

AGF - European Quality Fund

**Josep Prats** analiza en su carta mensual a los inversores el comportamiento de las **bolsas europeas en febrero**, centrando su atención en el sector bancario, el que más peso tiene en su cartera.

Así, Prats señala: “Las mayores oscilaciones siguen produciéndose en los valores del **sector bancario**, especialmente afectado por las expectativas electorales en Francia”. En su opinión, aunque Le Pen ganase la segunda vuelta, cosa que considera improbable, el país “no se saldría del euro”.

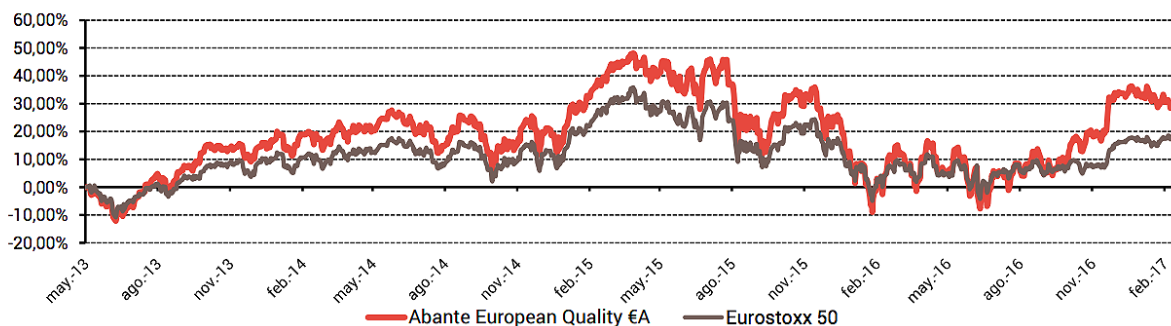
Por otra parte explica los cambios realizados en la cartera de European Quality en febrero: ha comprado Crédit Agricole y vendido LVMH, a un precio que supone un múltiplo de 24 veces el beneficio neto de 2016 (que consideramos representativo de un año normal).

Finalmente, el gestor dice que “los resultados empresariales, lo realmente importante, están de acuerdo, a grandes rasgos, con nuestras previsiones” y se muestra confiado en que, “si no la totalidad, por lo menos sí el grueso del diferencial entre valor y precio pueda corregirse este mismo año”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-feb-17  
Valor liquidativo 12,977€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2017	Fondo	-2,45%	-1,68%	-0,79%									
	Eurostoxx 50	0,88%	-1,82%	2,75%									
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

Febrero ha mantenido la tónica de baja volatilidad en los mercados de renta variable del mes anterior, con variaciones porcentuales de dígito bajo en los principales índices. La bolsa estadounidense se instala en zonas de máximos mientras la europea sigue todavía muy por debajo de los máximos recientes, alcanzados en la primavera de 2015.

Las mayores oscilaciones siguen produciéndose en los valores del **sector bancario**, especialmente afectado por las expectativas electorales en Francia. A un avance en las encuestas de Le Pen le sigue un retroceso y a una mejora de las expectativas de Macron, una recuperación. El fantasma de una eventual ruptura del euro si la candidata del Front National llegara a la presidencia, de alguna manera todavía planea sobre el mercado. Evidentemente no ganará y, si ganara, si el país con la clase media acomodada más numerosa de Europa cometiera la locura de votar a alguien que propone poner en peligro el *statu quo*, una vez cometido el error lo enmendaría y tampoco saldría del euro.

Pero a algo tienen que agarrarse los **euroescépticos** y el marasmo en el que se ha embarullado la derecha tradicional francesa, mantiene de momento, a Le Pen en cabeza en primera vuelta, aunque la victoria de cualquiera de sus posibles oponentes en segunda vuelta sigue contando con un amplio margen de confianza. En todo caso, la prima de riesgo del bono soberano francés frente al alemán más que duplica la que presentaba dos meses atrás y los tres grandes bancos franceses cotizan a múltiplos muy bajos (0,7 veces libros, 9 veces beneficio) y ofrecen altísimas rentabilidades por dividendo (de entre el 4,5% y el 5%).

En este contexto, el comportamiento del **valor liquidativo de nuestro fondo**, con un peso en el sector financiero del 50%, presenta un perfil de volatilidad superior al del mercado. A cierre de febrero, registraba un retroceso mensual del 0,8%, frente al 2,7% de rentabilidad del Euro Stoxx 50. En las tres primeras sesiones de marzo, sin embargo, la cartera ha experimentado una marcada revalorización, superior al 4%, tres puntos porcentuales superior a la del Euro Stoxx 50, recortando sensiblemente el diferencial de rentabilidad en lo que llevamos de año, que a 3 de marzo se sitúa en un 2,3% para el fondo, frente al 3,3% del índice.

Las cábalas políticas marcan pues, una vez más, en línea con el año anterior, el día a día de los mercados, a falta de sorpresas en los resultados empresariales que, una vez ya conocidos en su totalidad, muestran que 2016 fue un año razonablemente bueno, con crecimientos de dígito medio a tipo de cambio constante, para el conjunto de las grandes compañías cotizadas de la zona euro.

Las primeras indicaciones de actividad de las que disponemos, como por ejemplo las ventas de automóviles, muestran que el crecimiento económico se consolida en la zona euro y apunta a la posibilidad de registrar tasas reales próximas al 3% a nivel global.



En el mes de febrero hemos realizado **un solo cambio en la composición del fondo**, vendiendo **LVMH** a un precio que supone un múltiplo de 24 veces el beneficio neto de 2016 (que consideramos representativo de un año normal) y comprando **Crédit Agricole**, un banco con un nivel de infravaloración similar al que presentan los otros dos grandes bancos franceses (BNP y Société Générale), que seguimos teniendo en cartera.

Los resultados empresariales, lo realmente importante, están de acuerdo, a grandes rasgos, con nuestras previsiones. Nada real hay que nos haga variar significativamente nuestras valoraciones, que, sumando una a una las 50 compañías del índice Euro Stoxx 50, apuntan a una valoración fundamental del índice ligeramente superior a los 4.000 puntos, aproximadamente un 20% superior a su actual cotización.

Confiamos en que, si no la totalidad, por lo menos sí el grueso del diferencial entre valor y precio pueda corregirse este mismo año. El euro no se romperá, las compañías ganarán más dinero y los tipos de interés seguirán en niveles muy bajos. Cuando el mercado se convenza de ello, la entrada de nuevo dinero hacia la bolsa europea será evidente y **el objetivo de cerrar 2017 con una revalorización del fondo de doble dígito, 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 07/03/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.