

NO ENS DISTRAGUEM

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres

Fimarge SFI, SA

Els mercats han mostrat en el darrer mes la seva capacitat de fer dubtar més d'un inversor. La renda variable s'ha girat fortament tres vegades, l'euro s'ha apreciat una mica després d'haver-ho fet intensament durant part del mes i els bons sobirans i corporatius han patit pèrdues significatives. De fet, la caiguda de la renda fixa durant el mes ha estat més important que la correcció de la borsa. Encara que la primera no té la notorietat mediàtica que presenta el mercat borsari, sí que constitueix una part important de la cartera de la majoria d'inversors.

L'inversor advers al risc associa la renda fixa a un actiu de baix risc del que espera un rendiment cert al seu venciment. En un principi aquesta afirmació és certa si deixem de banda el risc de reinversió dels cupons i, sobretot, si mantenim el bo a venciment. Malauradament, en moments de pujades de tipus d'interès com en aquest darrer mes els preus dels bons es veuen impactats negativament. El raonament és que si volem vendre el nostre bo a un rendiment igual al d'un bo de característiques similars hem d'oferir-lo a un menor preu que el faci atractiu. El que vull expressar és que les pujades de tipus d'interès penalitzen el preu dels bons perquè tenen el cost d'oportunitat de no poder gaudir d'un rendiment actual superior. Per tant, quan abans arribi a venciment el bo, menor cost d'oportunitat es pateix i abans es pot substituir per un bo de major rendiment. Són els bons de major venciment els que estan exposats a una major caiguda del seu preu perquè han de suportar més temps un tipus d'interès menor.

Creiem que les pujades de tipus d'interès que han penalitzat les nostres carteres en el darrer mes no haurien de perllongar-se gaire més enllà. El motiu n'és que la recuperació econòmica no és tan ferma com per fer augmentar la inflació i que qualsevol fet inesperat pot fer que se'n ressenti. Durant els darrers mesos hem estat posicionant les carteres dels nostres clients amb bons de venciments curts o, en alguns casos, en bons més llargs perquè hem cregut que la millora del balanç dels emissors s'hauria de veure reflectida en un menor cost financer i per tant en un major preu. Com podeu veure, la relació segueix sent inversa.

Un exemple d'aquesta anàlisi de crèdit que fem ha estat la d'un bo en dòlars de Heinz amb un cupó del 4,25% i venciment 2020. La companyia ha decidit executar la seva opció de recompra per substituir el bo per un d'igual venciment però d'un 2,8% de cupó després de millorar el seu balanç amb la consolidació de Kraft. Per als nostres clients ha significat un guany en un mes de juny en què la majoria dels bons ha perdut valor.

Si en les properes setmanes el mercat es mou al nostre favor anirem augmentant lentament les nostres posicions en renda variable a preus més baixos i en renda fixa a tipus d'interès més elevats amb l'objectiu de construir unes carteres de majors expectatives de rendiment.