

AGF – Abante European Quality Fund

Josep Prats, gestor de **Abante European Quality**, explica en su carta mensual que los principales **mercados** bursátiles han mantenido un **tono bastante estable** en los meses de verano y señala que no ha habido sorpresas relevantes en la publicación de resultados del segundo trimestre, que se presumían excepcionalmente malos por haber coincidido con el periodo de máxima parálisis de actividad económica.

Respecto a la **situación macroeconómica**, Prats detalla que los datos de coyuntura económica más recientes que vamos conociendo nos indican que, poco a poco, se recuperarán **tasas positivas de crecimiento**.

“Los precios a los que cotizan los **bancos europeos**, los fabricantes de autos, las inmobiliarias y las operadoras de telecomunicaciones son excepcionalmente bajos. Y ello se hará evidente tan pronto como tengamos algunos trimestres de vuelta a la normalidad en beneficios. Por ello, **mantenemos sin variaciones nuestra cartera** equiponderada de 25 valores”, comenta el gestor, que analiza, también, la posible fusión entre CaixaBank y Bankia y las implicaciones para el sector.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ago-20
Valor liquidativo 11,069€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2020	Fondo	-28,54%	-6,21%	-9,82%	-25,88%	2,71%	4,23%	5,81%	-4,10%	4,93%				
	Eurostoxx 50	-12,62%	-2,78%	-8,55%	-16,30%	5,06%	4,18%	6,03%	-1,85%	3,09%				
2019	Fondo	33,85%	7,08%	7,88%	-0,71%	8,69%	-9,13%	5,64%	-0,02%	-2,78%	6,34%	2,51%	3,80%	1,69%
	Eurostoxx 50	24,78%	5,26%	4,39%	1,62%	4,86%	-6,66%	5,89%	-0,20%	-1,16%	4,16%	0,98%	2,75%	1,12%
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%	-1,72%	-4,10%	5,15%	-9,19%	-5,17%	10,24%	2,58%	-6,81%



Carta del gestor

Estimados inversores,

Los principales mercados bursátiles han mantenido un tono bastante estable en los meses de julio y agosto. No ha habido sorpresas relevantes en la publicación de resultados del segundo trimestre, que se presumían excepcionalmente malos por haber coincidido con el periodo de máxima parálisis de la actividad económica. Las caídas bursátiles ya se habían producido antes de conocerse los resultados, y los indicios de una progresiva vuelta a la normalidad, incluso en los sectores más afectados por las medidas de confinamiento, han atenuado el efecto negativo que la constatación de las primeras pérdidas trimestrales en una década podía llevar consigo.

Los datos de coyuntura económica más recientes que vamos conociendo nos indican que, poco a poco, se recuperarán tasas positivas de crecimiento. Ayer, jueves 10 de septiembre, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, anunciaba la revisión al alza de las previsiones de PIB para la eurozona en 2020 que, en todo caso, apuntan a un cierre de ejercicio con caídas de entre el 7% y el 8%.

Las noticias sobre la evolución de la pandemia no permiten una fácil interpretación. Se está produciendo en algunos países un rebrote de contagios ligeramente superior y más anticipado en el tiempo de lo que se esperaba a principios de verano. Pero, por otra parte, las cifras de hospitalizados, ingresados en UCI y fallecidos se mantienen en niveles muy inferiores a los de la fase más álgida experimentada en primavera. Y, de momento, no hacen temer un colapso de los sistemas sanitarios como sí se produjo en el segundo trimestre. Las expectativas de disponer pronto de una vacuna se dilatan algo en el tiempo, pero siguen apuntando a la posibilidad de que en el primer semestre de 2021 pueda empezar su administración, por lo menos, entre los colectivos más críticos.

Una vuelta al confinamiento parece cada vez más descartada. Pero la plena recuperación de la normalidad requerirá, probablemente, de la disponibilidad de una vacuna. La sociedad está acostumbrada a vivir con virus, como el de la gripe, para el que se dispone de una vacuna, no totalmente efectiva, pero que sí contribuye a mantener la mortalidad generada en niveles que se aceptan como compatibles con una vida social sin restricciones. Cuando para el coronavirus se tenga una vacuna de una fiabilidad equiparable a la que se tiene para el virus de la gripe, la aceptación social debería ser similar. Si hemos podido vivir con normalidad con miles de muertos, año tras año, provocados por el virus de la gripe, tendremos que aprender a vivir con los que, desgraciadamente, pueda seguir provocando en el futuro este nuevo virus. Los niños han vuelto ya al colegio, y sus padres terminarán por volver a su puesto de trabajo.

La vida seguirá, si no igual que antes de la pandemia, sí de forma muy parecida. En apenas un semestre se habrá acelerado el proceso de adopción de nuevos hábitos que, en todo caso, ya se estaban abriendo paso gracias a las nuevas tecnologías (como la compra por internet o el teletrabajo). Y quizás se consoliden algunos comportamientos de relación social (uso de mascarillas en ciertos espacios -como el transporte público- o saludos menos efusivos en la vida profesional) que, en algunas sociedades, como la japonesa, ya hace décadas que estaban implantados.

Pero las cafeterías, los restaurantes, los centros comerciales, los hoteles y los aviones no desaparecerán de nuestras vidas de la noche a la mañana. El valor fundamental de la inmensa mayoría de las grandes compañías cotizadas no habrá cambiado de forma radical porque no lo habrá hecho su capacidad de generación de beneficios a largo plazo.

El pánico bursátil de primavera fue un fenómeno muy efímero. La recuperación de las cotizaciones hasta niveles próximos a los de antes de la pandemia fue clara en la mayoría de los sectores, con la excepción de aquellos más relacionados con el ocio y el turismo y, sobre todo, en el caso de Europa, con un castigo desmesurado hacia el sector que actúa como termómetro general del riesgo económico: el bancario.

Con un tercio de la cartera en el sector bancario, el valor liquidativo del fondo ha sufrido caídas claramente superiores a las del conjunto del mercado. También han contribuido negativamente algunos valores no financieros, como Unibail -con un patrimonio inmobiliario concentrado en centros comerciales-, los fabricantes de coches BMW y Daimler, o las operadoras de telecomunicaciones Telefónica y Orange. Los precios a los que cotizan los bancos europeos, los fabricantes de autos, las inmobiliarias y las operadoras de telecomunicaciones son excepcionalmente bajos. Y ello se hará evidente tan pronto como tengamos algunos trimestres de vuelta a la normalidad en beneficios. Por ello, mantenemos sin variaciones nuestra cartera equiponderada de 25 valores.

El reciente anuncio de fusión entre CaixaBank y Bankia ha vuelto a situar la atención del mercado en el sector bancario. No tenemos acciones de ninguna de las dos compañías (nuestra política de inversión se limita al universo de valores que están, o han estado, en el Euro Stoxx 50), pero el fuerte peso de los bancos en cartera merece que hagamos algunas consideraciones sobre lo que una operación como la anunciada puede afectar a la percepción general del mercado sobre el sector.

Los bancos europeos cotizaban, ya antes del estallido de la pandemia, a unos precios excepcionalmente bajos y muy inferiores -en relación a su beneficio o patrimonio- a los que tenían, por ejemplo, los bancos estadounidenses.

Para que la cotización de un valor suba, dicho de forma simple, hay dos grandes vías: que aumente la expectativa de beneficios y que disminuya la percepción de riesgo, lo que implica la disponibilidad del mercado de aceptar una menor tasa de rentabilidad (o un mayor multiplicador sobre el beneficio). Y, para aumentar los beneficios, hay dos vías: incrementar los ingresos o disminuir los gastos.

Las fusiones de entidades que operan en el mismo mercado nacional generan evidentes potenciales de reducción de costes (cierre de oficinas y servicios centrales duplicados).

Su efecto sobre los ingresos no es tan claro. Por una parte, pueden generar una ligera pérdida de clientes, una menor cuota de mercado (un cliente, sobre todo empresarial, que tiene como política diversificar en tres o cuatro entidades su negocio, puede derivar parte del mismo a nuevas entidades si ya es cliente de las dos fusionadas), lo que producirá un menor ingreso para la entidad resultante de la fusión que el que había para las dos entidades por separado. Por otra parte, la concentración del sector en un menor número de actores disminuye la presión competitiva y ayuda a la fijación más holgada de precios, lo que redundará en mayores ingresos.

En conjunto, podríamos decir que una fusión de dos grandes entidades de un mismo mercado nacional tiene un efecto próximo a la neutralidad en ingresos y claramente beneficioso en términos de reducción de gastos. La entidad fusionada obtendrá, claramente, en neto, un beneficio superior al que obtendrían las dos entidades por separado.

Si la fusión se produce entre actores que, anteriormente, no competían entre sí en el mismo mercado nacional (por ejemplo, un banco francés no presente en España que se fusiona con un banco español no presente en Francia), los efectos sobre ingresos o gastos de la entidad fusionada respecto a la situación previa de ambos bancos no son significativos. No hay sinergias ni de ingresos ni de costes, por lo que, a priori, el beneficio de ambos bancos unidos no diferirá mucho del que habrían obtenido por separado.

Lo que sí se produciría, en este caso, si ambos bancos son actores relevantes en el sistema bancario de la eurozona, es una mejora en la percepción de riesgo. La muestra de confianza mutua que supondría una fusión transnacional (y que implica hacerse cargo, por ejemplo, de la responsabilidad ante sus depositantes, independientemente de su nacionalidad) contribuiría a asentar la convicción del mercado sobre una auténtica unión bancaria en la eurozona, que implicará a futuro un único fondo de garantía de depósitos. Y, en suma, sobre la irreversibilidad del euro como moneda común. Una fusión transnacional reduciría la percepción de riesgo, e incrementaría el múltiplo que el mercado está dispuesto a pagar por el mismo beneficio.

Bienvenidas sean, pues, las operaciones de consolidación bancaria en mercados nacionales. Pero la gran noticia, que estamos esperando desde hace ya un tiempo que se nos está haciendo largo, sería una operación de fusión entre dos grandes actores (o entre uno grande y uno mediano, por lo menos) de distintos países de la zona euro. Cuando se produzca una fusión transnacional (cuando empieza el baile, es más fácil que todos se muevan), la recuperación bursátil de los bancos de la eurozona, esencial para la rentabilidad de nuestra cartera, estará mucho más cerca.

Muchas gracias por su confianza,

Josep Prats

Gestor de Abante European Quality

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. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. La carta Informativa ha sido elaborada 11/09/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.