

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores:

Ya conocemos los resultados del tercer trimestre de 2024 y, en general, han respondido a las expectativas. El ejercicio podría cerrarse con crecimientos de dígito bajo en los beneficios empresariales a nivel agregado, con ligeros descensos en algunos sectores (como lujo y automoción), compensados con crecimientos positivos que no eran totalmente esperados por el mercado en otros, notablemente en el sector bancario. En ausencia de expansión de múltiplos, la moderada revalorización de la bolsa europea en este ejercicio se habría correspondido, a grandes rasgos y a nivel de índices, con la evolución del beneficio.

La evolución bursátil previsible para 2025 se podrá descomponer en dos factores: crecimiento del beneficio y expansión de múltiplos. En los sectores más castigados por el mercado en 2024, lujo y autos, hemos visto a la vez caída de beneficios y de múltiplos, una estabilización de los resultados. Repetir, como mínimo los del año anterior, debería tener un efecto positivo, con una vuelta a múltiplos de cotización más coherentes con el nivel de rentabilidad sobre el capital y el crecimiento a largo plazo de cada sector.

En otros sectores, como el bancario, el crecimiento de beneficios ha sido notable, aunque los múltiplos de cotización se mantienen muy bajos en términos históricos. Podríamos asistir a una estabilización, incluso un retroceso de dígito bajo de resultados compatible con un buen comportamiento bursátil, en la medida en que el mercado asumiera que el nuevo nivel de rentabilidad sobre el capital, comprendido entre el 10% y el 15%, merece que los bancos europeos coticen consistentemente por encima de su valor en libros (o, visto de otra forma, a no menos de 10 veces su beneficio). En suma, consideramos que, si en 2025 se produce un crecimiento de beneficio de dígito medio, que confirmara la vuelta a la normalidad, la revalorización bursátil, por ligera expansión de múltiplos debida a menor percepción de riesgo, debería ser claramente de doble dígito.

En el último mes se ha despejado una de las grandes incógnitas políticas del año. Ya sabemos que Donald Trump, después de los últimos 4 años de presidencia de Joe Biden, recuperará el mando en los Estados Unidos. Si hace ocho años la llegada de Trump, una personalidad muy alejada de la política convencional, podía haber despertado mucha incertidumbre, su vuelta a primera línea hoy, cuando ya le hemos conocido cuatro años como presidente, no debería hacerlo. Medidas proteccionistas, en especial frente a China, las hemos visto implantadas en los últimos cuatro años de gobierno demócrata. Que el republicano prosiga por esa vía (o la incremente, vistos sus apoyos, ligeramente en algunos sectores, como el coche eléctrico, por ejemplo...), no debería sorprender ni cambiar radicalmente la tendencia de cierto repliegue hacia lo nacional que, en cualquier caso, no interrumpe la gran corriente de fondo hacia la globalización.

Sus posturas sobre la posibilidad de hallar una rápida solución para la guerra de Ucrania (forzando a un alto el fuego que aceptara tácitamente el actual statu quo de dominio territorial de facto de algunas zonas de Ucrania por parte de Rusia), pueden ser simples declaraciones o

realmente concretarse. Toda solución que implicase una renuncia temporal por parte de Ucrania (probablemente solo de hecho, aunque no de derecho) al control de ciertas partes de su territorio ahora ocupadas por Rusia, requeriría muy probablemente de una compensación y unas ayudas y garantías notables (económicas y de seguridad) cuyo coste sufragaría, con gran seguridad, de forma mayoritaria, la Unión Europea.

El fin de un conflicto bélico siempre es bienvenido por los mercados y la disminución de la percepción de riesgos, como el de un accidente nuclear, que por muy improbables que se consideren son potencialmente catastróficos, tendría un efecto positivo muy superior, a corto plazo, que el negativo que pudiera derivarse del gasto público necesario para contribuir al desarrollo de Ucrania para su pronta incorporación a la Unión Europea. Y, a medio plazo, la posibilidad de poder contar nuevamente con el suministro de gas procedente de Rusia, contribuiría notablemente a paliar una de las principales debilidades de la economía europea, su elevada dependencia energética.

La reacción del mercado, a corto plazo, a la victoria de Trump no ha sido positiva para la bolsa europea, que aumenta la brecha negativa de rentabilidad frente a la estadounidense en este ejercicio. En el mercado de bonos hemos visto caídas de las TIR en Europa y repuntes en Estados Unidos, de tal forma que el bono soberano a 10 años de Estados Unidos ya ofrece una TIR un 2% superior al de Alemania. Se ha ampliado un par de décimas (hasta situarse en el 2,3%) la inflación cotizada en los TIP estadounidenses y se ha reducido en similar magnitud (hasta situarse en el 1,9%) la implícita en los bonos ligados a inflación en Europa. Los dos puntos de mayor rentabilidad nominal exigida al bono americano frente al alemán se descomponen, pues, en 0,4 puntos de mayor inflación esperada y 1,6 puntos de mayor rentabilidad real.

Las eventuales medidas proteccionistas de Trump llevarían, en la interpretación de los que ven justificados y sostenibles los movimientos del mercado de bonos, a mantener tipos más altos durante más tiempo (por mayor inflación) en Estados Unidos, y más bajos (por menor crecimiento) en Europa. En cualquier caso, los ajustes son menores. Con una curva de tipos comprendida entre el 2% y el 3%, un punto por encima en Estados Unidos e inflaciones pivotando cerca del 2% de nivel objetivo perseguido por los bancos centrales, la vuelta a la normalidad en los mercados financieros está consolidada.

En el último mes, y tras haber analizado con detenimiento las publicaciones de resultados trimestrales, hemos realizado una desinversión en la cartera: Kering. La caída de ventas, en especial la de su marca principal, Gucci, es cada vez más pronunciada y se da de forma generalizada en todos los mercados geográficos. Mantenemos nuestras posiciones en LVMH y L'Oréal, que han obtenido unos resultados solo marginalmente inferiores a los esperados y que cotizan a múltiplos muy cercanos a sus mínimos históricos.

El valor liquidativo del fondo acumula una revalorización en lo que llevamos de año del 3%. A un mes y medio del cierre del ejercicio, sigo confiando en poder acercar la rentabilidad positiva acumulada en el año al doble dígito que alcanzó en verano. Pero, más allá de lo que pueda suceder en las próximas semanas, con la actual cartera, estoy convencido de que en 2025 podremos superar los máximos históricos de valor liquidativo. Ese nivel en el que ningún inversor

pierde y que es el mínimo que todo gestor tiene siempre marcado para poder decir que está haciendo bien su trabajo.

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 13/11/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores