

Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

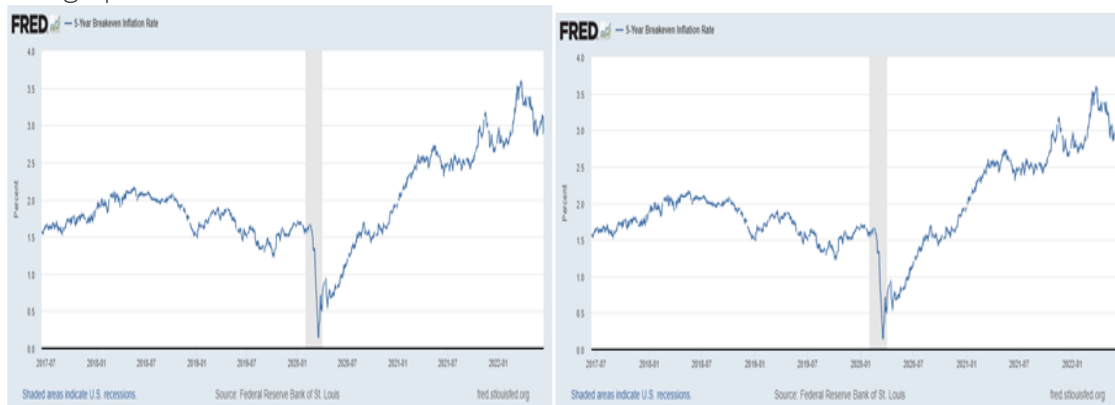
Estimados inversores,

He esperado hasta conocer las decisiones de política monetaria de los bancos centrales para escribir la nota mensual. Las decisiones que el Banco Central Europeo y la Reserva Federal iban a adoptar en su última reunión, y las explicaciones que sus máximos dirigentes pudieran dar sobre las perspectivas económicas financieras, eran realmente relevantes. Al final, las decisiones tomadas y, sobre todo, las indicaciones dadas, han consolidado un alza de los tipos de interés que el mercado ya había anticipado en las últimas semanas.

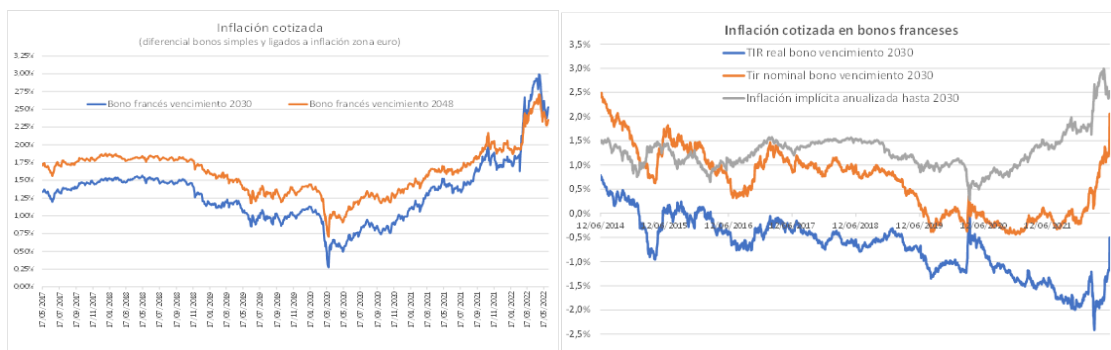
Inflación

Los datos de inflación del último mes se han situado por encima de lo previsto. La inflación no cede y, aunque en su mayor parte sea atribuible al alza de las materias primas, principalmente energéticas, que no se puede prolongar indefinidamente, es cierto que la inflación subyacente también se sitúa en niveles un par de puntos porcentuales por encima que los de los últimos años, alrededor del 3% en la zona euro y por encima del 4% en Estados Unidos, donde las revisiones salariales, en un contexto de pleno empleo, podrían desencadenar efectos de segunda ronda. Cuando el mercado energético se normalice (y de ello dependerá en buena medida la consecución de un alto el fuego en Ucrania, cuya fecha es aventurado precisar), las tasas de inflación próximas al doble dígito desaparecerán. Pero probablemente durante, por lo menos dos o tres años, convivamos con inflaciones superiores al 2% que los bancos centrales se fijan como objetivo.

¿Qué piensa realmente el mercado sobre la inflación? Si leemos análisis, si comparamos opiniones, como siempre, las hay para todos los gustos. Pero si vemos dónde se pone el dinero, cuánto se paga, tenemos un precio de mercado para la inflación, que es la síntesis de lo que piensan los que invierten. Tanto en Estados Unidos, como en Europa (principalmente en Francia), existen unos instrumentos, los bonos soberanos ligados a inflación, que nos indican, por su diferencial de rendimiento frente a los bonos convencionales, cuál es la inflación cotizada. En el caso de Estados Unidos, la inflación cotizada media anualizada para los próximos cinco años es del 3%, y para los cinco siguientes del 2,4%, superior, pero no tan alejada, del objetivo de inflación a largo plazo del 2%.



Los bonos franceses cotizan una inflación (para el conjunto de la zona euro), muy similar, del orden del 2,5% anualizada para los próximos siete años.

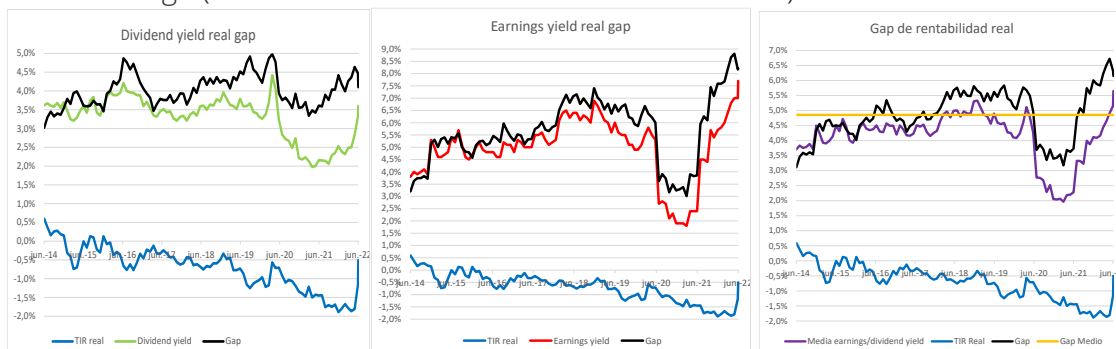


En la última década, a grandes rasgos, la inflación cotizada a medio y largo plazo por los bonos ligados a inflación se había mantenido en niveles de entre el 1,5% y el 2% en Estados Unidos, y entre el 1% y el 1,5% en Francia. Ha habido un repunte del orden del 1% anualizado de las expectativas de inflación a largo plazo. Los tipos de interés nominales, a largo plazo, se sitúan, tras las últimas subidas, en niveles próximos a 2 puntos porcentuales por encima de la media de la última década. **La subida de tipos nominales podría atribuirse, teniendo en cuenta las inflaciones cotizadas a largo plazo, en una mitad a un aumento de las expectativas de inflación, y en la otra mitad a un incremento de la exigencia de rentabilidad real** (que se ha incrementado en un punto porcentual anualizado).

Rentabilidad real

La inversión en bolsa suele ser considerada como una de las fórmulas que más evidentemente protegen, a largo plazo, de la inflación. La inflación es la subida de precios y las subidas de precios significan subidas de ventas y de beneficios para las compañías. Comparar la rentabilidad real (descontando de la nominal la inflación cotizada por el mercado a largo plazo) que ofrecen los bonos soberanos, con la rentabilidad real inicial que ofrece la bolsa (la efectivamente cobrada cada año por el accionista, es decir, el dividendo, o la total atribuible, medida por el beneficio) es probablemente la mejor medida de la “prima de riesgo bursátil”.

Comparando la TIR real cotizada por un bono soberano francés ligado a inflación de la zona euro, y la rentabilidad por beneficio (*earnings yield*, o inversa del PER) y la rentabilidad por dividendo (*dividend yield*), podemos observar cuál ha sido, en los últimos años, el diferencial de rentabilidad exigido por el mercado a la inversión en bolsa (en el índice Euro Stoxx 50) frente a la inversión libre de riesgo (TIR real cotizada del bono soberano francés).



¿Cómo está hoy esa “prima de riesgo bursátil”? La rentabilidad por dividendo es un 4% superior a la rentabilidad real del bono y la rentabilidad por beneficio un 8% superior. La media de ambas se situaría aproximadamente en un 6%, por encima de la media histórica de los últimos ocho años (5%), los transcurridos desde el final de la crisis del euro.

Las subidas de tipos hacen disminuir el atractivo de la inversión bursátil frente a la inversión en renta fija. Pero solo si dichas subidas de tipos son reales, no simplemente nominales y provocadas por unas mayores perspectivas de inflación. Decíamos que, de los dos puntos de subida de tipos frente a la media de los últimos años, en los bonos a largo plazo, un punto era atribuible a las mayores perspectivas de inflación, y otro punto a una mayor rentabilidad real. La fuerte caída bursátil ha aumentado en mayor medida el atractivo diferencial de rentabilidad inicial de la bolsa frente al bono que lo que lo ha hecho disminuir la subida de un punto de la TIR real de la inversión sin riesgo.

A final de mayo de 2022, el Euro Stoxx 50 acumulaba una caída bursátil del 11,8%. El retroceso en el valor liquidativo de Abante European Quality era del 12,7% en el mismo período. No hemos realizado cambios en nuestra cartera, formada por valores europeos, líderes globales en sectores con expectativas de crecimiento iguales o superiores a los de la economía, que cotizan a unos precios lo suficientemente atractivos como para esperar retornos a largo plazo próximos al doble dígito anualizado.

Muchas gracias por su confianza, que espero sea correspondida con una recuperación notable de la rentabilidad del fondo en este ejercicio.

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 17/06/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores