

AGF – Abante European Quality Fund

Josep Prats comienza su carta mensual señalando que con el nuevo año el tono de los mercados bursátiles ha cambiado. Así, **las principales bolsas occidentales han cerrado enero con importantes subidas**: el Euro Stoxx 50 se ha anotado una revalorización del 5,3%, mientras que el valor liquidativo de **Abante European Quality se ha incrementado en un 7,1% en enero**. Desde su nacimiento, en mayo de 2013, el fondo acumula una rentabilidad positiva del 24%, frente al 12% del Euro Stoxx 50.

Respecto a la situación política y macroeconómica, Prats pone el foco en algunos de los asuntos que han centrado la actualidad en los últimos meses, como **la guerra comercial entre Estados Unidos y China y las negociaciones del Brexit** y sostiene que, cuando se logre un acuerdo en ambas cuestiones, la calma debería volver a los mercados.

“No tengo ninguna duda sobre la continuidad del euro. El *“whatever it takes”* de Mario Draghi ha funcionado, y la situación de excepcionalidad, con compras de activos y tipos negativos, está llegando a su fin”, señala. En este sentido, el gestor explica que **en cuestión de trimestres veremos la subida de tipos en Europa**, lo que beneficiará a los bancos de la zona euro: “Cuando tengamos tipos positivos, aunque sean todavía muy bajos, cuando veamos un Euribor próximo, o hasta medio punto inferior, a la inflación, la mejora de los resultados de los bancos será tan evidente que parecerá increíble que cotizasen muy por debajo de su valor en libros”.

En cuanto a la composición de la cartera, Prats comenta que **ha vendido L’Oréal y comprado Unibail-Rodamco** y recuerda que **el sector bancario sigue siendo su principal apuesta**: “Ahí está el mayor potencial de revalorización”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ene-19
Valor liquidativo 12,392€

		Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2019	Fondo	7,08%	7,08%											
	Eurostoxx 50	5,26%	5,26%											
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%	1,16%	-6,49%	4,40%	1,08%	-0,69%	1,77%	-0,12%	7,83%
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%	2,98%	-6,81%
2014	Fondo	2,60%	-1,75%	4,82%	0,74%	1,25%	2,45%	-1,68%	-3,71%	1,99%	2,35%	-4,40%	5,90%	-4,33%
	Eurostoxx 50	1,20%	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	-1,72%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%	-3,21%



Carta del gestor

Estimados inversores,

Con el nuevo año parece haber cambiado el tono de los mercados bursátiles. Las principales bolsas occidentales han cerrado enero con revalorizaciones de dígito alto, que han permitido recuperar entre un tercio (en Europa) y la mitad (en Estados Unidos) de lo perdido en el conjunto del ejercicio 2018.

El Euro Stoxx 50 se ha anotado una revalorización del 5,3%, mientras que el valor liquidativo de Abante European Quality se ha incrementado en un 7,1% en enero. Desde su nacimiento, en mayo de 2013, el fondo acumula una rentabilidad positiva del 24%, frente al 12% del Euro Stoxx 50.

El escenario político y macroeconómico

Estados Unidos y China siguen negociando sobre aranceles, los británicos continúan sin una solución concreta para el Brexit y los presupuestos de los principales países de la eurozona no han sido todavía definitivamente aprobados ni por los respectivos parlamentos nacionales ni por Bruselas.

Sin embargo, parece que las tesis catastrofistas, que anticipaban un colapso del comercio mundial, un caos en el tráfico de personas y mercancías en el Canal de la Mancha y una descomposición de la zona euro, van perdiendo adeptos.

Aunque los riesgos de que las polémicas de carácter político se enquisten siempre están presentes, parece que la expectativa de que las incertidumbres citadas se despejen antes del cierre del primer trimestre de 2019 es razonable. Y cuando veamos que China y Estados Unidos, por una parte, y la Unión Europea y Gran Bretaña, por otra, llegan a un acuerdo para seguir comerciando con normalidad, la calma debería volver a los mercados.

La bolsa de la eurozona, y más concretamente, el sector bancario, cotiza a unos precios que implican una desmesurada percepción de riesgo. Cuando uno puede comprar los tres principales bancos franceses a un múltiplo de entre 6 y 7 veces el beneficio del último año, con rentabilidades por dividendo que en media superan el 7%, y a poco más de 0,6 veces su valor en libros, no es que piense que los beneficios van a crecer unos pocos puntos porcentuales menos en los próximos dos o tres años, debido a la postergación durante unos trimestres de la subida de tipos por parte

del BCE. Si esas fueran las dudas, que podrían ser razonables, podrían cotizar a 10, en lugar de hacerlo a 12 veces beneficios, o a un 5%, en lugar de un 4% de rentabilidad por dividendo. Pero, a los múltiplos actuales, lo que se descuenta es una grave crisis financiera y un problema de solvencia, no de rentabilidad.

Después de muchos años de contención en la concesión de créditos, y en un entorno de tipos bajos, se hace muy difícil argumentar un repunte de la morosidad como desencadenante de una crisis financiera. De hecho, en Estados Unidos, con un ciclo crediticio más avanzado y con tipos más elevados, los bancos cotizan a múltiplos mucho más razonables, del orden de 12 a 14 veces el beneficio anual, con una rentabilidad por dividendo de entre el 3% y el 4% y a 1,5 veces libros. El temor sobre la banca es estrictamente un fenómeno de la eurozona. Las fuertes caídas bursátiles del sector bancario europeo, que vivimos hace ya dos años y medio tras conocer el resultado del referéndum sobre el Brexit, y hace casi un año tras el resultado de las elecciones italiana, han tenido su origen en acontecimientos políticos que supuestamente podrían poner en peligro la existencia del euro.

No tengo ninguna duda sobre la continuidad del euro. El “*whatever it takes*” de Mario Draghi ha funcionado, y la situación de excepcionalidad, con compras de activos y tipos negativos, está llegando a su fin. Intentar acertar en qué trimestre y en qué cuantía se producirán las primeras subidas de tipos es un ejercicio que mantendrá entretenidos a los especuladores. No estoy en ese juego. Me basta saber que es cuestión de trimestres, que no de años, que ello suceda. Y que cuando suceda, cuando tengamos tipos positivos, aunque sean todavía muy bajos, cuando veamos un Euribor próximo, o hasta medio punto inferior, a la inflación, la mejora de los resultados de los bancos será tan evidente que parecerá increíble que cotizasen muy por debajo de su valor en libros.

Posicionamiento de la cartera

En enero hemos realizado un cambio en nuestra cartera, vendiendo L’Oréal (que es una excelente compañía que cotiza ya muy próxima a su valoración fundamental) y comprando Unibail-Rodamco, la inmobiliaria líder europea en centros comerciales que, a los precios actuales, cotiza con un descuento del 30% sobre su valor de tasación y ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 6%. Una inversión de riesgo muy bajo, con una expectativa de revalorización moderada pero muy cierta.

El sector bancario sigue siendo el de mayor peso en nuestra cartera: ahí está el mayor potencial de revalorización.

Mi valoración fundamental del índice Euro Stoxx Banks, que actualmente cotiza en 90 puntos, se sitúa en un rango de entre 160 y 180 en función de los tiempos y la magnitud de la subida de tipos por parte del BCE. Y, aunque estuviéramos tres años más con los tipos negativos actuales, ninguna valoración fundamental razonable debería situarse por debajo de los 135 puntos. Es decir, cuando tengamos el Euribor al 1%, la cotización de los bancos de la eurozona debería multiplicar por dos la actual. Aun así, para que los precios de las acciones bancarias suban un 50% no hace falta, ni tan siquiera, una subida de tipos; basta con que el mercado se convenza, de una vez por todas, de que el euro está aquí para quedarse.

Muchas gracias por su confianza,

Josep

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. La carta Informativa ha sido elaborada 11/02/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.