

Informe trimestral

La nostra visió dels mercats

Graellades

Els arguments que sostenen les pujades dels actius de risc no han estat mai tan sòlids, però ja hi ha massa en preu.

Deia sir John Templeton que els mercats alcistes neixen en el pessimisme, creixen en l'escepticisme, maduren en l'optimisme i moren en l'eufòria. Si té raó, no hi pot haver gaires dubtes sobre en quina etapa ens trobem.

Certament, es fan difícils les lectures paral·leles a la que predomina entre els inversors. L'economia millora a passos agegantats. Els ciutadans volen i poden gastar (han passat un any tancats a casa, i als EUA fins i tot han augmentat l'estalvi gràcies als subsidis rebuts). A mesura que s'aixequen les restriccions, surten en estampida. Simultàniament, les autoritats ni tan sols es plantegen les retirades d'estímuls. Per als mercats, és com si a un incendi s'hi afegeix gasolina: la flamarada és de les que fan història. Serà la graellada del segle, com no s'hi ha de posar tota la carn, a la graella? Afegiu-hi tipus nuls, continuant l'argument, i la cosa no deixa gaires opcions per escollir. Si el foc afluixa, no us preocupeu, que els bancs centrals el rescataran (ha estat així des de Paul Volcker, ja fa tres dècades que no veiem res més). Ni tan sols una pandèmia mundial ha provocat retrocessos borsaris de més d'unes poques setmanes. Els bancs centrals són el superheroi dels mercats. Són invencibles, no hi ha cap malvat que se'ls resisteixi.

Malgrat que el to de qui escriu és d'un profund escepticisme, no ho és de negació de la realitat. A curt termini, les coses no són el que són en mercats financers. Són el que semblen. Els inversors s'han convençut que res no pot sortir malament. Una mala dada macroeconòmica és bona per als mercats perquè els bancs centrals podran continuar prement el botó d'imprimir. Una bona dada macroeconòmica és la prova que tot va bé. Pujar o pujar, aquesta és la qüestió. Cal no

oblidar tampoc que els mercats alcistes solen durar molt més que els baixistes. Tanmateix, els mercats acaben cedint a la inexpugnable llei de la gravetat. Com si fossin un avió que vola sense combustible, tard o d'hora la inèrcia cedeix i es precipita al buit.

La pista d'aterratge la donen els beneficis empresarials, per a la renda variable. Creiem que les valoracions ja s'han allunyat massa, però si els beneficis encara acceleren més, pot ser que l'aterratge sigui més o menys suau. La kriptonita dels bancs centrals pot ser la inflació. Sense inventaris de gairebé res (i alguns trigaran molt a reomplir-se, com amb els semiconductors) i amb les fàbriques al màxim, els treballadors molt buscats, el preu del mercat immobiliari a l'alça i les polítiques fiscals coordinades amb les monetàries (això no va passar a Europa el 2008), en el pitjor dels casos ressorgirà i donarà un disgust a Superman i els seus amics.

En definitiva, no descarteu en cap cas que la festa continuï. Però desconfieu sempre quan vegeu que tothom, sense excepció, defensa una sola tesi (sigui l'adveniment de la fi del món o d'un futur esplendorós, tant se val). Mantingueu-vos invertits (el tot o el res són gairebé sempre un error), però potser serà millor renunciar a una part dels guanys que encara han d'arribar i limitar els possibles disgustos.

David Macià, CFA
Director d'Inversions CAAM

ÍNDEX

- 2 Situació macroeconòmica
- 3 Renda fixa
- 4 Renda variable
- 5 Matèries primeres i divises
- 6 Llatinoamèrica

Estratègia

Assignació d'actius (2021 3T)

Monetari	▲
Renda fixa	▶
Renda variable	▼

Renda fixa

GOVERN	
EUA	▼
Eurozona	▶
GRAU D'INVERSIÓ	
EUA	▶
Eurozona	▶
HIGH YIELD	
EUA	▶
Eurozona	▶
MERCATS EMERGENTS	
	▲

Renda variable

EUA	▶
Eurozona	▶
Japó	▲
Emergents	▲

Matèries primeres

Petroli	▶
Or	▲

Divises

EUR/USD	▶
JPY/USD	▲

Situació macroeconòmica

IPC als Estats Units



Font: Bloomberg

La variació interanual dels preus de consum es va disparar un 5% al maig.

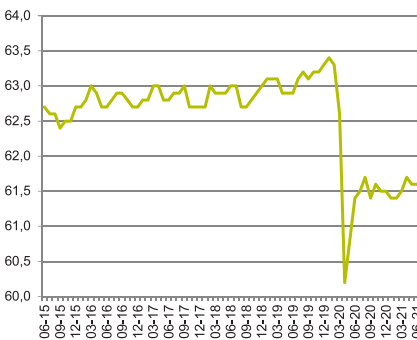
El balanç de la Fed (% de PIB)



Font: Bloomberg

La Fed ha doblat el seu balanç a 8 bilions de dòlars com a resposta a la crisi de la covid-19.

