

## SELL IN MAY AND GO AWAY

---

JAVIER TOMÉ  
Gestor de Carteres  
Fimarge SFI, SA

---

L'any ha començat de forma excepcional. Excepcional per a les borses europees, per a les primes de risc, per a gairebé qualsevol divisa occidental respecte a l'euro, per als diferencials de crèdit i inclús per a algunes matèries primeres. Nogensmenys, i irònicament, ningú no nega que els desequilibris dels últims anys segueixen presents i que és únicament l'estímul monetari del BCE el que empeny a l'alça els actius de risc, penalitzant els estalviadors i creant una inflació que de moment només es percep en els mercats financers. A tot això cal sumar-hi els dubtes als EUA, on Yellen transmet un discurs ambigu sobre els tipus d'interès, i un context macroeconòmic que sembla entelarse a tenor de la pèssima dada de creixement del primer trimestre, malgrat que l'atur ja se situa en taxes precrisi. Es aviat para veure si la culpa de la mala dada la té –com quasi sempre– el temps, o les fortes vagues que han sofert els ports de la costa oest. La clau serà veure si finalment la Fed tindrà el valor necessari per apujar uns tipus d'interès que, en condicions normals, ja haurien d'estar en el 2 o el 3%, sabent que generaran molt de nerviosisme en les borses americanes.

És cert que motius per justificar el que la majoria d'analistes denominen "correcció" en els primers dies de maig se'n troben molts. Els tècnics li'n diuen "pull back", és a dir un retrocés per seguir pujant, perquè la geometria d'uns gràfics, les seves espelmes i els seus indicadors així els ho mostren. Com si els fonamentals no importessin. Però de poc serveix buscar culpables al mal inici de maig quan del nostre ofici s'espera que parlem del futur. A mode d'exemple, va caldre que passessin alguns trimestres després que esclatés la bombolla *subprime* perquè el temps donés la perspectiva necessària per veure els enormes desequilibris que aquestes hipoteques havien generat als EUA. Només uns quants gestors la van anticipar. És cert que sembla que els mercats estan recuperant una mica de seny i que comencen a cotitzar determinats actius més en acord amb la seva naturalesa.

Amb els índexs de volatilitat en mínims després de quatre mesos ininterromputs de pujades a les borses, amb poc fonament en la macro per recolzar-les i amb una inqüestionable bombolla de crèdit, val la pena recordar el ja clàssic *Sell in May and Go Away* i respirar una mica. De tant en tant és sa treure's la cotilla dels índexs de referència i començar a pensar en termes absoluts, especialment en un context en què gairebé ningú no pot estar insatisfet amb la rendibilitat aconseguida fins avui.