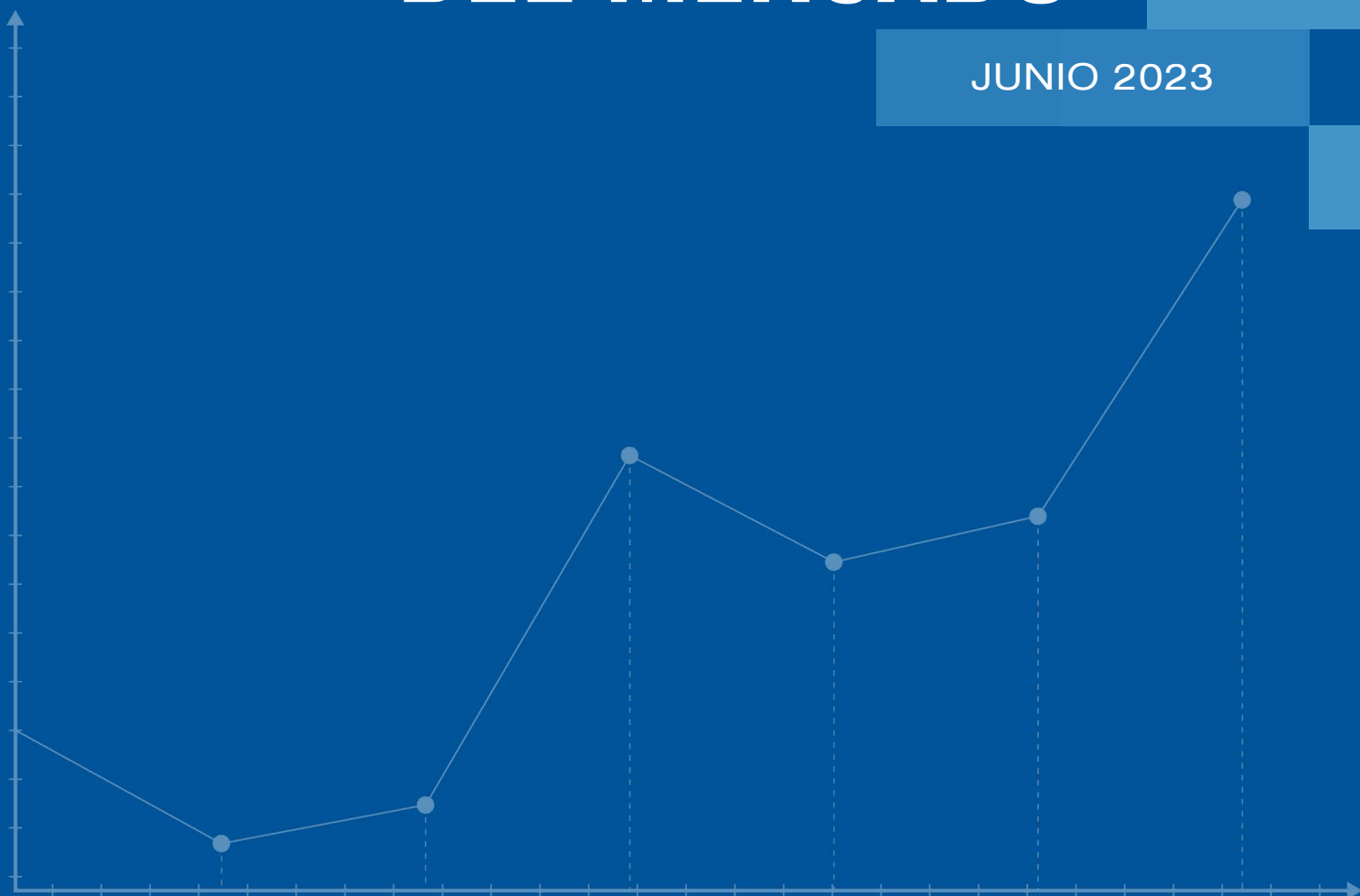


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

76

JUNIO 2023



Índice

Resumen 4

Portada

¿Será que la inflación USA ya no bajará del 4 %? ¿Es grave? 5

Renta variable

Qué suele ocurrir cuando la inflación pierde 5 puntos en 12 meses 14

De la estrategia de la Gran Rotación a la estrategia de la Normalización 15

Renta fija

Las anomalías financieras tienden a corregirse. También en los bonos 17

Apéndice: notas y glosario de términos 19

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de **junio**
de **2023**

En este número de “Los Cuadernos” volvemos a hablar de inflación. Y no nos avergonzamos de ser repetitivos. El tiempo ha demostrado que ha sido, y por el momento sigue siendo, la clave de la evolución actual de los mercados. Acertar con la inflación es acertar con las inversiones, tanto en renta fija como en renta variable. No se la puede perder de vista en ningún momento.

La inflación —y su efecto secundario más dañino para los mercados, que es la subida de tipos— fueron los culpables de que el mercado cayera en 2022 y están siendo los responsables de que suba en 2023. Los tipos todavía no están bajando, cierto, pero, como lo está haciendo la inflación, el mercado va descontando esa posibilidad.

En la renta variable (acciones), la subida de este año no se explica solo por el descenso de la inflación. También se debe a la llegada de una nueva fase en la revolución digital: la inteligencia artificial, que está siendo una cuestión fundamental en la estrategia de inversión de [Nextep](#) este año. Hablaremos también de ello en este número de “Los Cuadernos”.

Y, como la inflación, si siguiera cayendo, sería muy importante para que se mantenga el periodo alcista en las bolsas, nos hemos preguntado qué ocurre en los mercados cuando finalmente cae la inflación “en serio” tras un periodo en el que ha sido muy alta.

Y, si hablamos de los tipos de interés, no podemos dejar de fijarnos en la anomalía que supone que los de corto plazo sean actualmente mucho más altos que los de largo, tanto en EE. UU. como en Europa. Es lo que se llama una “curva de tipos invertida”, una anomalía financiera que tarde o temprano tendrá que corregirse. Y lo hará generando plusvalías en renta fija (1).

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 **60 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). **Además seguirá recibiendo estos cuadernos**, porque están incluidos en todos los servicios de Nextep. Y si prefiere delegar la gestión de su cartera, tiene a su disposición nuestro [servicio de carteras gestionadas](#).

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



victoralvagonzalez.com
info@victoralvagonzalez.com

Víctor Alvargonzález

Resumen

La inflación se mantiene como el factor más importante para la evolución a corto y medio plazo de todos los activos financieros.

Las causas que han llevado a que la inflación baje en EE. UU. del 9,1 % al 4,9 % siguen en vigor. Mientras se mantengan las causas, se mantendrán los efectos.

La historia muestra que, si la inflación USA bajara al 4 % desde su máximo del 9 %, las probabilidades de continuidad alcista en las bolsas serían muy elevadas.

Se confirma el acierto de cambiar nuestra estrategia de "La Gran Rotación" por la de la "Normalización", especialmente por la llegada de la IA a la economía.

Una curva de tipos invertida es una anomalía financiera, por mucho que esté durando. Tendrá que corregirse y lo hará generando plusvalías en renta fija (1).

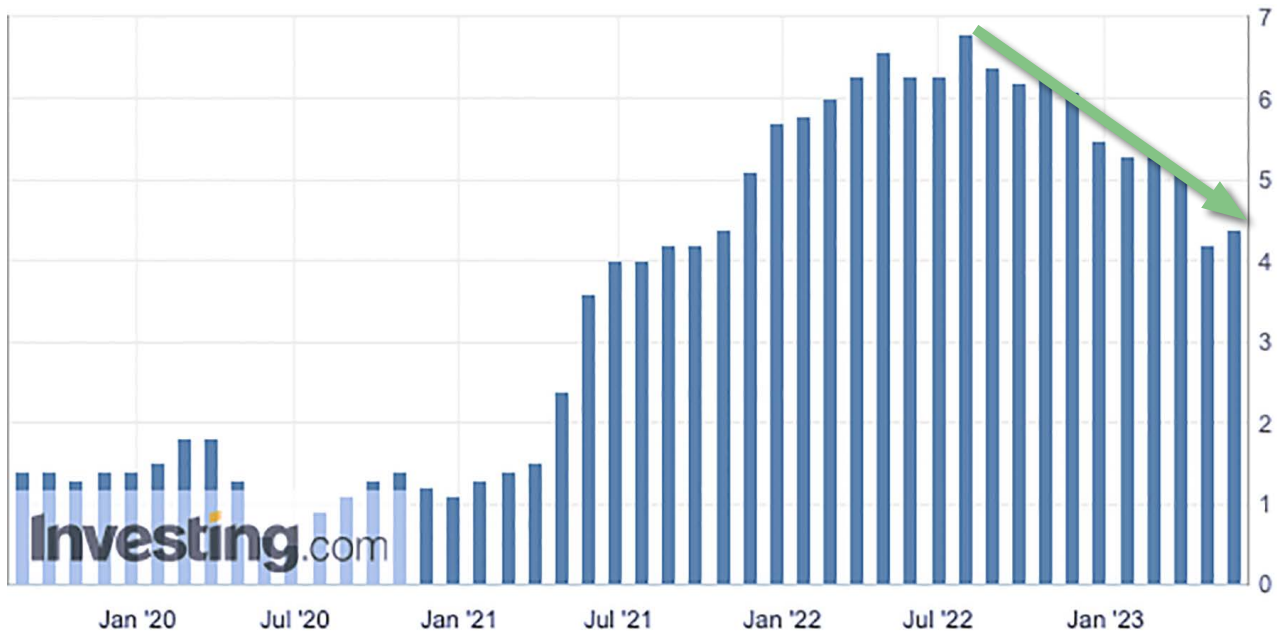
Portada

¿Será que la inflación USA ya no bajará del 4 %? ¿Es grave?

El dato de inflación preferido por la Reserva Federal de los EE. UU. es el PCE (“Personal Consumption Expenditures”).

Como se puede observar en el gráfico n.º 1 de este informe, la reciente tendencia bajista del mismo parece haberse detenido en el 4,4 %.

Gráfico n.º 1: El PCE, el dato de inflación preferido por la Fed



Fuente: Investing

Es un mal dato, puesto que el mercado esperaba un 3,9 %, es decir, que continuara la tendencia a la baja. Además, resulta inquietante que la inflación no siga bajando, puesto que venimos de una subida de tipos de interés que es una de las mayores de la historia reciente y la mayor en cuanto a la pendiente de la misma, es decir, la Reserva Federal no solo los ha su-

bido mucho, sino que los ha subido más rápido que en otras ocasiones.

Podría pensarse que las subidas de tipos han perdido su eficacia y, lo que es peor: que tienen que venir más en lugar de la pausa mencionada en la última reunión de la Fed.

En nuestra opinión, la tendencia de la inflación norteamericana sigue siendo bajista y solo estamos ante un receso. Como mostraremos a continuación, las fuerzas desinflacionistas que han generado esa caída siguen vigentes.

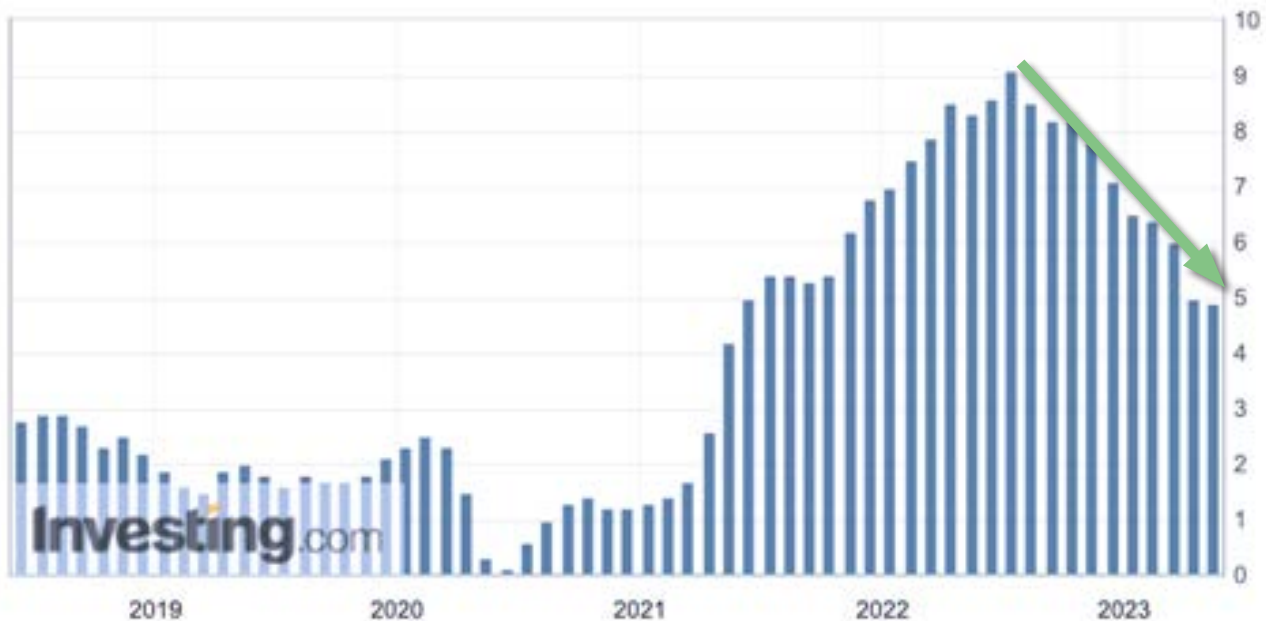
Alguien se preguntará por qué le damos tanta importancia a la inflación. La respuesta es bien sencilla: la inflación sigue siendo el factor clave para la evolución de todos los activos financieros a medio plazo. Fue la clave del derrumbe del precio de los bonos y las acciones en 2022 y es la clave del re-

La tendencia de la inflación USA sigue siendo bajista. Solo estamos ante un receso, porque los factores que generaron la tendencia a la baja siguen vigentes.

punte de los precios de ambos activos en 2023. Y de lo que hagan a medio plazo *todos* los activos financieros, no solo acciones y bonos.

Pero vamos con la primera cuestión que se nos plantea: ¿puede seguir cayendo la inflación o hasta aquí hemos llegado? Y, antes de seguir, centrémonos en la inflación medida por el IPC (gráfico n.º 2), ya que, a fin de cuentas, es el dato más importante para el mercado (aunque para la Fed sea el PCE).

Gráfico n.º 2: IPC de EE. UU.



Fuente: Investing

Lo que observamos es que, al igual que ocurre con el PCE, la tendencia sigue siendo a la baja (línea verde), pero hay también receso. Y lo que tenemos que hacer ahora es analizar los factores que motivaron que se disparara la inflación y qué están haciendo actualmente. Si permanecen las causas, permanecerán los efectos. Y viceversa.

La primera fase del aumento de la inflación fue consecuencia de la enorme inyección de liquidez de los bancos centrales y del dinero que se repartió entre los ciudadanos y las

empresas para hacer frente a los confinamientos de la pandemia. Inundación de billetes que acaba en inflación.

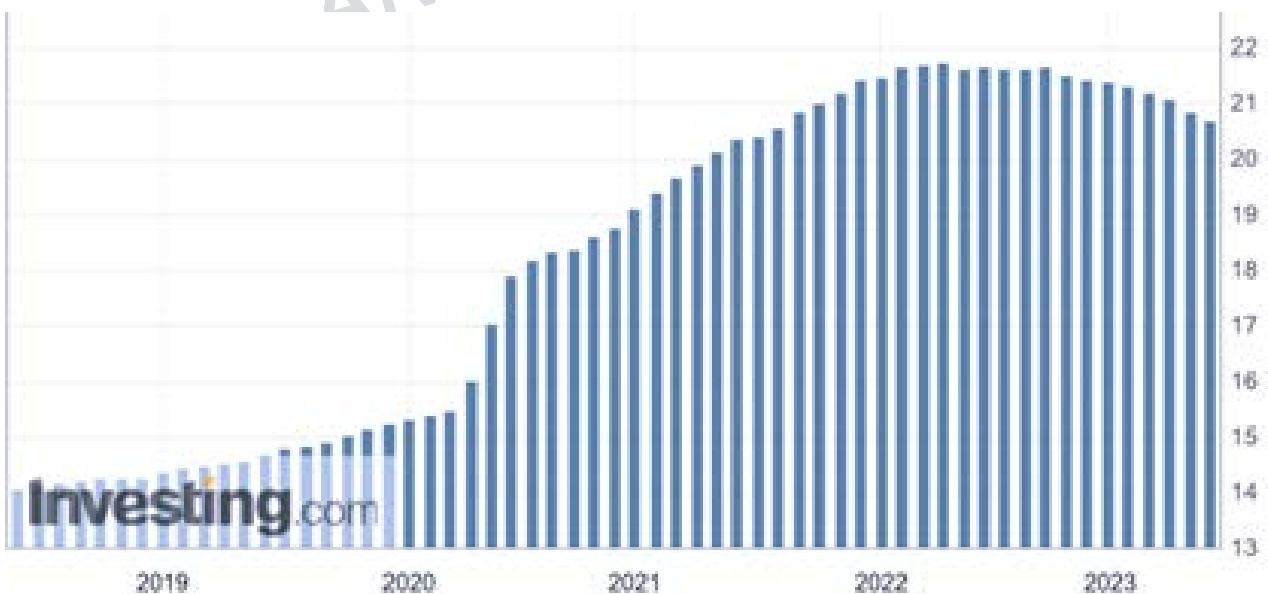
La mejor forma de medir esa inundación es la llamada M2, que mide lo que se denominan activos líquidos en manos del público, es decir, monedas y billetes

en circulación, en cuentas corrientes y en depósitos a corto plazo. La vemos en el gráfico n.º 3, y la conclusión es evidente: si la pendiente de la subida fue espectacular, la caída no le va a la

zaga. Y la tendencia es muy clara.

Si la pendiente de la subida de la masa monetaria (M2) fue espectacular, la caída no le va a la zaga.

Gráfico n.º 3: La oferta monetaria en EE. UU.

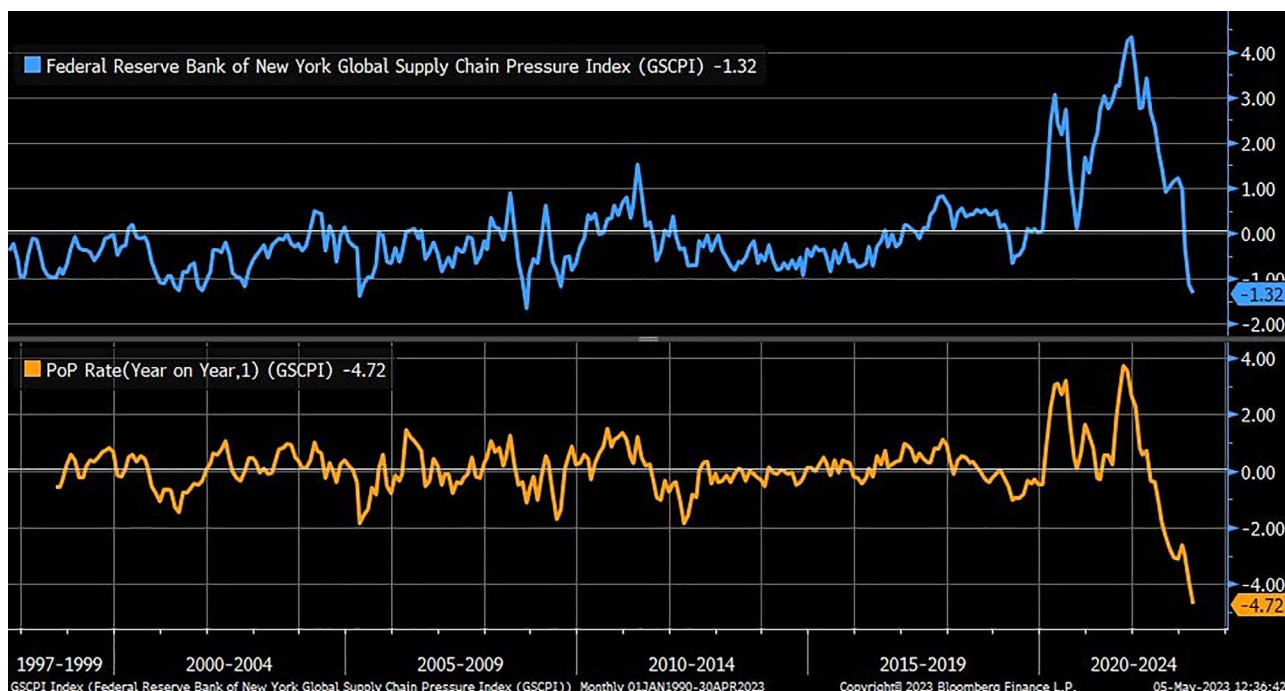


Fuente: Investing

Los problemas inflacionistas creados por el establecimiento de confinamientos masivos se reflejaron también en las cadenas de producción, y muy especialmente en las cadenas de suministro. Lo vemos

en el gráfico n.º 4. Pero también vemos cómo los costes de transporte no solo han vuelto a niveles prepandemia, sino que incluso están por debajo.

Gráfico n.º 4: Índice de presión en la cadena de producción global



Fuente: Federal Reserve Bank of New York, Bloomberg

Estando la inflación en niveles elevados, se produce la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Y occidente decide sancionar a Rusia sacándola del mercado. Pero como Rusia es el mayor productor del mundo de materias primas, el hecho de retirarla del mercado supuso una

Rusia ha esquivado las sanciones a la vez que otros productores intensificaban su producción para ocupar su puesto. El resultado es que el mercado está inundado de materias primas.

fuerte contracción de la oferta y, como también es el mayor productor de gas y el segundo mayor de petróleo, el “shock” mundial de oferta de materias primas, incluidas las energéticas, fue como lluvia sobre terreno mojado. Es ahí cuando la inflación se disparó y se salió de control.

Pero con el tiempo Rusia ha conseguido esquivar las sanciones (lo cual no le resultó muy difícil dado que muchos países no las firmaron y por lo tanto se dedicaron a comprar materias primas, gas y petróleo de Rusia para revenderlo con un margen, sobre todo a Europa y Japón).

Pero como Rusia necesitaba vender

mucho para financiar la invasión de Ucrania y los intermediarios vieron un gran negocio en esa necesidad, al final se ha inundado el mercado. Sobre todo porque, en paralelo, otros productores intensificaban su producción para ocupar la cuota de mercado de Rusia. Podemos comprobar los efectos en el cuadro n.º 1.

Materia prima	Variación
Inflación USA	+5.0%
Azúcar	+35%
Cobre	-11%
Soja	-14%
Café	-16%
Maíz	-26%
Zinc	-34%
Petróleo Brent	-35%
Gasolina	-36%
Petróleo W Texas	-36%
Grano	-41%
Petro. Calefacción	-47%
Algodón	-49%
Madera	-62%
Gas Natural	-74%

Cuadro n.º 1: Evolución del precio de las materias primas en 2023

Todo esto se refleja lógicamente en los precios a la producción, que ya están en

niveles normales, como podemos ver en el gráfico número 5.

Gráfico n.º 5: Índice de precios de la producción (EE. UU.)



Fuente: Investing

Ahora el problema ha quedado reducido al precio de los servicios, que no es poco, puesto que hablamos de economías avanzadas donde el sector servicios es el más importante. Pero, dicho esto, la historia muestra que si hay presión desinflacionista (de “desinflar”, no “deflacionista”, que es un periodo largo de inflación negativa), acaba trasladándose a los servicios. Exactamente igual que cuando fue a la inversa, en 2022.

Lo podemos ver con un ejemplo sencillo: el restaurante que ha subido precios porque han subido los de todas las materias primas que utiliza, pero que empieza a ver

que esos precios de las materias primas van bajando y entonces baja sus precios para ser más competitivo.

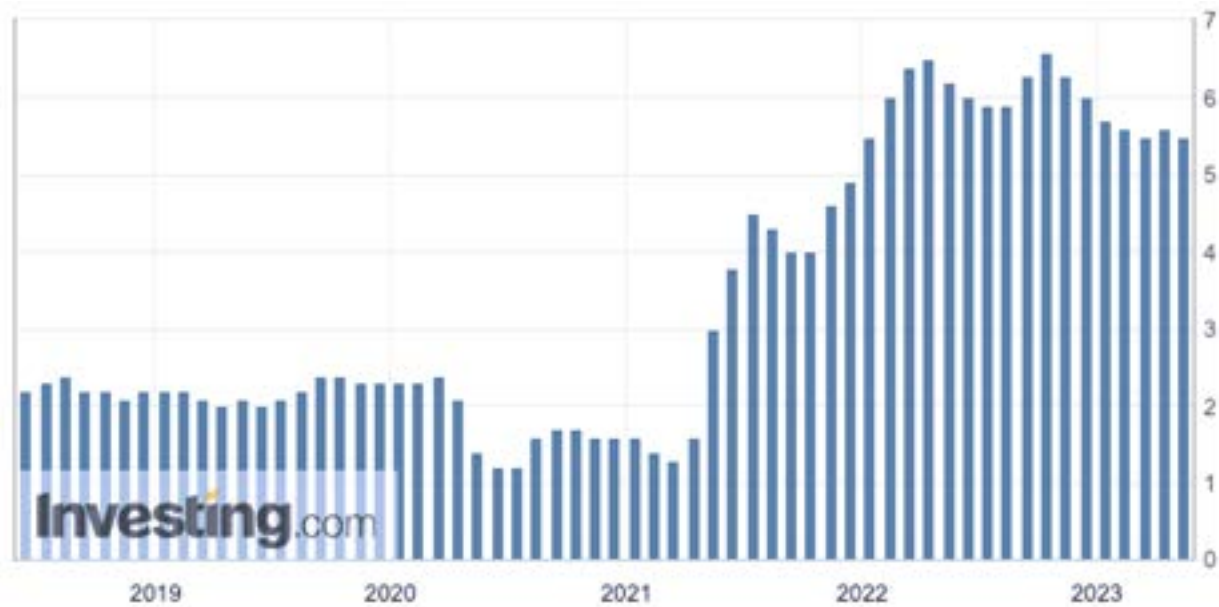
Por eso la inflación subyacente baja más lentamente que el índice general, igual que sube también más lentamente cuando hay un aumento. En el gráfico

número 6 vemos cómo la inflación subyacente tocó techo en Estados Unidos en el 6,6 % y, aunque sea lentamente, ya está bajando. Y que la inflación subyacente baje lentamente es tan

normal como que suba lentamente, por eso se dice que es la menos volátil, mientras que el IPC general es más volátil.

Si hay presión desinflacionista en los productos, con el tiempo acaba trasladándose a los servicios. Como ocurre con la presión inflacionista.

Gráfico n.º 6: Inflación subyacente en EE. UU.

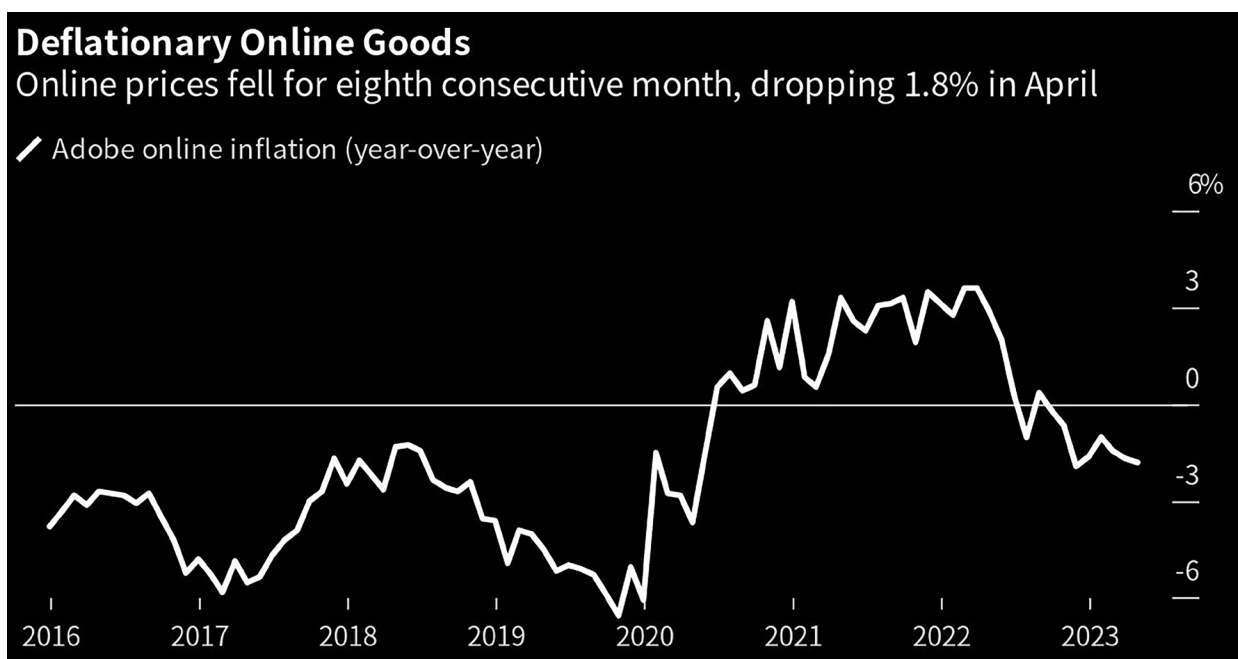


Fuente: Investing

Otro dato que apoya que la inflación sigue descendiendo en el futuro son los precios del comercio online, cada vez

más importante y donde ya hemos entrado en periodo desinflacionista, como puede apreciarse en el gráfico número 7.

Gráfico n.º 7: Índice Adobe de precios digitales

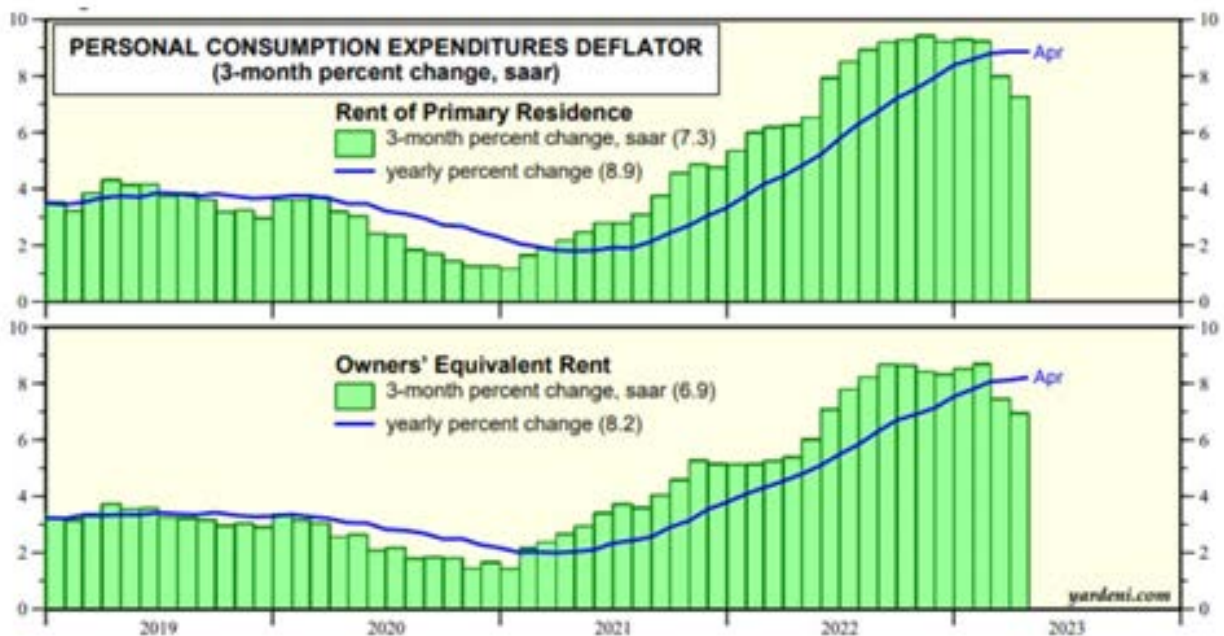


Fuente: Bloomberg – Adobe Digital Price Index

Y muy importante: actualmente el mayor problema en la inflación es la vivienda y concretamente el precio de los alquileres. Tiene muchísimo peso, tanto en la inflación general como en la subyacente. Y empieza a ceder, como podemos ver en el gráfico número 8 (arriba los alquileres, abajo el equivalente en viviendas de pro-

riedad. Este último se utiliza para que los propietarios puedan comparar la conveniencia de alquilar o comprar y se utiliza también para calcular el IPC (y el PCE). La línea azul representa el incremento anual, las barras verdes la variación trimestral, que, como puede observarse, está bajando.

Gráfico n.º 8: Precio de los alquileres y su equivalente en propiedad en el PCE



Fuente: yardeni.com – Bureau of Economic Analysis.

Finalmente hay que plantearse una cuestión: ¿es realmente tan grave tener una inflación en el entorno del 4 %, que es probablemente a donde se dirige a corto-medio plazo?).

La respuesta es que la economía norteamer-

icana está perfectamente preparada para crecer —y las empresas ganar dinero— en un entorno con una inflación del 4 %. Y lo está porque, si cogemos los últimos 50 años, comprobaremos que esa cifra está mucho más cerca de la media histórica que los bajos

La economía norteamericana está perfectamente preparada para crecer —y las empresas ganar dinero— en un entorno con inflación del 4 %. Lo ha hecho en múltiples ocasiones.

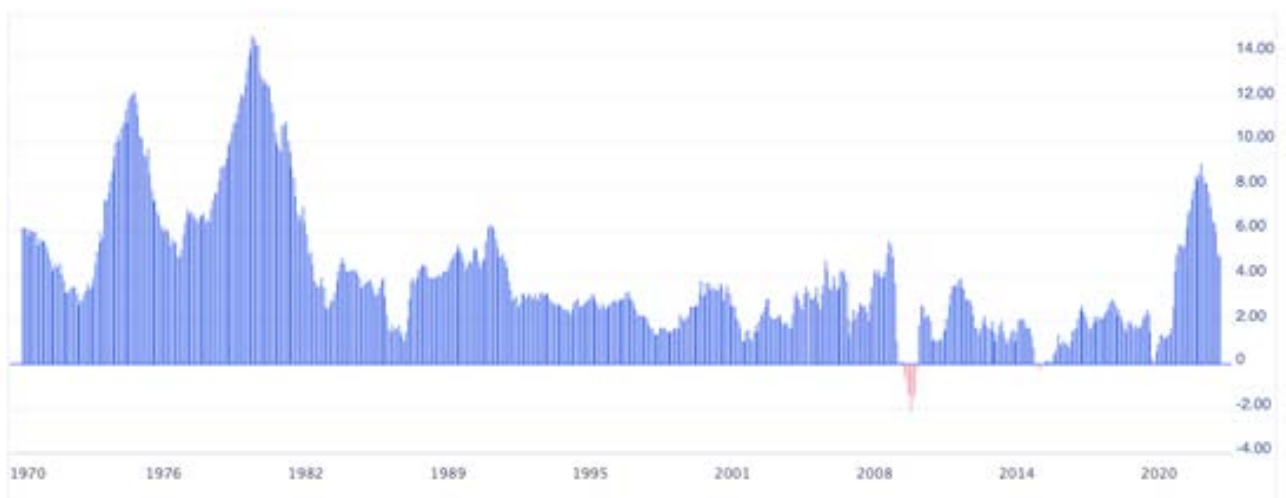
niveles de inflación que hemos tenido en la última década como consecuencia de la crisis financiera, de la explosión del comercio electrónico y la revolución digital. Y ya sabemos lo mucho que ha crecido la economía de EE. UU. en los últimos 50 años.

Lo vemos en el gráfico número 9: la inflación media desde los años 70 hasta hoy se mueve mucho más en el entorno del 4 % que del 2 %, y eso no ha evitado que la economía norteamericana creciera y sus empresas ganaran dinero.

De hecho, dicha media es muy representativa, puesto que coge desde periodos de muy alta inflación —como fueron los años 70 y parte de los 80— y épocas de muy baja inflación, incluido un periodo deflacionista durante la crisis financiera 2008-2009.

En otras palabras: históricamente son más extraños niveles de inflación del 1 % y el 2 %, que del 3 % y el 4 %.

Gráfico n.º 9: Inflación en EEUU desde 1970



Fuente: Investing

Si la inflación se quedara en el 4 %, la Reserva Federal difícilmente bajaría los tipos de interés o incluso podría apretar un poco más las tuercas y parece difícil que la bolsa norteamericana —y con ella las del resto del mundo— pueda subir con fuerza si no se relaja la Fed.

Nuestra opinión es que acabará ocurriendo, puesto que, por los motivos comentados anteriormente, estimamos que la inflación acabará situándose en el entorno del 3 %, y eso permitirá a la Reserva Federal aflojar un poco la brida.

Renta variable

Qué suele ocurrir cuando la inflación pierde 5 puntos en 12 meses

La historia no tiene por qué repetirse, y en economía tampoco, pero dado el carácter cíclico de la economía y de la evolución de los mercados, no deja de ser una información a tener en cuenta. Y no es una mala idea analizar qué ha ocurrido en la historia cuando se ha producido una

bajada de la inflación de más de cinco puntos. Porque es lo que está cerca de ocurrir si, llegado junio, bajara del 4,9 %, dado que hace un año estaba en el 9,1 %. Y lo que ha ocurrido en otras ocasiones lo vemos en cuadro número 2:

Cuadro n.º 2: Evolución del S&P 500 tras una caída de 5 puntos de IPC en 12 meses

Five Percentage Point Declines in Y/Y CPI Over 12-Months: 1940 - 2023

Date	Y/Y CPI (%)		S&P 500			
	Current	Year Ago	One Month	Three Months	Six Months	One Year
2/28/1943	7.0	12.1	5.56	9.85	7.57	7.75
11/30/1947	8.5	17.7	2.14	-7.01	11.42	-1.54
2/29/1952	2.3	9.4	4.77	2.58	7.61	11.35
12/31/1975	6.9	12.3	11.83	13.95	15.62	19.15
9/30/1982	5.0	11.0	11.04	16.79	27.02	37.91
5/31/2009	-1.3	4.2	0.02	11.04	19.20	18.52
6/30/2023	???	9.1				
Median			5.17	10.44	13.52	14.94

Fuente: Carl Quintanilla - @bespokeinvest

Como puede verse, en dichas circunstancias, el S&P 500 subió en todas las ocasiones menos en una. De media, en un mes subió un 5 %, en tres meses un 10 %, en seis un 13,50 % y casi un 15 % en un año.

El S&P 500 subió en casi todas las ocasiones cuando la inflación bajó 5 puntos desde máximos. Solo ha habido una excepción (en 1947).

No vemos aventurado decir que muy probablemente en junio o julio el IPC norteamericano esté cerca del 4 %, que es cuando sería de aplicación la estadística anterior. Tampoco veríamos extraño que en ese

caso se cumpliera de nuevo la estadística. Porque en esta ocasión tenemos un gran aliado: la normalización de los mercados

y la llegada de la Inteligencia Artificial a los procesos productivos.

De la estrategia de la Gran Rotación a la estrategia de la Normalización

Al inicio del año actual, en **Nextep** recomendamos a nuestros clientes ir cambiando de estrategia. Sin prisa, pero sin pausa. Había que ir

pasando de la estrategia que utilizamos en 2022, denominada “la gran rotación” a una nueva estrategia a la cual hemos llamado de la “normalización”. Y ese ha sido el contenido de las notificaciones de cambios que hemos estado enviando desde primeros de año.

La gran rotación pretendía —y en gran medida consiguió— cubrir las carteras asesoradas por **Nextep**, en el entorno de incremento de la inflación y subida de los tipos de interés que finalmente se produjo.

Consistía básicamente en evitar la renta fija —que tuvo la peor caída de su historia—, reducir a la mínima expresión el

peso del sector tecnológico en cartera, reducir el peso de la renta variable y centrarla en activos, sectores y países que funcionaran bien en un entorno de inflación y tipos altos.

Esta estrategia nos permitió aguantar bien el tirón en un año francamente difícil y batir a todos los índices de referencia, ya fueran de renta fija o de renta variable. Pero ahora el escenario ha cambiado.

Estamos ante la implantación de la siguiente fase de la revolución digital, que es la implantación de la inteligencia artificial en empresas y procesos productivos.

En primer lugar, porque estamos ante la implantación de la siguiente fase de la revolución digital —o lo que llamamos la versión 4.0 de la misma—, que no es otra que la implantación de la inteligencia

artificial en las empresas y los procesos productivos. Lo vemos en la diapositiva que aparece a continuación.

► Las fases de la revolución digital



En la estrategia de la normalización hay que asegurarse de participar en este proceso. Y muy importante: los beneficiarios de la IA no serán solo las empresas tecnológicas, serán todas las empresas que puedan sacarle el mayor partido posible al incremento de productividad que puede suponer la implantación de la IA.

Y, dentro de las tecnológicas, también habrá grandes diferencias en cuanto a cuáles pueden ser las ganadoras.

También habrá que diferenciar grandes empresas, pequeñas y medianas. Para las grandes serán de utilidad los fondos de inversión de gestión activa, para las

medianas los ETF y para las pequeñas la inversión directa en valores disruptivos.

Para quienes estén interesados en invertir directamente en acciones de valores disruptivos, el Servicio Premium de **Nextep** ofrece una selección —que se renueva mensualmente— de los valores

disruptivos más apreciados por los especialistas en este tipo de inversión. Es la que llamamos **“Cartera de valores disruptivos”**.

La normalización también tiene que ver con retirarse de aquellos activos, sectores y países que mejor lo hicieron en una época de tipos al alza e inflación fuera

Los beneficiarios de la IA no serán solo empresas tecnológicas. Serán todas las empresas que puedan / sepan sacarle partido al incremento de productividad que supone su implantación.

de control. Pero debe ser un proceso selectivo y gradual. El cambio de escenario no afecta a todos por igual.

Donde afecta —y mucho— es en la renta fija. Si la renta fija fue la principal perjudicada en un entorno de incremento de la inflación y de los tipos de interés,

lógicamente su situación mejora en un escenario distinto. Pero esa mejora irá por zonas geográficas, porque la inflación no baja igual ni a la vez en todo el mundo, como tampoco cambia igual y a la vez la política de los bancos centrales. La vuelta a la normalidad en renta fija requiere un proceso específico.

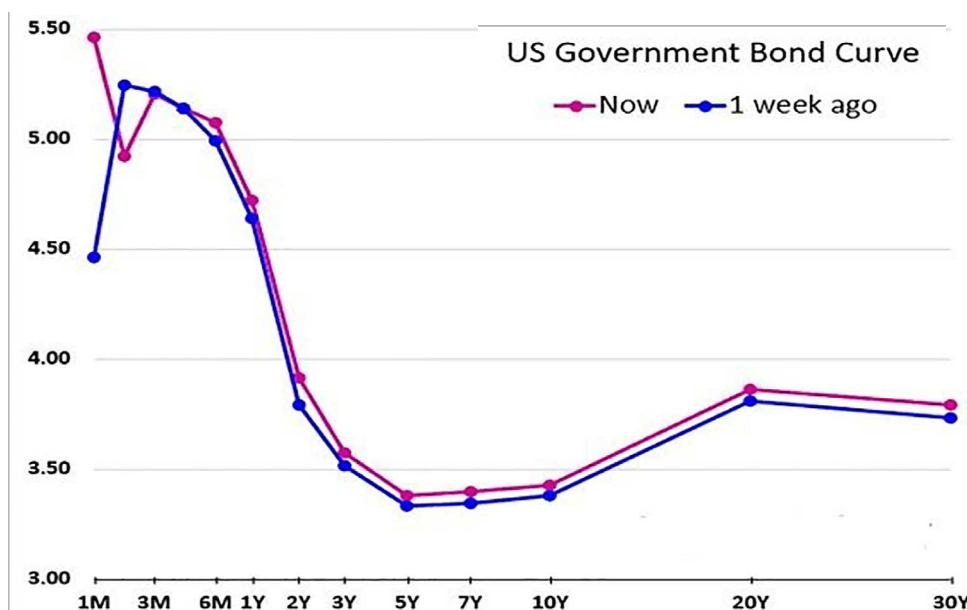
Renta fija

Las anomalías financieras tienden a corregirse. También en los bonos

Lo que muestra el gráfico número 10 es una anomalía financiera. Como pueden observar, es una curva que es mucho más alta al inicio que al final (da igual que cojan la línea roja que la azul, aunque la roja, que es la más reciente, es todavía

más anómala). Es lo que en finanzas se denomina una “curva invertida de los tipos de interés”, que lo que dice es que actualmente es más caro financiarse en el corto plazo que en el largo plazo.

Gráfico n.º 10: Curva de los tipos de interés en EE. UU.



Fuente: Win Smart, CFA

Es relativamente sencillo entender por qué es una anomalía financiera. Imagínense ustedes que tienen que prestarle dinero a un amigo: ¿cómo estarían más tranquilos de cara a la futura devolución, si acuerdan que se produzca dentro de un mes o si acuerdan que la devolución se produzca dentro de 10 años? Lógicamente estarán ustedes más tranquilos si acuerdan con su amigo que la devolución se produzca lo más pronto posible. En el plazo de un mes las circunstancias económicas y financieras de su amigo no tienen por qué variar mucho, hay lo que se denomina una buena visibilidad (respecto al cobro de la deuda). En cambio, vaya usted a saber cuál es la situación de su amigo dentro de 10 años.

Supongamos que, como es su amigo, no le cobran interés, pero si usted fuera un banco cobraría un interés, que sería lógicamente menor por prestar un plazo corto —porque la visibilidad y la tranquilidad como prestamista es mayor— que si concede usted un préstamo a muy largo plazo, donde la visibilidad sobre el cobro es menor.

Por lo tanto los tipos de interés suelen ser más bajos en el corto plazo y más altos en el largo. Y eso es exactamente lo contrario de lo que está ocurriendo ahora mismo.

El motivo es la política monetaria actual de los bancos centrales, muy restrictiva. Los bancos centrales pueden apretar las tuercas —subir tipos— especialmente en los plazos cortos, que es donde tienen más capacidad de influir en los tipos de interés del mercado, que en los plazos largos, donde tienen mucha influencia las expectativas de los inversores. Y por eso ahora tenemos tipos más altos en el corto plazo que en el largo y por eso la curva está invertida.

Esta anomalía acabará corrigiéndose. O bien tendrán que subir los tipos de largo plazo o bajar los de corto y, en la situación actual, tiene mucho más aspecto de que será lo segundo, es decir, que los bancos

centrales acabarán bajando los tipos de interés según se lo vaya permitiendo el control de la inflación.

Les contamos todo esto porque ese proceso que acabará llegando de normalización de la curva de tipos, permite ganar dinero cuando se sabe aprovechar el movimiento y elegir qué parte de la curva será la que baje primero, cuánto, etc. Es lo que

se llama técnicamente “gestionar la duración” (1).

Los tipos de interés suelen ser más bajos en el corto plazo y más altos en el largo. Y eso es lo contrario de lo que está ocurriendo ahora mismo, que es una anomalía financiera.

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 60 €** 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.

V́ctor
Alvargonzález

