

NINGÚ VOL DEIXAR LA FESTA

GUILLEM BIENERT

Responsable de Gestió de Carteres

Fimarge SFI, SA

Durant el mes de juny el S&P500 ha pujat un +0.4%, el Stoxx600 -2.6%, el dòlar ha passat del 1.12 al 1.14, el petroli de \$46.21 a \$48.12, l'or des del \$1290 fins els \$1.242 i el 10 anys americà del 2.21% a 2.3%. El més destacat han estat las declaracions dels Bancs Centrals a finals de mes afirmant la voluntat de normalitzar la seva política monetària, pujant els tipus d'interès d'intervenció i revertint el QE.

Com sabeu, les nostres carteres estan posicionades per beneficiar-se d'una baixada dels tipus d'interès per la manca de creixement econòmic i inflació futura, ja sigui agreujada o no per una política monetària més restrictiva. Estem invertits en 2/3 del que podem tenir en borsa, en risc de crèdit seleccionat, en or mitjançant dues mineres i en la part del 10 anys del Treasury americà. L'exposició a borsa l'hem construït amb companyies de molta qualitat, amb elevats Rocés, bons marges i baix deute. El que hem volgut assegurar-nos és que els resultats de les companyies en cartera no es veuran penalitzats tant en el futur per les seves avantatges competitives, barreres d'entrada i clientela fidel. Ara bé, la correcció de borsa, quan vingui, la patiran però menys. Hem evitat companyies que els seus resultats són cíclics a l'entorn econòmic, companyies que no poden fixar el preu del que venen, endeutades, amb baixos marges i Rocés. Les excepcions més destacables són les posicions en Newmont Mining i Rangold (or).

El mercat, una vegada més i com ja va passar al 2013, està concentrant la seva pressa de decisions en el forward guidance dels bancs centrals en lloc de concentrar-se en les condicions econòmiques i els mercats financers. Les recents dades de creixement econòmic i inflació a Estats Units i Europa no han estat bones, posant en dubte tot l'esforç fet fins ara per generar creixement econòmic i inflació. A Europa el creixement trimestral del PIB ha estat del 0.6%, 1.9%yoy amb una inflació del més de maig del 0.9%yoy. En el cas d'Estats Units el GDP del primer trimestre ha estat del +1.2% qoq i la inflació del maig d'un 0.1%,1.7%yoy.

Com sabeu, la nostra percepció és que els Bancs Centrals es veuen obligats a normalitzar les seves polítiques econòmiques per tenir la munició necessària per quan sigui convenient utilitzar-la i no perquè les dades macroeconòmiques els obliguin a fer-ho. Les inflacions i els creixements assolits no són satisfactoris, com estem veient. O bé els Bancs Centrals no fan el que diuen en els propers trimestres o ho fan i generen una correcció major del creixement econòmic, de la inflació i dels mercats de borsa. Per tant, creiem que les expectatives de pujades de tipus d'interès s'hauran de corregir.

En les últimes dues setmanes les expectatives creades pel tapering dels Bancs Centrals ha estirat els tipus llargs provocant una correcció del dòlar (pel tapering del BCE), l'or i en menor mesura la borsa. En el cas de la borsa, les posicions més cícliques i afavorides a un repunt dels tipus d'interès, bancs i asseguradores, ho han fet millors que les accions de qualitat i predictibles en resultats que tenim en cartera. Aquestes són considerades



pel mercat com un bo. De fet, una acció que pagui un dividend de manera recurrent és com un bo perpetu i per tant, de màxima duració.

En resum, les nostres carteres es beneficiaran d'una baixada dels tipus d'interès provocada per una macro dèbil, apreciament les companyies de qualitat, els Treasuries i l'or. Mentre els mercats concentrin la seva atenció en les expectatives de tipus a l'alça generades pels Bancs Centrals i no ens els indicadors macroeconòmics, nosaltres aprofitarem per comprar dòlars, Treasuries i companyies de qualitat a millors preus.

F I N A N C I A R G E S