

## I SI ELS TIPUS D'INTERÈS CONTINUEN PUJANT?

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres

Fimarge SFI, SA

En les darreres setmanes es percep cert nerviosisme en el mercat causat per l'evolució futura dels tipus d'interès. El consens del mercat sembla indicar que estem davant d'un canvi de tendència. Sens dubte, aquesta percepció és més acusada en la corba americana que no pas en l'europea.

La presidenta de la Reserva Federal (Fed) ha anunciat la seva intenció de començar a pujar el tipus d'intervenció abans de finals d'any si les condicions econòmiques i d'ocupació continuen millorant. L'última dada de creixement del PIB americà en aquest segon trimestre ha estat del 2,3% de millora anualitzada. Recordem que la Fed va endegar una reducció dràstica del tipus d'interès el juliol del 2007 quan estava en el 5%. Les successives reduccions van portar el tipus d'interès fins al 0,25% el març del 2009 i s'ha mantingut sense variacions en aquest nivell. Durant el mateix període el tipus a 10 anys del tresor americà ha baixat del 5% fins a un mínim de l'1,5% el juliol del 2012, moments abans que la Fed anunciés la seva intenció d'anar reduint el ritme de la seva política d'expansió monetària. Des d'aquell moment els tipus en els diferents trams de la corba americana han anat pujant amb certa volatilitat. Sens dubte, el recent comportament a l'alça del tipus a 10 anys fins al 2,4% ha estat el precursor de l'opinió generalitzada que estem davant d'un canvi de cicle en els tipus d'interès.

Les repercussions d'aquest canvi poden ser determinants per a l'evolució futura de les inversions financeres. En l'[anterior article](#) ja vaig mencionar la relació inversa que existeix entre la pujada dels tipus d'interès i l'evolució del preu d'un bo. Si pugen els tipus, els bons existents perden valor. En el cas de la renda variable, una pujada pronunciada dels tipus també pot ser un detonant per a una correcció de la borsa. Un dels motius n'és que davant d'un tipus d'interès més elevat els *cashflows* o els dividends futurs de la companyia valen menys quan es descompten. El valor de la companyia cau perquè l'accionista no pot disposar d'aquests dividends futurs als tipus superiors actuals.

És cert que la pujada dels tipus d'interès que el mercat espera està associada a una millora econòmica i de resultats de les companyies, validant les valoracions actuals de la borsa i permetent, si és possible, una major revalorització. No obstant, existeix el risc que una pujada dels tipus massa aviat o massa agressiva freni aquest creixement i provoqui una correcció. Algunes correccions borsàries s'han produït no a l'inici del canvi de cicle de tipus d'interès, sinó posteriorment. La veritat és que la Fed s'enfronta a un elevat risc d'execució.

Com aprofitar el canvi de cicle en els tipus d'interès per a les nostres carteres? En períodes anteriors de recuperació econòmica i de pujades de tipus d'interès els mercats emergents de deute sobirà en dòlars i d'accions han evolucionat molt bé. En la situació actual el deute sobirà emergent ofereix un rendiment a 10 anys del 5,5% i la renda variable (MSCI *Emerging Markets*) ràtios molt atractives de valoració (P/E de 12x, P/VC d'1,6x i dividends del 2,6%). Les carteres dels nostres clients estan començant a posicionar-se moderadament en aquesta classe d'actius.