La taxa de participació laboral als EUA



Font: Bloomberg

La baixa taxa de participació fa que la taxa de desocupació sembli més baixa del que realment és.

Inflació als EUA: fins quan seguirà pujant?

El darrer trimestre vam dir que la inflació seria el centre d'atenció que caldria vigilar enguany. El canvi en els preus al consum d'un any ençà es va disparar un 5% al maig, per damunt de les expectatives del consens. No obstant això, l'augment és degut principalment als serveis relacionats amb els viatges, cosa que avala la tesi que les causes de la pujada de la inflació són factors temporals.

Els índexs de preus elevats, els indicis de l'augment d'expectatives, així com l'escassetat de mà d'obra i matèries primeres ens porten a fixar-nos en el risc d'una inflació més alta durant més temps. La majoria dels participants en els mercats financers considera que l'augment de preus serà transitori a causa dels efectes base, situacions excepcionals i la falta de subministrament temporal en sectors que s'han vist molt afectats per la pandèmia. Sens dubte, el fet d'haver estat vivint en un entorn d'inflació baixa durant més d'una dècada també ha influït en les opinions. No obstant això, la situació actual contrasta fortament amb el període posterior a la gran crisi financera (GCF). L'austeritat fiscal, el nivell baix d'inversió, els consumidors reduint el seu nivell de deute i l'actitud preventiva dels bancs centrals van definir la crisi posterior al 2008. El risc sempre va semblar que s'inclinava cap a possibles revisions a la baixa, amb relació al creixement i a la inflació, i en tot moment va haver-hi la preocupació sobre què podrien fer els bancs centrals si el creixement anava a menys o s'iniciava un període de deflació. Una de les repercussions de la crisi del 2008 va ser un estímul insuficient que, en conseqüència, va provocar una recuperació massa lenta. Conscients dels errors del passat, ara les autoritats s'han llançat a gastar. De moment, l'estímul fiscal als EUA superior a 5 bilions de dòlars empetiteix significativament els paquets d'ajuda d'1,5 bilions de dòlars que es van aprovar durant la crisi financera del 2008. Pel que fa a l'estímul monetari, ara la Fed ha doblat el seu balanç a 8 bilions de dòlars com a resposta a la crisi de la covid-19. El 2008 va augmentar-lo en 1 bilió de dòlars i en 2 bilions més durant els sis anys posteriors. El nou objectiu d'inflació mitjana de la Fed vol dir que l'autoritat monetària ja no actuarà de forma preventiva si no que esperarà dades reals per adaptar la política monetària.

Ara per ara, aquest creixement enorme de massa monetària no ha creat grans pressions inflacionistes, principalment perquè el diner està dipositat en els bancs. A mesura que les empreses i els consumidors utilitzin els seus dipòsits i augmentin les seves despeses, la demanda podrà créixer a un ritme més ràpid que la producció econòmi-

ca, cosa que farà pujar els preus, i quan les expectatives inflacionistes s'incorporen al sistema es converteixen en una profecia que es compleix per si sola.

Un dels principals arguments en contra d'una tendència inflacionària és el mercat laboral. Tot i que hi ha hagut proves anecdòtiques de la falta de mà d'obra, com ara el fet que les empreses informen sobre vacants que no poden cobrir, les xifres de creació de feina han decebut a causa de l'ampliació dels ajuts per desocupació, que actuen com un element dissuasiu a l'hora de cercar feina. Malgrat la forta recuperació de la taxa de desocupació, l'ocupació encara està 7,63 milions per sota dels nivells anteriors a la pandèmia. A més, la baixa taxa de participació, la proporció de població amb edat de treballar que participa activament en el mercat laboral, fa que la taxa de desocupació sembli més baixa del que realment és. A mesura que s'acabin els ajuts per desocupació, el mercat laboral s'hauria de normalitzar i evitar així una espiral preus-sous.

Quan les expectatives inflacionistes s'incorporen al sistema es converteixen en una profecia que es compleix per si sola

La pandèmia ha impulsat l'estímul fins a nivells que no s'havien vist des de la Segona Guerra Mundial, però no sembla que la inflació preocupi gaire governs, bancs centrals ni inversors. Aquest excés de confiança ens preocupa i, tot i que no és el nostre escenari base, monitoritzarem atentament les dades per detectar senyals d'una inflació més estructural. Amb el nou marc de la Fed, el més probable és que el banc central reaccioni massa tard per controlar les pressions d'inflació i, per tant, hagi de pujar els tipus d'interès d'una manera més significativa amb el risc de causar una forta recessió.

Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora Gestió Multiactiu
i Clients Institucionals

Renda fixa

Entre el 'tapering' i la inflació

Segueix el debat sobre quan els bancs centrals iniciaran la retirada dels estímuls amb la mirada posada en les dades de la inflació. Creiem que la disminució progressiva serà suau i permetrà un depassament de la inflació després de més de deu anys a l'eurozona per sota de l'objectiu.

Durant el primer semestre de l'any, els productes de renda fixa que han tingut millor comportament han estat els de beta més elevada, amb una pujada dels índexs dels bons *high yield* a Europa i als EUA al voltant d'un 3,5% i dels subordinats financers (cocos) a escala global al voltant d'un +3%. D'altra banda, als bons dels governs europeus i dels EUA, que han presentat una rendibilitat del -2,4%, els ha afectat negativament l'alça de tipus d'interès en aquest període (+55 punts bàsics en el cas del Treasury nord-americà amb venciment de 10 anys i +36 punts bàsics en el cas del Bund).

Pel que fa als bancs centrals, si bé la Reserva Federal va utilitzar un to més *hawkish* que podia indicar que implementaria la retirada dels estímuls més d'hora que tard (*tapering*), aquesta sensació va durar poc, amb les matisacions posteriors de Jerome Powell, amb frases com: "la inflació s'ha disparat més del que s'esperava, sobretot per components directament lligats a la reobertura de l'economia" o "la Fed no pujarà els tipus de manera preventiva per por de la inflació i esperarà a les dades reals d'inflació". En tot cas, sí que és cert que les divergències de la inflació (més gran als EUA que a Europa) podrien provocar una desincronització en la retirada dels estímuls. Això seria una novetat en el context que fins ara hem destacat com a acció coordinada dels bancs centrals per la implementació de la política monetària expansiva.

Hem de tenir més precaució amb la durada de la cartera, que caldria gestionar de manera activa

Quant a corbes, la combinació de la recuperació econòmica encoratjada per l'avenç de la vacunació, una política fiscal expansiva i una disminució progressiva suau encoratjarien un augment dels tipus d'interès a llarg termini i una pendent de la corba més pronunciada (*steepening*). El tema del potencial acord sobre infraestructures als EUA i un augment del deute haurien d'incidir en aquest camí. A l'eurozona, les

sensacions són més positives a la perifèria que al nucli principal, ja que la primera serà la més beneficiada pel programa Next Generation EU, els fons del qual arribaran als països un cop s'hagi iniciat la col·locació dels bons que el finançaran en el mercat primari. També hauríem de potenciar els bons lligats a la inflació (*inflation linked*) de cara a moviments que es demostressin no tan temporals com creuen els bancs centrals.

En termes de crèdit, els resultats empresarials favorables continuen secundant-ho. Aquests actius es beneficien d'una ràtio més alta de pujades de ràting, una taxa de morositat que es preveu més baixa que a les primeres projeccions després de l'inici de la pandèmia i una estratègia de les empreses per conservar liquiditat i ajustar les despeses que milloren les mètriques de risc. Les dades publicades de PMI permeten preveure una forta recuperació global, la qual cosa també hauria d'impulsar la renda fixa privada. Els segments que han tingut millor comportament han estat els relacionats amb la represa del comerç internacional com ara les línies aèries, els sectors cíclics, els emissors lligats a les matèries primeres, els bons subordinats financers i els bons *high yield*. Aquests últims han presentat un rècord de vendes durant el primer semestre de l'any, alhora que la seva rendibilitat als EUA ha tocat nivells històricament mínims del 3,75%.

La conclusió seria que, des del punt de vista del binomi risc/benefici referent als tipus, el risc és asimètric i, en aquest entorn de recuperació econòmica global i de resultats empresarials que estan batent les expectatives dels analistes, ens preocupa més la variable durada, que s'hauria de gestionar activament a les carteres, i menys l'evolució dels diferencials de crèdit, els quals encara tenen recorregut en una llista selectiva d'emissors corporatius fins a arribar als nivells anteriors a la pandèmia.

Josep Maria Pon, CIIA
Director de Renda Fixa i Actius Monetaris

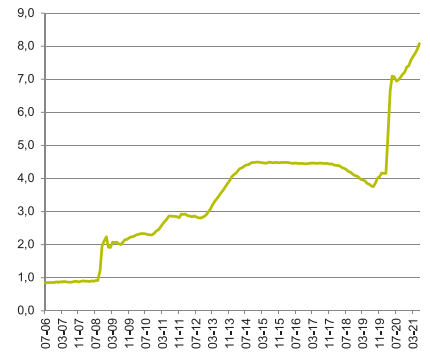
Bons U. S. Corporate High Yield



Font: Bloomberg

El rendiment dels bons U. S. Corporate High Yield ha marcat un nivell mínim rècord del 3,75% al tancament del primer semestre del 2021.

Balanz de la Reserva Federal dels EUA (milions)

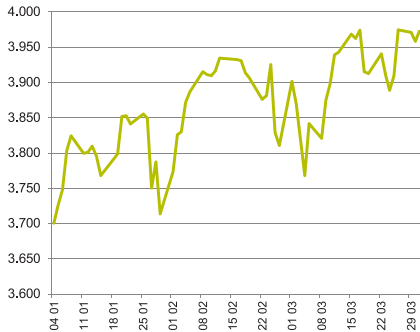


Font: Bloomberg

Continua l'expansió del balanç de la Reserva Federal dels EUA. Pel que fa al PIB, representa un 36,6% vers el del Banc Central Europeu, del 79,1%, o del Banc del Japó, del 133%.

Renda variable

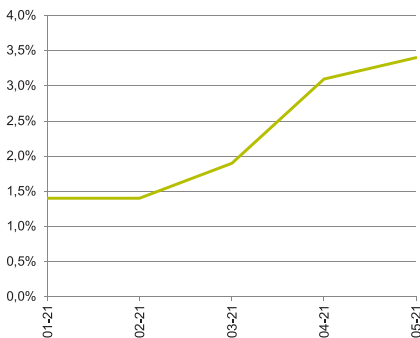
● S&P 500 2T 2021



Font: Bloomberg

El mercat no semblava preocupat per un pic de creixement.

● PCE bàsic dels Estats Units



Font: Bloomberg

Ha aconseguit el seu punt màxim la inflació?

Gaudint de la vista en el descens

Els inversors van passar bona part de l'últim trimestre preocupats per si ja s'havia tocat sostre. Però de quin sostre parlem exactament? Podria fer referència al creixement, als beneficis, a la inflació o a la política monetària. Però només un d'aquests casos seria positiu per al mercat de valors.

El mercat va considerar que la reunió del FOMC del juny va ser un canvi *hawkish* o, com a mínim, menys *dovish*. Els inversors es mostraven satisfets davant la perspectiva que la Reserva Federal no anunciés canvis fins al 2024, de manera que l'última previsió, que pronostica una pujada dels tipus per partida doble el 2023, els ha agafat totalment per sorpresa. Per acabar-ho d'adobar, set membres de la Fed han predit un augment dels tipus d'interès per al 2022. A més, la Fed també ha retirat la ja qüestionada projecció del 2,4% per al PCE (l'indicador per mesurar la inflació) i l'ha situat en un 3,4% molt més preocupant.

“El més probable és que aquests increments únics dels preus només tinguin un impacte temporal en la inflació”, Jerome Powell

Davant la notícia, el mercat va reaccionar negativament, amb una caiguda de l'S&P 500 de l'1,9% i del Russell 2000 del 4,2% aquella setmana. Els sectors més cíclics es van veure especialment afectats, amb una caiguda de més del 6% tant al sector materials com al financer. Els inversors van sortir cames ajudeu-me dels sectors cíclics i del mercat en general perquè van començar a creure que s'havia assolit el pic de la política de la Fed. Hi havia una por palpable que la reunió del Comitè Federal de Mercat Obert (FOMC) de l'agost o del setembre pogués donar com a resultat la tan temuda reducció gradual. Aquesta circumstància ens acostaria a la por del creixement i dels guanys màxims, ja que si la Fed ja no continua complaent, l'únic que ens espera és una caiguda.

Naturalment, el més probable és que la Fed faci molts advertiments abans que comenci la reducció pròpiament dita, de manera que, encara que l'anunciés a l'agost, possiblement no la iniciaria fins al 2022. Suposant que la Fed adopti un enfocament gradual per a la reducció i es retiri inicialment des del nivell actual dels 120 mil milions de dòlars en bons del Tresor i valors suportats per

hipoteques fins als 100 o, fins i tot, als 80 mil milions de dòlars, aquest import encara representaria una gran ajuda monetària durant el 2022. De la mateixa manera, suposem que la Fed començarà a pujar els tipus gradualment el 2023 en elevar la taxa objectiu del 0,00-0,25% al 0,25-0,50%; serà difícil argumentar que la Fed continua sense ser complaent.

Per ser més exactes, la Fed preveu un creixement del 7% el 2021, però espera una desacceleració fins a arribar al 3,3% el 2023. D'entrada, sembla una desacceleració important, però cal tenir en compte que el 3,3% encara està molt per sobre de l'1,8% que va pronosticar la Fed per al creixement econòmic a llarg termini. Vist així, el camí de descens no sembla pas tan terrible. Així mateix, si observem el creixement dels guanys, es preveu que s'arribi a un màxim del 62,8% en el segon trimestre i que després es desacceleri fins a *només* el 23,2% durant el tercer trimestre. Però de nou, es tracta d'un creixement impressionant.

Finalment, arriba l'hora de parlar del pic d'inflació. Jerome Powell, president de la Reserva Federal, ha dit una vegada i una altra que creu que el pic actual de la inflació és “temporal”. Aparentment els inversors mantenen la confiança en les paraules de Powell si jutgem el rendiment del mercat de valors.

Tot això és una de les raons per les quals els inversors van comprar el descens després de l'anunci del FOMC per calmar els ànims. Recentment han gaudit d'acceptació tant les accions *value* com les *growth*; les de petita i gran capitalització, així com les de qualitat i les conegudes com a *meme stocks*. El mercat de valors continua el seu ascens cap a nous màxims, ja que sembla que als inversors encara els agrada admirar el camí de descens des del cim.

Charles Castillo
Gestor sènior

Matèries primeres i divises

MATÈRIES PRIMERES

Protecció davant inflació

Què va ser primer l'ou o la gallina? Invertir en matèries primeres funciona com a protecció davant d'una pujada de la inflació o és la pujada dels preus de les matèries primeres la que provoca més inflació?

L'ou o la gallina, no ho sabem, però pel que fa a la segona pregunta, les dues coses són certes, tot i que amb matisos. Hi ha un matís molt important: invertir en matèries primeres protegeix de la inflació, sí, però de la inflació no esperada. És a dir, la inflació que ja és coneguda o que s'espera que es produeixi no té una correlació positiva forta amb el preu de les matèries primeres. No obstant això, sí que hi ha una correlació positiva molt important entre el preu de les matèries primeres i l'increment d'expectatives d'inflació. En altres paraules, si la inflació que s'espera avui és més gran que la que s'esperava ahir, les matèries primeres avui puguen. Com més sorpreses inflacionistes a l'alça, més gran és la pujada de les matèries primeres.

Així doncs, és molt important per a qui vulgui

invertir en matèries primeres que no inverteixi en un moment de pic d'inflació. En el moment actual, seria molt important saber si la inflació serà temporal o permanent, com darrerament es debat.

El president de la Reserva Federal, Jerome Powell, va assegurar en una de les seves últimes conferències de premsa que la inflació era temporal. Va utilitzar com a exemple el preu de la fusta que es fa servir per a la construcció de cases per demostrar que s'havia produït un coll d'ampolla que havia provocat una pujada en els preus de la fusta que ja estava començant a revertir.

Encara que l'oferta trigui alguns mesos a satisfer la demanda en algunes matèries primeres, un cop es produeix aquest fet normalment ja s'ha vist el pic en inflació, els desequilibris generats per la pandèmia a poc a poc s'ajustaran. Alguna cosa en deu saber Powell.

*Miguel Ángel Rico, CAIA
Analista d'inversions*

DIVISES

El dòlar es manté en el rang

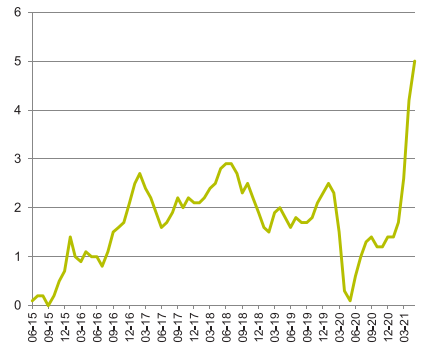
El trimestre passat pensàvem que el dòlar es revaloraria a curt termini. Els EUA treien molt d'avantatge al vell continent en el programa de vacunació, la seva economia ja havia començat a recuperar-se i una temuda inflació accelerada forçaria la Reserva Federal a endurir la política monetària abans del previst. Tres mesos després, el dòlar segueix al mateix nivell a què va tancar el primer trimestre, tot i que hem vist alguns alts i baixos. Després de créixer fins al 5% al maig, la inflació ha assolit el seu màxim dels darrers 13 anys i l'economia estatunidenca avança ferotgement. La taxa de creixement prevista per al segon trimestre és del 13% en el cas dels EUA, mentre que a l'eurozona és de l'1,4%. Llavors, per què no s'ha complert la nostra tesi?

Bé, malgrat la inflació accelerada i l'economia sòlida, la Reserva Federal s'ha mantingut ferma en una retòrica molt acomodaticia que ha servit per frenar qualsevol pujada del Tresor o del dòlar. Durant els propers mesos, el dòlar probablement es mantindrà

en el rang. Europa està atrapatant els EUA i podrà reduir el diferencial de creixement. Després d'un inici complicat, el programa de vacunació funciona a bon ritme i podem esperar que l'economia es torni a obrir del tot durant els propers mesos. Els líders europeus han aprovat el Next Generation EU, el programa de recuperació que aporta 750.000 milions d'euros per ajudar la regió a fer front a la crisi que la pandèmia ha causat. La Reserva Federal ja ha demostrat que està determinada a mantenir la seva posició acomodaticia fins que el mercat laboral mostri una millora successiva durant diversos mesos, la qual cosa permetria taxes d'inflació elevades. Fins que la Reserva Federal no es decanti per una línia més dura, probablement no veurem cap enfortiment del dòlar, tot i que no es poden descartar episodis de volatilitat durant els mesos estiuencs.

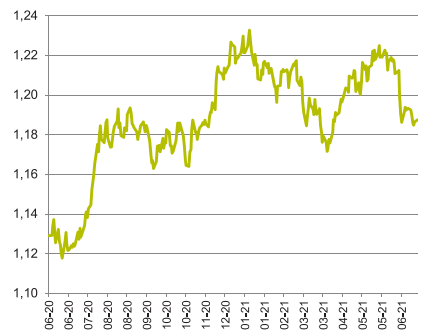
*Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora Gestió Multiactiu
i Clients Institucionals*

Inflació als Estats Units



Font: Bloomberg

Tipus de canvi EUR/USD

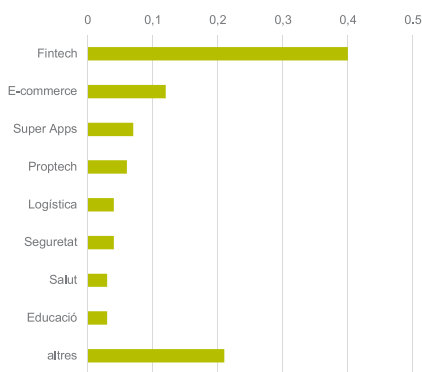


Font: Bloomberg

El dòlar segueix al mateix nivell a què va tancar el primer trimestre, tot i que hem vist alguns alts i baixos.

Llatinoamèrica

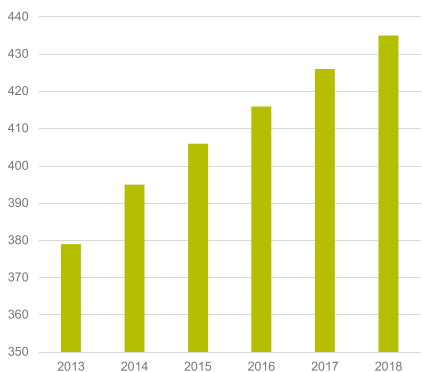
Sectors destacats el 2020



Font: LAVCA

El 'fintech' va ser el sector favorit dels inversors privats el 2020 i encara l'és al 2021.

Usuaris de telèfons intel·ligents a l'Amèrica Llatina (milions)



Font: Bloomberg

La penetració d'Internet i l'ús de telèfons intel·ligents va en augment i encara hi ha un marge ampli de creixement.

El capital privat aterra a l'Amèrica Llatina

L'Amèrica Llatina està experimentant una explosió de la inversió privada en els darrers mesos, especialment en el sector 'fintech'.

Des de la crisi del 2008, els mercats de valors llatinoamericans han tingut una dificultat especial per atraure capital. A la tradicional preferència dels inversors locals per la renda fixa, s'hi han unit altres factors com la inestabilitat política, la debilitat de les monedes locals, els aspectes reguladors o una seguretat jurídica insuficient.

Aquesta situació contrasta amb la forta tendència d'atracció de capital privat a les *startups* de la regió. Molts fons i inversors institucionals han centrat l'atenció a l'Amèrica Llatina, conscients de l'enorme potencial que ofereix un mercat de 650 milions d'habitants. Amb la innovació com a punt de trobada, diversos sectors n'estan captant l'interès. Loft, una empresa brasilera de *proptech*, ha recaptat en tan sols un any 600 milions de dòlars en dues rondes liderades per inversors del nivell de Tiger Global, Soros o Andreessen Horowitz. La companyia d'intermediació colombiana Rappi va rebre una inversió de 300 milions de dòlars de T. Rowe Price, mentre que la brasilera Loggi, de logística, va obtenir 205 milions de Microsoft i SoftBank, entre d'altres.

Inversors del nivell de SoftBank, Microsoft, Sequoia Capital o Tencent lideren la inversió en 'fintech' a la regió

No obstant això, el sector que destaca en comparació amb la resta és el del *fintech*, és a dir, el sector de la tecnologia aplicada a les finances. El seu creixement és excepcional i s'espera que continuï aquesta tendència. Per què ho diem? En primer lloc, les transaccions en efectiu dominen clarament en les economies de la regió. A Mèxic suposen el 90% de les transaccions, mentre que al Brasil ascendeixen fins a prop del 70%. En segon lloc, una part important de la població no té accés als serveis financers tradicionals. A Mèxic, d'acord amb el Banc Mundial, més de la meitat de la població no té compte bancari, mentre que al Brasil i a Colòmbia les xifres se situen en el 33% i el 32%, respectivament. D'altra banda, el sector bancari llatinoamericà, amb marges elevats si el comparem amb la resta de món, mostra una concentració

elevada de quota de mercat en les principals entitats, fet que no ha propiciat cap millora ni a les plataformes tecnològiques ni a l'oferta de serveis superiors.

Hi ha raons per pensar que aquesta situació, invariable durant dècades, comença a canviar ara. A l'Amèrica Llatina la població és més jove que la mitjana global; es tracta de ciutadans que fan servir telèfons intel·ligents per a qualsevol activitat quotidiana i que no estan disposats a anar a cap sucursal bancària per demanar un servei. A més, els governs semblen predisposats a facilitar la immersió de la població en el sistema financer, amb la qual cosa dipositen esforços en regular positivament aquestes activitats. Mèxic, per exemple, va aprovar el 2018 la Llei Fintech, destinada a crear un marc legal pel qual aquestes empreses podrien operar sota els mateixos requisits que les entitats financeres tradicionals. Altres països, no sense dificultats, també segueixen aquesta via.

Les nombroses operacions de finançament privades vistes en els darrers mesos demostren que ens trobem davant d'una tendència sòlida. Nubank, un neobanc brasiler, ha rebut 1.000 milions de dòlars en els darrers tres anys de part d'inversors com Invesco, Tencent o Sequoia Capital, cosa que ha valorat la companyia en 25.000 milions de dòlars en l'última ronda. Per posar-ho en context, aquesta xifra és pràcticament la meitat de la capitalització d'Itaú, el banc més important del Brasil. Neon Pagamentos i Credits, també empreses brasileres, van aconseguir 300 i 255 milions de dòlars respectivament només el 2020 d'inversors com PayPal o BlackRock en el cas de la primera, i Wellington Management o SoftBank en el cas de Credits.

És probable que no triguem a veure les primeres sortides a borsa d'aquest tipus d'empreses, i encara és més probable que ho facin en mercats estrangers com la borsa de Nova York, on sí que tenen la seguretat i liquiditat que demanden els inversors.

Juan Gestoso Ruiz
Analista d'inversions

Avís legal

Aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group.

Aquest document serveix únicament per ser distribuït en forma permesa en dret. No està adreçat a la distribució ni a l'ús de cap persona o entitat que sigui ciutadà o resident de qualsevol jurisdicció on la distribució, publicació, disponibilitat o ús fossin contraris a les lleis o regulacions, o fes que Crèdit Andorrà Financial Group quedés subjecte a qualsevol requeriment de registre o llicència dins de la jurisdicció esmentada. La informació continguda en aquest document representa l'opinió dels analistes de Crèdit Andorrà Financial Group sobre mercats i podrà ser modificada i/o actualitzada sense cap avís previ. Aquest document conté únicament informació general i, tot i haver obtingut aquesta informació de fonts considerades fiables, ni Crèdit Andorrà Financial Group ni els seus analistes garanteixen ni es responsabilitzen que la informació continguda sigui completa o exacta. Els analistes financers i les altres persones competents que poguessin estar implicades en l'elaboració i difusió d'aquest document són independents de les que tinguin un interès rellevant amb l'objecte de l'informe en qüestió. En cap cas no existeix compromís ni cap vinculació amb els emissors per elaborar informes favorables. Les declaracions incloses en aquest document en cap cas no han de ser considerades com a fets fàctics i contrastats, alhora que les projeccions i estimacions sobre condicions econòmiques i previsions sobre el desenvolupament de la indústria queden subjectes a canvis sense cap notificació prèvia. Certa informació inclosa en aquest document fa referència a "projeccions de futur" que poden ser identificades per l'ús de formes verbals com ara "podrà", "hauria de", "s'espera", "s'estima" o mitjançant terminologia semblant, tant en positiu com en negatiu. A causa de diversos riscos i incerteses, certs esdeveniments, resultats o llur acompliment real podran variar substancialment d'aquells reflectits o previstos en les esmentades projeccions de futur incloses en aquest informe. Els resultats obtinguts en el passat, haguessin estat positius o negatius, no es garanteix que es compleixin en el futur, per la qual cosa no poden servir com a indicador fiable de possibles resultats futurs ni com a garantia d'aconseguir aquests resultats. Les dades relatives a resultats dels instruments financers, índexs financers, mesures financeres o dels serveis d'inversió que aquest document pugui contenir, poden estar condicionades per l'efecte que deriva de les comissions, honoraris, impostos, despeses connexes i taxes que puguin suportar dits resultats bruts, cosa que pot provocar, entre d'altres efectes, una disminució d'aquests resultats, que podrà ser major o menor depenent de les circumstàncies particulars de l'inversor de qui es tracti.

Aquest document no constitueix cap oferta per part de Crèdit Andorrà Financial Group ni tampoc dels seus analistes i no podrà ser en cap cas considerat com una recomanació personal de compra o venda d'actius; tampoc no es podrà considerar que qualsevol estratègia d'inversió o recomanació realitzades en aquest document és idònia o apropiada per a les circumstàncies individuals d'un inversor. Ni aquest document ni el seu contingut no constituïran la base de cap contracte, compromís o decisió. Els lectors hauran de prendre llurs decisions d'inversió basant-se en llurs anàlisis pròpies així com en la recomanació dels assessors independents que considerin apropiats. En cap cas no es podrà entendre que mitjançant la distribució d'aquest document Crèdit Andorrà Financial Group o els seus analistes estan realitzant recomanacions personalitzades d'inversió. La negociació en mercats financers pot comportar riscos considerables i requereix d'un seguiment constant de les posicions actuals. Ni Crèdit Andorrà Financial Group ni cap dels seus analistes, empleats o directors no assumeixen cap responsabilitat per cap inversió o desinversió realitzada sobre la base d'aquest document ni per cap pèrdua que pogués esdevenir-se per una inversió o desinversió basada en aquest document. Qualsevol declaració continguda en aquest document que faci referència a informació, opinions o dades emeses per una tercera entitat representarà en qualsevol cas la interpretació que en pugui fer Crèdit Andorrà Financial Group, dades a les quals ha tingut accés en ser de caràcter públic o bé a través d'un servei de subscripció. Aquest ús i interpretació no ha estat revisat per la tercera entitat esmentada, per la qual cosa, ni Crèdit Andorrà Financial Group ni cap dels seus analistes no ofereix cap garantia, ni expressa ni implícita, que siguin exactes, íntegres o correctes.

La informació continguda en aquesta publicació és estrictament confidencial. Ni la totalitat ni part d'aquesta publicació poden ser reproduïdes, transformades, distribuïdes, publicades, reenviades o usades de cap manera sense el permís previ per escrit de l'autor. Cap publicació, modificació o actualització d'aquest material no està subjecta a cap periodicitat i no implica cap obligació per part de Crèdit Andorrà Financial Group.

Avís per a:

- **Inversors del Principat d'Andorra:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Crèdit Andorrà SA i/o Credi-invest SA, ambdues entitats autoritzades, regulades i supervisades per l'Autoritat Financera Andorrana (AFA).
- **Inversors d'Espanya:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Banco Alcalá, SA, entitat autoritzada, regulada i supervisada pel Banco de España i per la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **Inversors dels Estats Units:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Beta Capital Management LLC (IARD No. 154894), un assessor d'inversions registrat aprovat per operar a l'octubre de 2012, i autoritzat, regulat i supervisat per la US Securities and Exchange Commission (S.E.C.).
- **Inversors de Luxemburg:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Banque de Patrimoines Privés, SA, entitat autoritzada, regulada i supervisada per la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Inversors de Suïssa:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Private Investment Management, SA, entitat autoritzada, regulada i supervisada per l'Association Suisse des Gérants de Fortune. Aquest document no és producte de cap "Financial Research Unit" i no està subjecte a les "Directives on the Independence of Financial Research" de l'Associació de Bancs Suïssos. Aquest document no ha estat preparat d'acord amb els requisits legals i regulatoris per promoure la independència del research i no està subjecte a cap prohibició en referència a la seva difusió. Per tant, les restriccions regulatòries sobre Crèdit Andorrà Financial Group en relació amb qualsevol instrument financer mencionat en qualsevol moment abans de la seva distribució no seran d'aplicació.
- **Inversors de Mèxic:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes SA de CV, entitat autoritzada, regulada i supervisada per la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversors de Panamà:** aquest document ha estat preparat per Crèdit Andorrà Financial Group i és distribuït per Banco Crèdit Andorrà (Panamá), SA, entitat autoritzada, regulada i supervisada per la Superintendencia de Bancos i la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), i/o per Private Investment Management Advisors Panamá, SA, entitat autoritzada, regulada i supervisada per la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).



Research

Crèdit Andorrà Financial Group



Research

Crédit Andorrà Financial Group
