oportunidad

el pulso a la hora de tomar determinadas precauciones ante la posibilidad de una crisis bancaria. Este tipo de crisis es lo peor que puede pasar en los mercados y la simple posibilidad aconseja tomar medidas, al menos hasta que pase la tormenta. Pero, dicho esto, esta crisis puede desembocar en algo

Como podrán atestiguar nuestros clientes, no nos ha temblado

peor, pero también ser superada y dar entrada a un periodo alcista

Pero lo que puede hacer el mercado a partir de ahora lo hemos analizado ya en el primer capítulo de este informe. Ahora queremos insistir en algo en lo que hemos

**En junio y octubre del año pasado se volvió a demostrar que los momentos de máximo pesimismo suelen ser muy buenos momentos de compra.**

insistido en varias ocasiones porque puede llegar a ser de enorme importancia. Ya lo hicimos en junio y octubre del año pasado, cuando el mercado alcanzó altas cotas de pesimismo. Y ahora la crisis ha vuelto a desatar ese pesimismo que suele ser una gran oportunidad de compra. Aunque en esta ocasión es



bueno realizar un cierto timing y actuar gradualmente, dadas las particulares circunstancias en las que nos encontramos (riesgo de que se reproduzca la mencionada crisis bancaria).

desde el año 2000 nunca ha habido tanto dinero en fondos monetarios, que son los fondos de inversión más conservadores que existen. Ni durante lo peor de la gran crisis financiera, ni durante la pandemia, etc.

Porque, como vemos en el gráfico n.º 8,

**Gráfico n.º 8: Dinero colocado en fondos monetarios desde el año 2000**



Fuente: Bloomberg

Ahora veamos qué ocurrió después de que se alcanzarán máximos históricos de posicionamiento en estos fondos hiperconservadores. Y la respuesta es muy sencilla: siguieron periodos muy alcistas

en bolsa. Vean si no el gráfico n.º 9, donde figura la evolución del S&P 500 precisamente desde finales del siglo pasado hasta hoy.

## Gráfico n.º 9: S&P 500 y momentos en los que hubo más volumen en fondos monetarios



En el gráfico podemos observar la impresionante subida que hubo precisamente desde finales de 2009 (cuando el dinero situado en fondos monetarios alcanza un máximo histórico para la época), hasta la llegada de la pandemia. Y la gran subida que hubo después de la fuerte caída que se produjo con la llegada de la pandemia, que coincide con un nuevo máximo histórico en el volumen invertido en fondos monetarios.

Esto obviamente debe tomarse solo como un dato, pero está claro que es un dato a tener en cuenta. Porque esto además sigue un esquema que suele repetirse:

1. Los inversores, asustados, se llevan el dinero a fondos monetarios.

2. Meses después se dan cuenta de que se están perdiendo la recuperación bursátil.
3. Los vendedores (bancos y asesores no independientes) aprovechan para venderles fondos de renta variable o mixtos (donde la comisión del vendedor es mucho mayor que en un monetario).
4. Ese dinero entra en el mercado.

Así se juntan el hambre con las ganas de comer: el inversor tiene hambre de rentabilidad, como es lógico, y los vendedores/ asesores no independientes tienen ganas de mejorar su retrocesión por comisiones y se lanzan como lobos a colocarle a la gente fondos de renta variable o mixtos, lo cual genera un fuerte impulso bursátil.

## 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](http://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 es superior al 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.