

Un operador treballa amb opcions VIX al mercat de Chicago

TIM BOYLE / BLOOMBERG

PRODUCTES FINANCERS

Amb un ull posat sobre els bons

La volatilitat elevada dels mercats està anticipant un transvasament de fons cap a la renda fixa

Sergio Heredia

Els gràfics que acompanyen la informació diuen moltes coses. Indiquen que els mercats borsaris s'han posat a ballar a l'octubre. L'índex de volatilitat del global Eurostoxx 50, que marca una mitjana del 17% des que ha començat l'any, s'ha elevat fins al 31% en alguns trams d'aquest octubre. I el mateix passa en el cas dels mercats dels Estats Units, amb un pic del 26% a l'octubre, molt per sobre de la mitjana del 14%.

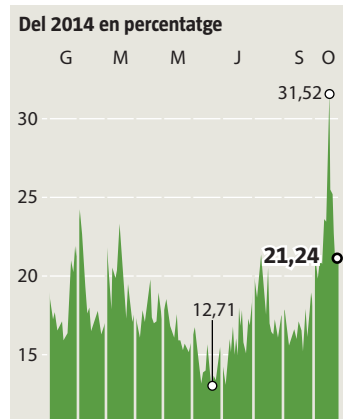
Aquest pic de volatilitat (conseqüència del neguit de l'economia global) ha semblat la incertesa entre els assessors

financers i els inversors, que han corregut a buscar refugi en actius més segurs –encara que menys rendibles–, com els bons de deute públic alemany i dels Estats Units. Els diners són porucs.

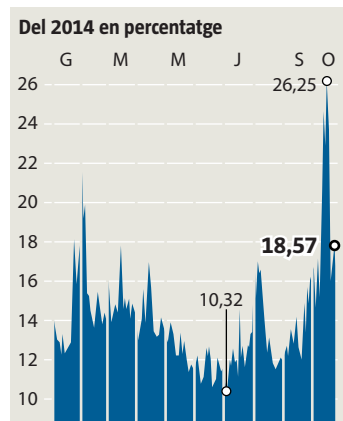
Christian Torres, soci director de Solventis, aplica una dada estadística per descriure el fenomen: “Fa tot just deu sessions –just en el moment en què tots els parquets borsaris es desplomaven prop d'un 3% en un sol dia–, la rendibilitat del bo dels Estats Units a deu anys va passar d'un 2,20% a un 1,86%”.

La dada és eloqüent: significa que els estalviadors, espantats davant el rumb que estava agafant la renda variable global, havien buscat l'escalfor del deute

Índex de volatilitat de les borses europees...



... i de les borses nord-americanes



LA VANGUARDIA

sobirà de la primera potència mundial. Altres fonts recorden que un procés semblant s'havia presenciat en el cas del bo alemany a deu anys, també molt sol·licitat en aquelles dates.

Russ Koesterich, responsable d'estratègies d'inversió de BlackRock, observa un canvi de rumb. “Les últimes setmanes, els inversors s'han enfrontat a dues tendències: ansietat pel canvi de política de la Fed i evidències sobre la desacceleració de l'economia global (...). Ara s'ha d'estar atent a la renda fixa americana *high-yield* (alt rendiment)”. Totes aquestes dades han fet tremolar l'inversor, que ara va a l'inversor a la recerca d'alternatives.

Óscar Álvarez, conseller delegat de Financial Lab, diu que el transvasament (de la renda variable a la fixa) no s'ha produït encara, però que tot s'haurà aclarit en el termini de dues setmanes: “Ara hi ha por i incertesa, però d'aquí quinze dies veurem si ha passat l'ensurt o si tornem a tocar els mínims que el S&P havia vist fa deu dies (va caure fins als 1.862 punts, molt lluny dels 2.011 que tenia al setembre, tot just un mes abans)”.

Per si de cas, Álvarez es cobreix. El seu fons estrella, el fLabCore, ha reduït la seva exposició a renda variable des del 70% de principi de l'any al 49% actual. “I si la volatilitat persevera, baixarem fins al 40% els propers mesos. Són diners que transvasarem a bons públics anglesos, emergents i dels Estats Units”.



MÉS INFORMACIÓ A FINANCES PERSONALS
www.lavanguardia.com/HelpMyCash

Explicacions amb poca credibilitat

JAUME PUIG RIBERA

DIRECTOR GENERAL
GVC GAESCO
GESTIÓ



L'empresa holandesa Nutreco, especialitzada en nutrició animal, estava cotitzant a 28,2 euros per acció, just abans que la també holandesa SHV li formulés aquesta mateixa setmana una opa a 40 euros per acció. Segons els nostres càlculs el preu ofert, tot i ser un 42% superior a l'última cotització, no arriba encara al valor fonamental de l'empresa, que estimem entre 43 i 45 euros. Per què la seva cotització era doncs tan baixa fins fa escassament uns quants dies?

Perquè el preu de l'acció reflectia únicament l'estat d'ànim del moment dels compradors i venedors d'accions, i no els resultats que obté l'empresa amb la seva activitat empresarial, que d'altra banda són públics i no han experimentat cap variació significativa. La informació hi era, però els inversors l'estaven obviat, probablement distrets amb altres qüestions.

UN DESCENS SURREALISTA

Pot ser que estiguéssim debatent sobre el descens borsari que va culminar fa unes dues setmanes, el cinquè de l'any, que els mercats estan recuperant a marxes forçades. Un descens amb certs caires surrealistes, al qual s'atribueixen una multiplicitat de causes –moltes, per cert, solen ser sinònim de zero– que competeixen entre si per la seva escassa credibilitat. La possibilitat que l'ebo-la es converteixi en una pandèmia a escala mundial és més que remota; la fricció pròpia de la situació transitòria que viu Hong Kong, centre financer de primer ordre, no hauria de sorprendre ni ser extrapolada; dir que el món creix poc, quan segons les recents xifres de l'FMI el PIB mundial creixerà aquest any un +3,3% i un +3,8% l'any que ve, és faltar a la veritat; centrar-se en la feble evolució de la zona euro, sense veure la seva tendència, quan el 2013 va tenir un creixement negatiu del -0,4%, mentre que aquest any és positiu del +0,8% i l'any que ve del +1,3% és més que veure el got mig buit; tornar a apel·lar per enèsima vegada a les eleccions a Grècia és un disbarat; atribuir el descens del preu del petroli a una presumpta debilitat de demanda, obviat l'existència de nombrosos elements d'oferta, com són la producció del

shale oil als EUA, els forts augments de producció a Líbia i l'Iraq, el probable final al veto exportador a l'Iran, o altres elements com la possible tornada del Japó al seu programa nuclear, és senzillament inadequat. D'altra banda, no tenir en compte els efectes positius que la baixa del preu del petroli i de les matèries primeres tenen en els beneficis de la globalitat del teixit empresarial mundial és irresponsable.

No es pot ser un inversor de meteorit, prenent decisions d'inversió basades en hipotètiques males notícies de probabilitat molt remota del tipus: no invertim perquè demà pot caure un meteorit a la terra que elimini l'espècie humana. Tot pot passar, però hem de basar-nos en aquells escenaris que tenen una probabilitat més gran. La realitat sempre s'imposa a les pors, i ara, amb la campanya de publicació de resultats del tercer trimestre acabada de començar, es pot observar clarament que les xifres de vendes i de beneficis que les empreses estan presentant superen amb escreix les expectatives, que ja eren per si mateix elevades.

Les empreses cotitzades, perplexes perquè la cotització de les seves accions no fluctuen en paral·lel a la bona evolució dels seus resultats, estan aprofitant aquesta situació. Com? Dedicant una part important dels seus beneficis a recomprar les seves pròpies accions. Les empreses que componen els índexs S&P500 nord-americà i Stoxx600 europeu dedicaran aquest any uns 700.000 milions de dòlars a recomprar les seves pròpies acci-

■ Els beneficis de les empreses justificarien unes cotitzacions molt superiors a les actuals

ons, un import pràcticament idèntic al dividend que reparteixen. Les empreses veuen que recomprant les seves pròpies accions, per possiblement amortitzar-les després, creen valor per als seus accionistes. És una bona estratègia, condicionada, tot i això, al fet que les cotitzacions continuïn sent baixes.

El cas de Nutreco no és excepcional, es tracta de fet de la situació generalitzada a l'actual mercat borsari. Els beneficis que les empreses obtenen justificarien unes cotitzacions molt superiors a les actuals, i tot i que han estat pujant de forma important en aquests últims anys, no han arribat encara al correcte valor de les empreses. No dubteu que ho faran.