

## Dejà vu

Xavier Torres  
Director General  
Andbank Asset Management

Intentaré posar llum a la foscor dels mercats repassant la seva evolució després d'aquest últim any de fortes pujades en la majoria dels índexs mundials. Si dic això, no estem aportant una gran informació addicional al que ja sabem, però deixin-me seguir amb una sèrie d'arguments que justifiquessin la meva frase inicial. Des dels mínims que es van marcar el 2020 amb motius de la crisi de la Covid-19, els mercats, a nivell general, es van recuperar a l'uníson, fins a un cert punt, ja que les empreses considerades de creixement van prendre una bifurcació per a continuar pujant, fins i tot, per sobre dels nivells pre-pandèmia. Aquest camí és el que ha seguit el mercat americà. De fet, el moviment en el S&P500 s'explica per un 20% dels components de l'índex i en concret les empreses de creixement que el componen. Un exemple clar el trobem en les FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix i Google) que van ser les triades pel mercat (Mr. Market) com les grans guanyadores del moment. D'altra banda, si dirigim la nostra mirada cap a Europa es veu clar que no ha agafat la mateixa bifurcació, ja que costa trobar aquest tipus d'empreses i, a més, els índexs europeus estan carregats de companyies de la *old economy* (una expressió que s'utilitzava en l'època de les "puntocom" per a diferenciar entre les empreses de creixement i les tradicionals).

Sens dubte, la capacitat d'innovació i creixement sempre ha estat als EUA i d'aquí ve que si mirem els índexs com l'S&P 500 ens mostren un gràfic d'infart. De fet, en la majoria dels llibres d'inversió, que tots hem llegit alguna vegada, s'explica que la inversió en accions acostuma a donar una rendibilitat anualitzada del 8-9% en períodes d'uns 10 anys, la qual cosa equival a doblegar la inversió. En canvi, a Europa si prenem l'índex de referència Euro Stoxx 50, aquesta estadística ja no queda tan clara; si observem els mateixos períodes que en el mercat americà, ens trobarem amb rendibilitats que no compleixen aquesta famosa regla de doblegar la

inversió en uns 10 anys. Si mirem el mercat espanyol, aquest seria un clar exemple del que aquí comentem.

La política monetària ultra expansiva que han aplicat els bancs centrals han tingut els seus fruits. Mai s'havia aplicat amb aquesta contundència. I si li sumem les polítiques fiscals, també ultra expansives, tenim el còctel perfecte: aquesta gran injecció de liquiditat és el que ha portat a fer pujar els mercats amb aquesta virulència. Des del meu punt de vista, la recuperació de les borses és molt semblant a la de l'any 2009 "Global financial crisis", és a dir, una recuperació en "V" des que es va començar a parlar dels estímuls tant monetaris com fiscals. Com sempre ha succeït al llarg de la història, l'economia es regeix per cicles econòmics que sempre tenen el mateix patró: primer les borses s'anticipen, després els indicadors econòmics avancen, en tercer lloc els beneficis empresarials i, finalment, les dades del PIB. Si analitzem aquest patró, observem que les borses van començar a pujar l'any passat el mes d'abril, a la fi d'any van començar a millorar els indicadors econòmics avançats, i després els analistes van començar a pujar les estimacions de beneficis per a aquest any 2021, intuït-se ja la recuperació sincronitzada dels PIB a tot el món. Per tant, s'ha complert com sempre el patró que tantes vegades s'ha repetit en el temps. El petit detall que m'agradaria comentar és que la part fàcil de guanyar diners en la borsa ja ha passat, ara ja no tot val, arribats a aquest punt hem de ser molt més selectius a l'hora de triar les nostres inversions. I tot això amb la mar de fons dels temors inflacionistes que corren aquests dies pel mercat. Aquest argument de la inflació s'està utilitzant per a explicar gairebé tot el que passa en els mercats. El que és cert és que les reaccions i comentaris dels Bancs Centrals seran la clau en els propers mesos, coincidint segurament el pic de la recuperació amb l'arribada de l'anhelat estiu. Si comencen a tancar l'aixeta de la liquiditat als EUA (Tapering) ens haurem de preparar, ja que vindran corbes i sense bifurcacions.