

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

Cerrábamos septiembre habiendo despejado muchas dudas sobre el entorno de tipos de interés. Teníamos una convicción sobre varios puntos:

1. Los tipos de depósito del Banco Central Europeo han alcanzado ya su máximo (o, a lo sumo, están a 25 puntos básicos de alcanzarlo).
2. La inflación subyacente va a mantenerse por encima del 2% durante más tiempo del que le gustaría al BCE. El retorno de la inflación subyacente, la que realmente cuenta, a niveles, no ya del 2%, sino por debajo del 3%, no es cosa de meses, sino de semestres, como mínimo, de un par de años.
3. Mientras la inflación subyacente esté por encima del 3%, los tipos del BCE también lo estarán. Y ello nos lleva a pensar en un euríbor próximo al 4% para lo que queda de 2023 y la mayor parte de 2024. Y, a tres años vista, no inferior al 3%.
4. La curva de tipos, que en España está prácticamente plana en un rango de entre el 3,5% y el 4%, no variará sustancialmente. Quizás bajen medio punto, en un par de años, los cortos plazos y aumenten los largos otro medio punto. Pero, a grandes rasgos, pedir créditos tendrá un coste del 4% más el diferencial por riesgo de cada tomador, este año, el siguiente, y el subsiguiente.
5. Tomar préstamos al 5% no frustra proyectos de inversión empresarial, pero, desde luego, disuade de tomarlos para hacer compras apalancadas especulativas. Los compradores de pisos serán aquellos que los adquieran para vivir en ellos (como primera o segunda residencia). Pero no habrá quien pida hipotecas para pagar la cuota con el alquiler o esperando dar el pase.
6. Los tipos de interés al 4%, con inflaciones próximas a esa cifra, no deberían ser disuasorios de la inversión en bolsa. En la medida en que la bolsa es la mejor protección contra la inflación (si los precios suben, la cifra de ventas y de beneficios de las empresas, sube al mismo ritmo), los tipos de interés reales próximos al 0% no son motivo de preocupación. Si, inesperadamente, retornáramos a inflaciones inferiores al 2%, es de esperar que la tasa libre de riesgo bajara en la misma magnitud, manteniendo la tasa de rentabilidad real de los bonos soberanos en niveles muy bajos.
7. No hay que esperar, con tipos reales próximos a cero, recesiones notables. Más allá de uno o dos trimestres de crecimiento real marginalmente en algunos países, el crecimiento anual real de las grandes áreas económicas se mantendrá en positivo, y se acercará al dígito medio, de la mano de la inflación, en términos nominales.

Y, a mediados de octubre, a la espera de la publicación de unos resultados del tercer trimestre que pronto empezaremos a conocer y que esperamos que reafirmen nuestras expectativas de un cierre de 2023 con un beneficio agregado de las grandes empresas superior al de 2022, deberíamos mantener nuestras convicciones. Y lo hacemos, a pesar de que tengamos que

lamentar profundamente las consecuencias que se derivarán del estallido bélico en Israel. El proceso de acercamiento de los principales estados árabes, notoriamente Arabia Saudí a Israel, que avanzaba lentamente, pero que parecía inexorable, puede quedar en entredicho. Pero no creemos que vaya a cambiar de forma notoria el panorama económico global. Desde los niveles actuales no hay que prever grandes repuntes duraderos del precio del petróleo y la lucha contra la inflación sigue dependiendo, básicamente, de los efectos disuasorios que, sobre el gasto de los hogares y, sobre todo, sobre el gasto público (el responsable de la mitad de los ingresos que a final de mes reciben los hogares europeos), tenga la política de tipos de interés. Con paz en Ucrania e Israel los mercados estarían mucho más tranquilos, sin duda. Pero en Europa no pasaremos un invierno sin luz.

Hemos realizado un cambio en nuestra cartera de valores, sustituyendo nuestra posición en Crédit Agricole, por una inversión por el mismo importe en Société Générale. Tras la presentación de su plan estratégico por parte de su nuevo máximo ejecutivo, las acciones de Société sufrieron un gran castigo bursátil que consideramos injustificado y que hemos aprovechado para tomar posiciones en el valor. El resto de la cartera (Infineon, SAP, STMicro y ASML, en el campo digital. Siemens, Air Liquide, Schneider y Total en la transición energética. BMW, Mercedes y Stellantis en automoción. L'Oréal, Kering, LVMH, Pernod e Inditex, en consumo. Y BNP, Intesa, Unicredit y Santander en Banca) se mantiene invariable. El valor liquidativo del fondo acumula una revalorización del 17% en 2023, siete puntos superior al Euro Stoxx 50. Confiamos en poder cerrar 2023 con el valor liquidativo en los máximos históricos alcanzados hace dos meses.

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 16/10/2023 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores