Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores,

En las últimas dos semanas se han publicado los resultados trimestrales de buena parte de las compañías cotizadas. Aunque la información proporcionada es desigual (las empresas francesas, por ejemplo, solo están obligadas a proporcionar cifras de ventas y no el resultado completo), y estamos todavía pendientes de conocer el resultado de algunas compañías relevantes, podemos decir que, en general, no hay grandes sorpresas.

Las ventas y beneficios declarados del primer trimestre de 2023 apuntan a que, como esperábamos, este año pueda cerrarse con unos resultados iguales o moderadamente superiores a los del ejercicio anterior en la mayor parte de sectores. Y con resultados notablemente más elevados en un sector, el bancario, que es el que ha mostrado mayor volatilidad en los últimos meses.

Los bancos, de la mano de la evidente mejora que su cuenta de resultados debía experimentar ante la subida de tipos, habían iniciado una clara recuperación bursátil en los últimos meses de 2022, que se había mantenido en los dos primeros meses de 2023. El sector bancario lideraba las ganancias bursátiles, con revalorizaciones medias superiores al 20%. La crisis de algunos pequeños bancos estadounidenses (y la de Credit Suisse en Europa), a pesar de obedecer a razones que en poco o nada podían afectar a la inmensa mayoría de los bancos de la euro zona, eminentemente minoristas, con una base ampliamente diversificada de pequeños depositantes, y una cartera de préstamos mayoritariamente concedidos a tipo variable o revisable periódicamente, llevó a fuertes retrocesos en las cotizaciones, hasta borrar la práctica totalidad de la revalorización acumulada en el año.

Poco a poco, y ante la evidencia, mostrada en los resultados publicados del primer trimestre, de lo injustificado del pánico, las cotizaciones bancarias se están recuperando. Pero se encuentran, desde luego, muy lejos de lo que sería un nivel razonable. Sin ningún género de duda, en 2023 los bancos de la euro zona asentarán su rentabilidad ROTE en el doble dígito. En estas circunstancias, cualquier cotización por debajo del capital core tier 1, es difícilmente justificable. Y la gran mayoría de bancos siguen presentando descuentos de entre el 20% y el 40% sobre su valor contable ajustado.

La subida de tipos ha provocado una estabilización del crédito. No crece, pero tampoco decrece. Los depósitos se mantienen estables, con disminuciones marginales destinadas a amortizaciones anticipadas de créditos o sustitución por productos, gestionados por los propios bancos, generadores de comisiones. No hay aumentos de morosidad, porque no hay recesión económica. Lo que sí hay es un clarísimo aumento del margen de intereses

y, con costes estabilizados, un gran crecimiento del beneficio. Las subidas de tipos están llegando a su fin. Para lo que resta de 2023 y la mayor parte de 2024, el euríbor podría estabilizarse en niveles de entre el 3% y el 3,5%. Y a partir de 2025, si la lucha contra la inflación subyacente va teniendo éxito, podría ir cayendo hasta niveles próximos al 2,5%, donde se mantendría a largo plazo, con inflaciones del 2%. Con un euríbor por encima del 2%, los bancos minoristas ganan, de forma estructural y normalizada, un 50% más que con un euríbor al 0%. Simple y llanamente. Y esto deberá ser reconocido, tarde o temprano, por el mercado en su cotización bursátil.A 11 de mayo de 2023 el Euro Stoxx 50 acumula una revalorización del 13% desde inicios de año. El valor liquidativo de Abante European Quality registra una ganancia del 17% en el mismo período. En el último mes hemos mantenido sin variaciones la cartera del fondo que está compuesta por 21 valores: ASML, Infineon, SAP, Siemens, ST Microelectronics, Air Liquide, Schneider Electric, Total, LVMH, Kering, L'Oréal, Inditex, BMW, Mercedes, Stellantis, BNP, Santander, Crédit Agricole, Intesa, BBVA y Unicredit. El valor liquidativo del fondo cotiza en su máximo histórico de cierre trimestral y a un 3% de su máximo histórico diario con una rentabilidad acumulada del 66% desde su nacimiento.

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 12/05/2023 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido