



CORDEU-VOS EL CINTURÓ

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres
Fimarge SFI, SA

Agost del 2016

Juliol ha estat un bon mes per les carteres d'inversió. La forta correcció de la darrera setmana de juny s'ha recuperat molt més ràpid del que m'esperava. Els mercats segueixen sense trobar alternatives i qualsevol correcció és una bona oportunitat per seguir invertint en la borsa que ofereix expectatives de rendiment més elevades. La recerca de rendiment és cada vegada més desesperada. Valors que en una setmana havien caigut de forma dràstica, recuperen ràpidament els nivells anteriors perquè no hi ha altres opcions. Mentre els inversors segueixin sense alternatives i no perdin la confiança en la política monetària, seguiran amb aquesta estratègia de comprar en les correccions de borsa.

Em segueix cridant l'atenció la gran desconexió existent entre l'evolució de les economies, els resultats empresarials i els màxims de la borsa americana, europea i la renda fixa. Les economies europees i americana segueixen comportant-se de manera francament dèbil. La recent dada de creixement americà del segon trimestre d'enguany ha tornat a decebre amb un 1.2%, molt per sota del 2% esperat. Ja en el primer trimestre el creixement va ser dèbil i s'esperava que ara veiéssim una major recuperació. Sorprenentment, la recent declaració de la Reserva Federal de no pujar els tipus d'interès ha estat novament celebrada pels mercats.

Incomprensiblement, la debilitat de l'economia americana i l'immobilisme de la Reserva Federal han estat ben acollits pels mercats. Sabem que la FED vol normalitzar els tipus d'interès. Estan excessivament baixos i ha de pujar-los gradualment sense posar en perill la recuperació econòmica. Qui no recorda el joc de les cadires. Sabem que la música es parará (els tipus tard o d'hora pujaran) però cada vegada que ens allarguen la cançó ens relaxem. La complaença del mercat és una senyal d'alarma.

La incapacitat futura de la política monetària d'ambdós costats de l'Atlàntic de promoure el creixement econòmic hauria de començar a qüestionar-se seriosament en el mercat. Sabem que els mercats estan sent mantinguts artificialment i que la





munició monetària té un final. Ara bé, si la disciplina de la despesa pública fora més laxa al món desenvolupat, potser podríem evitar l'alentiment econòmic. Desgraciadament, encara no estem aquí.

Em xoca que en les darreres setmanes de pujades de borsa no s'hagi produït la rotació lògica que un hauria d'esperar si aposta per una recuperació econòmica. Els valors defensius, farmacèutiques i elèctriques per exemple, no han caigut per donar pas a les cíclics.

Crec que el risc a l'alentiment econòmic en els propers trimestres és elevat i per això la correcció que va començar fa més d'un any no ha acabat. Si bé l'any passat pensàvem en protegir les carteres amb actius refugi i accions defensives, ara pensem que la major volatilitat dels propers mesos serà una bona oportunitat per fer la rotació gradual i a millors preus cap a una cartera més agressiva. Dit d'una altra manera, amb les properes correccions esperem que els actius més defensius acabin d'encarir-se mentre els més cíclics s'abarateixin. En aquest moment, farem la nostra rotació, substituint els defensius pels cíclics.

