

AGF - European Quality Fund

Josep Prats repasa en su carta el **año bursátil**, destacando cómo tras un comienzo positivo, la corrección bursátil en **China** este verano provocó un cambio en los mercados.

El gestor de **Abante European Quality** analiza la situación de los dos sectores que han sufrido especialmente las últimas correcciones bursátiles, el bancario y el petrolero.

Sobre el primero señala: “Esperamos que, en la primavera de 2016 se despejen las dudas que todavía persisten sobre un eventual déficit de capital y que explicarían por qué la gran **banca de la zona euro sigue cotizando a descuentos muy relevantes**”.

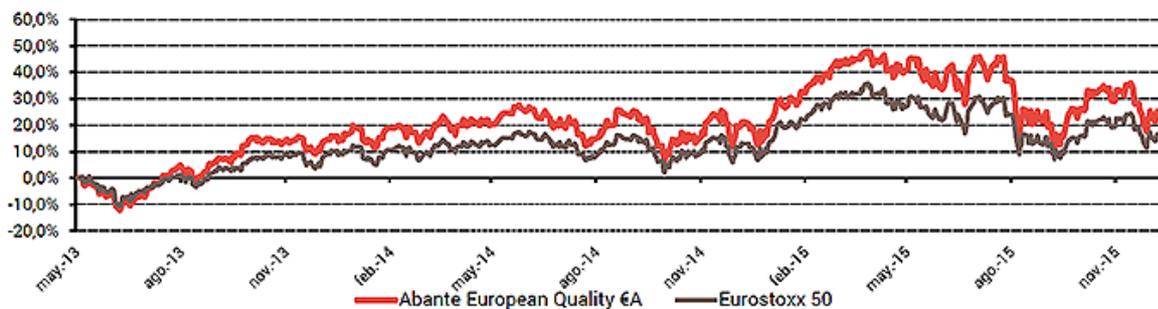
Sobre el segundo explica que en el caso de las **grandes petroleras** que tiene en cartera, “gracias al beneficio obtenido en sus actividades de refino y marketing, no se vea en peligro el pago de dividendo, máxime si tenemos en cuenta que, además tienen una estructura financiera saneada”.

Prats señala que “la **bolsa de la zona euro está claramente infravalorada**”, ya que la suma de las valoraciones que hace el gestor de las compañías del Euro Stoxx 50 dan una “valoración del índice nunca inferior a los 4.000 puntos”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-Dec-15
Valor liquidativo 12,415€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2015	Fondo	4,45%	6,55%	9,35%	4,08%	-2,48%	-0,44%	-4,52%	6,47%	-11,95%	-7,13%	13,27%	3,17%	-8,69%
	Eurostoxx 50	3,85%	6,52%	7,39%	2,73%	-2,21%	-1,24%	-4,10%	5,15%	-9,19%	-5,17%	10,24%	2,58%	-6,81%
2014	Fondo	2,60%	-1,75%	4,82%	0,74%	1,25%	2,45%	-1,68%	-3,71%	1,59%	2,35%	-4,40%	5,90%	-4,33%
	Eurostoxx 50	1,20%	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%	-3,21%
2013	Fondo	15,85%					-2,57%	-7,30%	8,91%	0,28%	7,30%	8,54%	0,49%	0,35%
	Eurostoxx 50	10,33%					-1,72%	-6,03%	6,36%	-1,69%	6,31%	6,04%	0,61%	0,72%



Carta del Gestor

Abante European Quality ha cerrado 2015 con una revalorización del 4,5%, en línea con la obtenida por el índice Euro Stoxx 50 (+3,9%), en un ejercicio en el que los principales índices bursátiles de los mercados desarrollados han obtenido rentabilidades muy moderadas o incluso marginalmente negativas (S&P 500: -0,5%; Ibex 35: -7,2%).

El año que acabamos de cerrar había empezado con importantes alzas, especialmente en las bolsas europeas, de la mano de un euro débil, un petróleo barato, unos tipos bajos y un crecimiento global apreciable, evitada una temida nueva recesión en la eurozona, con práctico pleno empleo en Estados Unidos y con un crecimiento de dígito medio o alto en Asia. Solo las economías altamente dependientes de los ingresos generados por las materias primas (notoriamente Rusia y Brasil) mostraban un comportamiento negativo, que no empañaba el buen tono general.

A mitad de año, de la mano de una fuerte **corrección bursátil en China**, un mercado intervenido, poco transparente y con claros síntomas de burbuja (acumulaba una revalorización superior al 100% en menos de un año), se desataron las dudas sobre la posibilidad de un aterrizaje brusco de la gran economía emergente. Ello, unido a un retraso inesperado en el proceso de normalización de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, determinó una brusca corrección de los mercados bursátiles, que llevó a situar en signo negativo a los principales índices.

La publicación de **resultados del segundo y tercer trimestre** por parte de las grandes compañías globales puso en evidencia la poca justificación de la alarma. Las empresas seguían aumentando ventas y beneficios, a tipo de cambio constante, a ritmo de dígito medio-alto, y lo hacían también en China, cuya tasa de crecimiento podía disminuir desde el 7% al 6%, pero desde luego, no derrumbarse y precipitar una crisis global.

A finales de octubre habíamos recuperado gran parte de la rentabilidad perdida en verano, pero en los dos últimos meses del año, en ausencia de nuevos resultados que confirmen, una vez más, que la economía global crece a un ritmo razonable, los mercados han retomado el tono escéptico y han retrocedido hasta cerrar con una pobre rentabilidad.



Dos sectores que han sufrido especialmente las últimas correcciones bursátiles, el bancario y el petrolero, tienen un peso importante en nuestra cartera. Esperamos que, en la primavera de 2016, una vez conocidos los primeros resultados de un año completo bajo la supervisión del BCE, se despejen las dudas que todavía persisten sobre un eventual déficit de capital y que explicarían por qué la gran **banca de la zona euro sigue cotizando a descuentos muy relevantes** sobre su valor en libros.

Los bajos precios del **petróleo** (en mínimos de la última década y ya en línea con los de la última década del siglo anterior) pueden tardar algo más en corregirse a al alza. El exceso de oferta, de lenta corrección, es su causa principal, puesto que la demanda sigue creciendo a ritmos de entre el 1% y el 2% anual, en su línea habitual. En todo caso, a los precios actuales no es rentable la nueva inversión en oferta no convencional y la integración vertical de las grandes petroleras que tenemos en cartera permite que, gracias al beneficio obtenido en sus actividades de refino y marketing, no se vea en peligro el pago de dividendo, máxime si tenemos en cuenta que, además tienen una estructura financiera saneada.

La **bolsa de la zona euro está**, en nuestra opinión, **claramente infravalorada**. La suma de nuestras valoraciones fundamentales de las cincuenta compañías que componen el índice Euro Stoxx 50, nos lleva a una valoración del índice nunca inferior a los 4.000 puntos. Por ello, mantenemos un elevado nivel de inversión, del 125%, complementando la cartera de valores con futuros de los sectores bancario, asegurador y farmacéutico europeos.

El elevado nivel de inversión determina, a corto plazo, una mayor volatilidad, un riesgo temporal que consideramos que es conveniente asumir para poder obtener una elevada rentabilidad en el conjunto del siguiente ejercicio.

Soy gestor del fondo pero, como todos ustedes, soy también inversor. Como gestor les tengo que transmitir mi fuerte convicción en la idoneidad de las inversiones que tenemos en cartera. Tenemos buenas compañías, grandes, consolidadas, líderes en sus sectores, que ganan dinero y que pagan dividendo. Son compañías que, si la economía avanza, mejorarán sus resultados, pagarán más dividendos, valdrán más y, en consecuencia, verán aumentar el precio de sus acciones.

Como inversor he visto, como ustedes, que en la segunda mitad del año, el valor liquidativo de mis participaciones en el fondo ha disminuido y, aunque sea superior al de hace doce meses,



es claramente inferior al de hace nueve y queda por debajo de lo que eran mis expectativas.

Llevo veintiséis años en el mercado bursátil, los quince primeros como analista, los últimos once como gestor. Sé que la evolución diaria de las cotizaciones puede parecer, y de hecho muchas veces lo es, totalmente absurda, aleatoria o caprichosa. Y que los precios de mercado pueden diferir durante bastante tiempo de los valores que, atendiendo al beneficio que razonablemente pueden obtener las compañías a largo plazo, deberían tener. Pero llevar tanto tiempo me ha permitido también tomar conciencia de que, al final, la lógica económica se impone y que si las compañías que tengo en cartera ganan más dinero terminan por cotizar a precios más altos.

La paciencia en bolsa da sus frutos, porque comprar acciones no es participar en un juego de azar; es **poner el dinero a trabajar**. Sé que la tienen, aunque a veces es difícil mantenerla. Su paciencia es la confianza en mi trabajo. Es una gran responsabilidad que asumo con convicción y agradecimiento.

Muchas gracias y próspero año nuevo.

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 Unience](#)
- [Perfil de Twitter](#)

