

AGF - European Quality Fund

Josep Prats agradece la confianza a los partícipes del fondo, teniendo en cuenta que la última semana de junio ha sido especialmente dura y explica que “no es fácil mantenerse frío cuando el mercado se vuelve loco”, “pero es la única forma de obtener buenos resultados. Como los que espero que obtenga el fondo cuando la evidencia de los resultados empresariales se imponga a las percepciones coyunturales de riesgo”.

Prats escribe sobre los efectos del referéndum británico y las elecciones españolas en los y destaca que “los resultados de las grandes empresas no diferirán significativamente como consecuencia del *brexit*. Y no debería hacerlo, en consecuencia, tampoco, su valor”.

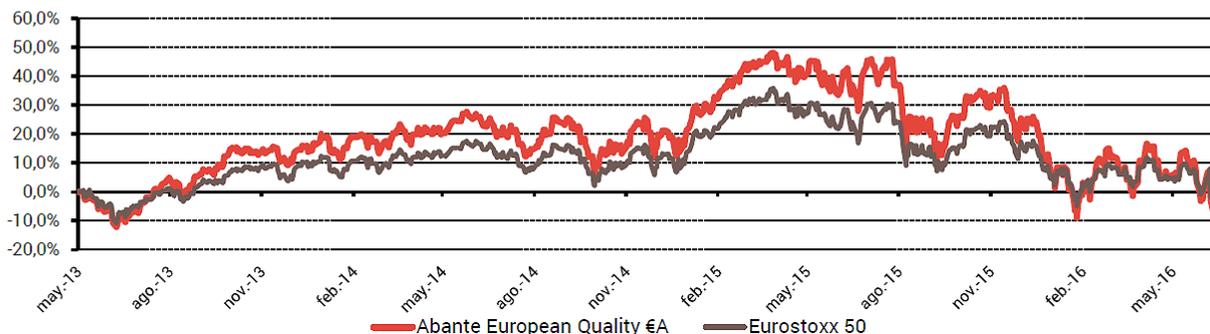
Sobre los bancos europeos, el gestor de **AGF European Quality** dice: “No valen la mitad de lo que valían hace un año, o un 20% menos de lo que valían hace una semana. Aunque su precio en bolsa sí haya sufrido esas variaciones”. En su opinión el castigo al sector financiero no tiene sentido, salvo que se descuenta una ruptura del euro.

Y esta, afirma, no se va a producir: “Creo firmemente, porque interesa objetivamente a Alemania, a Francia y, no digamos ya a España o Italia, que el euro seguirá siendo nuestra moneda común. Y si lo es, los bancos de la zona euro recuperarán un nivel de precios más acorde con su valor, que en promedio, es algo más del doble del actual”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-Jun-16
Valor liquidativo 9,863€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	Fondo	-20,56%	-12,53%	-3,31%	1,64%	4,20%	1,09%	-12,26%						
	Eurostoxx 50	-12,33%	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-6,49%						
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

Las dos grandes incertidumbres políticas del mes de junio han sido ya despejadas. El resultado de las **elecciones españolas** ha respondido, en términos generales, a lo previsto. La hipótesis de un gobierno en minoría del Partido Popular parece imponerse definitivamente y, con ello, se reafirma la convicción sobre una política económica que respete los compromisos con la Unión Europea. Donde no se han cumplido las previsiones ha sido en el **referéndum británico**. Finalmente, la opción que parecía menos probable, aunque en absoluto descartable de antemano, el “no” a la permanencia en la Unión Europea se ha impuesto.

El *brexit*, como era previsible, ha generado una fuerte **convulsión en los mercados financieros**, con caídas de la libra y de las bolsas europeas, aunque con un impacto muy limitado en la deuda soberana. El **bono alemán** ha actuado, nuevamente, como refugio de los inversores más aversos al riesgo, aunque no se ha producido una ampliación significativa de los diferenciales con los títulos de los tesoros de los países de la periferia del euro. Es cierto que la presencia del Banco Central Europeo como comprador pesa sobre el ánimo de cualquier especulador, pero no es menos cierto que un **bono español a 10 años** ofreciendo, tras el *brexit*, rentabilidades del 1,5%, es un hecho tranquilizador. Que no indica, como sí podría intuirse de la fuerte caída de las bolsas de la zona euro y, en especial de sus valores bancarios, una probabilidad, ni tan siquiera remota, de una eventual ruptura de la zona euro.

Hubiéramos preferido que los británicos votasen sí a la Unión Europea. Pero han votado no. Y ellos verán como administran esa respuesta popular. De momento, parece que dejarán transcurrir algún trimestre antes de solicitar, formalmente, el inicio del proceso de desvinculación. La convulsión interna en todos los grandes partidos del Reino Unido es grande, y ningún escenario está descartado, desde unas nuevas elecciones, donde la relación con la UE sería el tema principal, a un nuevo referéndum. Aunque la hipótesis central sea el inicio de un proceso formal **de negociación de una nueva fórmula de relación con la UE**, en principio más próxima a la noruega que a la suiza. En dicho caso, asistiríamos a un proceso lento, no



traumático, y con un resultado final que, en la práctica diaria de comercio entre el Reino Unido y la UE, no diferiría radicalmente de la situación actual.

Los **resultados de las grandes empresas** no diferirán significativamente como consecuencia del *brexít*. Y no debería hacerlo, en consecuencia, tampoco, su valor. Pero, de momento, lo que sí ha variado ha sido su precio, con un castigo especialmente fuerte en el caso del sector bancario, el de mayor peso en nuestra cartera. En nuestra nota del mes anterior decíamos que no íbamos a especular con el resultado, y no lo hemos hecho. Con un alto nivel de inversión y un fuerte peso en el sector bancario, el valor liquidativo ha sufrido una fuerte caída. Sabíamos que así sería si salía el no, igual que creíamos que la reacción del mercado habría sido la contraria si, como parecía más probable, ganaba el sí. Pero, independientemente del sí o del no, y de su efecto a corto plazo en las cotizaciones, de lo que estábamos, y seguimos estando, convencidos, es de la escasa relevancia, a medio y largo plazo, para la inmensa mayoría de las grandes compañías cotizadas, para su capacidad de **generación de beneficios**, para su valor fundamental, del resultado del referéndum.

Los **bancos europeos** no valen la mitad de lo que valían hace un año, o un 20% menos de lo que valían hace una semana. Aunque su precio en bolsa sí haya sufrido esas variaciones. Su actividad comercial se está recuperando, como lo está haciendo la actividad económica. Sus márgenes operativos se mantienen, en un entorno de tipos especialmente desfavorable, que a medio plazo tenderá a normalizarse. Sus ratios de capital, se mantienen o mejoran ligeramente. No valen menos que hace un año, no valen la mitad de su valor en libros como indican sus cotizaciones. A no ser que se desencadene la gran crisis financiera, a no ser, digámoslo claro, que se rompa el euro y nos paguen los bonos del tesoro español en pesetas, los del italiano en liras y los del alemán en marcos, destrozando no solo los balances de los bancos, sino los de todos los actores económicos de la zona euro, el castigo bursátil al sector bancario es absurdo.

El discurso anti-euro es el que ha estado pesando, en el fondo, sobre la **bolsa de la zona euro** desde el inicio, hace ya más de ocho años, de la crisis financiera. Que el BCE sea el supervisor único de todos los bancos de la eurozona, o que compre deuda soberana, parecían decisiones



claras a favor del compromiso con la moneda única. Pero que los votantes en un referéndum en un país que no tiene como divisa el euro, sino la libra, y cuyos bancos no están bajo la supervisión del BCE, hayan dicho no a la UE, da alas al catastrofismo euroescéptico.

Creo firmemente, porque interesa objetivamente a Alemania, a Francia y, no digamos ya a España o Italia, que el euro seguirá siendo nuestra moneda común. Y si lo es, los **bancos de la zona euro** recuperarán un nivel de precios más acorde con su valor, que en promedio, es algo más del doble del actual.

La última semana de junio ha sido especialmente dura para los inversores en el fondo. Recordar que **la volatilidad a corto es el precio que hay que pagar por la rentabilidad a largo** puede sonar a frase hecha que busca el fácil consuelo. Pero es así. No es fácil mantenerse frío cuando el mercado se vuelve loco. Pero es la única forma de obtener buenos resultados. Como los que espero que obtenga el fondo cuando la evidencia de los resultados empresariales se imponga a las percepciones coyunturales de riesgo.

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 05/07/2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede mandar un mail a pdp@abanteasesores.com.



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com