



Tendències financeres



La renda fixa vol prudè

ATENCIÓ Els analistes alerten que l'alta demanda i el canvi de context estan rebaixant les rendibilitats d'aquests productes d'inversió **CAUSES** L'alta liquiditat injectada pels bancs centrals és l'origen de l'èxit del deute públic i privat

M. Moreno
BARCELONA

Ha viscut el seu moment dolç, aprofitant que l'anomenat risc país es pagava amb altes rendibilitats. Es tracta de la renda fixa, els anomenats bons sobirans dels estats, alguns amb problemes de consolidació pressupostària (els que més rendien), i també una versió micro, el deute privat, que emeten les empreses, alguns també amb comptes conflictius. Els experts creuen que caldrà estar alerta, perquè, si bé no es pot parlar ben bé de perill d'esclat d'una bombolla, sí que s'està generant "molt deute a llarg ter-

mini, que ningú sap com pagarà". Ho comenta Albert Grau, analista de la firma Argenta, que recorda que "el problema és crear diner del no-res", en una perillosa combinació de capital que vol ser invertit i poques opcions de retorn atractiu en un entorn de tipus baixos.

Però l'escenari està canviant. Paral·lelament al teòric sanejament dels comptes públics, les rendibilitats que oferien alguns bons sobirans, per exemple, s'han estimbat en tots els països de l'Europa meridional: l'Estat espanyol, Grècia, Portugal, Itàlia... També el bo alemany i el nord-americà tenen rendibilitats gla-

cial. En el cas concret espanyol, fa tan sols un any el tipus que es pagava als inversors en deute espanyol a deu anys era gairebé d'un 5,2%. Ultimament, no para de marcar mínims en menys de la meitat que fa dotze mesos (vegeu gràfic) i en quinze dies només ha tingut dos petits repunts. El creixement sustentat en aquesta eufòria compradora de deute, alerten els experts, implica riscos i cal estar-hi alerta.

I és que "viurem uns anys en què la inversió real, no la financera, no donarà un retorn bo". Ho detalla José García Montalvo, catedràtic d'economia de la UPF, que opina que la liqui-

datat desmesurada injectada pels bancs centrals amb tipus molt baixos no sols té efectes sobre els preus dels béns (encara que la inflació sembla controlada), sinó també sobre una certa inflació dels productes financers, que inclouen el deute públic i privat.

N'hi ha que neguen que la culpa d'aquesta desmesura vingui de dalt. La mateixa Reserva Federal descarta que la liquiditat o els tipus baixos en siguin responsables, sinó que ha estat l'alta demanda de deute per part d'actors importants (la Xina, per exemple, adquirint paquets descomunals de deute dels EUA), però aquesta

és, per Montalvo, una tesi "poc plausible", perquè els mateixos Estats Units, més autosuficients, ja no tenen tanta necessitat de vendre bons, més enllà de compensar els ja venuts.

Escarments oblidats

Sigui com sigui, el perill està, de nou, en el fet que la gent busqui rendibilitats no productives, sinó financeres, de manera que s'està perdent la por del diner de fum, com si no s'haguessin après algunes lliçons. I aquesta demanda fa que el retorn caigui: "No té sentit que el bo grec doni un 6%. Ni era lògic un 40% en plena crisi del deute, ni això d'ara. Un 12%

seria molt més raonable", assenyalava Montalvo.

Menys alarma hi veu Alejandro Alcaraz, professor d'Eada, que interpreta que l'inversor ha anat veient que els estats, encara que amb molt cost social, han neutralitzat el perill de fallida que els amenaçava fa pocs anys. Quant a la possibilitat de l'esclat d'una bombolla, "no passarà mentre els bancs centrals no apugin els tipus, i això no sembla probable a curt termini", preveu. I, a parer de Xavier Teixidó, de Renta 4, no tan sols no hi ha bombolla, sinó que la renda fixa continuarà actuant com a refugi encara força temps. ■



La borsa continua atenta al futur

AUGURIS • El creixement econòmic ha de donar força als resultats de les empreses que aspiren a revalorar-se en el mercat **PRUDÈNCIA** • Els analistes creuen que el parquet espanyol podria avançar enguany la meitat que el 2013

M.M.
BARCELONA

Al marge de la renda fixa, tot i que estretament interrelacionada, hi ha la renda variable. La borsa espanyola va tancar el 2013 amb una pujada del 21% després de tres anys de caigudes. Per a aquest exercici, quan encara falten cinc mesos en què poden passar moltes coses, els analistes preveuen una cloenda molt més discreta. La pregunta dels llecs en la matèria és per què la borsa pujarà menys enguany si l'economia va millor que l'exercici passat. La resposta la dona Arcadi Orrit, que, entre altres càrrecs relacionats amb els mercats, és responsable de l'àrea d'inversió de l'Associació de Professionals i Assessors de la Inversió i Finançament (AIF): "La borsa s'anticipa." D'aquesta manera, la pujada espectacular de l'Íbex 35 del 2013 descomptava la millor situació econòmica que vivim en aquest moment, a partir dels indicadors anticipats de què disposa. És per això que cal tenir present la màxima ja clàssica dels experts borsaris que afirma que la inversió en renda variable s'ha de plantejar a mitjà o a llarg termini. Així, "si continuen millorant les expectatives i els indicadors anticipen que el creixement serà més robust, potser tindrem una nova fase alcista", preveu Orrit.

Alguns aventuren prudentment alguna dada. Per Xavier Teixidó, director a Barcelona de Renta 4, la pujada màxima esperada per al 31 de desembre podria oscil·lar entre un 10% i un 15% respecte als 9.760,3 punts amb què es va iniciar l'any. La taxa, d'alguna manera, extrapolaria a tot l'any el 6%-7% aproximat d'ascens que acumula des del gener, amb ascensos constants tot i el recent càstig d'aquesta setmana. "El parquet no té ganes de baixar" indica Teixi-

FOTO: ORIOL DURAN



Íbex 35 el 2014



dó-, i la mínima reculada és aprofitada pels inversors per prendre noves posicions." Val a dir que hi ha poca volatilitat i que els observadors, al marge de turbulències puntuals, ho veuen tot molt tranquil. Segons Teixidó, això és per-

El mercat local no ha arribat encara als màxims de Nova York o altres places europees

què "la lliçó s'ha après" i la gent ja sap on inverteix els diners.

La situació contrasta amb els màxims històrics en què se situen els mercats de Nova York, Berlín i Londres. A l'Íbex 35, només alguns grups com ara Gas Natural estan tocant aquestes cotes. "Però el

sector bancari -assenyala Teixidó- encara té molt recorregut, malgrat que els grups que han quedat després de la reestructuració ja fa temps que presenten bones expectatives."

Orrit, que creu que a final d'any els màxims hauran estat els 11.500, assegura que tot dependrà "de les valoracions que se'n vagin fent", i que la tendència és a pujar, "si la recuperació econòmica es confirma, perquè els beneficis empresarials milloraran".

No obstant això, per als interessats en renda variable, Albert Grau, d'Argenta, més que no pas en la borsa espanyola o les europees, veu moltes possibilitats d'inversió en els mercats dels països emergents, especialment els asiàtics i a l'Amèrica del Sud, que tenen, diu, "recorregut durant un any i mig". ■



Prudència

Perdre o deixar de guanyar

Qualsevol aflluència massiva de diner a una opció pot esdevenir bombolla. En el cas de la renda fixa, hi ha diversos perills, tot i que el risc de perdre-hi bous i esquelles, tal com indica Alejandro Alcaraz, d'Eada, és inferior, per exemple, al de la borsa.

Però hi ha molt capital esperant rendibilitats i projectat en el futur a molt llarg termini, en alguns casos més d'una dècada. Al marge de les eventuals oscil·lacions que poden experimentar les sol·vències d'estats i empreses amb una perspectiva temporal tan llarga, el que és clar és que en aquest temps els inversors trobaran en molts casos opcions molt més atrac-

tives per col·locar els seus diners, especialment els que han entrat en renda fixa quan aquesta ja estava abaratint els seus retorns. Això pot provocar retirades d'inversions amb pèrdues si no es programen bé i es desferma el pànic. Albert Grau, d'Argenta, alerta, a més, que les emissions de deute públic continuen sent grans, a molt llarg termini, i en el cas d'alguns estats, amb un component endogàmic: "Un dels grans responsables de l'èxit de les lletres del Tresor és el Fons de Reserva de la Seguretat Social", lamenta, i afegeix que aquesta pràctica està explícitament prohibida en altres països com ara Noruega.