

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

Mi carta del mes pasado puede resumirse en las siguientes frases:

“Inflación, tipos de interés y crisis del gas son las tres grandes cuestiones, íntimamente interrelacionadas, que preocupan a los mercados. Si las predicciones en materia de tipos, implícitas en los actuales precios de mercado del euríbor y de los bonos ligados a inflación se cumplen, y el potencial impacto en la economía de un completo corte de suministro de gas ruso a Europa no es peor que el contemplado en los escenarios más negativos de los análisis del Fondo Monetario Internacional y del Banco Central Europeo, el atractivo de la inversión bursátil, en especial en la eurozona, sería elevado. Lo que es más difícil de cuantificar es la percepción indefinida de riesgo que implica tener a Rusia y Ucrania en guerra”.

Un mes más tarde, dichas apreciaciones siguen siendo válidas. La inflación se irá moderando en los próximos trimestres, los tipos habrán subido de forma notable, pero se estabilizarán en niveles nominales no excesivamente altos con respecto a una media histórica larga y en niveles reales no disuasorios de la inversión en bolsa, y la eventual falta de combustible en el próximo invierno podrá restar un par de puntos al crecimiento en Europa en 2023, pero no implicará una gran caída de resultados en la mayor parte de compañías cotizadas. Pero mientras no tengamos un alto el fuego en Ucrania, no podemos esperar que el mercado bursátil actúe racionalmente.

El reciente episodio del “Mini Budget” británico (anuncio de presupuesto con recortes de impuestos e incremento de gastos, caída de la libra y aumento de la TIR exigida a los bonos soberanos, intervención sorpresa del Banco de Inglaterra comprando más bonos soberanos cuando había prometido venderlos, retirada del plan de recorte de impuestos, dimisión del canciller del *Exchequer*, nuevo presupuesto con subidas de impuestos, y recortes de gastos...), ha puesto de manifiesto que los bancos centrales están al mando, que los tipos no subirán más allá de lo que ellos quieran, y que los presupuestos voluntaristas tienen un límite.

Los políticos suelen prometer cosas que no podrán cumplir. Los políticos normales prometen, pero no cumplen. Los buenos, si los hubiera, serían los que no prometieran. Los malos políticos son los que intentan cumplir lo prometido. Liz Truss, primera ministra del Reino Unido, accedió al poder prometiendo bajadas de impuestos y subidas de gastos, intentó cumplir su promesa, y ha tenido que hacer todo lo contrario, subir impuestos y bajar gastos.

Las líneas maestras de los presupuestos las marcan los bancos centrales. Todos teníamos asumido que entre gobiernos y bancos centrales la independencia no era completa, que había cierta relación de interdependencia. No estaba a veces claro si unos dependían más de los otros

que los otros de los unos. Creo que ya está claro quién depende más de quien, quién manda y quién obedece, tanto más cuanto mayor es el déficit público. Podemos estar tranquilos.

A finales de octubre y principios de noviembre iremos conociendo los resultados del tercer trimestre. Tenemos algunos indicios, provenientes de las cifras de ventas proporcionadas por algunas compañías francesas. Y, objetivamente, no son malos. No parece que la actividad económica se haya desplomado. De hecho, vemos crecimientos de doble dígito alto en la cifra de negocios de las compañías de lujo, las primeras que han publicado. Es muy probable que, en conjunto, los resultados del ejercicio 2022 superen con holgura, los obtenidos en 2021. Y el precio en bolsa de las grandes compañías globales, según qué índice de referencia tomemos, es entre un 20% y un 30% inferior al del inicio de año. Si mañana tuviéramos un alto el fuego en Ucrania (y ello llevaría a ciertas garantías de suministro y estabilidad de precios en los combustibles, en especial el gas en Europa), no sería difícil aventurar que los resultados de 2023 pudieran ser superiores a los de 2022.

Pero, ¿tendremos algún día un alto el fuego en Ucrania? Esperemos que sí. Aunque las anunciadas anexiones por Rusia de varias regiones, y los lanzamientos de misiles y drones dirigidos a destrozar las infraestructuras eléctricas de Ucrania parezcan alejar dicha posibilidad, la situación es cada vez más insostenible. Los perjuicios económicos para Rusia a medio y largo plazo se harán cada vez más evidentes, por más que hayan sido ocultados por los beneficios derivados de la venta de combustibles fósiles a precios altos en el corto plazo. Y Estados Unidos y Europa tendrán que decidir si, realmente, la forma más efectiva de ayudar a Ucrania es seguir enviando armas para que puedan prolongarse de forma indefinida los combates mortales o es mejor dejar el conflicto bélico en punto muerto y centrar los esfuerzos en su reconstrucción económica.

A 17 de octubre de 2022 el Euro Stoxx 50 acumula una caída bursátil del 20% desde inicios de año. El retroceso en el valor liquidativo de Abante European Quality ha sido del 21% en el mismo período. No hemos realizado, en los tres últimos meses, cambios en nuestra cartera equiponderada de 23 valores (ASML, SAP, Infineon, STMicroelectronics, Air Liquide, Linde, Schneider, Kone, LVMH, Hermès, Kering, Essilor, L'Oréal, Adidas, Inditex, BMW, Mercedes, BNP, Société Générale, Intesa, Unicredit, ING y AXA).

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 17/10/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores