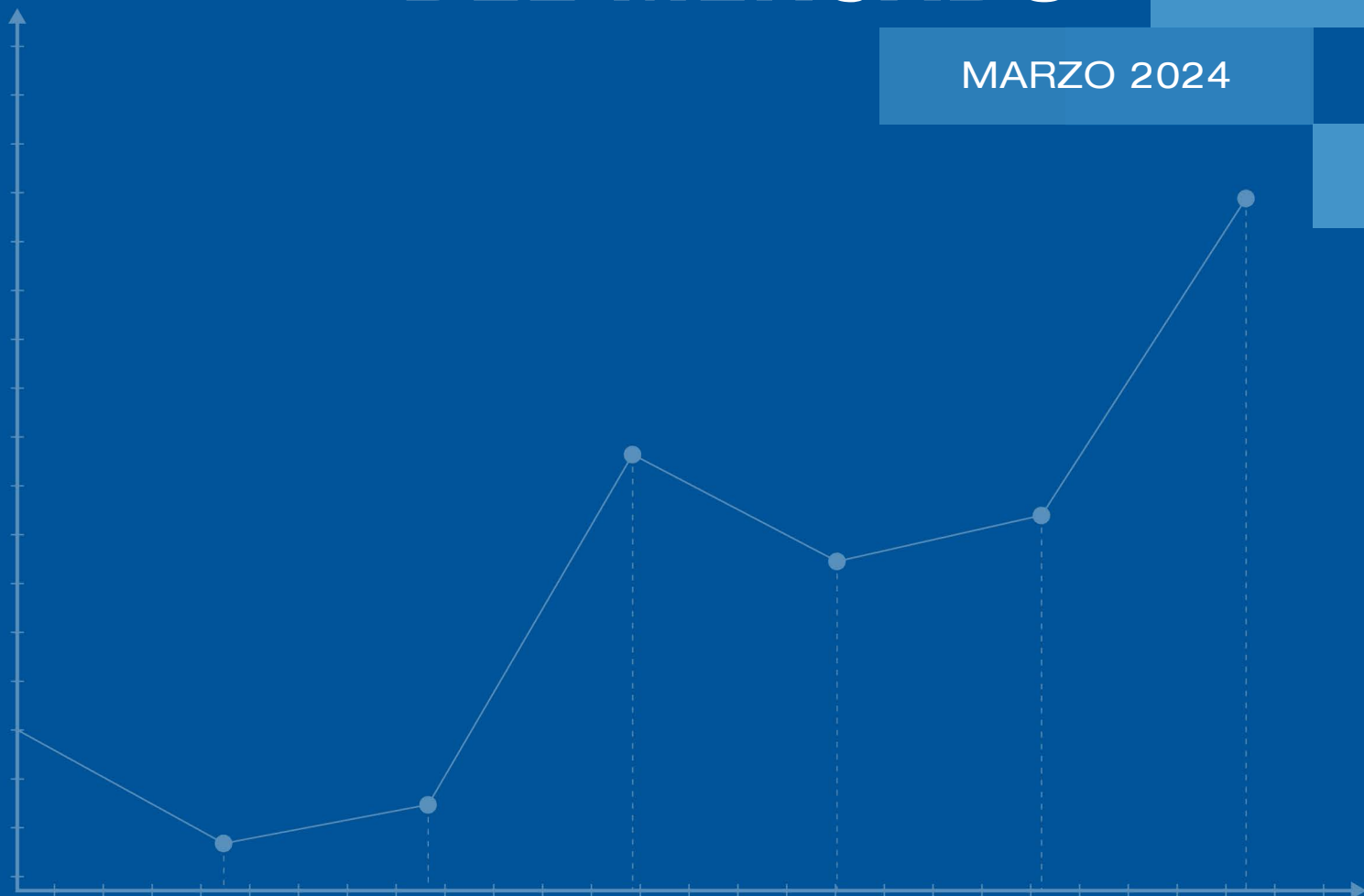


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

85

MARZO 2024



Índice

Resumen	4
----------------	---

Portada

No, no parece que estemos en 1999. Ni que haya una burbuja	5
--	---

Renta variable

Por qué no pensamos que estemos en una burbuja, en gráficos	8
Lo único que da miedo es que la gente haya perdido el miedo	10
Ventajas de especular en un mercado alcista	13

Miscelánea

Consejos ante la próxima ofensiva comercial de la banca	14
---	----

Apéndice: notas y glosario de términos	17
---	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
marzo
de **2024**

Todos los años nos dicen que hay una burbuja. Especialmente en el sector tecnológico. Y todos los años se repite el cuento de Pedro y el lobo y no explota la burbuja. Pero, como en el cuento, algún día habrá burbuja y algún día explotará. Y no porque lo digan “influencers”, “tuiteros” o analistas deseosos de llamar la atención, sino porque está en la naturaleza de los mercados. Así que, a más suban las bolsas, más hay que vigilar. Y por eso va a ser el tema central, aunque no único, de este Cuaderno de marzo.

Pero con datos, no con relatos. Y nada como comparar los datos económicos y financieros de burbujas anteriores con la situación actual. Es más, dado que de haber una burbuja sería en la tecnología, tenemos la ventaja de contar con un magnífico precedente: la burbuja tecnológica de 1999. La de las “empresas puntocom”.

Otra señal de que las cosas se pueden torcer es que la gente pierda el miedo. Como lo perdió en 1999. Así que también analizamos el nivel de miedo que hay entre los inversores. Y el estado del efecto FOMO.

Luego, un capítulo para el inversor de corto plazo, al que le gusta entrar y salir del mercado y no comprar y mantener. Un mercado que esté realmente en tendencia alcista tiene muchas ventajas para ese tipo de inversión, donde las correcciones son como tirar a balón parado.

Para finalizar, unos cuantos consejos para hacer frente a la próxima ofensiva comercial de la banca, que llegará cuando bajen los tipos de interés y tengan que generar ingresos en otros epígrafes de la cuenta de resultados. Y el camino más fácil es vender fondos de inversión. Conviene estar preparado para evitar cometer errores.

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,

Resumen

Si utilizamos como referencia la burbuja tecnológica del año 1999 para saber si hay una burbuja ahora, la respuesta es claramente NO.

Parece más objetivo decir que los mercados han descontado casi todo lo bueno que puede suceder en el sector tecnológico y que a partir de ahora suba con menos fuerza.

En 1999 los tipos de interés llevaban meses bajando, aumentaba la oferta monetaria, las tecnológicas devoraban "cash" y no ganaban dinero. Ahora es justo lo contrario.

En tendencia alcista el trading en correcciones es como tirar a balón parado. Y hacerlo con ETF es la forma más eficiente, líquida y segura.

Los bancos van a tener que vender muchos fondos de inversión. Conviene asegurarse de que, si compra alguno, le interese también a Ud. y no solo al banco.

*** Importante: estos "Cuadernos", que se incluyen en todos los servicios de Nextep, también se venden por separado. Ese es el motivo por el que en alguna ocasión mencionamos las ventajas del servicio que ofrece Nextep, o los buenos resultados de nuestro asesoramiento / gestión de carteras. No se trata, por lo tanto, de "presumir" ante nuestros clientes, sino de transmitir las ventajas del servicio a quienes todavía no lo son (y obviamente nos gustaría que lo fueran).**

Portada

No, no parece que estemos en 1999. Ni que haya una burbuja

Todos los años leemos comparaciones sobre la situación en dicho año y un año en el que se haya podido producir una burbuja financiera, una fuerte caída del mercado o cualquier otra cosa que pueda llamar la atención.

Ya sabemos cuál es el motivo: hay que generar “clicks” en las redes sociales. Y lo que hace que alguien haga clic en un comentario que se haya subido a la redes sociales es asustarle.

En un número anterior de estos cuadernos explicábamos cuál es el motivo por el que todo lo que genere miedo o inquietud genera a su vez clicks y seguidores.

La fuerte subida que ha tenido el mercado en los últimos meses y la ruptura de máximos históricos lleva rápidamente a buscar similitudes con otras épocas en las que subidas similares han coincidido con fuertes caídas posteriores.

Como saben, nosotros somos más de datos que de relatos, así que hemos analizado los puntos fundamentales de cuál era la situación en 1999 y cuál es ahora, para ver si, efectivamente, esos datos coinciden con la situación actual.

► Los tipos de interés

Cero coincidencia. Cuando explotó la burbuja de las “empresas puntocom”, los tipos de interés llevaban varios años bajando, para compensar la crisis que se había producido en los mercados asiáticos entre 1997 y 1999. Por su parte, el Banco Central Europeo también los estaba recortando, para ir allanando el camino a la introducción del euro (que se produjo en 1999).

Por el contrario, lo que lleva ocurriendo desde hace un par de años es que todos los grandes bancos centrales, y muy especialmente la Reserva Federal, han llevado a cabo una de las subidas de tipos de interés más importantes y agresivas de la historia.

Normalmente, para que se produzca una burbuja financiera o inmobiliaria tiene que haber habido antes un banco central echando leña al fuego a base de bajar los tipos de interés, para que la financiación de cualquier aventura bursátil o inmobiliaria resulte barata.

► La liquidez

Aunque ciertamente para financiar los confinamientos de la pandemia y que no

Normalmente, para que se produzca una burbuja financiera o inmobiliaria tiene que haber habido antes un banco central echando leña al fuego.

colapsara la economía hubo que fabricar mucho dinero y repartirlo entre los ciudadanos (algo conocido entre los economistas como “dinero helicóptero”), ahora la oferta monetaria no solo no está aumentando, sino que se está contrayendo a un ritmo del 2,3 % anual. En 1999 ocurría exactamente lo contrario.

Hay mucho dinero en el sistema, pero gran parte en fondos monetarios. Y eso es bueno, porque es dinero de ahorradores e inversores que, cuando en lugar de dar altos tipos de interés esos fondos ofrezcan la mitad (como consecuencia de futuras bajadas de tipos), será gasolina para las bolsas y probablemente también para los bonos.

► La deuda pública

Por ese lado ciertamente se está generando algo que podría acabar muy mal. Si los políticos siguen endeudándose como hasta la fecha, acabaremos con una crisis de deuda. Pero, vista la experiencia de Japón, los mercados tienen gran tolerancia hacia el endeudamiento de las economías avanzadas.

Si la burbuja del endeudamiento sigue aumentando, acabará saltando por los aires, pero no es algo que tenga aspecto de ir a suceder a corto o medio plazo.

► Los beneficios, los precios y la generación de caja

Hemos puesto muchas veces el ejemplo, pero es muy importante repetirlo: es cierto que una empresa como Google (ahora Alphabet) ha subido más del 160 % en los últimos cinco años, pero resulta que en esos cinco años el beneficio por acción de Google ha subido un 164 %. Y este tipo de razonamiento se puede aplicar a las principales empresas del S&P 500, cuyo beneficio por acción ha subido de media un 100 % en los últimos cinco años.

Incluso las más “calientes”, como es el caso de Nvidia, han visto aumentar sus ventas de forma espectacular. Nada que ver con situaciones como las que vivimos en 1999.

Y ya puestos a comparar, quienes hacen afirmaciones de sobrevaloración está claro que no se han molestado en ver cuál era el PER de los grandes valores tecnológicos

en plena burbuja tecnológica. Si lo hubieran hecho, se habrían dado cuenta de que el PER de los siete magníficos actuales es la mitad de lo que era el de los siete magníficos de aquella época.

El PER de los siete magníficos actuales es la mitad de lo que era el de los siete magníficos de la época de la burbuja tecnológica de las “empresas puntocom”.

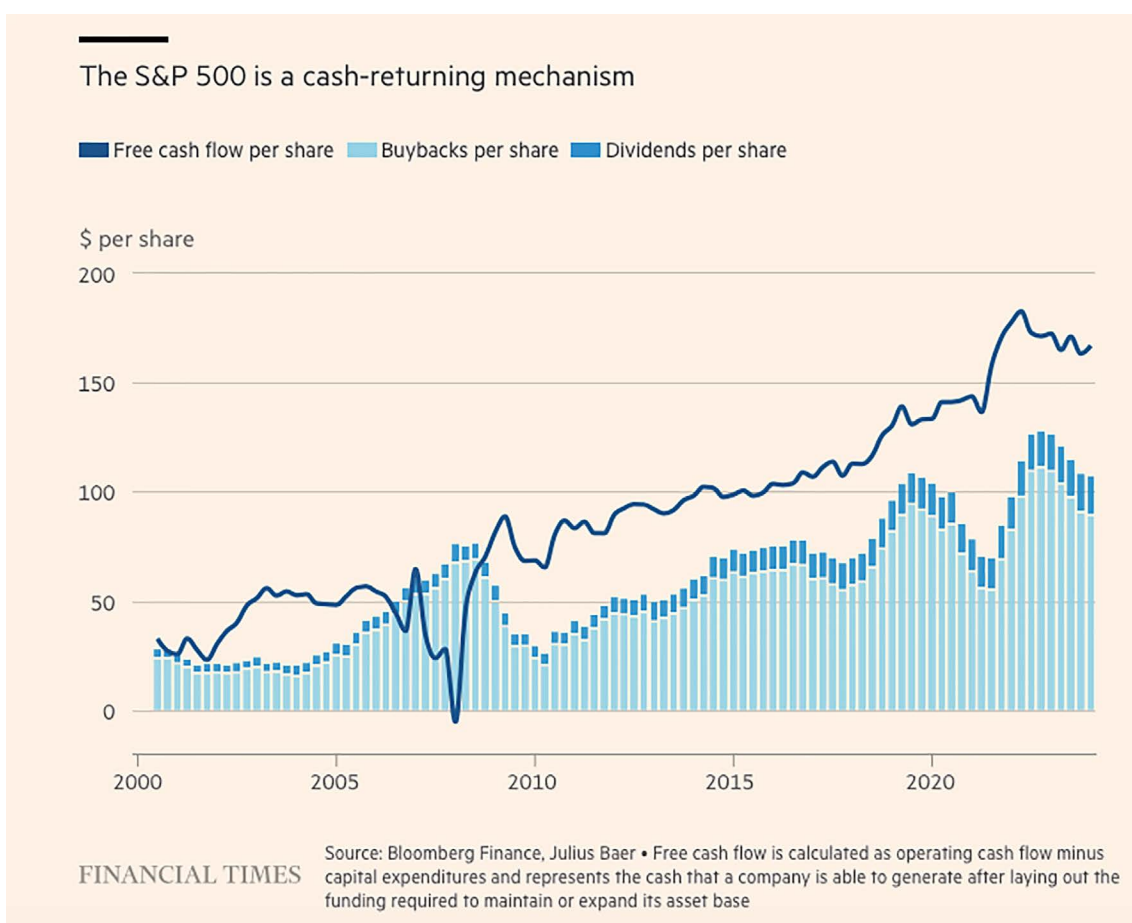
Hemos hablado del beneficio por acción y del PER, pero nos olvidamos de algo que también es muy importante: la capacidad que tienen las empresas de

generar “cash”. Las grandes empresas del S&P 500, que son principalmente compañías tecnológicas, se han convertido en compañías que devuelven dinero a los accionistas, especialmente a través de la recompra de acciones.

Los que hablan de 1999 olvidan que

en aquella época las grandes empresas del S&P 500 eran auténticas devoradoras de “cash”, empezando porque tenían que desarrollarse y necesitaban dinero, mientras que en estos últimos 24 años no han hecho otra cosa que crecer y desarrollarse con la revolución digital. Lo pueden comprobar en el gráfico n.º 1.

Gráfico n.º 1: El S&P 500 ha pasado de devorar dinero a devolverlo



Fuente: Financial Times, Bloomberg Finance, Julius Baer

En el gráfico n.º 1 se aprecia perfectamente cómo han aumentado la recompra de acciones (azul claro), los dividendos (azul) y, muy importante, la generación de caja por acción o “cash flow libre” (azul

oscuro), que es el nivel de “cash” que una compañía es capaz de generar después de reservarse los recursos que necesita para mantener o expandir sus activos.

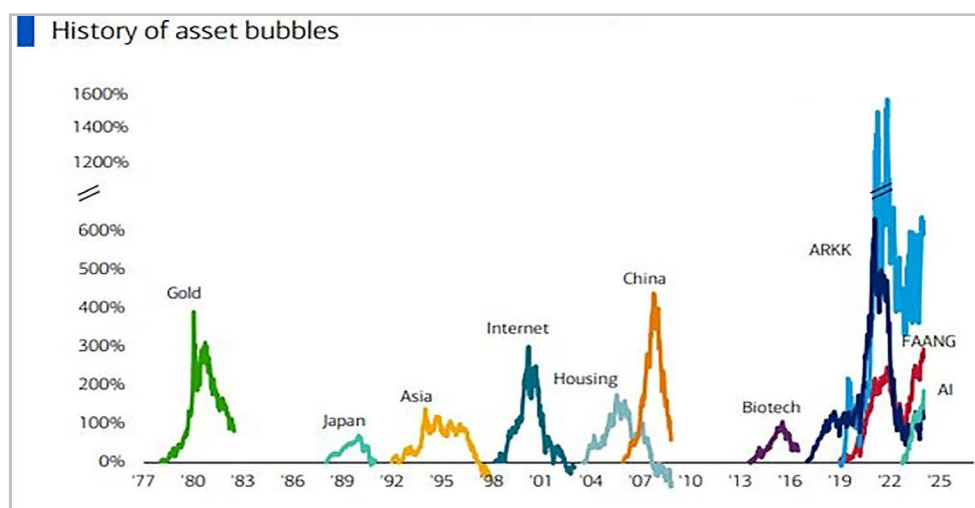
Renta variable

Por qué no pensamos que estemos en una burbuja, en gráficos

En el capítulo de portada nos hemos basado en cuestiones más de análisis fundamental y explicaciones basadas en

textos que en gráficos. Ahora queremos mostrarles algunos gráficos.

Gráfico n.º 2: Historia de las burbujas (desde 1977)



Fuente: BofA Investment Strategy, Bloomberg

► Para ser una burbuja, no es de las mayores

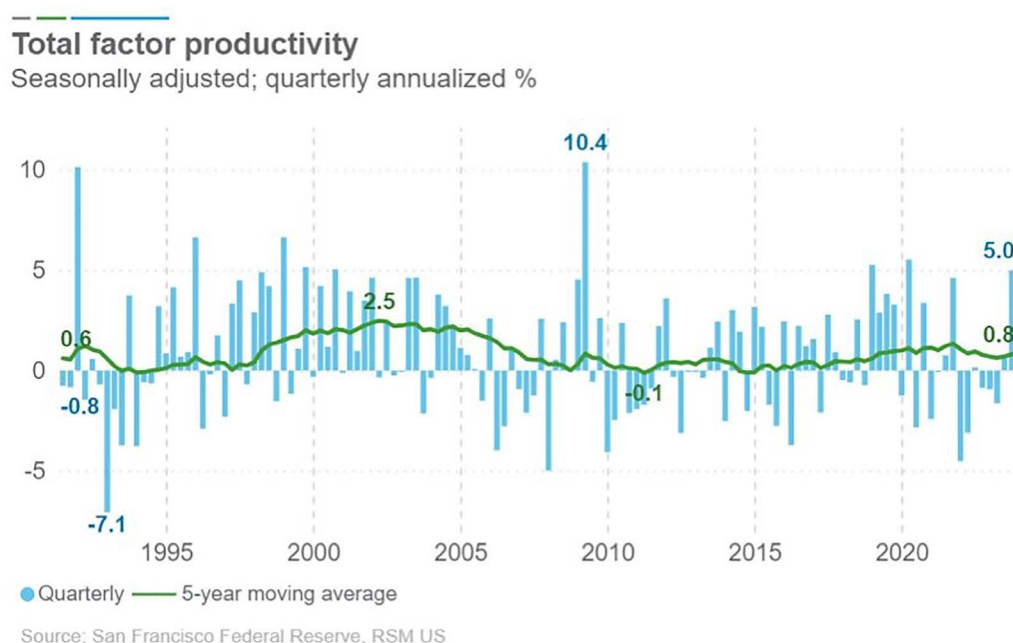
En el gráfico n.º 2 se observa cómo la revalorización de las FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix y Google) podría entrar en la consideración de burbuja, pero no sería de las mayores. Y a la de la IA podría quedarle recorrido antes de entrar en esa clasificación.

► La productividad

Cuando una empresa mejora su productividad significa que es capaz de vender igual o más productos o servicios pero empleando muchos menos recursos. En otras palabras, es más eficiente.

El buen dato reciente de productividad que aparece en el gráfico n.º 3 es de toda la economía norteamericana, pero donde más se está notando esa mejora de la productividad es lógicamente en las empresas tecnológicas. Y digo lógicamente porque la tecnología suele ser la clave en la mejora de la productividad.

Gráfico n.º 3: Factor de productividad de la economía norteamericana desde 1995



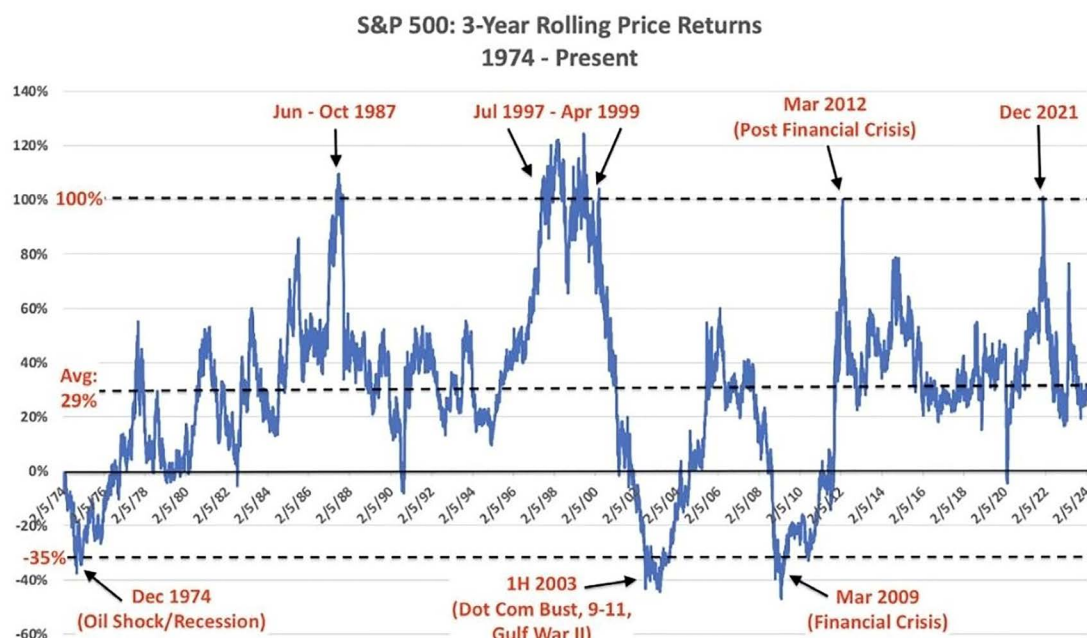
Fuente: Reserva Federal de San Francisco – RSM US

► Los resultados previos (a la explosión de la burbuja)

Una burbuja que se precie tiene que haber generado muchos beneficios en los años anteriores a su explosión. Si es una burbuja, se supone que se ha ido hinchando.

Desde el año 1974, el S&P 500 generó resultados positivos de al menos un 100 % en los tres años previos al momento en el que explotó la burbuja.

Pero resulta que en estos últimos tres años el S&P 500 solo ha subido un 31 %. Es mucho menos que el 100 % de subida en burbujas anteriores. Y de hecho coincide con la media histórica de rentabilidad anual del S&P 500 en las últimas décadas. Lo vemos en el gráfico n.º 4, que es probablemente el más interesante de todos.

Gráfico n.º 4: Subidas del S&P 500 en los tres años anteriores a la explosión de la burbuja

Fuente: Datatrek

Los datos significativos son los de octubre de 1987 —la burbuja que acabó en el “crash” bursátil de dicha fecha— y el de 1999 (burbuja de las “punto.com”). El “subidón” de marzo de 2012 es un rebote tras

la durísima caída de la crisis financiera de 2009, no una burbuja. Tampoco lo es diciembre de 2021, que es una reacción alcista tras el desplome por la llegada del covid.

Lo único que da miedo es que la gente haya perdido el miedo

En los mercados lo que debe darnos miedo es la ausencia de miedo. De hecho, las crisis y las explosiones de las burbujas suelen producirse cuando nadie las anuncia.

Por eso nosotros nos tomamos muy en serio ambas cuestiones, es decir, cuando

los agoreros profesionales dejan de lanzar sus augurios y cuando los inversores dejan de tomar precauciones y piensan que los mercados —o el activo en el que invierten— subirán eternamente.

Así pasó con el bitcoin, justo antes de que cayera un 73 % entre octubre de 2021 y diciembre de 2022: todo el mundo se consideraba un experto en finanzas porque ganaba mucho dinero con esta y algunas otras criptomonedas. Nadie pensaba que podía haber un mercado bajista.

También desapareció el miedo en los años anteriores a la crisis de los bonos de 2022, cuando la gente daba por hecho que era una cosa muy normal que hubiera que pagar a los gobiernos por prestarles dinero (es lo que significan los tipos de interés negativos). Cuando eso llegó a incluir al gobierno español, se hizo tan patente que había desaparecido la mínima prudencia, que aconsejamos eliminar todos los fondos de renta fija de medio y largo plazo que teníamos recomendados. Y los sustituimos por fondos monetarios y fondos inversos de renta fija (que ganan cuando cae el precio de los bonos).

La mala noticia es que acabará desapareciendo totalmente el miedo en las bolsas y generándose una burbuja que estropee la tendencia alcista. La buena es que no parece que estemos todavía ahí. Lo hemos visto en el capítulo de portada y en el segundo capítulo de este informe, pero... ¿qué nos dicen otros indicadores sobre el miedo —o su ausencia— en el mercado?

En un cuaderno anterior analizamos el ciclo bursátil desde un punto de vista psicológico y sociológico, y llegamos a la conclusión de que no estamos todavía en el periodo de euforia que suele preceder a un cambio de tendencia.

También hemos analizado en otro cuaderno el indicador “miedo-avaricia”, pero

hemos visto que los que se publican están basados en información de corto plazo y no nos valen desde un punto de vista de inversión a medio y largo plazo.

El mejor indicador para saber el nivel de miedo que hay en el mercado es el índice de volatilidad del mercado de futuros de Chicago, el famoso VIX o “índice del miedo”. Y, como vimos en un cuaderno anterior, ahora mismo está a un nivel bajo. Pero también vimos que puede permanecer bajo bastante tiempo. Y que ha estado más bajo en otras ocasiones. Estaríamos más tranquilos si fuera algo más alto, pero el VIX no nos está diciendo que haya desaparecido el miedo, solo que no hay mucho.

Nos queda analizar cuál es el nivel de efecto FOMO que hay en el mercado. Si es muy alto significa que la gente se está incorporando de forma masiva —por miedo a perderse la subida, puesto que eso es lo que significa FOMO: “fear of missing out”, cuya traducción a español sería “miedo a perdersela” (la subida)—. No insistiremos mucho en el concepto porque hemos hablado largo y tendido de ello en estos cuadernos.

En el gráfico n.º 5 observamos que el efecto FOMO en el mercado es una realidad, pero que de momento no es muy elevado. La encuesta del Bank of América se

Lo que debe darnos miedo en los mercados es la ausencia de miedo, que los que anuncian crisis y burbujas dejen de hacerlo o que la gente piense que las bolsas subirán eternamente.

realiza con los gestores de fondos a nivel mundial, y vemos que, si bien el apetito por el riesgo es relativamente alto comparado con hace unos meses, tampoco está en los niveles más altos. Y, en cualquier caso, lejos de burbujas anteriores, que es lo que estamos analizando como tema central de este número de “Los Cuadernos”.

El dato es importante porque la mayoría de la gente invierte a través de fondos de inversión, y si los gestores

transmiten esta información es que tampoco hay una gran prisa u obsesión por incorporarse a la bolsa, ya sea por parte de los inversores o de los gestores.

El efecto FOMO en el mercado es ya una realidad, pero de momento no es muy elevado. No estamos al nivel de burbujas anteriores.

Lo cual concuerda perfectamente con algo que también vimos en otros números de estos Cuadernos, y es el récord que hay en fondos monetarios. Estamos hablando de más de 6 billones de dólares, cuando lo normal es la mitad.

Gráfico n.º 5: Encuesta de sentimiento entre los gestores de fondos

Chart 2: BofA FMS sentiment most bullish since Jan'22

Percentile rank of FMS growth expectations.



Fuente: BofA Global Fund Manager Survey

Ventajas de especular en un mercado alcista

Cuando se especula en un mercado bajista existe el riesgo de quedarse colgado. Imagínense la situación: se compra

en una caída pensando en el rebote y luego, como la tendencia es bajista, ese rebote no se produce. Y como cuesta mucho asumir una pérdida, la mayoría de la gente espera pacientemente a ver si cambia la cosa. Pero no cambia, porque la tendencia a medio largo plazo del mercado es a bajar, no a subir.

En un mercado bajista es de aplicación el refrán de que una inversión a largo plazo es una inversión a corto que salió mal.

Pero imaginemos que compramos en una corrección en un mercado alcista. Lo más probable es que no compremos en el punto más bajo y que inicialmente tengamos pérdidas, pero, si el mercado es alcista a medio y largo plazo, no tardará mucho en recuperar la tendencia.

En un mercado bajista es de aplicación el refrán de que una inversión a largo plazo es una inversión a corto que salió mal.

En otras palabras, en un mercado alcista, aunque nos equivoquemos invirtiendo con visión de corto plazo, que es la definición técnica de especular, contamos con una red de protección, una especie de seguro de que en un plazo relativamente corto de tiempo recuperaremos la inversión e incluso obtendremos beneficios.

Otra ventaja en un mercado alcista es la posibilidad de que el efecto FOMO juegue a nuestro favor (ya saben, “Fear Of Missing Out” o “miedo a perderse la subida”). Eso también ayuda a reducir posibles pérdidas si cuando uno compra en una corrección lo hace demasiado pronto. Como hay mucha gente que se quiere subir al tren bursátil, las correcciones de un mercado alcista no suelen ser ni demasiado profundas ni demasiado largas. Al final siempre hay dinero de los rezagados.

Quien no conozca mucho el análisis técnico dirá que cómo podemos saber que estamos en una tendencia alcista, que eso es imposible de afirmar.

La explicación es que cuando hablamos de una tendencia alcista hablamos de un hecho, no de una opinión. Es un periodo en el que los mínimos y los máximos del índice o valor en cuestión cada vez son más altos. Y esa tendencia se representa gráficamente uniendo dichos mínimos.

Mientras se cumpla esa norma de máximos y mínimos en ascenso estamos en un mercado alcista. No es una opinión: es una definición. Por lo tanto la duda no es tanto si se trata o no de una tendencia alcista, sino de cuál puede ser su duración.

Añadiremos que es mucho más fácil hacer esto con garantías en un gran índice bursátil que en pequeños valores que

son muy volátiles. Los grandes índices no tienen movimientos del 6 % o del 10 % en un par de días, para eso tiene que ocurrir algo muy importante. Eso significa que también tenemos una cierta cobertura frente al nivel de error en el que podemos incurrir con una entrada equivocada. Y los ETF o fondos de inversión cotizados nos permiten hacer esto de una forma muy rápida y contando con una gran liquidez.

Evidentemente se puede ganar más dinero especulando con valores pequeños o con activos en mercados estrechos —nosotros a veces lo hacemos en carteras de ETF con perfil de inversión agresivo—, pero, en términos generales, puestos a especular, para el inversor inexperto la mejor forma de hacerlo es aprovechando un mercado alcista y utilizando ETF sobre índices de cierto tamaño.

Miscelánea

Consejos ante la próxima ofensiva comercial de la banca

Los analistas dicen que la banca española va a sufrir mucho cuando bajen los tipos de interés. Eso es desconocer la capacidad de nuestros bancos a la hora de vender fondos de inversión.

La cuenta de resultados depende de cuántos fondos vendan, propios o de terceros. Y de cuál sea la comisión que les cedan los “fabricantes”, ya sea la gestora de fondos del propio grupo financiero o una gestora externa.

Cierto, cuando bajen los tipos de interés se empezará a notar en las cuentas de resultados de la banca, pero lo compensarán poniendo en marcha la máquina de vender que es nuestro sector financiero.

¿Cuánta gente ha comprado planes de pensiones porque le ofrecían una vajilla y ha resultado ser la vajilla más cara de su vida? (por la baja rentabilidad del plan).

Últimamente, bancos, sociedades y agencias de valores, compañías de seguros y los agentes de todas ellas nos intentan convencer de que son asesores, cuando en realidad siguen siendo fundamentalmente vendedores. Su

Por supuesto no tiene nada de malo ser un vendedor, pero no es lo mismo que ser un asesor. Y es importante que los inversores conozcan la diferencia, sobre todo porque dentro de unos meses empezarán las

campañas de colocación de fondos de inversión y otros productos financieros, para compensar la disminución de márgenes por la bajada de tipos.

Al bajar los tipos de interés se estrecha el margen financiero de los bancos, puesto que ganan menos en cada crédito que otorgan. Además, es muy probable que Europa entre en recesión y España no se va a librar. En las recesiones se otorgan menos créditos, porque hay menos demanda y porque los bancos se vuelven más prudentes a la hora de prestar.

Así que no les quepa la menor duda: pronto se pondrá en marcha la máquina de venta y lo más rentable para la banca es vender fondos de inversión.

Esta afirmación sería discutible en los países más avanzados, donde se ha producido una revolución en las comisiones de gestión que las ha reducido mucho. Pero en España hay un oligopolio bancario que ha conseguido mantenerlas altas, por lo que aquí la mejor fórmula para incrementar ingresos en la cuenta de resultados —y la menos visible para el cliente— son las comisiones de los fondos de inversión. Así que ahí van unos cuantos consejos para evitar sorpresas.

► Cuidado con el “gancho”

¿Cuánta gente ha comprado planes de pensiones porque le ofrecían una vajilla y ha resultado ser la vajilla más cara de su vida? (por la baja rentabilidad del plan). ¿O “entró” por el atractivo de una cuenta

bien remunerada y acabó en el peor fondo de su categoría? Aproveche la cuenta remunerada, pero analice bien lo que le ofrezcan a continuación (cuando baje el tipo de interés de la cuenta, que bajará).

► Cuidado con las comisiones

¿Sabía usted que un mismo fondo se puede comprar un 40 % más barato en un banco que en otro? Los fondos de inversión tienen varios tipos de participaciones para sus clientes, las baratas (“clases limpias”) y las caras. Estas últimas son las que suelen ofrecer los bancos. Pero hay excepciones.

Antes solo a las grandes fortunas les ofrecían clases limpias, pero hoy ya se pueden adquirir en varias entidades financieras sin tener un gran patrimonio.

Antiguamente había que ser una gran fortuna para que te ofrecieran clases limpias, pero hoy en día ya se pueden adquirir en varias entidades financieras sin necesidad de tener un gran patrimonio. En

nuestra web dispone de una calculadora gratuita para ver cuánto puede ahorrarse en comisiones utilizando clases limpias.

► Cuidado con la liquidez

Casi todos los productos que lanza la banca tienen un doble objetivo: generar comisiones y “fidelizar” al cliente. Esto último es una forma sutil de crear un cliente cautivo, como lo llaman internamente.

Afortunadamente, hay matices. Por ejemplo, hay fondos garantizados o de rentabilidad objetivo que tienen ventanas de liquidez y/o no aplican comisiones de reembolso.

► **Busque, compare y, si encuentra algo mejor, cómprelo**

En realidad, la mayoría de los productos empaquetados que hace la banca para que los coloque su red de sucursales existen en un formato “de toda la vida”, donde la liquidez es diaria y existen “clases limpias” que permiten pagar comisiones del mundo occidental en lugar de comisiones del tercer mundo.

Pero hay entidades financieras con mucha más oferta de producto que otras y hay bancos y sociedades de valores con plataformas multimarca con una oferta imbatible y, en algunos casos, acceso a clases limpias de fondos (las más baratas). Acceso que, por cierto, está garantizado a clientes de [Nextep](#) en varias entidades.

Hay entidades con mucha más oferta de producto que otras y, en algunos casos, acceso a clases limpias de fondos (las más baratas).

sor independiente no implica cambiar de banco, sino que el asesor ayuda a elegir productos dentro de las propias entidades con las que trabaja el inversor. Al menos ese es nuestro caso.

Y cuando decimos independiente significa que esté certificado por la CNMV como tal, es decir, que no vende producto propio ni recibe retrocesiones (comisiones) de gestoras o entidades financieras por colocar sus productos. Una pista: en la CNMV a las retrocesiones las llaman “incentivos”. Un asesor que cobre incentivos —o venda producto propio— no es independiente. Es un vendedor o un fabricante de productos financieros. Si quiere

comprobar el nivel de independencia de su entidad, pregunte en su sucursal si cobran incentivos por colocar sus fondos o los de terceros. Hay un 98 % de probabilidades de que les contesten afirmativamente.

► **Asesoramiento independiente**

Nuestro consejo es que se asesoren con un asesor realmente independiente. Obviamente, si ya son clientes de [Nextep](#) pueden ahorrarse leer este apartado. En caso contrario, recuerde que tener un ase-

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.