



Gener del 2017

ELS INEVITABLES CICLES DE RENDIMENT

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres

Fimarge SFI, SA

Un cop tancat el 2016 podem afirmar que ha estat un any complicat per la gestió de carteres. Clarament es poden diferenciar tres moments cabdals. El primer, la forta correcció del mes de febrer per la por a un alentiment econòmic. El segon, la caiguda de juny pel Brexit i el tercer, el rebot dels mercats per la victòria inesperada del candidat republicà. Els forts canvis de direcció dels mercats han anat acompanyats, com en els darrers anys, per una política expansiva que ha facilitat l'evolució dels mercats de borsa i renda fixa.

Crec que el més important de l'any passat no són les oportunitats de compra que han ofert els mercats o el rebot del mes de novembre i desembre. El més destacable ha estat la constatació de que les polítiques monetàries de la Reserva Federal i el Banc Central Europeu estan exhaurides i que cal un altre recurs per seguir recuperant un nivell de creixement econòmic satisfactori.

Per aquest motiu, les promeses del candidat americà han tingut ràpidament un efecte positiu en els mercats. L'esperança d'una política fiscal més vigorosa ha generat unes expectatives de millora del creixement i d'augment de la inflació. Malauradament, crec que el camí no serà fàcil perquè ens enfrontem a un problema estructural. La caiguda de la productivitat en els darrers anys i la sobre capacitat instal·lada no s'arreglen en poc temps. A més a més, la situació actual dels nivells d'endeutament de les societats més properes i els creixents dèficits que suporten, no permeten un gran marge de maniobra.

A banda de les consideracions macroeconòmiques, que sempre s'han de tenir en compte a l'hora de construir una cartera mixta de renda fixa i borsa, crec que el que està canviant és el comportament dels mercats. En els darrers anys, els mercats no han hagut de discernir entre actius. El vent de cua de l'expansió monetària ha facilitat la feina dels gestors més agressius i ha dificultat la dels gestors més fonamentals i exigents en la valoració i qualitat dels seus actius.

Aquest darrer any, ja hem començat a veure aquest canvi malgrat que en els darrers dos mesos l'esperança republicana ha tornat a donar aire als actius més cíclics, endeutats, de menors marges i en definitiva, de menys qualitat.

Per aquest 2017 creiem que els mercats ja no tindran aquest recolzament en forma de política monetària expansiva i s'hauran d'enfrontar a un mercat més normalitzat, no tant intervingut com en el passat, on els millors gestors podran demostrar el seu ofici.

En els darrers mesos i a contra corrent del mercat, hem estat augmentant el pes de la borsa en les nostres carteres amb accions de màxima qualitat que han estat recentment menyspreades. Hem volgut incorporar companyies poc endeutades, sense necessitats d'afrontar grans inversions recurrentment, amb marges operatius elevats, amb una posició dominant en el seu nínxol de



mercat, amb creixements orgànics positius, amb vendes recurrents i poc cíclics i amb una elevada rendibilitat sobre el capital empleat. En definitiva, per les nostres carteres de borsa, hem potenciat la qualitat davant un probable canvi de cicle borsari. Més informació [aquí](#).

Per la part de la renda fixa, hem seguit amb la nostra política d'anar reduint el risc de crèdit i augmentant la liquidat amb la compra de tresors americans. Com ja dèiem l'any passat, "el motiu és que per una banda, ens ofereixen la liquiditat que tant apreciem en aquests moments i per l'altra sabem que en moments de desestabilització financera ens faran guanyar diners, al mateix temps que ens asseguruen el capital si anem a venciment".

Crec que aquest any el risc és que el creixement i la inflació no compleixin les expectatives, generant una correcció de la borsa i els bons corporatius i una apreciació dels bons de major qualitat.

F I N A N C I A R I G E S