

AGF - European Quality Fund

**Josep Prats** comienza su carta comentando la reacción de los mercados tras la primera vuelta de las elecciones en Francia y afirma: “El mercado ha empezado a descontar que, pese a sus pertinaces detractores, el euro está aquí para quedarse”.

“Una vez sentado el principio de la irreversibilidad del euro, las marcadas discrepancias de rentabilidad que ofrecen las deudas públicas de los distintos países de la eurozona deberían tender a atenuarse”, señala el gestor de European Quality. En su opinión, debería incrementarse la rentabilidad del bono alemán.

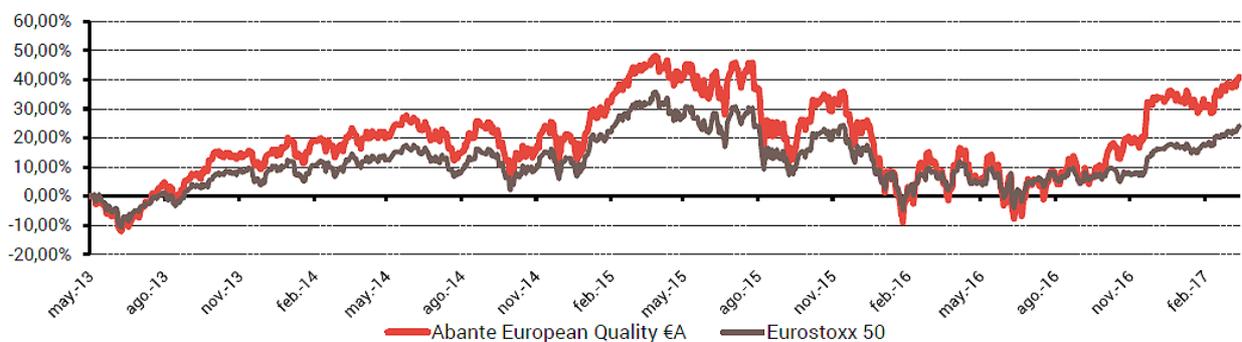
Y añade que, tras descartarse dicha ruptura del euro, “el proceso hacia una normalización, lenta pero segura, de los tipos de interés en la zona euro, podría mostrar sus primeros signos en cuestión de pocos trimestres”. Según Prats, la banca sería la gran beneficiara de dicho proceso y su cartera está perfectamente preparada para aprovechar este escenario.

El gestor explica los últimos cambios hechos en cartera: venta de Airbus, BASF y AB Inbev y compra de Safran, Bayer y Allianz. También destaca que el valor liquidativo de Abante European Quality ha aumentado en un 2,8% en abril y acumula una rentabilidad positiva del 8,9% en lo que llevamos de 2017, frente a unas ganancias del 8,2% del Euro Stoxx 50.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-mar-17  
Valor liquidativo 14,094€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2017	Fondo	5,95%	-1,68%	-0,79%	8,61%								
	Eurostoxx 50	6,39%	-1,82%	2,75%	5,46%								
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%
	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%
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%
	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%
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%
	Eurostoxx 50	1,20%					-1,72%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%



## Carta del gestor

Tras la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Francia, el mercado ha empezado a descontar que, pese a sus pertinaces detractores, el euro está aquí para quedarse. El lunes 8 de mayo veremos, salvo mayúscula sorpresa, cómo Macron, un político centrista y claramente europeísta, toma posesión del Elíseo. La remota posibilidad, pero no totalmente descartable, de una segunda vuelta entre dos populistas euroescépticos, Mélenchon y Le Pen, llegó a cotizarse a lo largo del mes pasado, provocando retrocesos generalizados en las bolsas, con especial énfasis en el sector bancario. Contadas las papeletas, asistimos a una fulgurante recuperación de las cotizaciones bancarias, que ha permitido cerrar el mes con un saldo claramente positivo. El índice Euro Stoxx Banks registró una revalorización mensual del 3,9%, mientras el Euro Stoxx 50 se apuntó una ganancia del 1,7%.

El valor liquidativo de Abante European Quality ha aumentado en un 2,8% en abril y acumula una rentabilidad positiva del 8,9% en lo que llevamos de 2017, frente a unas ganancias del 8,2% del Euro Stoxx 50. La bolsa estadounidense se mantuvo, en general, estable durante el mes, aunque con un comportamiento diferencial claramente positivo de los índices de compañías tecnológicas.

Con Macron en París y Merkel en Berlín, las dudas sobre el euro se desvanecerán. Es previsible un avance en el proceso de cesión de soberanía de los estados miembros, por lo menos de los de la zona euro, en favor de la Unión. No hay mal que por bien no venga, y con el Reino Unido buscando la puerta de salida, la toma de decisiones dependerá básicamente de un dúo de actores principales (Alemania y Francia), claramente comprometidos, y una pareja de actores secundarios (España e Italia), que difícilmente podrían ver en una vuelta a la peseta y a la lira (divisas inflacionarias y de costosa financiación) una oportunidad para su futuro.

Una vez sentado el principio de la irreversibilidad del euro, las marcadas discrepancias de rentabilidad que ofrecen las deudas públicas de los distintos países de la eurozona deberían tender a atenuarse. Es previsible una reducción paulatina de las primas de riesgo, que deberían provenir principalmente de un aumento de las rentabilidades del bono alemán. Hoy, Alemania paga a 30 años por su deuda un 1%, mientras que Estados Unidos, igualmente solvente, ofrece un 3%, sin que haya diferenciales cotizados de inflación a largo plazo muy marcados (de apenas medio punto porcentual) entre ambas economías. No es razonable que sea así y solo se explica en la medida en que el comprador de bonos alemanes busque en dicho activo un refugio contra una eventual ruptura del euro. Si la ruptura se descarta, el proceso hacia una normalización, lenta pero segura, de los tipos de interés en la zona euro, podría mostrar sus primeros signos en cuestión de pocos trimestres.

La banca será la gran beneficiaria de dicho proceso. Con tipos de interés positivos en un horizonte no muy lejano, con la disminución de la morosidad que acompaña todo proceso de recuperación económica y con los ahorros de costes que el proceso de concentración sectorial lleva consigo, las alzas en las cotizaciones bursátiles de los bancos deberían contribuir decisivamente a disminuir el marcado diferencial negativo de rentabilidad de la bolsa europea frente a la estadounidense desde la última crisis financiera.

Nuestra cartera está bien posicionada para ese proceso, con la mitad del patrimonio invertido en el sector financiero. Durante abril hemos procedido a realizar tres cambios en la cartera. Hemos vendido Airbus, en máximos históricos de cotización, a un múltiplo superior a 20 veces su beneficio normalizado para comprar Safran, a poco más de 15 veces. Las expectativas a largo plazo de ambas compañías son muy similares. Al fin y al cabo, el sector de aviación comercial es un doble duopolio, con una cartera de pedidos ya asegurada para la próxima década, tanto en fabricantes de aeronaves (Airbus y Boeing) como en proveedores de motores (Safran y United Technologies).

Un segundo cambio ha consistido en vender BASF (también por encima de 20 veces beneficio normalizado) para comprar Bayer (también por debajo de 15 veces). Son compañías que compiten, desde una posición de liderazgo global, en un buen número de negocios (química, agroquímica) y deberían cotizar a múltiplos similares (con un sesgo hacia un múltiplo ligeramente más alto en favor de Bayer por su componente farmacéutico, que se ve parcialmente compensado por el ligero sobreprecio que ha ofrecido en la compra de Monsanto). Habíamos tenido Bayer en cartera en el pasado. La vendimos cuando llegó a cotizar por encima de 20 veces beneficio (en niveles superiores a 145 euros por acción, próximos a lo que considerábamos su valor fundamental) y la volvemos a comprar por debajo de 110 euros. Si el mercado vuelve a acercarla a su valor fundamental, del que está hoy más lejos que BASF, volveremos a venderla.

Finalmente, vistos los últimos resultados publicados por la cervecera AB Inbev, que muestran una debilidad algo superior a la que esperábamos, sobre todo en ventas en unidades físicas, y recogida una ganancia relevante desde el momento de su compra, hemos procedido a su venta, dando entrada, nuevamente en cartera a Allianz, que a un múltiplo sobre beneficios de 11 veces y con una rentabilidad por dividendo del 4,5% aparece como una razonable alternativa de inversión, que se verá mejorada, por una menor percepción de riesgo, en cuanto la normalización de tipos de interés sea una realidad.

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 03/05/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

