



Massa complaença en la renda fixa

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres
Fimarge SFI, SA

Setembre del 2016

La forta intervenció de les autoritats monetàries sobre l'evolució dels tipus d'interès dels mercats de renda fixa a Europa i Estats Units ha propiciat una forta apreciació de la renda fixa al llarg de l'any. L'aplaçament de la pujada de tipus d'interès per part de la reserva Federal i l'inici i extensió del Quantitative Easing a Europa han estirat a l'alça les valoracions dels bons i a la baixa les rendibilitats que ofereixen. Hem tingut fins i tot dos moments en els mercats per poder aprofitar de manera extra aquesta tendència tan positiva. M'estic referint a la forta correcció del febrer i a la correcció post Brexit del juny.

Dit això, la realitat del mes d'agost ha estat diferent. Tot i les dèbils dades de creixement en les economies europees i americana, els tipus d'interès han rebotat una mica al llarg de les corbes, generant pèrdues en la renda fixa sobirana. En concret, el PIB europeu està creixent al 1.6% en termes anuals després de la darrera dada publicada del segon trimestre i en el cas de l'economia americana al 1.1%. En termes d'inflació tampoc estem veient un repunt a Estats Units (0.8%) tot i que la Reserva Federal segueix amb el seu objectiu d'assolir el 2%. La inflació descriu l'augment general dels preus de béns de consum i serveis. Quan els preus pugen, el poder de compra es redueix.

Aquest darrer mes el mercat estava descomptant una major probabilitat d'una pujada de tipus d'interès per part de la FED però novament una menor dada de creació de llocs de feina ha tornat a refredar les expectatives.

La idea que podem extreure del comportament de la renda fixa aquest mes és que potser està trobant el seu límit en termes de valoracions i que qualsevol esperança de pujada de les expectatives d'inflació pot provocar un rebot dels tipus nominals. De fet, el mercat està sent molt complaent amb les valoracions de renda fixa (també ho està sent amb les de renda variable). Si bé la inflació ha pujat una mica en els darrers mesos, el mercat no s'ho acaba de creure si ens fixem en l'evolució de les expectatives





que reflexen els breakevens americans. Els breakevens mesuren la diferència entre els tipus nominals (bons tradicionals) i els reals (bons lligats a la inflació) en el mateix període.

Ara bé, s'ho creguin o no, què podria passar a una cartera equilibrada d'actius financers si finalment es dóna un rebot de la inflació? Està clar que dependrà de la seva intensitat però normalment hauríem de veure pujar els tipus nominals i les matèries primeres i probablement la caiguda de la borsa donat que les pujades dels darrers anys han estat per la forta caiguda dels tipus d'interès.

En un entorn inflacionari caldria comprar actius reals com les matèries primeres, els immobles, la borsa (depenent del tipus d'inflació) i els bons curts lligats a la inflació. En tots els casos, buscaríem preservar i augmentar el poder adquisitiu i fugir de les pèrdues de la renda fixa tradicional. Cal dir que la borsa, els immobles i les matèries primeres estan indirectament relacionats amb la inflació i la seva correlació és inestable.

Així doncs, l'evolució futura de la renda fixa captarà la nostra atenció en els propers mesos per tal d'evitar un mal comportament de les nostres carteres.

F I N A N C I A R I

