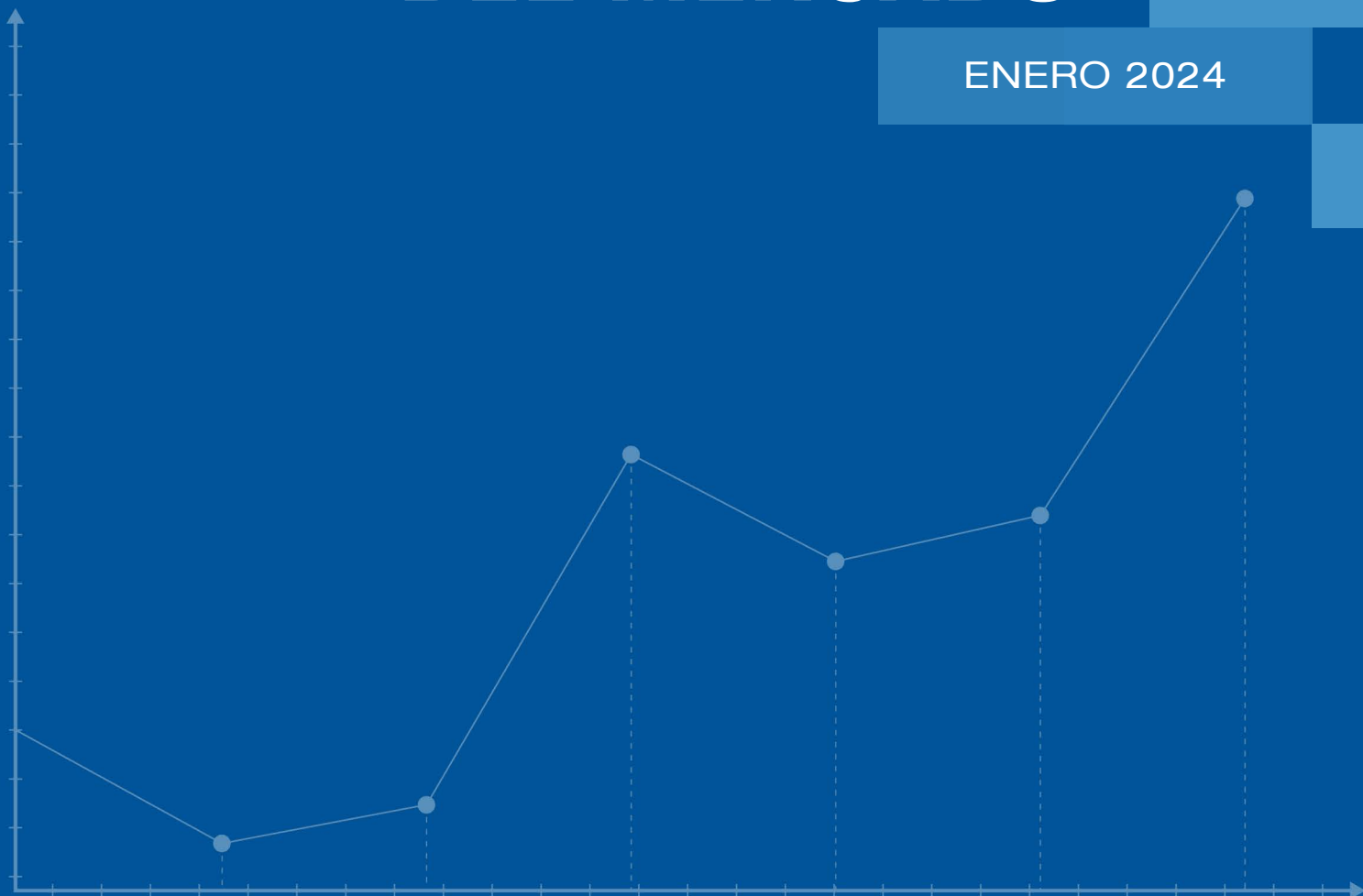


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

83

ENERO 2024



Índice

Resumen	4
Portada	
Cuáles pueden ser los primeros movimientos bursátiles en 2024	5
Renta variable	
Predicciones de los estrategas de Wall Street para 2024	8
Qué podría coger al mercado con el pie cambiado	12
Renta fija	
Momento de la verdad para los fondos que ha vendido la banca	16
Apéndice: notas y glosario de términos	18

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
enero
de **2024**

El inicio de un nuevo ejercicio bursátil genera siempre incertidumbre. Pero más que un libro en blanco, suele ser una secuela. Al menos en el primer trimestre. Eso hace más fácil orientarse, que es lo que vamos a tratar de hacer en el primer capítulo de estos “Cuadernos”.

En el segundo, un clásico: analizar lo que dice el consenso de estrategias de cara a 2024. Pero no para seguirlos, sino como un indicador contrario. Dándole más probabilidades a que pueda ocurrir justo lo contrario de lo que piensa la mayoría. Pasó en 2022 y en 2023 y, pese a contadas excepciones, suele ser la regla. En los mercados acierta más la minoría que la mayoría. En realidad ocurre en todas las profesiones: los mejores son siempre minoría.

Con ese mismo espíritu analizamos las cosas que descartan totalmente los inversores, porque la experiencia nos muestra que al menos alguna suele materializarse. Por eso lo que más mueve a los mercados son las sorpresas, no lo que ya está descontado en los precios. Hay que tenerlas en mente y saber cómo actuar.

Y para finalizar, pero no menos importante, nos adelantamos a una decisión que van a tener que tomar quienes hayan comprado los fondos de renta fija que ha estado vendiendo la banca en 2022. Bueno, los que puedan, porque muchos tendrán que conformarse con lo que hay.

Para acabar, analizaremos en cuál de las economías avanzadas se producirá la primera bajada de tipos. Y no descartamos que, en eso, también se esté equivocando el consenso.

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](http://www.nextepfinance.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.nextepfinance.com) 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](http://www.nextepfinance.com).

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



Víctor Alvargonzález



victoralvagonzalez.com
info@victoralvagonzalez.com

Resumen

La inflación será de nuevo protagonista en 2024. Al menos al principio. También la (baja) volatilidad. Y los efectos de la incorporación de inversores rezagados.

También pensamos que continuará el proceso de rotación interna iniciado en el 4.º trimestre. Y que la inteligencia artificial seguirá siendo importante.

Este año es más difícil utilizar al consenso como un indicador contrario, ya que hay más variedad de opiniones. De utilizarlo, el resultado sería alcista.

Son varios los eventos que los inversores descartan casi totalmente. Destacaríamos que volviera la deflación o que subiera la bolsa china.

Quienes compraron fondos de renta fija a la banca tendrán que analizar si les compensa llegar al vencimiento o intentar venderlos y realizar la plusvalía.

Portada

Cuáles pueden ser los primeros movimientos bursátiles en 2024

Para los inversores, un ejercicio bursátil nuevo es como una página en blanco. Para los mercados es la continuación del último capítulo.

Así que si queremos tener una idea de cómo puede empezar el año entrante, tenemos que fijarnos en los asuntos en vigor y analizar si mantienen su vigencia como motores —o frenos— del mercado. Y luego analizar los que se pudieran estar gestando.

► La inflación

Si los mercados cayeron en 2022 fue porque se disparó la inflación. Y si han subido en 2023 es porque ha bajado. La subida hizo que subieran los tipos de interés. El descenso ha permitido que se tranquilizara la Reserva Federal. Y que ahora hable de bajar tipos. Eso es lo que ha cambiado de 2022 a 2023 y hay que ver si el cambio y sus efectos siguen en vigor.

Porque nada gusta tanto a los mercados como que bajen los tipos de interés, y eso dependerá de que siga bajando la inflación.

El único inconveniente es que ahora esa opinión de que la inflación bajaría que

mantuvimos a lo largo de todo el año 2023, y que lo haría realmente rápido antes era minoritaria —recuerden: todo el mundo decía aquello de “alta por mucho tiempo”—, pero ahora es mayoritaria. Y ya saben lo que ocurre en los mercados con el consenso: a más consenso sobre algo, más riesgo de que no ocurra. Así que la inflación podría darnos alguna sorpresa negativa.

Si los mercados cayeron en 2022 fue porque se disparó la inflación. Y si han subido en 2023 es porque ha bajado. La inflación seguirá siendo muy importante al inicio de 2024.

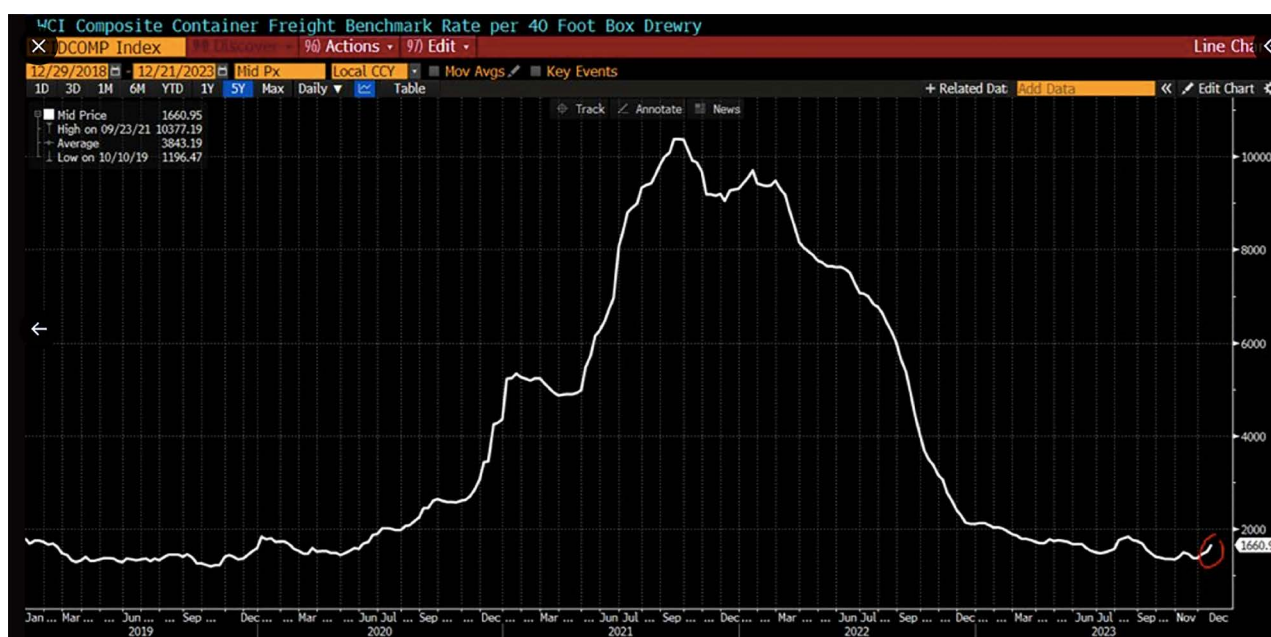
Los ataques de las milicias hutíes a los barcos que se dirigen o vienen del canal de Suez no es ahora mismo el mayor riesgo en el frente de la inflación, pero hay que tener en cuenta que:

- a. EE. UU. y el Reino Unido están preparando medidas para garantizar la seguridad del transporte. No van a permitir que se cierre, en la práctica, el canal de Suez. Y menos en un año electoral en Norteamérica.
- b. Gran parte de lo que por allí pasa viene de China y en China hay deflación en la producción industrial. Eso compensa parcialmente el mayor coste del transporte.
- c. El sector sabe adaptarse: barcos más grandes, nuevas rutas, etc.

d. Rusia sigue inundando el mercado con su petróleo y sus materias primas, que vende directamente o a través de terceros países que no han firmado las sanciones y obtienen un margen “comercial”. Va a seguir haciéndolo porque necesita ingresos desesperadamente. Y es un negocio increíble para los intermediarios.

Prueba de que por el momento el mercado también lo ve así es que la subida del precio del petróleo o de la mayoría de materias primas ha sido poco significativa. Tampoco lo han sido los precios de los productos manufacturados ni el de los contenedores (gráfico n.º 1).

Gráfico n.º 1: Precio del contenedor, desde 2019.



Fuente: Bloomberg, vía @dlacalle_IA

► La volatilidad

Una de cal y otra de arena. 2023 se despide con un nivel de volatilidad muy bajo, y eso, como ya explicamos en el cuaderno anterior, no es una buena noticia. El movimiento de la volatilidad es

siempre pendular y tarde o temprano tendrá que ajustarse.

Y para que la volatilidad se ajuste al alza tiene que producirse algún tipo de corrección a la baja en las bolsas. Por eso es interesante generar cierto nivel de liquidez:

para aprovecharla cuando llegue. Idealmente en las carteras formadas por ETF (fondos cotizados), ya que se venden y compran mucho más rápido que un fondo de inversión tradicional (minutos en lugar de días). Y por eso son, dentro de los fondos de inversión, el producto más adecuado para hacer “trading”.

Recordemos que en mercados alcistas —y este lo es— las correcciones pueden ser intensas, pero cortas (hay mucha gente que las aprovecha para incorporarse al mercado).

► El precio del petróleo

Suena a teoría de la conspiración, pero la realidad es que cada vez que baja mucho el precio del petróleo —y sobre todo si la OPEP no es capaz de ponerse de acuerdo para recortar la producción— ocurre algo que hace que suba.

Qué casualidad que sea justo ahora cuando las milicias hutíes atacan a los barcos que van o vienen del Canal de Suez o se incrementen los ataques de Hezbolá (si hubiera sido una cuestión de oportunidad militar lo habrían hecho a la vez que Hamás).

No descartamos que al final las partes interesadas consigan que repunte el precio del petróleo. Y con la OPEP + 1 (Ru-

sia) rota (acaba de abandonarla Angola y Rusia ignora las llamadas a reducir la producción), la única posibilidad está en crear un elemento disruptivo de este tipo.

La volatilidad está en mínimos. Pero es siempre pendular, no puede quedarse en un extremo. Y para qué se ajuste al alza tiene que producirse algún tipo de corrección en las bolsas.

► La rotación

Un cambio importante que se ha producido a lo largo del último trimestre en Wall Street es la ampliación de la tendencia alcista a sectores que no son

la tecnología y valores que no pertenecen a “los siete magníficos” del NASDAQ (Nvidia, Meta, Tesla, Amazon, Alphabet, Microsoft y Apple). Cuestión que, por cierto, hemos aprovechado muy bien este año desde [Nextep](#), dándole un peso muy importante a la tecnología en nuestras recomendaciones.

En 2023 la mayoría de analistas y gestores interpretaban esa concentración sectorial y por valores como una señal de debilidad del mercado. Que era una subida que se apoyaba en muy pocos valores y por lo tanto era una subida sin consistencia.

Lo que no se les pasó por la cabeza es que fuera la primera parte de una subida a la que luego se van uniendo otros sectores. Que es lo que ha pasado en la recta final del año.

De hecho, el planteamiento era erróneo de entrada, porque el Eurostoxx 50 o el

IBEX 35 han tenido un comportamiento muy bueno a lo largo del año y no se puede decir que sean índices cargados de empresas tecnológicas punteras. Más bien al contrario.

Pero el caso es que ahora en Wall Street tenemos un rally mucho más amplio y eso es importante de cara a los próximos meses. Hay que identificar los sectores que podrían hacerlo igual o mejor que la tecnología.

► La inteligencia artificial

También se decía el año pasado que la IA era “humo”. Y, como saben, no estábamos en absoluto de acuerdo.

Es más: a lo largo de 2024 veremos cómo se empieza a hablar de la aplicación de la IA en otros sectores que no sean el tecnológico. Detectar esos

movimientos también va a ser una fuente de rentabilidad en 2024.

La mayoría de analistas y gestores interpretaba la concentración sectorial de la subida como una señal de debilidad, de inconsistencia. En realidad era el principio del algo más importante.

Renta variable

Predicciones de los estrategas de Wall Street para 2024

En España los asesores financieros y gestores de carteras no suelen mojar-se haciendo predicciones. Para qué, si el 90 % se limita a imitar la composición de los índices de referencia. Ni realizan o aconsejan cobertura en las caídas ni comprar ante las posibles subidas.

En Estados Unidos gestores y asesores son más valientes. Entre otras cosas porque no se admite que alguien a quien se

le está pagando por tener una estrategia no la tenga.

Esta honestidad permite ver hasta qué punto en los mercados la mayoría, es decir, el consenso, suele equivocarse. En 2022 fue espectacular. En 2023 ocurrió exactamente lo mismo. Lo pueden comprobar en el listado que aparece a continuación, que publicamos en enero.

Predicciones que realizó Wall Street de cara al año 2023:

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

Y aquí lo tienen en un gráfico, que es más impresionante todavía. La línea de puntos muestra cuál era la predicción me-

dia —menos de 4.200— y cuál ha sido la realidad (línea azul).

Gráfico n.º 2: Predicción media de los analistas de Wall Street vs SP 500 en 2023

S&P 500 Rallies Past Bearish Forecasts

Analysts went into the year with gloomy outlook for US stocks

— S&P 500 Index



Fuente: Bloomberg

En realidad, dar con la cifra exacta es literalmente imposible. Lo que de verdad llama la atención es que nadie acertara con la tendencia (si el mercado subiría o bajaría y hasta qué punto), ya que eso sí que es factible.

De hecho, el estratega jefe de la boutique de asesoramiento financiero Fundstrat, Tom Lee, acertó tanto con la dirección como —casi— con el número (dijo 4.700 puntos). No aparece en la encuesta porque esta se reserva a las grandes casas (este año lo han incluido porque habría quedado muy feo que el único que ha acertado en 2023 no aparezca en 2024).

En [Nextep](#) no pusimos un número —mantenemos que acertar con un número es imposible—, pero nos “mojamos” con respecto a la tendencia, como puede comprobarse en el título del primer capítulo del mismo número de “Los Cuadernos” (enero de 2023), en el que mencionábamos estas predicciones de los estrategas para 2023. Se llamaba “Cuando esto ocurra, Ud. querrá estar invertido”. Y decíamos que, primero por la caída de la inflación y luego por el efecto FOMO (de la expresión inglesa “Fear Of Missing Out”, que en español sería “miedo a perderse-lo”, referido en este caso a la subida bursátil), tendríamos una fuerte subida.

Diapositiva del 2.º capítulo del “Cuaderno” de enero de 2023



Además hemos insistido en ello a lo largo del año en estos “Cuadernos” y lo hemos puesto en práctica en las reco-

mendaciones de [Nextep](#), al llevar casi al máximo el peso permitido para cada perfil de inversión.

Pero volvamos a las predicciones para 2024. Como puede verse en el listado ad-

junto, este año la cosa está más equilibrada que en los anteriores.

Predicciones de los estrategas Wall Street para el cierre del S&P 500 en 2024

Strategists' S&P 500 Outlooks

Equity market soothsayers are struggling to imagine much upside

Firm	Target
Bank of America	5,000
Barclays	4,800
BMO	5,100
Cantor Fitzgerald	4,400
Citigroup	5,100
Deutsche Bank	5,100
Evercore ISI	4,750
Fundstrat	5,200
Goldman Sachs	5,100
JPMorgan	4,200
Morgan Stanley	4,500
Ned Davis Research	4,900
Oppenheimer	5,200
RBC Capital Markets	5,000
Scotiabank	4,600
Societe Generale	4,750
Stifel Nicolaus	4,650
UBS	4,850
Wells Fargo	4,625
Yardeni Research	5,400

Fuente: Bloomberg

De un total de 20 encuestados, 12 dicen que el S&P 500 acabará en positivo respecto al cierre de 2023.

Pero de los que dicen que el S&P 500 subirá, solo hay 3 que hablan de una subida de cierta magnitud respecto al nivel actual (más de un 10 % de subida).

Así que de 20 encuestados, solo 3 son realmente optimistas. Los otros 9 piensan en una subida muy moderada. Y hay 3 que piensan que el índice se quedará más o menos igual que como acaba este año.

La experiencia nos dice que el consenso como indicador contrario funciona

cuando hay un auténtico consenso. Y, a más consenso, más probabilidades de que se equivoque (y ocurra justo lo contrario).

Y ese es el problema que presenta el consenso como indicador contrario de cara a 2024: que no hay consenso. Que no podemos usarlo como indicador contrario porque no contamos con el elemento fundamental, que es precisamente la existencia de un consenso.

Como mucho podemos decir que solo

3 estrategias prevén una subida digna de tal nombre. Eso jugaría a favor de que la bolsa subiera, ya que son minoría. Pero, insistimos, la estadística es clara: el consenso es un buen indicador contrario cuando hay un consenso claro. Y este año no es el caso.

El problema que presenta el consenso como indicador contrario de cara a 2024 es... que no hay consenso.

Como anécdota, diremos que quien hizo la mejor predicción para 2023, es decir, Tom Lee, de Fundstrat, está entre los optimistas que sitúan al S&P 500 aproximadamente un 10 % por encima del cierre de 2023.

Qué podría coger al mercado con el pie cambiado

A continuación exponemos algunas de las cosas que dan por hechas la mayoría de los inversores y que, de fallar, cogerían al mercado por sorpresa. Y las sorpresas son lo que más mueve a los mercados.

El asunto tiene su importancia, porque otra cosa que suele ocurrir en los mercados —aparte de que el consenso se equivoca mucho más que acierta— es que todos los años ocurre algo que no espera nadie o casi nadie.

Así que pensemos en cosas que descartan la mayoría de los inversores y que, por lo tanto, no debemos descartar que

puedan producirse y estar preparados para ello.

► Que se detenga el proceso desinflacionista

La inflación se ha desinflado. En EE. UU. ha pasado del 9,1 % en 2022 al 3,2 % actual. Y en Europa del 10,6 % al 2,4 %. El mercado está viendo que se acerca el famoso 2 % que tanto les gusta a los banqueros centrales.

En 2023 éramos muy pocos los que pensábamos qué ocurriría exactamente esto (ver “Cuadernos” anteriores), pero es la opinión mayoritaria, así que aumenta el riesgo de que repunte o que se detenga el proceso desinflacionista, al menos temporalmente.

► Que el proceso desinflacionista se convierta en auténtica deflación

Lo que nadie espera en el mercado es que volvamos a una inflación muy baja o incluso negativa. Y lo de nadie es literal. Pero imaginen que los bancos centrales tardan demasiado en bajar los tipos de interés, estando como estamos ya en un proceso desinflacionista. O que se produjera una recesión económica seria en Europa y Estados Unidos, que se uniera al bajo crecimiento que ya sufre China y al crecimiento crónicamente bajo de Japón. En ese caso podría producirse un descenso de la inflación mucho mayor de lo esperado.

Nadie espera que volvamos a una inflación muy baja o incluso negativa y muy poca gente espera que se recupere la economía china.

Es difícil que ocurra, pero hay que estar preparados y tener un plan de inversión alternativo en caso de que suceda. Porque en todos los escenarios, sin excepción, hay activos ganadores.

► Que se recupere China

Nadie da un euro —ni un dólar— por China. Parece como que, económicamente, vaya a ser el nuevo Japón. Pero ¿y si da la sorpresa?. Sería muy positivo desde el punto de vista bursátil, porque en general la bolsa china está baratísima y hay valores muy interesantes. Pero también podría generar un repunte de la inflación, dado que lo que está exportando China ahora mismo es desinflación.

► Que se rompa el tenso equilibrio geopolítico

Aunque sea de forma inestable, y pese a que tenemos una guerra en Ucrania y una situación muy conflictiva en Oriente Medio, la realidad es que, de momento, ambos focos de tensión están bastante encapsulados y su influencia sobre la economía global o es muy baja o está descontada en los precios.

Pero la propia volatilidad de ambas situaciones aconseja no perderlas de vista, porque su potencial para hacer daño —tanto desde el punto de vista económico como político— es enorme.

► Goldilocks economy

En la famosa historia anglosajona para niños (“Ricitos de Oro”) se preguntan cuál es la mejor temperatura para beber el té y la respuesta que dan es “ni muy caliente ni muy frío: en su punto”. Y así se define una economía “Goldilocks”: ni muy caliente ni muy fría, una economía “en su punto”, que se supone que es una economía muy sana (hablamos de una economía avanzada, no emergente).

Pese a todo lo transmitido por los vendedores del miedo, la realidad es que acabamos el año con la economía norteamericana-

na creciendo por encima del 2,5 %, el paro por debajo del 4 % y la inflación en el 3 % y bajando. Una economía “Goldilocks”.

Es lo de siempre: casi nadie lo esperaba y ha ocurrido. Y digo “casi” porque quienes nos hayan seguido saben que esperábamos que no hubiera recesión —gracias al elevado gasto público— y que la inflación siguiera bajando.

Según empieza 2024, más gente espera una economía Goldilocks de cara al año que viene. Pero siguen siendo minoría. Si no, las principales firmas de inversión no

dirían que la bolsa va a bajar o quedarse más o menos donde está (ver capítulo anterior). El escenario “Goldilocks” sería una sorpresa positiva para el mercado.

► Que baje el precio de los bonos

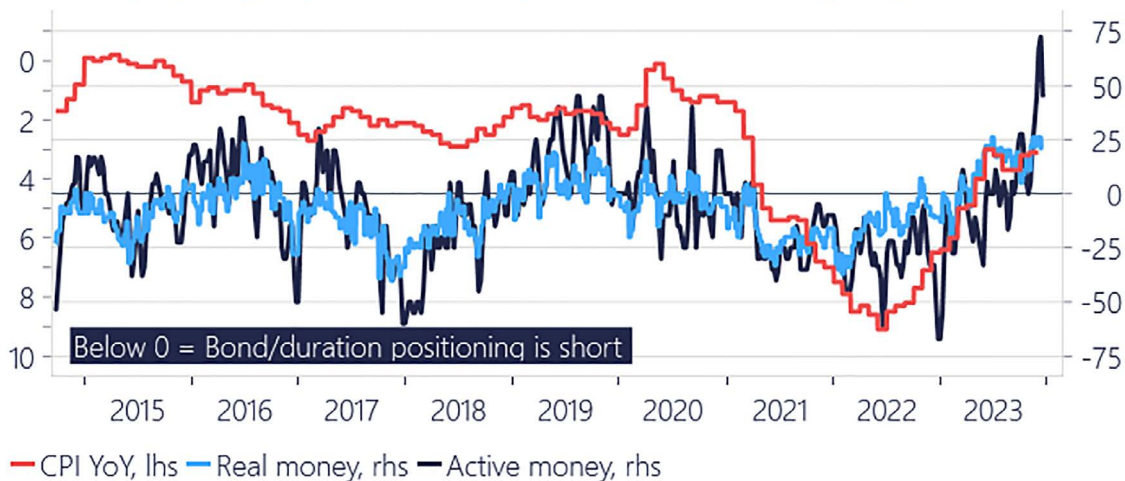
Como dice el autor del gráfico n.º 3, “todo el mundo y su madre está invertido ahora en bonos”.

Como pueden ver, es cierto: nadie quiere perderse la bajada de tipos. Pero eso ha creado un efecto FOMO más importante que el de la renta variable.

Gráfico n.º 3: Posicionamiento de los inversores en bonos norteamericanos

Positioning in US Treasuries (JP Morgan Survey)

Positioning is getting long across both Hedge Funds and Asset Managers again



Fuente: Steno Research, Bloomberg, Macrobond

Como avisamos en cuadernos anteriores, las posiciones cortas, es decir, las que estaban apostando por que cayera el precio de los bonos, tendrían que ser eliminadas si subía el precio de los bonos.

Pero para eliminarlas hay que comprar, puesto que se está vendiendo en descubierto, es decir, vendiendo un bono que no se tiene (se busca ganar la diferencia si baja el precio del bono, sin necesidad de comprarlo).

Pero los bonos han subido, la subida ha sido espectacular y, por lo tanto, también la velocidad a la que han tenido que comprar los fondos de gestión alternativa, que tenían la posición corta de bonos más importante de la historia.

Algún día habría que estudiar qué ha ocurrido con estos productos que en su día fueron tan punteros y que ahora no dan pie con bola (curiosamente cuando se van a empezar a colocar entre inversores particulares).

El caso es que ahora estamos en el otro extremo y cualquier repunte de la inflación (es decir, que bajara la línea roja, medida inversamente en el eje vertical de la izquierda) haría caer el precio de los bonos. Y que se asustase toda esa gente que se ha subido al tren últimamente (líneas azul y negra, medidas en el eje vertical de la derecha). Porque nadie se lo espera y porque mucha gente que los está comprando lo hace por no perderse la subida, es decir, no son inversores estables.

No parece muy probable, pero hay que estar preparados. Un consenso tan absoluto sobre la evolución futura de un activo aconseja vigilancia.

► Que bajen las bolsas

Una situación muy parecida a la anterior, incluido el hecho de que los fondos de

gestión alternativa habían acumulado posiciones récord apostando por que *cayera* el S&P 500. También han tenido que cubrirse y, para cubrirse, hay que comprar esos títulos que se han vendido “en descubierto”.

Por eso ha sido tan vertical la subida del S&P 500: porque nunca ha habido tanta gente cubriendo posiciones bajistas tan grandes. Y verán cómo a partir de ahora las subidas serán más moderadas.

La ventaja que tiene la renta variable es que todavía queda bastante gente fuera del tren. Se ha producido efecto FOMO, pero queda muchísimo dinero en “cash” y en renta fija de corto plazo.

Cuando medios de comunicación y redes sociales han pasado de decir que la bolsa iba a bajar a decir justo lo contrario, hay que preocuparse. No suelen ser buenos asesores financieros.

Pero cuando los medios de comunicación y las redes sociales han pasado de decir que la bolsa iba a bajar a decir justo lo contrario, es algo a tener en cuenta. Los

medios y las redes sociales no suelen ser buenos asesores financieros.

► Que se silencien los vendedores de miedo

En los últimos 10 años y hasta hoy, la forma de atraer clientes o seguidores en las redes sociales ha consistido —y consiste— en meterles miedo. Que si la burbuja que va a explotar, la crisis que viene, que todo esta carísimo, etc., etc.

Quienes así actúan pretenden —y sue-

len conseguir— que el inversor busque la protección de quien le dice esas cosas y se haga cliente. Que siga un razonamiento tipo “si tan claro tiene la que se viene encima, sabrá avisarme a tiempo”. Y el razonamiento es parecido si se trata de generar seguidores: “siguiendo a este analista, me enteraré de cuándo llegará la crisis y evitaré estar en el mercado”.

Pero hay un momento en el que incluso los profesionales en predecir eventos negativos dejan de hacerlo. La gente se cansa de perder oportunidades de inversión por hacerles caso, así que hacen “mutis por el foro” y dejan de meter miedo,

porque el resultado neto empieza a resultarles negativo.

Y es precisamente cuando la cosa se pone peligrosa, porque suele coincidir con que de verdad llegue la crisis. Un poco como en el cuento de Pedro y el lobo.

Tiene base científica, pues coincide con el momento en el que casi todo el mundo ha decidido invertir y olvidarse de los malos augurios, es decir, el momento en el que queda muy poca gente fuera del mercado y muchos de los que están dentro venden al primer susto.

Renta fija

Momento de la verdad para los fondos que ha vendido la banca

En esta ocasión estábamos de acuerdo con los objetivos de venta de la banca: había que invertir en fondos de renta fija y asegurarse así los altos tipos de interés que habían alcanzado los bonos.

En lo que no estábamos de acuerdo era en los productos. En muchos de los fondos que vendían no se podrían realizar las fuertes plusvalías que pensábamos se producirían si bajaban

mucho los tipos de interés y, en consecuencia, subiera el precio de los bonos (1).

En cambio, con un fondo de renta fija “normal” como los que hemos recomendado a nuestros clientes de [Nextep](#), estaba asegurado que podrían sumar al cupón la plusvalía y poder realizar el beneficio conjunto cuando los tipos tocaran fondo.

Dada la magnitud de la bajada de tipos, puede llegar a ser más rentable realizar beneficios y sumar al cupón acumulado la plusvalía (1) que esperar al vencimiento.

Decíamos que la plusvalía podía ser muy superior a lo que se obtuviera por el cupón. Y así está siendo. Para que se hagan una idea, solo en los últimos 3 meses, el índice Bloomberg de fondos de renta fija europea ha subido un 7,5 %. Y en ese periodo de tres meses, el cupón —tipo de interés generado— ha podido estar en el entorno del 0,60 % (dependiendo del tipo de bono considerado).

Eso no significa que dentro de un año tengamos el equivalente anual a la revalorización trimestral mencionada, pero si sigue la tendencia a la baja en los tipos de interés, la revalorización se verá incrementada significativamente. Hasta el punto de que pueda merecer la pena “coger” el cupón acumulado y llevarse también una fuerte plusvalía, en lugar de esperar al vencimiento.

El razonamiento es muy sencillo: si lo que queda por ganar vía cupón 12 meses antes del vencimiento es claramente inferior a lo que hemos acumulado vía plusvalía en los 24 anteriores (por ejemplo), merece la pena realizar beneficios.

Porque cuando los bonos que hay dentro de los fondos que ha vendido la banca lleguen al vencimiento, desaparecerá la plusvalía, ya que se amortizarán al nominal. Es más: la plusvalía irá siendo cada vez menor y repercutiendo mucho menos

la bajada de tipos, porque la duración de los bonos irá bajando de forma automática (al estar cada vez más cerca del vencimiento). Y a menor duración, menor sensibilidad a los tipos de interés.

En unos meses lo sabremos. Y si es una buena idea realizar la plusvalía en los fondos que ha recomendado [Nextep](#) lo comunicaremos a través del servicio de notificaciones. Lo que nuestros clientes tienen en cartera son fondos de renta fija que pueden vender o traspasar cuando quieran, sin ningún tipo de limitación. Y que, al mantener la duración, se benefician en todo momento de las posibles bajadas de tipos adicionales.

En cambio, en muchos de los productos a vencimiento o de rentabilidad objetivo que ha colocado la banca, lo de vender antes de vencimiento para realizar la plusvalía puede estar sujeto a importantes limitaciones o ser directamente imposible.

En muchos de los fondos de renta fija que ha colocado la banca, vender antes de vencimiento para realizar la plusvalía por la bajada de tipos puede no merecer la pena o es imposible.

Podrá hacerse si el fondo tiene ventanillas de liquidez *sin comisión*. Pero hay que estar bien seguro de que no hay gastos y que no hay limitaciones a que se repercuta la plusvalía que han obtenido los bonos.

Los fondos que ha vendido la banca son en la práctica una serie de bonos empaquetados y unidos a un contrato. Y en los contratos la letra pequeña es lo más

importante. En cambio, en un fondo de renta fija normal o tradicional no hay letra pequeña.

Otro posible inconveniente es que, aunque el fondo tenga ventanas de liquidez, el banco exija presencia física para proceder al reembolso.

El motivo de esta curiosa cláusula —en plena época de banca digital—, es darle la oportunidad al comercial del banco para que intente que el cliente no venda o traspase el fondo. O, en su defecto, colocarle otro producto de la entidad.

Finalmente, pero no menos importante, están los fondos que o bien no permiten salir del producto o aplican una comisión tan alta que no merece la pena. Y no crean que son pocos. Hay que verificar esa cuestión antes de tomar ninguna decisión al respecto.

Moraleja: los bancos no son asesores: los bancos son vendedores (de productos financieros). No es que haya nada malo en ello, pero vender es diferente a asesorar.

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 4 % 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 4 %— 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. Y viceversa: si suben los tipos de interés de los bonos en el mercado por ejemplo al 6 % y yo tengo uno similar que solo paga un 2 % porque lo compré cuando los tipos estaban muy bajos, no puedo pretender venderlo al mismo precio que cuando lo compré. Tendré que asumir que paga un interés mucho menor que el que paga el mercado y por lo tanto tengo que venderlo más barato de lo que lo compré.

Víctor
Alvargonzález