

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

Les decía en mi carta de hace un mes que esperaba que la guerra de Ucrania evolucionara, en cuestión de meses, no de trimestres, hacia un escenario de alto el fuego que dejara temporalmente bajo el control del ejército ruso Crimea, las regiones de Lugansk y Donetsk, y la franja costera del Mar de Azov. Sigo pensando lo mismo. Hoy hemos conocido que Rusia y Ucrania han llegado a un acuerdo para la salida de los combatientes ucranianos refugiados en la planta Azovstal de Mariúpol y su canje por militares rusos prisioneros. Este hecho podría ser el punto de inflexión que volviera a dinamizar las conversaciones tendentes a un alto el fuego que hace dos meses parecían avanzar y que se había interrumpido en el último mes. A la tragedia humana de toda guerra se le suma un coste económico que empieza a ser ya difícilmente soportable por ambas partes. Confiamos en que pronto se alcance la paz bélica y con ella volvamos a cierta normalidad.

Macron ha sido reelegido presidente de Francia. Dentro de un mes se elegirán los nuevos representantes para la Asamblea Nacional. Todas las encuestas apuntan a una cómoda mayoría absoluta para los partidarios de Macron. La coalición de izquierdas liderada por Mélenchon constituiría el principal grupo de oposición. Los partidarios de Le Pen aumentarían significativamente su representación parlamentaria, aunque esta seguiría siendo muy reducida y claramente inferior a su porcentaje de voto popular. Tenemos por delante cinco años de estabilidad política en Francia. La solidez de la coalición gobernante en Alemania, puesta a prueba en el contexto de la guerra de Ucrania, parece contrastada. Y si Francia y Alemania no tienen grandes problemas de gobierno, son buenas noticias para el futuro de la Unión Europea.

Con paz en Ucrania y estabilidad política en los dos grandes países de la Unión Europea, los riesgos geopolíticos disminuirían notablemente y caería también la prima de rentabilidad exigible a la renta variable. Las distorsiones en el mercado energético generadas por la guerra en Ucrania son el factor determinante para el marcado repunte de la inflación.

Las inflaciones altas, cercanas al doble dígito, que se están registrando en los últimos meses se quedarían en inflaciones de dígito bajo si excluimos el aumento del precio del gas y del petróleo. Cierta efecto contagio, vía revisión de salarios (y en especial, de ajuste al alza de salarios mínimos, salarios de funcionarios y pensiones en bastantes países), se producirá y perdurará durante un tiempo una vez se estabilicen los precios de la energía.

Aun así, no estamos hablando de un cambio radical de las perspectivas de inflación a medio y largo plazo. Un buen indicador de lo que cree el mercado, porque pone dinero en ello, es la cotización de los bonos ligados a inflación. A título de ejemplo, el bono OATi francés con vencimiento en junio de 2029, uno de los más líquidos de la zona euro, ofrece una rentabilidad un 3% inferior a la que da un bono francés a tipo fijo, no ligado a inflación, al mismo plazo. Dicho de otra forma, el mercado cree que la inflación media de los próximos siete años será del 3% anual (que se descompone en una expectativa de inflación del orden del 6% para el primer año y del

2,5% para los seis siguientes). Inflación más alta, sí, pero no muy alejada de la que establece como objetivo el BCE.

Habrà subida de tipos. Pero no será excesiva. Y desde luego, no tan alta como para que los tipos reales, en la parte corta y media de la curva, dejen de ser negativos. A mediados de 2023 podríamos tener un Euribor a 12 meses al 1%, un *mix* ponderado de bonos soberanos europeos a 6 años (el vencimiento medio de la deuda pública de los países de la Eurozona), al 2%, y una TIR a 10 años de la deuda pública española cercana al 3%.

Hemos estado acostumbrados durante un período muy largo (desde la última crisis financiera de hace ya 14 años) a tipos de interés anormalmente bajos. Había que financiar la deuda pública acumulada en años de permanente déficit. Ha llegado ya la hora de ordenar las cuentas, vía reducción del déficit, y de empezar a pagar la deuda. Una inflación ligeramente superior al 2% (frente a las inflaciones de apenas el 1% mantenidas en media en la última década) ayudará a la recaudación impositiva. Y el coste medio de la nueva deuda emitida seguirá siendo inferior al de la deuda vencida.

Para los que ya tenemos cierta edad, pensar que tipos cortos del 1% o del 2%, y tipos largos del 3% o el 4% son tipos altos, desincentivadores de la inversión en bolsa, es absurdo. Son tipos bajos, históricamente muy bajos y, lo que es más importante, son tipos reales negativos o neutros. Ningún proyecto de inversión serio se convierte en inviable porque la deuda cueste un dígito bajo. Volver a la normalidad en tipos de interés será positivo para la estabilidad de los mercados financieros. Se evitarán burbujas de precios de activos y aparición de falsas alternativas a la renta fija para el inversor conservador.

A cierre de abril de 2022, el Euro Stoxx 50 acumulaba una caída bursátil del 12%. El retroceso en el valor liquidativo de Abante European Quality es del 17% en el mismo período. No hemos realizado cambios en nuestra cartera, formada por valores europeos, líderes globales en sectores con expectativas de crecimiento iguales o superiores a los de la economía, que cotizan a unos precios lo suficientemente atractivos como para esperar retornos a largo plazo próximos al doble dígito anualizado.

Muchas gracias por su confianza, que espero sea correspondida con una recuperación notable de la rentabilidad del fondo en este ejercicio.

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 17/05/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores