



DISCIPLINA FINANCERA

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres
Fimarge SFI, SA

Juny del 2016

Els lectors habituals del nostre article mensual saben per què portem més d'un any prioritant la preservació de capital. La cartera segueix emfatitzant la qualitat i la liquiditat, conscients de que la recuperació econòmica no té la força necessària i de que l'intervencionisme dels bancs centrals ha distorsionat els mercats financers. És cert que des dels pitjors moments de febrer el mercat ha permès als seus inversors recuperar part de les pèrdues, deixant entreveure que el pessimisme s'està dissipant. No creiem que la correcció s'hagi acabat.

Sense dubte, la continuació de la il·lusió monetària explica la recuperació dels mercats. El Banc Central Europeu va anunciar la seva intenció d'augmentar el volum de compra d'actius i la seva extensió cap als bons corporatius a partir del 8 de juny i la Reserva Federal segueix retardant la normalització dels tipus d'interès.

La política monetària experimental actual ens està distorsionant el mercat, encarint-lo i generant una major incertesa. En el cas de la renda fixa, estem en un moment en el que la part curta de la corba d'interès sobirana alemanya, francesa i espanyola ofereix rendibilitats negatives i la part llarga molt baixes. El risc que un assumeix quan compra deute amb rendibilitats negatives o molt baixes és ja de preu, com qui compra qualsevol altre actiu sense renda. En el cas del deute corporatiu, la prima de risc que li hauríem de demanar als seus emissors s'ha reduït dràsticament, encarint el preu dels seus bons, gràcies a l'esperada intervenció del Banc Central Europeu.

Si volem oferir una expectativa de rendiment que superi el 2% d'inflació desitjada pels bancs centrals, hauríem d'assumir més risc. O bé agafem més risc de crèdit, o estenem el venciment dels bons i esperem que el tipus d'interès segueixin baixant pe beneficiar-nos de l'augment dels seus preus, o invertim més en borsa o inclús en l'apreciació d'altres monedes o commodities.





La temptació és forta. Un sap que estem en un entorn de baixos rendiments i que el posicionament actual de las carteres que gestiona no li donarà el rendiment que desitja l'inversor en el curt termini Semblaria lògic assumir més risc.

Davant aquest pensament, no se m'acut una altra cosa que pensar en la disciplina financera que un ha de tenir. Concretament:

- Cal tenir un pla. Em refereixo a tenir ben identificat l'objectiu del client i el seu perfil de risc. No hauríem de modificar-los quan el mercat puja, baixa o no ofereix oportunitats.
- No ens hauríem de distreure amb el soroll del mercat. Centrem-nos en els actius que tenim en la cartera. Monitoritzem-los i estiguem segurs de que segueixen sent bones inversions.
- Hem de mantenir en compte corrent uns anys de despeses personals per no veure'ns forçats a vendre en moments de caigudes de mercat.
- Necessitem tenir un excés de liquiditat en la cartera per aprofitar les caigudes.
- Invertirem el cash en aquells actius en els que ens sentim més segurs de la nostra tesi d'inversió quan aquests caiguin.

Hem estat en els últims mesos revisant i reforçant la cartera amb actius de major qualitat, major descompte i millor liquiditat a la vegada que seguim mantenint un elevat nivell de cash. La part preventiva de la nostra disciplina financera està feta i ara el que toca és ser pacients i tàctics per invertir aquest excés de liquiditat en els actius on tenim major convicció en el moment adient. La futura major volatilitat dels mercats ens donarà l'oportunitat d'obtenir l'alpha necessari per donar un rendiment digne en un entorn tant exigent.

