

Carta Mensual · abante European Quality

Josep Prats

Septiembre 2013

www.abanteasesores.com

Septiembre ha sido un buen mes para la renta variable europea. El Euro Stoxx 50 se ha revalorizado un 6,3%. Nuestro fondo ha excedido dicha rentabilidad en un punto porcentual, un 7,3% de ganancia mensual. El diferencial acumulado de rentabilidad frente al índice por el fondo desde su inicio se incrementa hasta un 3,2%.

Hemos concentrado la cartera en 24 valores de la zona euro, todos ellos con una capitalización bursátil superior a los 20.000 Mn€. Todas las compañías en cartera, con la excepción de Crédit Agricole, son integrantes del Euro Stoxx 50.

Ha habido cuatro salidas y una entrada. Salen de la cartera las americanas Apple, Coca Cola, McDonalds y United Technologies, y se incorpora a la misma la alemana Volkswagen.

La menor percepción de riesgo se está consolidando en el mercado. Ya casi no se teme por el futuro del euro y pocas son las voces que alertan sobre un eventual impago de la deuda pública en Italia o España. Ello está beneficiando claramente a Europa en detrimento de Estados Unidos y a los sectores financieros y altamente endeudados frente a aquellos libres de deuda y poco sujetos al ciclo económico, que habían actuado como refugio para el inversor en renta variable de la misma forma que el bono alemán o el norteamericano lo habían hecho para el inversor en renta fija. Nadie estaba especialmente contento comprando Coca Cola o Unilever a un PER próximo a 20 veces; como tampoco lo estaban comprando bonos alemanes y norteamericanos en niveles de rentabilidad próximos al 1,5% a diez años. Pero era un ligero sobreprecio que había que pagar si se pretendía estar a salvo de sorpresas derivadas de un endurecimiento de la crisis financiera.

Aunque seguimos manteniendo posiciones en compañías industriales y de consumo de alta calidad a valoraciones aparentemente exigentes (Danone, LVMH, Siemens, Air Liquide, Basf, Bayer), el grueso de nuestra cartera se concentra en sectores que cotizan a un múltiplo sobre beneficio de año medio igual o inferior a 10 veces. Ocho bancos, cuatro aseguradoras, tres operadoras de telecomunicaciones y tres fabricantes de automóviles en cartera expresan claramente cuáles son nuestras apuestas sectoriales en el actual momento de mercado.

Hasta que el sector bancario y asegurador cotice a múltiplos próximos a 1 vez valor contable o 10 veces beneficio de año medio nuestra apuesta por los valores financieros será clara. Mientras el Euro Stoxx 50 siga presentando niveles de infravaloración superiores al 15% frente a un agregado bottom up de las valoraciones fundamentales de cada una de las compañías que lo componen, seguiremos con niveles de inversión iguales o superiores al 100%.

Un nivel superior a los 170 puntos en el índice Euro Stoxx Banks, o de 3.500 puntos en el Euro Stoxx 50, nos situaría en un nivel correcto de valoración fundamental. Todavía estamos lejos.

Josep Prats



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante