

AGF - European Quality Fund

Josep Prats destaca en su carta mensual la **evolución positiva** que ha tenido **Abante European Quality** durante el año que acabamos de despedir. El fondo ha cerrado 2017 revalorizándose un 14%, frente a la subida del 6,5% anual que ha registrado su índice de referencia, el Euro Stoxx 50.

En la carta, Prats recuerda que, desde el nacimiento del fondo en mayo de 2013, **todos los años ha conseguido batir al Euro Stoxx 50**. Y, aunque **la banca sigue siendo su principal apuesta** (el sector financiero representa más de un 40% en el fondo), explica que ha conseguido superar la rentabilidad del índice porque el resto de la cartera, la no bancaria, ha procurado rentabilidades diferenciales muy significativas.

“Sin ir más lejos, en 2017 la principal fuente de contribución al diferencial de rentabilidad ha venido de media docena de compañías (Airbus, Safran, SAP, Deutsche Post, LVMH y L’Oréal), que han registrado revalorizaciones superiores al 30%”, destaca el gestor.

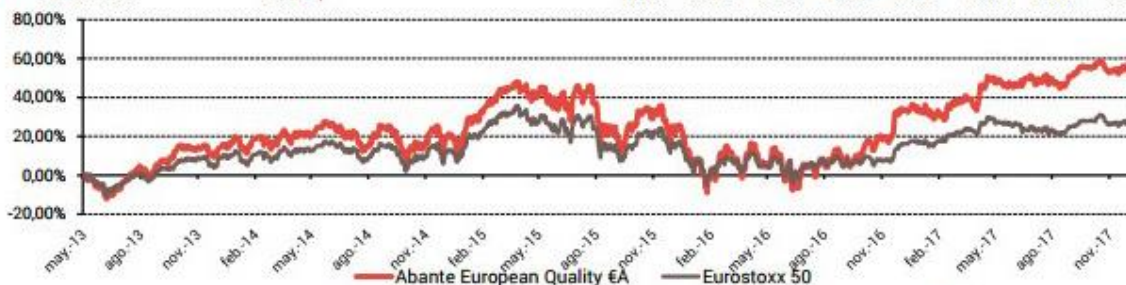
Prats analiza también cómo se puede comportar **la bolsa europea en 2018**, con la vista puesta en la normalización de la política monetaria, con crecimientos en la eurozona de 2% y con los populismos euroescépticos perdiendo fuelle.

Así, sostiene que, “si la **percepción de vuelta a la normalidad** se instala definitivamente en los mercados de la eurozona, no nos deberían sorprender una TIR del bono alemán a 10 años del 1% y un Euro Stoxx 50 cotizando cerca de los 4.000 puntos a finales de 2018. Y, si eso es así, lo que hay que hacer parece claro: comprar bolsa”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-dic-17
Valor liquidativo 15,162€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
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%	2,58%	-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

Diciembre ha cerrado con un moderado retroceso en los precios de las acciones de la zona euro. El Euro Stoxx 50 caído un 1,8% en el mes y ha terminado 2017 con una revalorización del 6,5%, mientras que el valor liquidativo de nuestro fondo, Abante European Quality, ha cedido un 1,5% en diciembre, para cerrar el ejercicio con una ganancia del 14%. Desde su inicio en mayo de 2013, hasta finales de 2017, el fondo acumula una rentabilidad positiva del 52%, mientras que el Euro Stoxx 50, su índice de referencia, se ha revalorizado un 24% en el mismo período.

Transcurridos ya más de cuatro años y medio desde el nacimiento del fondo, puede ser un buen momento para enjuiciar hasta qué punto han resultado acertadas las líneas básicas de inversión del mismo. Desde el inicio, el porcentaje del patrimonio invertido en el sector bancario ha sido marcadamente superior (entre el doble y el triple) al que dicha industria representa en el Euro Stoxx 50 y, en general, en la bolsa de la eurozona.

Mi principal apuesta sectorial ha sido sin duda la banca. Y tengo que admitir que, hasta el momento, no ha resultado ser especialmente bien reconocida por el mercado. De forma sintética, tomando como referencia el precio de mercado del índice Euro Stoxx Banks, la banca se ha revalorizado un 11% de media desde el nacimiento del fondo, mientras que el Euro Stoxx ha avanzado, como veíamos, un 24%. Así, hemos ganado dinero con los bancos, pero poco, bastante menos que si hubiéramos invertido en una cartera que replicara al índice.

Pese a ello, la rentabilidad total del fondo ha superado todos los años, por poco o por bastante, a la del índice, acumulando un diferencial relevante desde su lanzamiento. Ello se ha debido a que el resto de la cartera, la no bancaria, ha procurado rentabilidades diferenciales muy significativas. Sin ir más lejos, en 2017 la principal fuente de contribución al diferencial de rentabilidad ha venido de media docena de compañías (Airbus, Safran, SAP, Deutsche Post, LVMH y L'Oréal), que han registrado revalorizaciones superiores al 30%. Otros años han sido otras. Este resultado me reafirma en apreciar las virtudes de la diversificación, tanto más cuanto más experiencia acumulo (de joven no era tan así, tendía a confiar demasiada proporción de la inversión, en aquello de lo que estaba muy convencido).

Mantengo mi convencimiento sobre el potencial de revalorización del sector bancario, que sigue representando mi principal opción de inversión, más de un tercio de la cartera (más del doble de lo que pesa en el índice general). Esta posición en bancos, junto con la inversión en aseguradoras, eleva por encima del 40% el peso en el fondo del sector financiero, que ha sido el más perjudicado por la anómala percepción del riesgo que los mercados han mantenido sobre los activos de la eurozona.

El fantasma de la ruptura del euro se está desvaneciendo, pero no podremos darlo completamente por desaparecido hasta que el diferencial de rentabilidad del bono soberano alemán a 10 años deje de ser medio punto porcentual superior al español. Mientras haya empresas alemanas, bonos corporativos alemanes, con igual *rating* que el del Reino de España, que sigan pagando a igual plazo que el Tesoro Español un punto menos, la situación es anómala.



Esta es la gran asignatura pendiente. El estrechamiento de los diferenciales de tipos entre los tesoros de la eurozona, que deberá venir, obviamente, por un repunte de las rentabilidades ofrecidas por el bono alemán. Alemania es solvente, pero no mucho más que Estados Unidos, y paga un 2% menos cada año que la gran potencia norteamericana. La reducción del volumen de compra de activos por parte del Banco Central Europeo (BCE), debería ayudar a esta normalización. Pero todavía ayudará más constatar que los crecimientos próximos o superiores al 2% de la economía en la eurozona son sostenibles y que los populismos euroescépticos han dejado atrás su mejor momento.

Cotizando a un múltiplo medio de menos de 15 veces beneficio y ofreciendo una rentabilidad por dividendo superior al 3%, la bolsa de grandes valores de la eurozona estaría atractiva, incluso en un escenario de tipos cortos de entre el 2% y el 3% y largos de entre el 4% y el 5%. Como en el próximo lustro, probablemente, nos quedemos con tipos que difícilmente alcanzarán la mitad de los citados (cortos entre el 1 y el 1,5% y largos entre el 2 y el 2,5%), el atractivo de la inversión bursátil es evidente. Máxime si, como esperamos, se producen crecimientos nominales del beneficio de dígito alto en la mayor parte de las grandes compañías., coherentes con un crecimiento de la economía global próximo al 3% en términos reales y con expectativas de inflación del orden del 2%.

Si la percepción de vuelta a la normalidad se instala definitivamente en los mercados de la eurozona, no nos deberían sorprender una TIR del bono alemán a 10 años del 1% y un Euro Stoxx 50 cerca de los 4.000 puntos a finales de 2018. Y, si eso es así, lo que hay que hacer parece claro: comprar bolsa (en especial, acciones de bancos) y, los bonos, ni tocarlos.

Feliz año nuevo, y 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 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 04/01/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.