

## COM SOBREVIVRE A UN MERCAT BAIXISTA

GUILLEM BIENERT

*Responsable de Gestió de Carteres*

Fimarge SFI, SA

En els últims mesos hem estat explicant perquè creiem que els mercats financers estan en un procés de transició que està generant més volatilitat i que oferirà bones oportunitats d'inversió. En aquests moments d'incertesa mètode i rigor en l'anàlisi marquen la diferència.

La forta correcció del mes de gener ens reafirma en el nostre posicionament conservador a l'espera de construir una cartera amb més potencial de revalorització. De moment pensem que encara és aviat per reduir la nostra liquiditat. Com ens temíem, els mercats financers s'han adonat de la realitat: existeix una divergència important entre l'evolució negativa dels resultats de les empreses, i la desacceleració econòmica global que l'acompanya, i les elevades ràtios de la borsa. Els resultats empresarials s'estan estancant i la caiguda de les matèries primeres, la depreciació de les monedes i la desacceleració de l'economia xinesa no auguren la seva ràpida recuperació.

Existeix el risc que les previsions de resultats empresarials es vagin revisant a la baixa. En aquest cas, la valoració dels actius financers hauria de patir una correcció. Temem que la caiguda s'agreugi si manca la liquiditat a la que els mercats s'han acostumat. La Reserva Federal ha abandonat la il·lusió monetària i els bancs d'inversió, per motius de regulació, ja no podran sortir a rescatar aquells inversors que decideixin vendre en massa en el pitjor moment.

Quan el mercat indica que potser està canviant de cicle cal adaptar l'estratègia de les carteres al nou entorn. Al meu entendre cal seguir diverses estratègies d'actuació per afrontar un mercat baixista.

Per un costat convé reduir l'exposició al mercat. Existeixen pocs actius que ajudin a protegir el capital, però n'hi ha. Concretament, cal mantenir un elevat nivell de tresoreria disponible per a invertir i una menor exposició a la borsa i també donar prioritat al risc de crèdit en front del borsari.

Per un altre, és apropiat millorar la qualitat creditícia de la cartera incorporant bons sobirans del tresor americà. En moments de més aversió al risc, el tresor americà és considerat un valor refugi que s'aprecia per l'arribada de nous compradors. Avui



ofereix una rendibilitat de l'1,85% en un termini de 10 anys, molt superior al 0,3% del bo alemany.

També cal reduir aquelles posicions que tinguin menys potencial de revalorització, menys liquiditat i, sens dubte, menys qualitat. En un entorn com el que esperem, la qualitat la trobarem en empreses poc endeutades, amb vendes recurrents i amb barreres d'entrada. Aquestes són les que seran capaces de capejar millor el temporal. Sense oblidar que hem d'exigir valoracions realment atractives perquè ens protegeixin: l'anàlisi de crèdit i la selecció d'actius resulten crítiques.

Estem convençuts que en els propers mesos se seguirà confirmant aquest escenari poc optimista de l'evolució de l'economia mundial i que veurem revisions a la baixa de les estimacions de resultats trimestrals. A mesura que la divergència existent entre els fonamentals dels actius financers i les seves valoracions desaparegui, començarem a considerar la incorporació de nous actius.