

## PACIÈNCIA, PRUDÈNCIA I DIVERSIFICACIÓ

GUILLEM BIENERT

*Responsable de Gestió de Carteres*

Fimarge SFI, SA

El mes de desembre ha estat molt sever amb els inversors financers. Les accions europees han caigut un -5,3%, les americanes un -1,7% i les angleses un -1,85%. El dòlar s'ha depreciat un -2,8% respecte a l'euro i el conjunt de bons globals ha corregit un -1,45%. En aquest context, el Banc Central Europeu ha augmentat la dosi de política monetària laxa i la Reserva Federal (Fed) ha iniciat la primera pujada de tipus d'interès des del 2004.

Ens trobem en una nova fase del cicle financer. En l'etapa anterior, l'intervencionisme dels bancs centrals ha aconseguit estabilitzar l'evolució de les seves economies i generar l'apreciada inflació financera. Ara, en aquesta nova etapa, molt ens temem que el que veurem és la desestabilització del sistema financer generada per una manca de creixement econòmic, per elevades valoracions i pel nou rumb de la política monetària americana, divergent de l'europea, la xinesa i la japonesa. Sembla que el desembre podria ser una mostra del que està per venir. Recordem que les pujades de tipus d'interès sempre han estat seguides per correccions en el ritme de creixement del PIB. No cal dir que actualment el ritme de creixement és inusualment baix i, per tant, que el risc d'error és força elevat.

Creiem que existeix el risc que la Fed vagi descobrint durant l'any que la recuperació econòmica no és tant ferma i que aleshores hagi de rectificar el seu plantejament de seguir pujant els tipus d'interès. La història recent demostra que la Fed és massa optimista amb les seves previsions de creixement. Si així fos, les ràtios de valoració actuals de la borsa no estarien justificades. És cert que les previsions o expectatives que es poden fer sobre l'economia són subjectives, però les valoracions –els preus dels actius– són per a nosaltres objectives.

Ara més que mai la paciència, la prudència i la diversificació demostraran la seva importància. Durant el 2015 hem estat aplicant aquesta recepta i hem estat generant més liquiditat en les carteres per evitar el que ens sembla un mercat financer cada vegada menys líquid. Els diferents perfils de risc de les nostres carteres tenen aproximadament un 40% de liquiditat, entesa com diners en compte corrent i bons de risc moderat de menys d'un any de venciment. Principalment el que hem fet la primera setmana de desembre ha estat reduir encara més l'exposició a borsa. Ara mantenim únicament un terç del risc de borsa assumible i un 8-10% d'exposició al dòlar, després de reduir-la també a principis de desembre, a nivells de 1,0625.

Seguim mantenint una exposició propera al 10% a bons del Tresor Americà per als perfils de menor risc. El motiu n'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, alhora que ens asseguruen el capital si anem a venciment.

En definitiva, mantenim una estructura de carteres conservadores que hem anat construint actiu per actiu aprofitant la ineficiència del mercat, comprant-los amb descompte, i esperem moments més oportuns de mercat per incorporar-ne de nous.