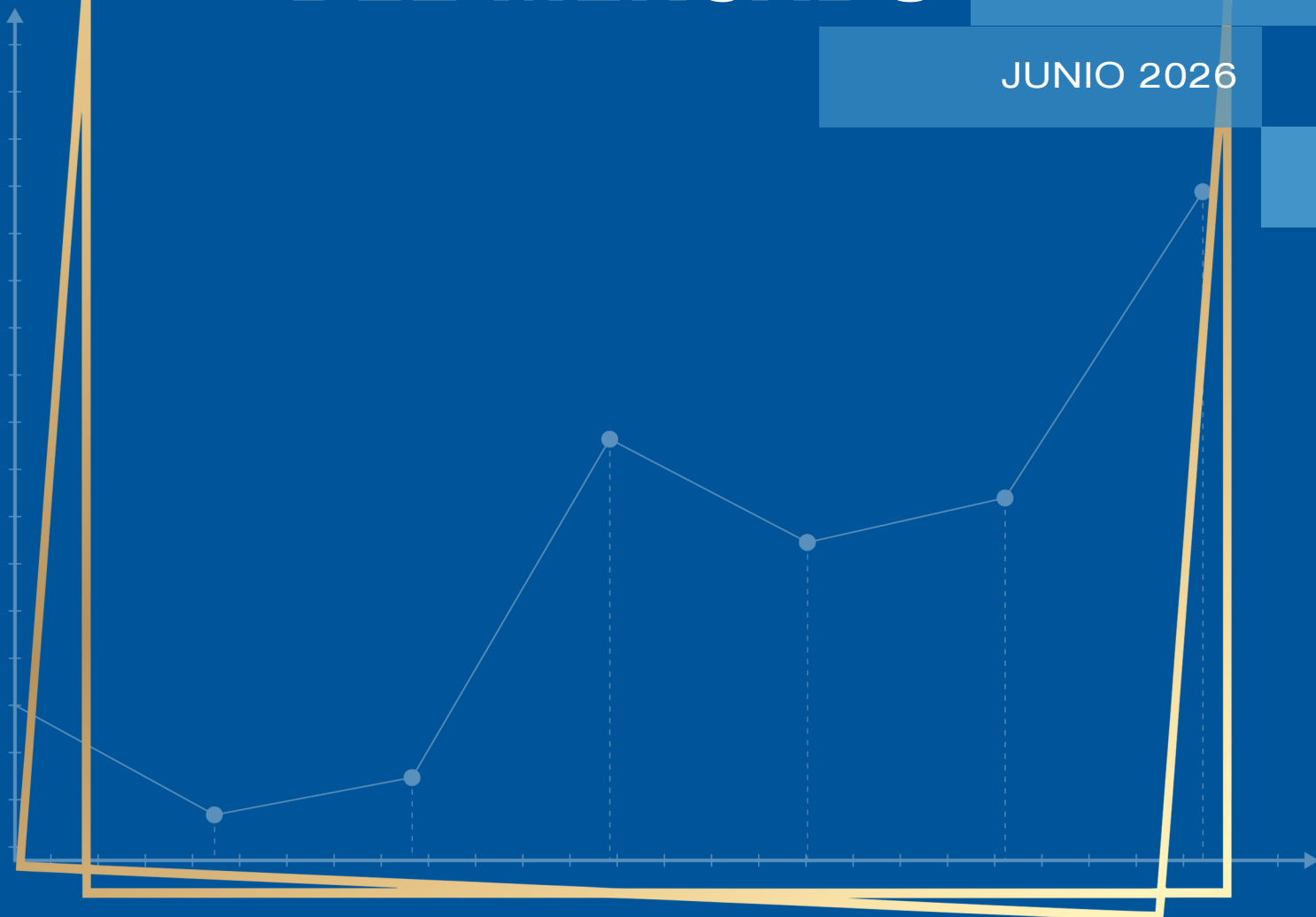


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

112

JUNIO 2026



Índice

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

Portada

Irán: ¿está el acuerdo más cerca o más lejos?	5
---	---

Renta variable

Una buena y una mala noticia	7
Más información de cara a las OPV de la IA	9
El S&P 500 está bien, pero mucho mejor con “guindas”	13

Renta fija

Vigilando una posible crisis de deuda	17
---------------------------------------	----

Notas	19
--------------	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de **junio**
de **2026**

Para entender el tira y afloja entre EE. UU. e Irán, hay que entender o haber vivido una negociación de alto nivel, del tipo que sea. Por ejemplo, la fusión entre dos grandes empresas. Que sea larga, farragosa y difícil, y que a veces no llegue a buen puerto, no significa que no pueda hacerlo. Lo normal es que sea complicada y se pongan palos en las ruedas. Y lo que hay que vigilar es si avanza o no. O si se llega a situaciones insalvables.

Sobre todo hay que analizar las verdaderas consecuencias. La crisis energética actual es grave y podría serlo más, pero no es comparable a crisis anteriores similares. El escenario en el que se produce no permite un repunte tan fuerte de la inflación subyacente —la más importante— como, por ejemplo, cuando se cerró el grifo de entrada de materias primas de Rusia a Occidente o el embargo de petróleo en los 70.

En este Cuaderno también hablaremos de realidades negativas que hay que vigilar. Como que gran parte del crecimiento que hay ahora en el mundo, sobre todo en las economías avanzadas, tiene mucho que ver con el aumento de la deuda pública y el déficit de los estados. Es, en cierta medida, un crecimiento artificial. Y eso hay que tenerlo en cuenta, porque si los políticos tuvieran que reducir déficit o deuda —normalmente obligados por los mercados—, el crecimiento se reduciría significativamente y, con él, los ingresos de las empresas.

Y, para acabar, seguimos informando sobre la evolución del evento bursátil más importante de los últimos años: las OPV de las empresas de la IA. Y demostramos con datos la importancia de que el S&P 500 es más rentable si va bien acompañado y bien sazonado.

En estos “Cuadernos” le damos ideas, pero es en www.nextepfinance.com donde las tiene **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 EAFN, registrada con el número 33).

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 **79 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). Y si prefiere delegar la gestión de su cartera, tiene a su disposición nuestro [Servicio de asesoramiento en carteras gestionadas](http://www.nextep.com).

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



Víctor Alvargonzález



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Resumen

Pese a lo complejo de la situación y los palos en las ruedas que ponen Israel y la Guardia Revolucionaria, se percibe deseo de llegar a un alto al fuego duradero.

Para los mercados, lo importante es que incluiría la reapertura del estrecho de Ormuz. Y que Irán se olvide de la bomba atómica, lo que da una vía de salida a Trump.

La crisis energética actual es grave, como lo es su efecto inflacionista, pero no es comparable con la de las sanciones a Rusia o graves crisis petroleras anteriores.

"So far, so good". Pero no nos engañemos: gran parte del crecimiento de las economías avanzadas se basa en el aumento del déficit y de la deuda pública.

Se acerca la salida a bolsa de SpaceX y las grandes empresas de la IA. Hay que empezar a valorar su efecto sobre el mercado. Y su posible éxito o fracaso.

*** Importante: estos "Cuadernos", que se incluyen en los servicios Premium 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

Irán: ¿está el acuerdo más cerca o más lejos?

Me llama la atención qué pocas negociaciones de alto nivel han vivido muchos de los que opinan en las redes. Por ejemplo, grandes operaciones societarias duran meses. Empiezan por acercamientos, luego aparecen los egos, los intereses de cada facción dentro de cada empresa, la valoración de las acciones y, sobre todo, la lucha por el poder (en el caso de las fusiones).

Por eso es curioso que la gente piense que llegar a un acuerdo en una situación tan complicada como la existente ahora mismo entre Irán y EE. UU., que además afecta a muchos países que tienen mucho dinero y mucha influencia, como los países del golfo e Israel, fuera a ser cuestión de un par de semanas.

Por eso no nos ha extrañado que la negociación se haya alargado meses, al igual que no nos ha extrañado que vaya avanzando, porque en el fondo a casi nadie le interesa que esta situación se alargue, con la excepción de Israel y la Guardia Revolucionaria iraní. A los militares les interesa un régimen militar.

De momento el avance se limita a una prórroga de 60 días del alto al fuego establecido previamente. Pero de momento ni siquiera se ha firmado esa prórroga. En cualquier caso, estas serían las condiciones:

1. Se prorrogará mediante un «Memorando de Entendimiento».
2. Establece un periodo de 60 días para «iniciar negociaciones sobre el programa nuclear iraní».
3. Durante esos 60 días, el tráfico marítimo a través del Estrecho de Ormuz será «sin restricciones».
4. La Armada estadounidense levantará su bloqueo de forma proporcional a la restauración del tráfico comercial.
5. Irán incluirá en el Memorando de Entendimiento un compromiso de no desarrollar armas nucleares.
6. El Memorando de Entendimiento establecerá también que las cuestiones nucleares se abordarán «en primer lugar» durante el periodo de 60 días.
7. EE. UU. se comprometerá a negociar el alivio de sanciones y la liberación de fondos iraníes congelados.
8. El Memorando de Entendimiento incluirá asimismo un mecanismo para facilitar que Irán comience a recibir bienes y ayuda humanitaria.

Lo más llamativo del acuerdo —aparte de que desde el punto de vista de los mercados la apertura del estrecho de Ormuz es lo único realmente importante—, es que en el memorando hay un compromiso para no desarrollar armas nucleares. Y que será lo primero que se negocie en ese periodo de 60 días.

No será una negociación fácil, pero si EE. UU. consigue un avance importante en la cuestión del arma nuclear respecto a lo que había antes (además de haber reducido significativamente la capacidad militar de Irán), Trump tendría un buen puente de salida. Si lo sabe vender bien, podría ser suficiente para sa-

lir de este avispero en el que se ha metido.

Para los mercados sin duda es un alivio, pero la negociación nuclear va a traer volatilidad: portazos, negociaciones suspendidas, amenazas, etc. Además, Israel va a querer acabar la tarea con Hezbo-lah en el Líbano y la Guardia Revolucionaria iraní parece que prefiere conflicto a solución. Ambos podrían torpedear cualquier acuerdo.

Afortunadamente, los mercados ya se han dado cuenta de qué va a ser una negociación de este estilo y probablemente se tomen con más tranquilidad el proceso que en meses anteriores.

Para los mercados lo importante es que se reabra el estrecho de Ormuz. También el compromiso de Irán de no desarrollar armas nucleares, pues da una vía de salida a Trump.

En resumen:

- Todo alto al fuego y avance en las negociaciones es bueno para los mercados. Especialmente todo aquello que ayude a la reapertura del estrecho de Ormuz y, por lo tanto, alivie la presión inflacionista de la energía y evite que se contagie a la inflación subyacente.

Renta variable

Una buena y una mala noticia

► La buena noticia

Esta crisis energética nada tiene que ver con la que se produjo como consecuencia de las sanciones que aplicó occidente a Rusia en respuesta a su invasión de Ucrania. Y mucho menos con el embargo de los años 70.

Como hemos estado comunicando a los clientes de [Nextep](#), nuestra estrategia en este conflicto se basa en el precio del petróleo y, sobre todo, en su efecto sobre la inflación. Y cuando hablamos de inflación hablamos de inflación subyacente, que es la más importante y la más difícil de reducir. Y de momento se mantiene solo ligeramente por encima de donde estaba antes de la guerra.

En cuanto al índice general, un análisis del Financial Times sobre las previsiones de “Consensus Economics” muestra que las proyecciones de inflación han aumentado de media 0,8 % desde que comenzó el conflicto, muy por debajo del aumento de 2,3 % tras la invasión de Ucrania.

Las sanciones a Rusia no solo afectaron al petróleo. Y la inflación ya doblaba

o triplicaba el objetivo en muchos países antes del inicio del conflicto. Por el contrario, cuando se produjo el ataque a Irán, Europa, por ejemplo, ya cumplía el objetivo de inflación del BCE. Y EE. UU. no estaba muy lejos del establecido por la Fed.

De hecho, la subida del precio del petróleo tampoco es extraordinaria si se compara con repuntes anteriores, como podemos ver en el gráfico n.º1.

En la crisis por las sanciones a Rusia por su invasión de Ucrania, las cadenas de suministro ya estaban tensionadas por la pandemia. Y también los mercados la-

borales, gracias a la reapertura de las empresas. En palabras de Tomasz Wieladek, economista jefe europeo de la gestora T. Rowe Price, al Financial Times “el choque de los precios energéticos agravó un entorno ya de por sí muy inflacionista”. Un entor-

no muy diferente al actual.

Este es, por lo tanto, el motivo por el que la inflación subyacente de momento se mantiene solo unas décimas por enci-

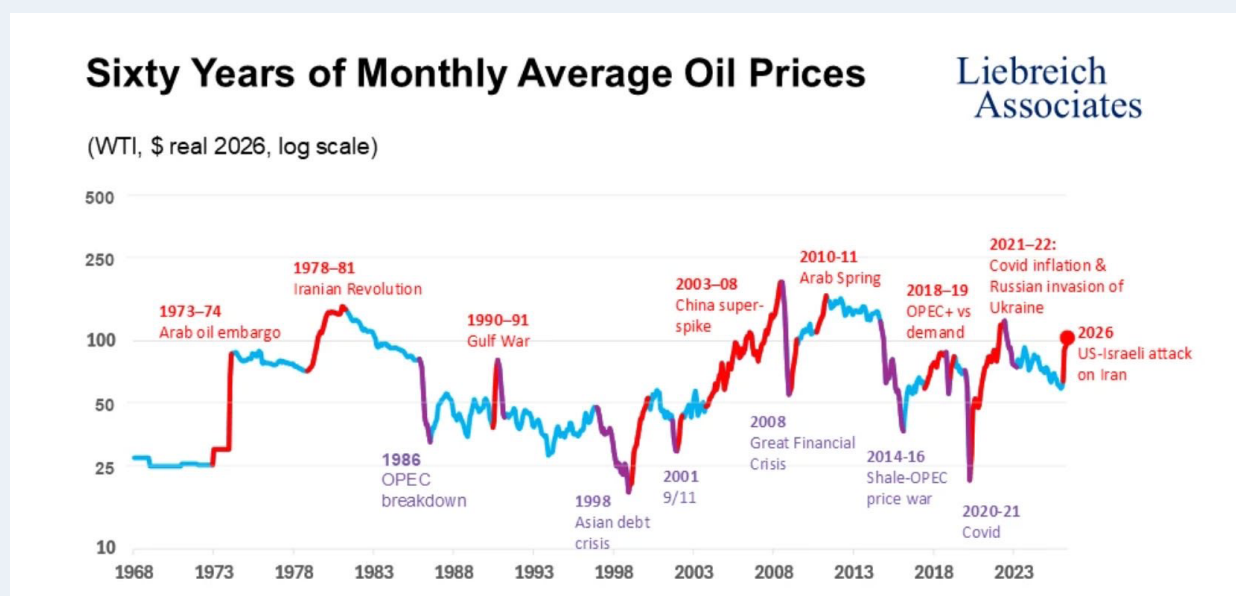
Las sanciones a Rusia no solo afectaron al petróleo. Y la inflación ya doblaba o triplicaba el objetivo en muchos países. Cuando EE. UU. atacó a Irán, el escenario era muy diferente.

ma de lo que estaba antes de la guerra, lo cual es evidentemente una buena noticia. Por las mismas, conviene recordar que, si

esta situación cambiara, habría que reajustar la estrategia.

Gráfico 1: Precio medio mensual del petróleo en los últimos 60 años

Fuente: EIA; Liebreich Associates, BNEF – Francisco J. Monaldi (@fmonaldi) via X



► La mala noticia

Más que una mala noticia, es una combinación de datos a tener en cuenta y vigilar en relación con la salud del crecimiento económico en occidente.

Centrémonos en Estados Unidos. A primera vista, tenemos un crecimiento bastante robusto. Pero si lo comparamos con lo mucho que han crecido el déficit y la deuda, nos damos cuenta de que gran parte de ese crecimiento se basa en un mayor gasto público y una mayor emisión de deuda.

El conjunto de los beneficios empresariales en EE. UU. ha pasado del 7% del PIB a finales de los años noventa al 11% actual, así que no cabe duda de que una parte del crecimiento es sana y real. Pero recientemente el déficit estadounidense ha superado el 6% del PIB (máximos históricos) y el ratio deuda PIB está por encima del 120 %, por lo que no cabe duda de que algo tienen que ver los recortes de impuestos y el gasto público en general en ese crecimiento.

De momento no parece preocupante, pero imagínense ustedes que hubiera una fuerte subida de los tipos de interés de los bonos (crisis de deuda). O que el gobierno tuviera que reducir el déficit subiendo impuestos y/o recortando gasto. Hay que vigilar el momento, si es que se produce, en el que el mercado se da cuenta de que el rey está desnudo. O, por ser más precisos, ligerito de ropa.

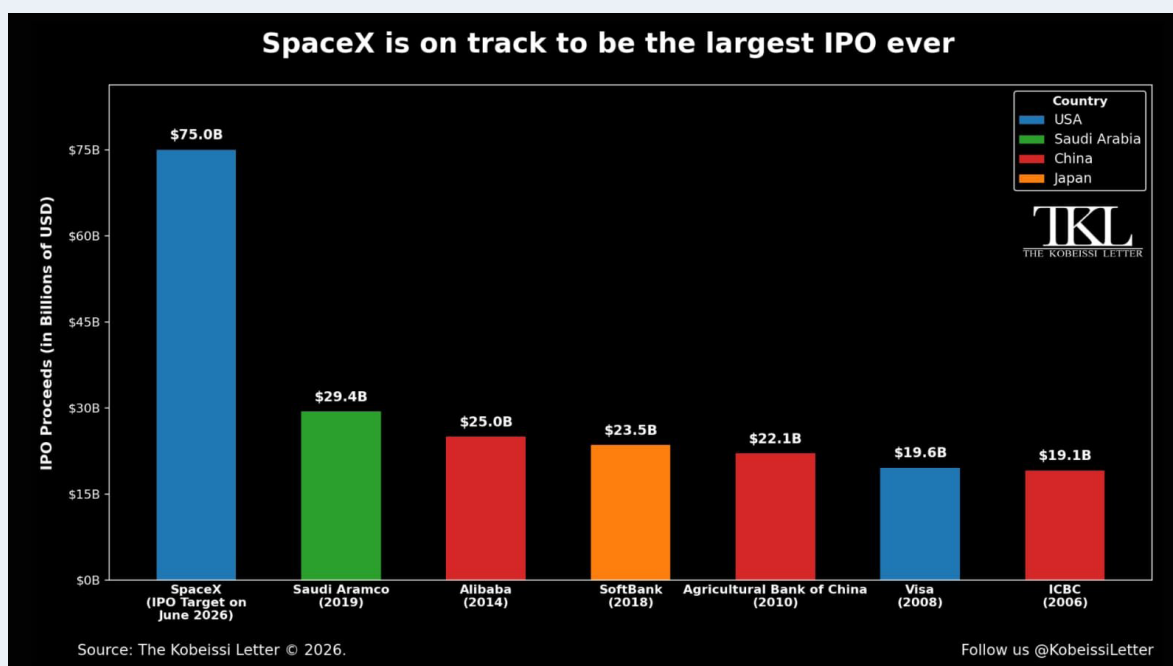
En resumen:

- Parte del crecimiento actual de la economía norteamericana se debe al estímulo fiscal. Se está pagando con un mayor déficit. Y con un nivel de deuda que ya se parece al de la época de la Segunda Guerra Mundial. Así que no es un crecimiento tan sano y conviene vigilar el déficit y los tipos de interés de la deuda que lo financia.

Más información de cara a las OPV de la IA

Se acerca la mayor salida a bolsa de una empresa privada. Como podemos ver en el gráfico que aparece a continuación, esta afirmación es literal.

Gráfico 2: Las mayores salidas a bolsa de la historia



Fuente: The Kobeissi Letter (@KobeissiLetter) vía X.

Tras SpaceX vendrán otras: OpenAI, Anthropic, etc. Unas más grandes, otras más pequeñas, pero una auténtica revolución para el mercado y muy especialmente para el sector tecnológico. Y todas con un denominador común: la inteligencia artificial. O se dedican exclusivamente a eso o su actividad va a tener mucho que ver con ello.

Pero vayamos por partes. Lo primero que le interesa saber al inversor es si van a salir bien. En nuestra opinión, la mayoría de esas salidas a Bolsa van a salir bien, porque:

- ▶ Se trata solo de la primera fase, que se cuida mucho para que salgan bien las siguientes.
- ▶ Se ha preparado muy bien al mercado. Se ha “calentado” adecuadamente.
- ▶ Hay mucha liquidez. Para empezar, 7 billones de dólares en fondos monetarios cuando habitualmente hay 3 billones. Y las instituciones tienen dinero.
- ▶ Solo los clientes autogestionados de las 5 plataformas que lideran la colocación tienen más de 10 billones de dólares.

Pero obviamente no todas van a salir igual de bien y algunas saldrán incluso mal. Como dijimos en su día, hay que ir recopilando información de cara a tomar las decisiones adecuadas.

SpaceX cuenta con el carisma y la confianza empresarial que genera Elon Musk, tiene el apoyo del gigante Alphabet (Google), que negocia con SpaceX para llevar sus centros de datos de IA al espacio. Un panel solar en órbita baja produce 8 veces más energía que en la Tierra, funciona casi sin interrupciones y se enfría solo en el vacío.

La clave está en el coste de lanzamiento: SpaceX pretende reducirlo a menos de 200 \$/kg para mediados de los 2030 gracias a la experiencia que está adquiriendo con Starship. Si lo consigue, SpaceX será la mejor opción para los centros de datos del futuro. Si fuera así, probablemente cualquier valoración de las que se están manejando ahora para la OPV resultaría atractiva. Y Google ha puesto su dinero donde pone sus palabras: ya posee el 6,1% de SpaceX. No tiene mala pinta en el corto plazo. Luego habrá que ver si las expectativas coinciden con las realidades.

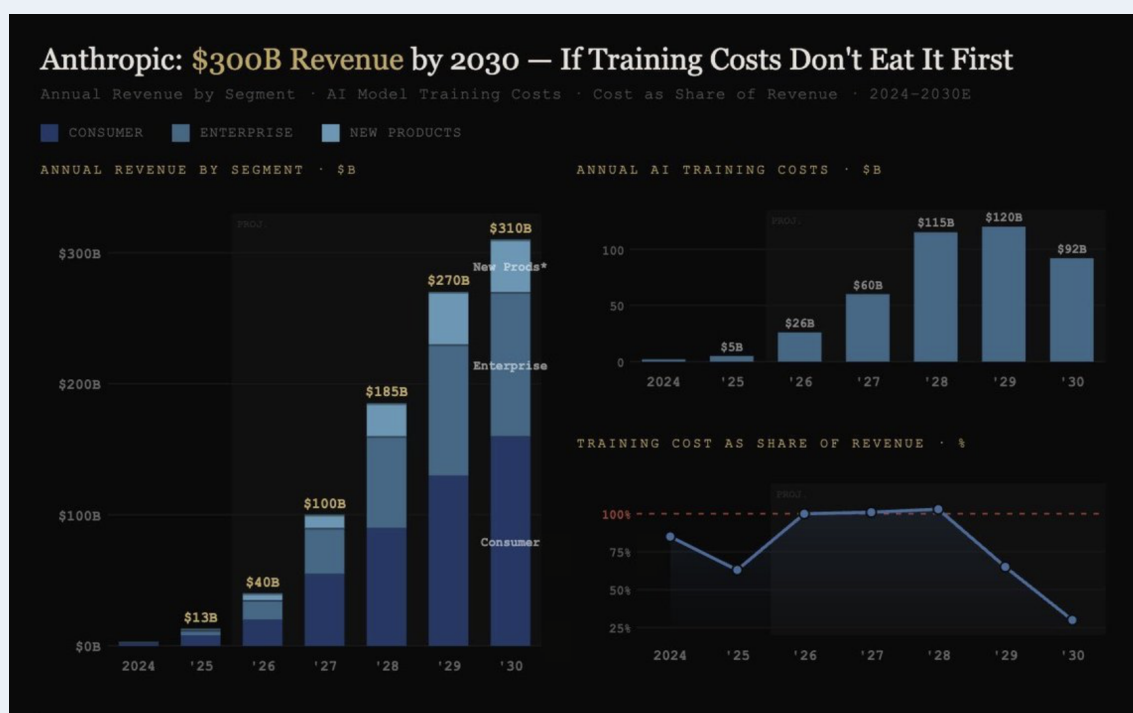
La clave es el coste de lanzamiento: menos de 200 \$/kg (en 2030) convertiría a SpaceX en la mejor opción para los centros de datos del futuro. Si no lo consiguen, será un gran fiasco.

Luego hay una carrera en la que participan dos empresas pareci-

das, porque SpaceX tiene también un negocio de inteligencia artificial, xAI (Grok), pero, como hemos visto, hay mucho más (también es dueña de X (Twitter)). Los que vienen a comerse la cuota de mercado de negocios preexistentes con el arma de la más avanzada inteligencia artificial son Anthropic y OpenAI.

En el caso de Anthropic, si cumplen su plan de negocio podría ser una compañía con unos ingresos de más de 300.000 millones de dólares y un beneficio bruto de 210.000. Pero, como veremos a continuación, el beneficio operativo sería más cercano a 100.000. Por los llamados costes de entrenamiento.

Gráfico 3: Anthropic – proyección de ingresos y costes de entrenamiento en 2030



Fuente: World Trade Securities – Nicholas Mugalli (@RealNickMugalli) via X.

Porque contemplan un margen bruto del 70 %, pero excluyen los costes de entrenamiento, que hacen referencia a los costes de entrenar a sus modelos, incluida la electricidad. Y estamos hablando de inteligencia artificial, donde esos costes

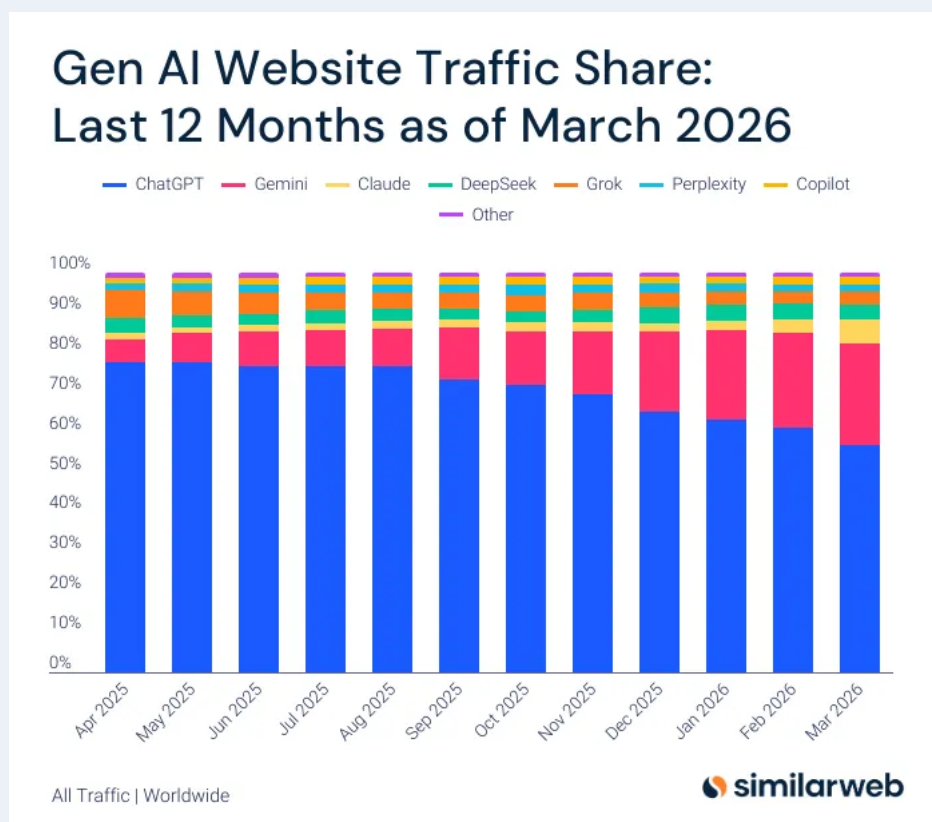
pueden llegar a moverse en el entorno de los 90.000 millones de dólares. Aunque también es cierto que luego pueden ir cayendo y ahí la cosa cambiaría. Pero es un tema a tener en cuenta.

Además, existe una competencia directa con OpenAI. En realidad, de momento le está beneficiando a Anthropic porque, como vemos en el gráfico que aparece a

continuación, les está comiendo terreno. Otra cuestión a tener en cuenta, aunque en este caso, en relación con la valoración a la que pueda salir OpenAI.

Gráfico 4: Cuota de tráfico web en los modelos de IA generativa

Fuente: Similarweb – App Economy Insights (@EconomyApp) vía X



Y ojo, en ambos casos, a esa competencia se añade la que ya está en bolsa, Alphabet, cuya IA denominada Gemini es la que está creciendo más. Probablemente para analizar la conveniencia de invertir en Anthropic u OpenAI haya que mirar al crecimiento de la que hace menos ruido, pero se está llevando más cuota de mercado, que es Gemini.

SpaceX sale ya a bolsa; para las otras tenemos tiempo de analizar cuál es el cumplimiento de su plan de negocio y cuál de las dos toma el liderazgo entre los consumidores.

Para finalizar, un dato positivo: la IA generativa se está adoptando de forma significativamente más rápida que internet

en los años 90, posiblemente la curva de adopción tecnológica más rápida jamás registrada. Aproximadamente dos o tres años después del lanzamiento de Chat-GPT, el uso de IA generativa había alcanzado entre el 40% y el 55% de los adultos estadounidenses. En comparación, tres años después del inicio de la era comercial de internet, su adopción rondaba el 30% de los hogares estadounidenses. Ahora se trata de ver quién se lleva la mayor parte del pastel.

En cualquier caso, este es un estudio puramente genérico del entorno de mercado en el que se van a mover estas salidas a bolsa. Si va a invertir en ellas, debe

de hacerlo previa consulta con su asesor financiero habitual, que entendemos irá llevando este tipo de control y análisis, según se vaya desarrollando este importante evento de la salida a bolsa de las grandes empresas de la IA.

En resumen:

- ▶ **A más se acercan las mega OPV de las grandes empresas de la IA, más necesario se hace tomar buena nota de la información que nos puede ayudar a establecer el éxito o fracaso de las mismas. De momento tienen buena pinta, pero no todas son igual de atractivas.**

El S&P 500 está bien, pero mucho mejor con “guindas”

Cada año, en algún lugar del mercado, varios activos, sectores o países superan con holgura al índice norteamericano. El mundo es más grande que 500 empresas, por gran-

des que sean.

Que el S&P 500 es una buena inversión no es discutible. Para alguien que empieza y que no quiere complicarse la vida, indexarse al S&P 500 es una buena decisión.

El problema no es invertir en el S&P 500. El problema es creer que es lo mejor

que se puede hacer. Porque hay un dato que conviene no perder de vista: todos los años —sin excepción— hay activos, sectores y países que superan al índice norteamericano. A veces por poco. A veces por goleada.

Últimamente son los semiconductores. El índice Philadelphia Semiconductor —que agrupa a las grandes del sector— lleva varios años batiendo consistentemente al S&P 500 y por márgenes amplios. En 2019 subió un 70% cuando el S&P 500 hacía un 31%. En 2020, un 55% frente al 18% del índice. En 2023 repitió la hazaña: un 65% contra un 26%.

En el gráfico que aparece a continua-

ción vemos la evolución bursátil de una de las grandes empresas especializadas en semiconductores (Micron) comparada

con la evolución del S&P 500 desde abril de 2025.

Gráfico 5: Micron Technology, Inc. vs. S&P 500



Fuente: The Kobeissi Letter (@KobeissiLetter) via X.

La inteligencia artificial ha convertido los semiconductores en el petróleo del siglo XXI. Y ha sido algo tan obvio, viendo las necesidades de computación de la inteligencia artificial, que demuestra que tampoco es tan difícil dar con esas “guindas”. Muchas veces es solo cuestión de sentido común. Y quien dice que no es posible es porque suele ser la excusa cuando no se ha visto la jugada.

Es más, ni siquiera había que buscar sectores, bastaba con entender en qué

países tiene más peso esta fabricación y distribución de semiconductores: Taiwán y Corea del Sur. O un fondo tecnológico con amplio peso en el sector.

Pero la lección es más amplia. El mapa de los mercados cambia cada año. Los mercados de valores funcionan exactamente igual que los mercados de abastos, siempre hay fruta de temporada y no es tan difícil de detectar.

En 2020, el año del confinamiento, el

Nasdaq 100 se disparó más de un 45 %. Pero el confinamiento no solo benefició a Zoom, Amazon o Microsoft. Con tiempo por delante mucha gente se dedicó a especular con Bitcoin, que multiplicó su valor por cuatro.

En 2021, la reapertura económica relanzó la demanda de materias primas y al sector energético. Un ETF del sector subió un 53%. Pero el relanzamiento también trajo inflación. Una inflación desbocada. Por eso, en 2022, el S&P cayó un 18% mientras el sector energético subió un 64%. Brasil, lleno de materias primas, fue uno de los mercados con mejor comportamiento relativo del año.

De hecho, el desplome en el precio de los bonos, algo obvio cuando se está disparando la inflación, lo aprovechamos en [Nextep](#) para apostar contra el precio de los bonos con productos inversos. Y subieron mientras caía el S&P 500.

En 2023, el primer año completo tras el lanzamiento de ChatGPT en noviembre de 2022, de nuevo el Nasdaq 100 más que dobló el rendimiento del S&P 500.

El mapa de los mercados cambia cada año. Igual que los mercados de abastos: siempre hay fruta de temporada. Y no es tan difícil de detectar.

En los últimos 93 años, un 4 % de las acciones del mercado USA son responsables del 100 % de la creación de riqueza. El resto se limitó a batir la inflación.

En 2024 el oro superó al S&P 500 con una subida de más del 25%. Un activo que muchos daban por muerto siguió superando al S&P 500 en años posteriores.

El S&P 500 debe ser la base de una cartera, no el único activo. Complementarlo con exposición a otros mercados, a sectores y activos con diná-

micas propias que puedan superarlo es lo que tiene que hacer un buen asesor o un buen gestor.

Es más, hay periodos en los que es mejor estar fuera del S&P 500 o de cualquier otro gran índice bursátil, como pudo ser 2022 o la época de la crisis financiera. En 2008 estar en el S&P 500 solo aportó problemas y el activo adecuado era la liquidez, un fondo monetario y/o el oro, por poner un ejemplo.

Pero no acaba ahí la cosa. Fíjense en la imagen que aparece a continuación. En los últimos 93 años, un 4 % de las acciones del mercado norteamericano son las responsables del 100 % de la creación de riqueza. El resto se limitó a batir la inflación y la rentabilidad de las letras del tesoro.

Gráfico 6: En los últimos 93 años, el 4 % de las acciones de la bolsa norteamericana son responsables del 100 % de la creación de riqueza



El estudio se publicó en el Journal of Financial Economics por Hendrik Bessembinder en 2018, pero ahora mismo probablemente sea incluso más cierto que entonces, teniendo en cuenta la evolución reciente del mercado y muy especialmente del sector tecnológico.

Además, normalmente se trata de sectores, es decir, que cada año hay un determinado sector, o cada cierto periodo, que bate al propio índice, como por ejemplo está pasando en la última década con el sector tecnológico. Lo que a su vez significa que alguien que además del S&P

500 tuviera un fondo especializado en el Nasdaq 100 lo habrá hecho mucho mejor.

En resumen:

- El S&P 500 debe ser la base de una cartera, no el único activo. Complementarlo con exposición a otros mercados, a sectores con dinámicas propias o activos que puedan superarlo, esa es la labor de un buen asesor o un buen gestor.

Renta fija

Vigilando una posible crisis de deuda

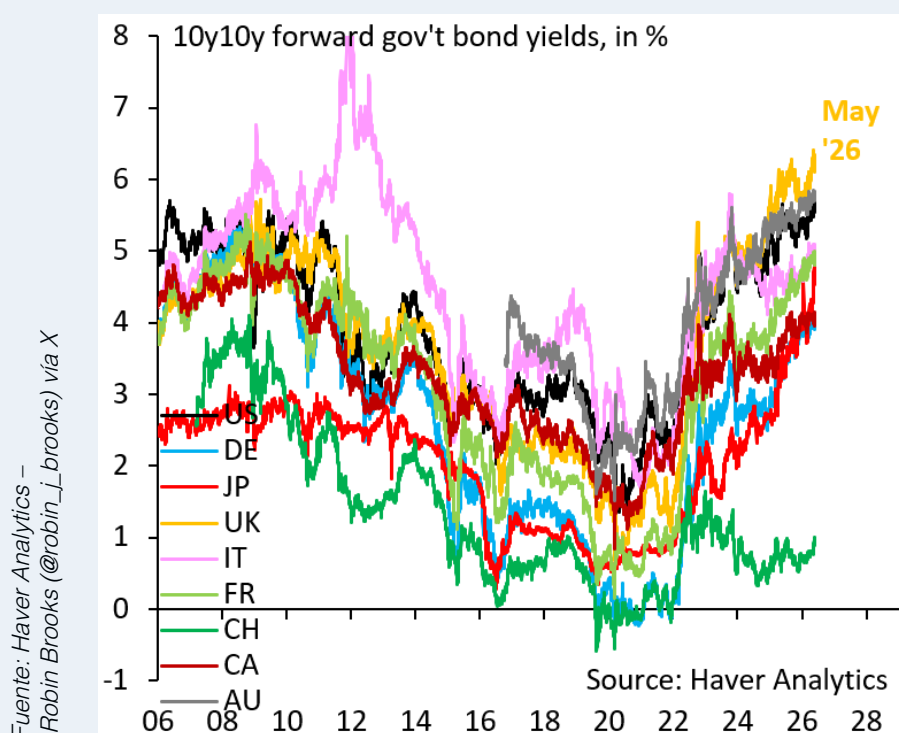
Como hemos comentado muchas veces, no podemos dejar de vigilar lo que ocurre con el precio de los bonos de largo plazo, porque es nuestro principal indicador de en qué medida puede estar próxima o lejana una posible crisis de deuda.

Una crisis de deuda es la que se produce cuando los mercados pierden la confianza en el valor de la deuda pública. Es lo que pasó con la crisis del euro, cuando se disparó el tipo de interés de los bonos, se

desplomó el precio y la consecuencia fue una crisis bursátil y de la economía real.

Recientemente hemos tenido una subida muy fuerte de los tipos de interés. Evidentemente esta subida tiene mucho que ver con la subida del precio del petróleo, anticipo del aumento de la inflación y, por lo tanto, de una subida de tipos. Ahora bien, como vemos en el gráfico que figura a continuación, el aumento de los tipos de interés lleva tiempo en vigor.

Gráfico 7: Expectativas sobre los tipos de interés de los bonos gubernamentales a 10 años



La subida de tipos de los bonos a 10 años es generalizada. Pero fíjense en una cosa: suben todos los de las economías avanzadas, menos los de Suiza (línea verde).

Es lógico que los tipos de Suiza sean más bajos, porque su situación presupuestaria es mucho más “civilizada”. No han entrado en la espiral de deuda en la que han entrado el resto. En Suiza también sube el precio de la gasolina. Y puede afectar a la inflación. Pero no se ha notado en los bonos.

Además, esta separación ya se inicia entre 2024 y 2025, cuando no existía un problema de abastecimiento de crudo y lo que sí empezaba es el descontrol presupuestario y la emisión de deuda hasta el infinito que planean los países de la Unión Europea.

Recordarán también que hemos dicho muchas veces que, en nuestra opinión, la prima de riesgo ya no es el diferencial de tipos de los bonos a 10 años de un país europeo con Alemania, simplemente porque Alemania ha abandonado hace tiempo la senda del equilibrio fiscal y no sabemos hasta dónde está dispuesta a llegar. Ahora la prima de riesgo debe compararse entre los miembros de la Unión Europea y Suiza o también podría ser con algún país nórdico con disciplina fiscal.

Y en lo que habrá que fijarse es si cuando se reabra el estrecho de Ormuz, cuánto bajan los tipos de interés de los bonos y cuál es su diferencial con los suizos. Porque si esa distancia, ese diferencial de tipos con Suiza, se mantiene igual de elevado, pese a que la inflación vuelva en Europa al objetivo del BCE, entonces diremos “Frankfurt tenemos un problema”.

Si ese diferencial de tipos con Suiza se mantiene, pese a que se abra Ormuz y la inflación vuelva al objetivo del BCE, entonces diremos “Frankfurt, tenemos un problema”.

En resumen:

- Si cuando se reabra el estrecho de Ormuz no se reduce significativamente el diferencial de tipos de interés de los bonos con Suiza, entonces tendremos un nuevo aviso de la desconfianza de los mercados hacia los excesos de deuda de los políticos europeos.

En este informe me limito a dar mi opinión sobre los mercados y comentario, 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](https://www.nextepfinance.com), 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 79 €** 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.