

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

Desgraciadamente, sigue la guerra en Ucrania. Los muertos se cuentan ya por decenas de miles y la destrucción económica del país es dramática. Su PIB en 2022 podría caer a la mitad del que tenía en 2021. Los daños en infraestructuras se estiman en más de 100.000 millones de euros, una cantidad prácticamente equivalente al PIB de un año. Más de 4 millones de personas, en su inmensa mayoría mujeres y niños, han abandonado el país, en dirección a la Unión Europea. Y un número similar ha abandonado su domicilio habitual para trasladarse a otras zonas de Ucrania donde el conflicto bélico es menos intenso.

Les decía en anteriores cartas mensuales que creía que el conflicto bélico podía durar semanas, pero no meses. Ya llevamos dos meses y me gustaría poder decir que se resolverá, si no en semanas, en meses, pero no en trimestres. Es un deseo, fundamentado en la desgraciada lógica de cualquier guerra. En este caso, la superior potencia militar de Rusia que hace muy probable que se llegue pronto a un alto el fuego, una vez se hayan consolidado posiciones sobre el terreno a partir de las cuales ambos países estén abiertos a una negociación.

El escenario más verosímil en este momento parece ser aquel que dejaría, temporalmente, bajo el control del ejército ruso a Crimea, las regiones de Lugansk y Donetsk, y la franja costera del Mar de Azov. El acuerdo de alto el fuego no resolvería nada estructuralmente. Ucrania, con el apoyo de la gran mayoría de la comunidad internacional, no admitiría formalmente la secesión, o la anexión por Rusia, de ninguno de esos territorios. Pero “de facto” estarían durante un tiempo indefinido bajo control ruso. La presión internacional, en especial la económica, sobre Rusia, debería ir decantando, con el tiempo, una solución definitiva. Es difícil aventurar cuál sería, y cuándo se daría. Lo importante en este momento es que se detengan los bombardeos y las matanzas. Y que de conflicto bélico se pase a conflicto político y económico.

La guerra en Ucrania está pasando una factura económica importante, no solo a los dos países contendientes, sino también a la economía global. Sobre todo, a la de la Unión Europea, que verá estructuralmente encarecida su factura energética y que deberá sufragar el coste social de la acogida, que muy probablemente sea permanente, de millones de refugiados procedentes de Ucrania. Porque no serán ni Estados Unidos, ni el Reino Unido, principales apoyos militares de Ucrania, los países que admitan a los ucranianos como refugiados de forma masiva; sí lo será la Unión Europea. Estados Unidos no depende energéticamente de Rusia. Y en la medida que Europa se desvincule de Rusia como proveedor de combustibles fósiles, se convertirá en un importador relevante de gas, transportado por barco, estadounidense.

Por otro lado, en apenas una semana sabremos quién es el nuevo presidente de Francia. No es una cuestión menor para el futuro de la Unión Europea. De hecho, si no se confirmaran los pronósticos y Macron no fuera reelegido, la reacción de los mercados bursátiles de la zona euro podría ser muy negativa.

En las próximas semanas iremos conociendo los resultados del primer trimestre de la mayoría de las compañías que tenemos en cartera, con la excepción de las francesas, que solo están obligadas a publicar sus cuentas completas con periodicidad semestral, limitando su información en el primer trimestre a la cifra de ventas. Aunque la exposición directa de la mayor parte de las compañías europeas, y en concreto de las que tenemos en cartera, al mercado ruso es muy poco relevante, el castigo bursátil sufrido por algunas empresas ha sido muy significativo. Y muy superior al que supondría asumir que perderán todo lo que hayan invertido en Rusia y que nunca más en la vida volverán a tener ningún tipo de actividad económica en dicho país. Sirva de ejemplo la decisión tomada por Société Générale de abandonar, cediendo gratis a un inversor ruso su actividad bancaria en dicho país y asumiendo una pérdida contable total de unos 4.000 millones de euros (frente a los más de 12.000 millones de euros de capitalización bursátil perdidos desde el inicio del conflicto).

Es de esperar que, con motivo de la publicación de resultados del primer trimestre, las compañías expongan con gran claridad cuál es su exposición al mercado ruso, y cuáles estiman que puedan ser las consecuencias que, para el conjunto del año, puedan derivarse de las distorsiones económicas generadas por la guerra en Ucrania. Que serán evidentemente tanto menores como más corto sea el plazo que queda para un acuerdo de alto el fuego.

En el primer trimestre de 2022 el Euro Stoxx 50 registra una caída bursátil del 9%. El retroceso en el valor liquidativo de Abante European Quality es del 14% en el mismo período. La relativamente elevada ponderación del sector bancario, del lujo y de la automoción en nuestra cartera explica dicho diferencial.

No he realizado ningún cambio en la cartera en el último mes, plenamente convencido de que las expectativas de generación de beneficios a largo plazo de las compañías que la integran se mantienen prácticamente sin variación. Y confío en que, en el transcurso del año, podamos recuperar nuevamente los valores liquidativos máximos históricos que teníamos al principio del ejercicio.

Muchas gracias por su confianza,

Josep Prats

Si desea más información sobre este producto, por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

- [Ficha del producto](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 19/04/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores