

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

Ya conocemos el resultado de 2023 de la práctica totalidad de las compañías que tenemos en cartera (la única excepción es BMW, que publicará el próximo 23 de marzo, y no esperamos grandes sorpresas). En general, no han diferido mucho de lo que anticipaba el consenso de analistas, aunque las oscilaciones bursátiles a corto plazo tras la publicación de resultados hayan sido en algún caso notables; más por las indicaciones que han dado sobre las perspectivas para 2024 (por lo general algo mejores de lo previsto) que por la cifra de beneficio en sí.

El tono positivo del mercado ha sido especialmente notable en los sectores cuyas valoraciones implican expectativas de crecimiento muy altas, en especial, el tecnológico. Las grandes tecnológicas, cuyo peso es determinante en los principales índices bursátiles, en especial en los americanos y globales, han registrado en lo que llevamos de año revalorizaciones que multiplicaban por dos o por tres las obtenidas por el conjunto del mercado. En el caso del Euro Stoxx 50, la tecnológica con más peso, ASML, ha llegado a alcanzar una revalorización superior al 30%, siendo en algunos momentos, por sí sola, responsable de más de un tercio de la revalorización total del índice.

La mayoría de las grandes tecnológicas son compañías muy rentables y con expectativas de crecimiento claramente superiores a las de la economía en general. Y, por ello, merecen cotizar a multiplicadores sobre el beneficio actual de más de 20 o, incluso, más de 30 veces. Pero todo tiene un límite. Las 'Siete magníficas' estadounidenses cotizan, en media, a PER 35. A los precios actuales descuentan expectativas de crecimiento de entre el 10% y el 25% anual para lo que resta de década. ¿Lo harán? Algunas quizás sí, pero también es posible que, algunas, quizás no. Y cuando veamos, no ya caídas de resultados, sino simplemente crecimientos de dígito simple durante un par de trimestres, la decepción, y el consiguiente castigo bursátil, puede ser notable. Y, dado su peso en los grandes índices (20% en el MSCI World, 30% en el S&P 500, 40% en el Nasdaq 100), el riesgo de arrastre al conjunto de las bolsas no es despreciable. Una frustración de expectativas en las grandes tecnológicas podría producir un ajuste bursátil que, a medio plazo, redistribuyera el volumen de inversión hacia otros sectores que cotizan expectativas de crecimiento mucho más realistas.

En el caso europeo, nuestra gran tecnológica, ASML, a más de 900 euros por acción, cotiza a PER 45. Y a PER 45, las hipótesis de riesgo y crecimiento tienen que ser ya muy optimistas, tiene que salir todo muy bien, para que el potencial de revalorización sea claro. Por ello, tras muchos años de tenerla en cartera, hemos decidido vender (a 911 euros por acción) nuestra posición en ASML cuando ha alcanzado nuestra valoración fundamental. El importe obtenido en dicha venta lo hemos empleado en la compra de acciones de Repsol, que, en nuestra opinión, si es capaz de mantener un beneficio normalizado del orden de la mitad del obtenido en el último ejercicio (lo que puede hacer en cualquier contexto razonable de precios de petróleo, dado el gran peso en su resultado que tienen las actividades de refino y marketing), tiene un potencial de revalorización no inferior al 20%.

A mediados de marzo, el Euro Stoxx 50 ha alcanzado los 5.000 puntos, superando los máximos inmediatamente previos a la crisis financiera de 2008, y acercándose a sus máximos absolutos de fin de siglo, antes del estallido de la burbuja punto.com.

Repasando algunas de mis publicaciones como analista, en concreto la primera guía de valores en España con recomendaciones y valoraciones explícitas sobre todas y cada una de las compañías del entonces naciente Euro Stoxx 50, veo que casi un cuarto de siglo más tarde, en puntos de índice, estamos más o menos donde estábamos. Eso sí, cuando repaso las capitalizaciones bursátiles de fin de siglo y las actuales, veo que, más o menos, un billón de euros se ha perdido en operadoras de telecomunicaciones y fabricantes de móviles y se ha ganado en moda y lujo. Veo que las empresas realmente buenas, que crecen sin prisa, pero sin pausa, a dígito alto anual, como Air Liquide, pasan de ocupar el puesto 50 al puesto 10.

Y cuando repaso mi historial como gestor, que ya está en su vigésimo año, veo que, a pesar de todas las turbulencias del mercado, invertir en compañías europeas de calidad, ha dado un resultado positivo. Cada 1.000 euros de inversión en 2005 se han convertido en 4.500 euros hoy. Multiplicar por 4,5 veces en 20 años en términos nominales (y por 3 en términos reales, ajustando por inflación) es el resultado de trabajar para poner el dinero a trabajar. Algunos años las rentabilidades han sido muy altas; otros, normales; otros, bajas y unos pocos, pero de muy ingrato recuerdo, negativas. Pero a largo plazo, invertir en una cartera moderadamente diversificada de buenas compañías a precios razonables, permite obtener una rentabilidad anual acumulativa de dígito alto en términos nominales, y de dígito medio en términos reales. Como inversor es lo que quiero, y como gestor también, puesto que quiero para el resto de los inversores lo mismo que para mí.

Si 5.000 es un número redondo, 20 euros de valor liquidativo también lo es. Hace 10 años y unos meses que nació el fondo Abante European Quality, con un valor liquidativo de 10 euros. Quién invirtiera su dinero entonces (yo lo hice, desde luego, con prácticamente todos mis ahorros), hoy tiene el doble en términos nominales, o dos tercios más de lo que tenía en términos reales hace diez años. Me hubiera gustado obtener ese resultado no en diez años, sino en siete; que el dígito alto de rentabilidad compuesta hubiera sido doble dígito. Vamos a ver si en los próximos siete años lo consigo (pero si vuelvo a tardar diez, tampoco habré trabajado en vano...).

En lo que llevamos de año, el fondo acumula una revalorización del 10% en línea con la del índice Euro Stoxx 50. A partir de ahora, y hasta final de año, el grueso de la rentabilidad incremental, muy probablemente, deberá provenir no tanto de que la bolsa en general suba, como de que los valores que tenemos en cartera suban más que los índices. Haré todo lo posible para que así sea.

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 15/03/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores