

AGF – Abante European Quality Fund

Josep Prats, gestor de **Abante European Quality**, analiza lo ocurrido en los mercados en 2018, un año en el que sobre la **bolsa europea** han pesado los **temores por la inestabilidad política** en Europa y la **corrección de cotizaciones en Estados Unidos**, que ha sido “hasta cierto punto, normal tras muchos años de fuertes revalorizaciones”. Pero destaca que “ni el euro se romperá, ni dejarán de circular mercancías entre China y Estados Unidos”.

Considera que “los **beneficios de las compañías seguirán creciendo de forma agregada**. Nada indica una inminente recesión, y si el ritmo de crecimiento global se redujera uno o dos puntos, no se produciría ningún colapso generalizado en los resultados”. El gestor señala que comprar bolsa “es convertirse en propietario de empresas y participar de sus beneficios. Si las empresas que compramos tienen beneficios, y es previsible que aumenten, y el precio que pagamos es razonable, debemos estar tranquilos”. En este sentido, Prats escribe que invirtiendo en Abante European Quality “**somos propietarios de 25 buenas empresas, líderes en sus sectores**”.

Respecto a la evolución del fondo y de los mercados, comenta: el Euro Stoxx 50 cedió un 5,4% en el mes y un 14,3% en el año, mientras que Abante European Quality cayó un 10,6% en diciembre y un 23,7% en 2018. El **gran peso del sector bancario en fondo** (un 45%) y el **elevado nivel de inversión** (del 120%) son los factores determinantes del resultado diferencial negativo. Sin embargo, desde su nacimiento, en mayo de 2013, el fondo acumula una rentabilidad positiva del 16%, frente al 6% del Euro Stoxx 50.

“Hace catorce años empecé a gestionar un fondo y a invertir mis ahorros en él. En enero de 2005 el Euro Stoxx 50 estaba en 3.000 puntos; exactamente el mismo nivel que hoy. **100 euros invertidos en los fondos que he gestionado en este periodo se han convertido en 262 euros** (rentabilidad anualizada del 7,2%). “Si he podido obtener rentabilidades en el largo plazo es porque no he trabajado mentalmente con esquemas de corto plazo, con criterios de no quedar mal en la foto de cierre trimestral o anual”, concluye.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-dic-18
Valor liquidativo 11,573€

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

Estimados inversores,

En diciembre las bolsas acentuaron el marcado comportamiento negativo que habían iniciado en octubre, con caídas pronunciadas y generalizadas en los principales índices bursátiles, que llevaron a cerrar el ejercicio en negativo, por primera vez desde la crisis de 2008, en la bolsa estadounidense.

El Euro Stoxx 50 cedió un 5,4% en el mes, acumulando una caída desde inicios de año del 14,3%. El valor liquidativo de Abante European Quality retrocedió un 10,6% en diciembre y en 2018 acumula una rentabilidad negativa del 23,7%. El gran peso del sector bancario en fondo (un 45% del patrimonio), unido al elevado nivel de inversión (del 120%) son los factores determinantes del resultado diferencial negativo. Desde su nacimiento, en mayo de 2013, el fondo acumula una rentabilidad positiva del 16%, frente al 6% del Euro Stoxx 50.

La inestabilidad política en Europa (con las cuentas públicas italianas y el Brexit como principales focos de preocupación) sigue pesando de forma determinante en la percepción de riesgo. Aunque, finalmente, Italia terminó aprobando unas cuentas que reducían el objetivo de déficit para 2019 al 2%, en línea con los requerimientos de Bruselas, las dudas sobre el nivel de compromiso de un gobierno con permanente voluntad de polémica y discurso euroescéptico siguen pesando sobre la cotización del bono italiano. Su prima de riesgo ya no supera los 300 puntos básicos, pero permanece todavía en niveles superiores a los 250, que no se explican por la diferencia de rating (entre un BBB y un AAA los diferenciales no suelen superar los 150 puntos básicos), sino que recogen todavía cierta probabilidad, no despreciable, de ruptura del euro.

Aunque el Reino Unido no forma parte de la eurozona, hace dos años, cuando se conoció el resultado del referéndum que determinaba la salida del país de la Unión Europea, los mercados bursátiles de la zona euro fueron los más afectados. Las dudas sobre el futuro de la Unión Europea pesan sobre el mercado de bonos soberanos y, por extensión, sobre la cotización de los valores bancarios.

Hace dos años y medio, antes del referéndum del Brexit, el índice Euro Stoxx Banks cotizaba en niveles de 140 puntos. Tras la decisión de los electores británicos de optar por la salida de la Unión Europea, se produjo una fortísima corrección bursátil, que llevó dicho índice hasta niveles de 80 puntos. Las expectativas de una salida ordenada del Reino Unido, con dos años por delante para negociar los términos, fueron suavizando la reacción inicial, de tal forma que, a principios de 2018, el índice bancario recuperaba los 140 puntos de cotización previos al referéndum.

A medida que se acerca el vencimiento del plazo para un acuerdo y no está claro que finalmente el parlamento británico lo apruebe, los profetas del caos vuelven a ser escuchados y la percepción de riesgo vuelve a incrementarse, hasta llevar la cotización del índice bancario a 85 puntos, solo

marginalmente por encima de los niveles mínimos alcanzados tras conocer el resultado del referéndum.

Las fuertes caídas de precios en la banca de la eurozona (en media un 35% en 2018) han sido el factor determinante para el peor comportamiento de la bolsa europea frente a la estadounidense y la razón por la que nuestro fondo ha tenido una rentabilidad inferior a la del mercado.

En este contexto, la corrección de cotizaciones en la bolsa estadounidense, hasta cierto punto normal tras muchos años de fuertes revalorizaciones, ha sido un factor adicional relevante para acentuar el clima de pesimismo en las bolsas europeas. La posible escalada en la tensión entre China y Estados Unidos en nada contribuiría a la buena marcha, que con los datos de crecimiento es evidente, de la economía global. No está en el interés de ninguno de estos dos grandes países que el comercio mundial colapse. Y, por ello, no sucederá. Antes de final de febrero de 2019, en el plazo que se han marcado para una nueva negociación sobre intercambios comerciales, aranceles y regulación protectora de propiedad intelectual, China y Estados Unidos llegarán a un acuerdo, y cuando ello sea evidente (los primeros días de enero de 2019 parece que, en cierta medida los mercados ya lo están recogiendo), las predicciones de una inminente recesión perderán credibilidad.

En resumen. Ni el euro se romperá, porque en materia presupuestaria Italia, aunque a regañadientes, obedece y el Reino Unido no quedará económicamente aislado de Europa (probablemente la solución sea una nueva prórroga, que sustituya a la prórroga que en realidad suponía el acuerdo propuesto...). Tampoco dejarán de circular mercancías entre China y Estados Unidos y la cadena global de producción y distribución seguirá funcionando, añadiendo año tras año decenas de millones de nuevos consumidores.

Los beneficios de las compañías seguirán creciendo de forma agregada, aunque evidentemente, no lo harán de forma homogénea entre sectores ni dentro del mismo sector. Nada indica una inminente recesión, y si el ritmo de crecimiento global se redujera uno o dos puntos (si el mundo en vez de crecer al 4% real lo hiciera al 3% o al 2%), tras años de fuerte actividad, no se produciría ningún colapso generalizado en los resultados empresariales. Tras años de desendeudamiento del sector privado y empresarial, con la morosidad controlada en un entorno de tipos estructuralmente bajos, y con los balances bancarios capitalizados y saneados, no hay riesgo de una crisis financiera.

Comprar bolsa es convertirse en propietario de empresas y participar de sus beneficios. Si las empresas que compramos tienen beneficios y es previsible que los aumenten en el futuro, y el precio que pagamos por ellas es razonable, debemos estar tranquilos. Una acción no es un boleto de lotería, ni un gráfico que se está actualizado permanentemente en una pantalla. Es un título de propiedad que nos da derecho a recibir, vía dividendo, la parte de beneficio que la empresa de la que somos propietarios no necesita retener para reinvertir y obtener en el futuro más beneficios que permitan distribuir más dividendos.



Nuestro fondo es una cartera de acciones de empresas. Invirtiendo en el fondo somos propietarios, en este momento, de 25 buenas empresas, líderes en sus sectores en los mercados en los que operan. Son empresas con muchas décadas de actividad, la mayoría de ellas, más de un siglo, a sus espaldas. Han visto pasar muchos gobiernos, muchas discusiones de políticos, muchas alzas y bajas bursátiles, muchas oscilaciones de tipos de interés o de cambio, muchos cambios tecnológicos, y hasta alguna guerra.

Safran es uno de los tres líderes mundiales de fabricación de motores para aviación. **Airbus** comparte con Boeing el duopolio en la producción de aviones. **Siemens** es una de las tres principales ingenierías del mundo. **Air Liquide** es el líder global en gases licuados, y **BASF** lo es en química básica. **Bayer**, tras la adquisición de Monsanto, lidera el mercado global de productos químicos para la agricultura. **Sanofi** es la principal farmacéutica de la zona euro. **SAP** es el líder mundial en software empresarial, **LVMH** lo es en artículos de lujo y **L'Oréal**, en perfumes y cosméticos. **AB Inbev** es la principal cervecera del mundo. **Inditex**, el líder global en moda textil. **BMW** y **Daimler** son los líderes mundiales en el mercado de automóviles de gama alta. **Telefónica** es una de las cuatro mayores compañías de telecomunicaciones en Europa y la mayor en Iberoamérica. **Deutsche Post** es líder mundial en paquetería. **Allianz** y **AXA** son las dos principales compañías de seguros de la zona euro. **BNP**, **Société Générale** y **Crédit Agricole** son los tres principales bancos franceses e **ING** el primer banco holandés. **Commerzbank** el segundo banco alemán. **Intesa** y **Unicredit** los dos principales bancos de Italia.

Somos propietarios de 25 grandes y buenas compañías que obtienen beneficios y distribuyen dividendos. A los precios actuales, los dividendos que pagaron el año anterior aportan una rentabilidad por dividendo media del 4,7%. Y el precio al que cotizan supone, en media, menos de 11 veces el beneficio obtenido en los últimos doce meses. Sus precios en el mercado bursátil oscilan, evidentemente, y esa volatilidad les confiere, en terminología financiera, la denominación de activos de riesgo. Para el que no quiere asumir el riesgo así definido, para el que no quiere tanta volatilidad, hay activos como la deuda pública que, con toda seguridad, nos ofrece rendimientos nominales negativos a corto plazo y reales negativos a largo plazo.

2018 no es un ejercicio para olvidar. Es un año para recordar, para recordar dentro de algunos, cuando, analizando en retrospectiva la rentabilidad a largo plazo que nos habrá ofrecido la inversión en bolsa, nos haga evidente que, si se ha podido obtener, es precisamente por haber hecho posible que el plazo fuera largo.

Hace catorce años empecé a gestionar un fondo de inversión y a invertir mis ahorros en él. En enero de 2005 el Euro Stoxx 50 estaba en 3.000 puntos; exactamente el mismo nivel en el que lo encontramos hoy. 100 euros invertidos en los fondos que he gestionado en los últimos catorce años, se han convertido en 262 euros, una tasa anualizada de rentabilidad del 7,2%. En once de los catorce años la rentabilidad ha sido positiva. Y en trece de los catorce ha superado la obtenida por el índice. Este año, el decimocuarto de mi historial como gestor, la rentabilidad ha sido negativa e inferior a la del índice. No puedo sentirme satisfecho. Pero si he podido obtener rentabilidades en el largo plazo es porque no he trabajado mentalmente con esquemas de corto plazo, con criterios de no quedar mal en la foto de cierre trimestral o anual. El resultado de este

año ha sido malo porque mi principal opción de inversión, la banca, ha sufrido un castigo bursátil diferencial muy marcado que, en mi opinión, no tiene justificación. La banca no está obteniendo todavía un resultado normal (lo obtendrá cuando se recupere cierta normalidad en tipos de interés, cuanto el Euribor esté en positivo, en niveles cercanos a la inflación). Pero incluso con el bajo resultado actual, el precio al que cotizan es absurdamente bajo, que solo podría llegar a justificarse ante hipótesis de una nueva crisis financiera, de un gran repunte de morosidad, de unas ingentes necesidades de ampliación de capital que no se van a dar.

En el momento de escribir esta carta han transcurrido ya las primeras sesiones del nuevo año. El pánico de fin de año parece haberse atenuado. El fondo acumula, a cierre de ayer, una rentabilidad positiva próxima al 4,5%, dos puntos por encima del Euro Stoxx 50. Tarde o temprano, la realidad se impone. Y si las empresas que tenemos en cartera siguen ganando el dinero que ganan (o, previsiblemente, algo más), el precio que el mercado estará dispuesto a pagar por ellas ha de ser muy superior. Lo suficiente como para que, en 2019, podamos recuperar el terreno perdido en 2018 y seguir avanzando.

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 11/01/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.