

AGF – Abante European Quality Fund

**Josep Prats**, gestor de **Abante European Quality**, comienza su carta mensual explicando que los resultados corporativos del cierre de 2020 no han traído sorpresas y que el interés del mercado se ha centrado en las previsiones que han dado las compañías para 2021.

En lo que tienen puesto el foco los inversores es en la evolución de los precios en el mercado de renta fija, tras el repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos en los plazos largos, un hecho que “ha abierto el debate sobre hasta qué punto las medidas de estímulo monetario y fiscal de gobiernos y bancos centrales podrían llevar un escenario de claro repunte de la inflación”.

Sin embargo, Prats destaca que “aunque la inflación pueda repuntar notablemente en el segundo trimestre”, “los riesgos inflacionistas de fondo permanecen muy controlados”, por lo que cabe esperar que se mantengan las políticas monetarias acomodaticias.

En cuanto a su cartera, Prats indica los cambios realizados en el mes: “Sale Crédit Agricole y entra Unilever”. Y destaca que “a 15 de marzo, la rentabilidad en 2021 es del 16%, duplicando el 8% registrado por el índice Euro Stoxx 50” y que desde el inicio su inicio en abril de 2013 el fondo acumula un 50%, por encima del 36% del índice en el mismo periodo. Así, “el valor liquidativo se encuentra a un 7% de su máximo histórico, alcanzado hace aproximadamente un año”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 26-feb-21  
Valor liquidativo 13,907€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2021	Fondo	7,10%	-2,48%	9,82%										
	Eurostoxx 50	2,36%	-2,00%	4,45%										
2020	Fondo	-16,17%	-6,21%	-9,82%	-25,88%	2,71%	4,23%	5,81%	-4,10%	4,93%	-7,74%	-6,48%	35,48%	0,36%
	Eurostoxx 50	-5,14%	-2,78%	-8,55%	-16,30%	5,06%	4,18%	6,03%	-1,85%	3,09%	-2,41%	-7,37%	18,06%	1,72%
2019	Fondo	33,85%	7,08%	7,88%	-0,71%	8,69%	-9,13%	5,64%	-0,02%	-2,78%	6,34%	2,51%	3,80%	1,69%
	Eurostoxx 50	24,78%	5,26%	4,39%	1,62%	4,86%	-6,66%	5,89%	-0,20%	-1,16%	4,16%	0,98%	2,75%	1,12%
2018	Fondo	-23,67%	4,83%	-4,16%	-5,05%	6,53%	-5,76%	-1,07%	5,01%	-6,67%	1,74%	-8,89%	-0,79%	-10,63%
	Eurostoxx 50	-14,34%	3,01%	-4,72%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%	-5,93%	-0,76%	-5,41%
2017	Fondo	13,97%	-1,68%	-0,79%	8,61%	2,75%	0,67%	0,05%	1,30%	-1,04%	6,26%	1,67%	-2,51%	-1,54%
	Eurostoxx 50	6,49%	-1,82%	2,75%	5,46%	1,68%	-0,14%	-3,17%	0,22%	-0,81%	5,07%	2,20%	-2,83%	-1,85%
2016	Fondo	7,15%	-12,53%	-3,31%	1,64%	4,20%	1,09%	-12,26%	6,83%	4,43%	-3,08%	9,11%	2,78%	11,23%
	Eurostoxx 50	0,70%	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	-1,72%	-6,49%	4,40%	1,08%	-0,69%	1,77%	-0,12%	7,83%



## Carta del gestor

Estimados inversores,

Todas las empresas han publicado ya sus resultados de cierre de 2020, sin grandes sorpresas. El interés del mercado se ha centrado, más que en el número preciso del cuarto trimestre, en las previsiones que para el año que empieza las compañías suelen incluir en su información de cierre anual. Aunque, en prácticamente todos los casos, las precauciones sobre la incertidumbre del año que entra que suelen acompañar dichas previsiones se han incrementado en 2021 (no sabemos con certeza en qué momento del año volveremos a recuperar la normalidad), la tónica general apunta a la consecución en 2021 de un resultado a mitad de camino entre el alcanzado en 2019 y el publicado en 2020. 2022 sería, en general, un ejercicio en el que, en agregado, podríamos ver recuperados plenamente los niveles de beneficio de 2019.

Los beneficios empresariales apenas dejan novedades. El mercado ha estado centrado durante el último mes en la evolución de los precios en el mercado de renta fija, cuyas rentabilidades sirven siempre de referencia para la toma de posiciones en renta variable. Los tipos de interés de mercado en los bonos soberanos, en especial en sus vencimientos más largos, han experimentado un ligero repunte, del orden de medio punto porcentual, en media, en los bonos a 10 años de los principales países occidentales. A pesar de que la TIR del bono a 10 años sigue en tipos reales próximos a cero en Estados Unidos, y claramente negativos en la Eurozona, este ligero repunte ha abierto el debate sobre hasta qué punto las medidas de estímulo monetario y fiscal promovidas por los gobiernos y bancos centrales de las economías occidentales, podrían llevar a un escenario de claro repunte de la inflación que sostuviera, y pudiera incrementar de forma notable en el corto y medio plazo, el ligero incremento de los tipos de interés reclamados por el mercado.

Por ello, aunque la inflación pueda repuntar notablemente en el segundo trimestre de 2021, con lecturas interanuales próximas o ligeramente superiores al 2% que la Reserva Federal estadounidense o el Banco Central Europeo se marcan como referencia para el largo plazo, los riesgos inflacionistas de fondo permanecen muy controlados y apoyan el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia durante un tiempo prolongado.

La inflación subyacente, no afectada por la evolución de los precios de las materias primas, sobre todo, del petróleo, seguirá en niveles claramente inferiores al 2%. Esto surge en un contexto de desempleo y de reducción de las rentas disponibles para un buen número de hogares, a pesar de, ser consecuencias que han sido paliadas parcialmente por las medidas de estímulo fiscal. Es decir,

la inflación subyacente solo sube de manera consistente si los sueldos suben, y con más paro, es muy difícil que suceda.

Sin embargo, durante marzo, abril y mayo veremos como la inflación publicada es cercana o superior al 2% interanual, pero se podrá explicar por la subida de los precios del petróleo. El crudo, que hace ahora un año, en pleno confinamiento, cayó hasta niveles del orden de 30 dólares por barril, cotiza hoy por encima de 60 dólares. Por lo tanto, si el precio del petróleo multiplica por 2 en doce meses, el incremento del precio de los combustibles de automoción está asegurado.

Si el petróleo cuesta el doble, la gasolina sube, no un 100% (el peso de los impuestos y de los márgenes de refino y marketing es muy relevante en el precio de venta al público del carburante), pero sí un 30% o un 40%. Por ejemplo, en España, de poco más de un euro por litro a 1,30-1,40 euros por litro. Si uno observa el peso que en la cesta del IPC español tienen la gasolina y el gasóleo, estrictamente (sin incluir gas natural, butano u otros componentes cuyo precio va ligado normalmente al del petróleo), es del 5%. Es decir: si un 5% de la cesta de la compra (gasolinas y gasóleos) aumenta sus precios en un 40% (pasa de 1 euro el litro a 1,4 euros el litro), ese solo hecho debería aumentar el IPC interanual en un 2% ( $5\% \times 40\%$ ). Y eso, probablemente, sucederá.

También es cierto que, en el fondo, lo que hará el IPC no será más que recuperar, parcialmente, la gran caída frente a su senda normal, de entre el 1% y el 1,5% anual que había venido manteniendo en la última década, y que perdió, a la baja, en 2020.

No hay inflación desbocada, y no habrá subida de tipos oficiales. Si el mercado secundario de renta fija decidiera llevar el tipo exigido al bono a 10 años estadounidense desde el 1,5% actual al 2%, o aumentar en un cuarto o medio punto porcentual los tipos exigidos a los bonos soberanos europeos (dejando el bono alemán en niveles próximos al 0% y el español en niveles no superiores al 1%), tampoco sería ningún drama. De hecho, debería ser interpretado más como la recuperación de un sentimiento de cierta normalidad (dentro de tipos muy bajos, que seguirían siendo negativos en términos reales), después de una fase de pánico que hizo de los bonos un refugio de temerosos.

Hemos realizado un cambio en nuestra cartera: sale Crédit Agricole y entra Unilever. Tras este ligero ajuste, el fondo tiene una inversión prácticamente equiponderada en 24 valores europeos de gran capitalización: 5 bancos (BNP, Société Générale, ING, Unicredit y Commerzbank), 3 petroleras (ENI, Repsol y Total), 3 compañías de alimentación y bebidas (AB Inbev, Unilever y Danone), 2 operadoras de telecomunicaciones (Telefónica y Orange), 2 fabricantes de automóviles de gama alta (Daimler y BMW), 2 aseguradoras (Allianz y Axa), 2 químicas (Air Liquide y Basf), 2 tecnológicas (SAP y Siemens), una fabricante de aviones (Airbus), una empresa de moda textil (Inditex) y una inmobiliaria propietaria de centros comerciales (Unibail).

A 15 de marzo, la rentabilidad del fondo desde inicio de 2021 es del 16%, duplicando el 8% registrado por el índice Euro Stoxx 50. Desde su inicio, en abril de 2013, el fondo acumula una rentabilidad del 50% (frente a un 36% del índice en el mismo período), y su valor liquidativo se encuentra a un 7% de su máximo histórico alcanzado hace aproximadamente un año. Confiamos en que la marcada infravaloración fundamental que mantienen una buena parte de los valores que tenemos en cartera (sobre todo los de aquellos sectores más castigados en los mercados bursátiles en 2020), se corrija en el transcurso de 2021, cuando se recupere la normalidad en la vida cotidiana. Ello debería permitir, dentro de este mismo ejercicio, superar el valor liquidativo máximo del fondo de tal forma que todos los inversores en Abante European Quality, independientemente de su momento de entrada, pudieran registrar una rentabilidad positiva.

Hace apenas un año, en plena caída desenfundada de los mercados, la inmensa mayoría de los inversores en el fondo mantuvimos nuestras posiciones en el fondo. Las pérdidas, en el caso de haber vendido en pleno pánico, hubieran sido cuantiosas, pero no perdimos la calma y no vendimos. Hoy, cuando vemos que la pandemia tiene un próximo final, y que el valor liquidativo del fondo ya se aproxima, de nuevo, a sus máximos históricos, se ve como una decisión lógica. En su momento era, sencillamente, una decisión valiente y, sobre todo, una enorme muestra de confianza en el gestor.

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?**

**Puede consultar los siguientes enlaces:**

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Blog en Finect](#)
- [Perfil de Twitter](#)

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. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. La carta Informativa ha sido elaborada 16/03/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.