

AGF - European Quality Fund

Josep Prats explica en su carta que la apuesta por el **sector bancario de la zona euro**, que “cotiza a un gran descuento sobre su valor contable, ha marcado, y marcará de forma significativa, la evolución de la rentabilidad del fondo este año”. Y señala que, de acuerdo con su análisis, las entidades de la eurozona pueden alcanzar, de media, un retorno sobre sus recursos propios próximo al doble dígito. Incluso en el actual entorno de tipos cero”.

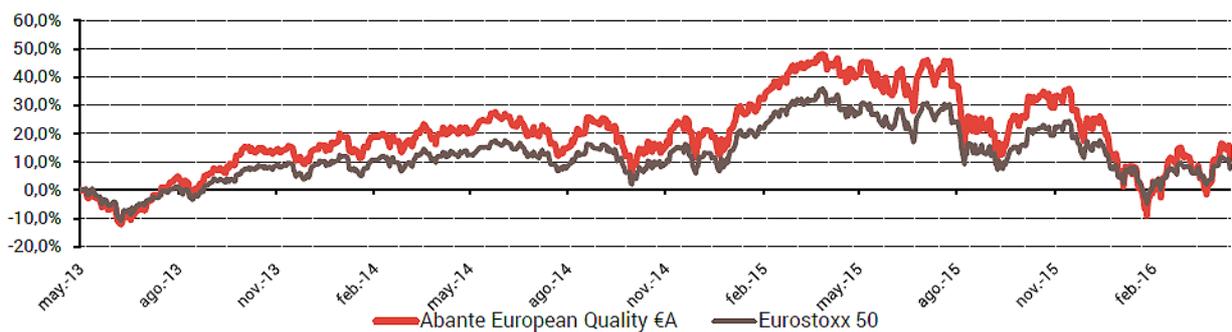
El gestor de **Abante European Quality** escribe que “una valoración fundamental, compañía por compañía, de las 50 empresas que componen el índice Euro Stoxx 50, sitúa su valor objetivo en niveles próximos a los 4.000 puntos, un 30% por encima de los actuales niveles de cotización”.

Además, repasa sus principales tesis de inversión, analiza el contexto actual y explica cómo hace la selección de valores de su fondo.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-Apr-16
Valor liquidativo 11,120€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	Fondo	-10,43%	-12,53%	-3,31%	1,64%	4,20%								
	Eurostoxx 50	-7,32%	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%								
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

En abril los mercados bursátiles confirmaron, aunque de forma muy débil, el inicio de la recuperación iniciada en marzo. El **Euro Stoxx 50** cerró con una ganancia marginal, inferior al punto porcentual, tras perder en las últimas sesiones del mes parte de lo recuperado. El valor liquidativo de **Abante European Quality** registró una ganancia del 4%, gracias al mejor comportamiento diferencial del sector bancario, con un gran peso en la cartera que, sin embargo, sigue lastrando, en lo que llevamos de año, la rentabilidad del fondo.

La **apuesta por el sector bancario de la zona euro**, que cotiza a un gran descuento sobre su valor contable, ha marcado, y marcará de forma significativa, la evolución de la rentabilidad del fondo este año. La infravaloración de la bolsa de la eurozona se extiende a la mayor parte de sectores, pero es especialmente significativa en bancos, aseguradoras y petroleras.

Una valoración fundamental, compañía por compañía, de las 50 empresas que componen el índice Euro Stoxx 50, sitúa su valor objetivo en niveles próximos a los 4.000 puntos, un 30% por encima de los actuales niveles de cotización. Pero en el caso del sector bancario, el **potencial de revalorización duplica el general del índice**. En niveles de cotización un 60% superiores a los actuales, el conjunto de la banca de la zona euro cotizaría a valor en libros, lo que sería coherente con una expectativa de ROE sostenible a largo plazo cercana al 10%.

Nuestro análisis indica que, completados los planes de reducción de costes derivados del proceso de concentración y con unas dotaciones por morosidad de ciclo medio, los bancos de la zona euro, en media pueden alcanzar un retorno sobre sus recursos propios próximo al doble dígito. Incluso en el actual entorno de tipos cero, que previsiblemente pueda prolongarse durante prácticamente un par de años.

En escenarios de tipos positivos, su ROE debería incrementarse, a razón de dos puntos por cada punto de subida de tipos. Esperamos que tras la publicación de resultados, trimestre tras trimestre, que confirme el lento pero seguro refuerzo de los recursos propios y aleje las dudas



sobre eventuales ampliaciones de capital, la infravaloración de las acciones bancarias se haga cada vez más evidente.

Ante una **incertidumbre política**, un mal dato de coyuntura, un imprevisto en la acción de los bancos centrales, una brusca oscilación de la divisa y, en general, ante cualquier suceso inesperado, el aumento de la percepción de riesgo suele castigar, temporalmente, de forma marcada la cotización del sector bancario. Cuando se intuye que algo puede ir mal, pero no se sabe exactamente qué, se piensa que, en cualquier caso, como los bancos tienen tratos con todos los sectores, seguro que se verán perjudicados.

En el primer trimestre del año, el bajo precio del **petróleo** ha sido esgrimido como posible causa de una ulterior crisis bancaria. Sube el petróleo y se acaba el argumento. Pero pronto se puede sumar uno nuevo, sea este el *brexit* o la súbita revalorización del euro.

Invertir no es especular sobre las euforias o temores de los que compran y venden acciones, sino analizar, con frialdad, cuál puede ser la evolución de la actividad económica de las empresas de las que uno pasa a ser propietario. Y, como inversor, estoy convencido de que los bancos son perfectamente capaces, a lo largo de un ciclo, de obtener rentabilidades sobre sus recursos propios acordes con su coste de capital.

Puedo intuir que tenerlos en cartera, en el actual entorno, signifique exponer el valor liquidativo del fondo a episodios de elevada **volatilidad**. Pero mi labor no es intuir el comportamiento de aquellos que intentan acertar lo que harán los otros a corto plazo. Mi labor es **analizar el modelo de negocio de las compañías** en las que invierto, sus balances, sus cuentas de resultados, sus planes de inversión, el entorno competitivo en el que operan y, en último término, su capacidad de generación de beneficios. Mi tarea es intentar tener una idea aproximada de cómo evolucionarán las ventas y los resultados de las empresas a medio plazo, no pretender adivinar lo que harán, día a día, sus accionistas con sus acciones.

“Ser o no ser, esa es la cuestión. ¿Qué es más noble para el alma, sufrir los golpes y las flechas de la injusta fortuna o tomar las armas contra un mar de adversidades y oponiéndose a ella,



encontrar el fin? Morir, dormir...". En el dilema de Hamlet, opto por el ser, por comportarme como un inversor, sufriendo los golpes y las flechas de la injusta fortuna, de la volatilidad. La bolsa es la vida, fundamentalmente satisfactoria, pero no exenta de sinsabores.

La alternativa a la vida es la muerte o, si quieren suavizarlo, la somnolencia. **Poner el dinero a trabajar, o dejarlo muerto.** También en Hamlet, Shakespeare, en boca de Polonio le advertía a Laertes sobre los riesgos de la renta fija: "Procura no dar ni pedir prestado a nadie, porque el que presta suele perder a un tiempo el dinero y el amigo, y el que se acostumbra a pedir prestado falta al espíritu de economía y buen orden".

Y eso lo decía cuando el préstamo llevaba asociado un interés. Imagínense sí, como ahora, hay que prestarlo a cambio de nada.

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?

Puede consultar los siguientes enlaces:

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Blog en Unience](#)
- [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 04/05/2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede mandar un mail a pdp@abanteasesores.com.

