

Reflation Trade

PAULINA FISZ
Portfolio Manager
ANDBANK Asset Management

Sembla que estem deixant enrere un període molt complicat que ha estat marcat per la crisi sanitària Covid-19, que tot just va començar fa un any. Els Estats van posar tota la carn a la graella aplicant unes polítiques de despesa ultra expansionistes amb la finalitat de mitigar l'aturada econòmica que es va produir a nivell Mundial. També, per part dels Bancs Centrals van aplicar unes polítiques monetàries expansives que van provocar una situació inusual de tipus d'interès baixíssims i negatius com és el cas d'Europa. Tot això a costa de generar més dèficit públic. Aquest era un escenari idíl·lic per a la renda fixa en general. Però des de fa uns mesos això ha canviat, o millor dit, el mercat comença a descomptar un nou escenari quant a tipus d'interès.

Si analitzem el mercat de tipus americans, la rendibilitat del bo governamental a 10 anys dels Estats Units ha passat de xifres lleugerament inferiors a l'1% des de l'inici d'any fins a gairebé l'1,40%. En referència a Europa, la rendibilitat del bo governamental d'Alemanya a 10 anys ha passat de nivells pròxims al -0.60% fins a l'actual -0.30%. D'aquesta manera, es podria afirmar que la tornada de la inflació o el terme equivalent utilitzat en anglès *Reflation Trade*, almenys als Estats Units, està ja descomptat pels mercats. D'altra banda, el comportament positiu dels TIPS (bons vinculats a la inflació) amb relació als bons governamentals confirma també l'aposta dels inversors per una tendència inflacionista.

Què pot succeir si aquest escenari de recuperació que estaria descomptant el mercat per una transició efectiva de la vacuna a la població s'acaba produint com s'espera?

Hi ha analistes que diuen que les accions dels governs i dels bancs centrals podrien portar les economies cap a una inflació no vista en dècades. Uns altres afirmen que la pandèmia només està intensificant les tendències que ja s'han vist els últims anys on, especialment als països desenvolupats, l'augment de preus ha estat absent a causa principalment d'un feble creixement econòmic i demogràfic, així com, del fort desenvolupament tecnològic.

Al meu entendre, els fets que hauran de preocupar amb més força als inversors són l'augment del nivell d'endeutament de diversos països i l'increment de l'índex de massa monetària M2, que mesura els canvis en el valor de tot l'actiu corrent i líquid efectiu en comptes bancaris. D'altra banda, és important destacar que amb tipus d'interès negatius és més barat el refinançament del deute, però, conseqüentment, un increment d'aquests tindria un impacte negatiu sobre el cost del deute no només per als governs, sinó també per a les empreses i en concret per a les més endeutades.

En aquest sentit, les injeccions de liquiditat per part dels bancs centrals han permès establir els diferencials de crèdit i mitigar la volatilitat dels bons corporatius, almenys fins a que els programes de recompra de bons continuïn. En conclusió, creiem que ens trobem immersos en un entorn complex que requereix prudència, flexibilitat i necessitat de protegir les carteres davant possibles repunts de les corbes de tipus d'interès.

Precisament, la prudència és un dels principis bàsics del nostre fons SIGMA Short Mid-Term EUR, on a través de la flexibilitat en la nostra aproximació d'inversió tractem de preservar el capital dels partícips i donar-los una solució i/o alternativa a mantenir l'efectiu en compte corrent o dipòsit. El fons es posiciona en la part curta de la corba amb el que és menys sensible als repunts de tipus evitant els possibles estressos actuals del mercat. La idea és situar el fons, en termes de risc-retorn, entre els fons purament monetaris i els de renda fixa de curt termini. El fons té una política d'inversió molt més flexible que els fons monetaris i, al seu torn, s'implementa una gestió lleugerament més conservadora que els fons de renda fixa de curt termini. En un any d'extrema dificultat per a la renda fixa com ha estat el 2020, el fons ha obtingut un retorn positiu de +0,29% amb una volatilitat inferior a l'1%. Encara que mantenim una gestió activa i flexible de la durada del fons, a causa de la recuperació econòmica i la pressió inflacionista, a l'inici d'any vam decidir posicionar el fons amb una durada més baixa amb relació al posicionament implementat al llarg del 2020. Per la part de crèdit, amb els diferencials ja en nivells pre-Covid i amb l'objectiu de no incrementar la sensibilitat a crèdit, ens hem centrat en la incorporació de venciments més curts. En termes de selecció, ens basem en una exhaustiva anàlisi fonamental de cada emissor que s'incorpora en cartera i es valora el binomi risc-retorn relatiu al risc creditici i rang de *seniority* de l'emissió, així com sobre la base d'altres emissors propis del sector. Actualment, continuem prevalent una elevada qualitat creditícia en el fons, fruit d'aquest posicionament el ràting mitjà de la cartera és A-. En la presa de decisions i d'anàlisi de les companyies, ens focalitzem també en l'estudi de criteris ESG analitzant l'impacte ambiental, social i de govern corporatiu de les nostres inversions. En aquest sentit, el SIGMA Short-Mid Term EUR té un ràting A que li atorga l'agència MSCI ESG RESEARCH i quatre sobre cinc globus per Morningstar Sustainability. Aquestes són dos de les agències més importants que avaluen els criteris d'inversió sostenible que s'apliquen a la selecció d'actius en funció de la categoria del fons.