

AGF - European Quality Fund

José Prats analiza el efecto que han tenido en el mercado la victoria de **Donald Trump** en las elecciones de Estados Unidos y el resultado del **referéndum constitucional italiano**. Dos incógnitas que se han despejado “con el resultado que, a priori, parecía más negativo para los mercados” y que “nos reafirman en nuestra convicción sobre la inutilidad de la especulación”, según el gestor.

Repasa la evolución del fondo, que ha **cerrado noviembre con una revalorización del 2,8%** (mientras que el Euro Stoxx 50 ha perdido un 0,1%) y en el año tiene una rentabilidad (incluido ya el efecto del referéndum italiano en las bolsas) cercana al 1%, frente a la caída del 5% del índice europeo.

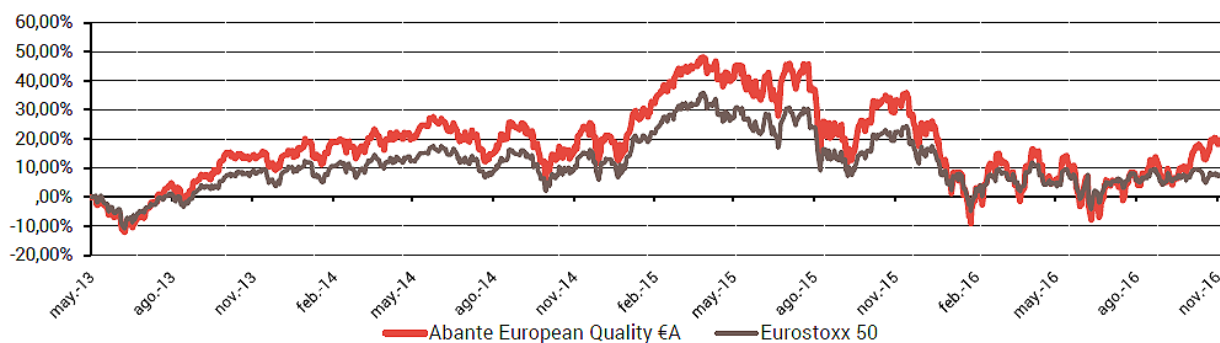
El buen comportamiento se debe, fundamentalmente, al **sector financiero**, una de las apuestas más importantes de Prats. El comienzo de la subida de los tipos de interés, junto con un crecimiento económico real y una inflación positivos y moderados, “debería llevar a reconsiderar la valoración, todavía muy baja, que el mercado da a la banca”, dice.

Explica que en noviembre ha incorporado al fondo a la cervecera **AB Inbev**, “castigada por el proceso de fusión con SAB Miller” y ha sacado de la cartera Monsanto. Para terminar señala que afronta el cierre anual con un **nivel de inversión del 115%**, con una cartera prácticamente equiponderada de 25 valores y una posición adicional en futuros del sector bancario de la zona euro.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-Nov-16
Valor liquidativo 11,960€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	Fondo	-3,66%	-12,53%	-3,31%	1,64%	4,20%	1,09%	-12,26%	6,83%	4,43%	-3,08%	9,11%	2,78%
	Eurostoxx 50	-6,61%	-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%	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%
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

He esperado a conocer el resultado del referéndum italiano para escribir esta nota mensual. Y ahora ya sabemos que Trump ganó y Renzi perdió. Las dos principales incógnitas políticas del cuarto trimestre de 2016 han sido despejadas y con el resultado que a priori parecía más negativo para los mercados. Mercados que, fieles a su característica principal, la imposibilidad de predecir su comportamiento a corto plazo, han reaccionado de forma contraria a la prevista, con ganancias en ambos casos. Para los inversores, para aquellos que compramos acciones a partir de la convicción de que su valor fundamental es superior a su precio actual de mercado, episodios como los del último mes nos reafirman en nuestra convicción sobre la inutilidad de la especulación. Nuestra cartera vale, fundamentalmente, lo mismo con Renzi o sin Renzi, con Trump o sin Trump.

El mes de noviembre se ha cerrado con una revalorización del 2,8% en el valor liquidativo del fondo, frente al leve retroceso del 0,1% registrado por el Euro Stoxx 50. El buen comportamiento diferencial del sector bancario ha sido el factor determinante de la rentabilidad. En el momento en el que escribo esta carta, martes 7 de diciembre, recogido ya el efecto en los mercados de la derrota de Renzi, el liquidativo del fondo registra, en el año en curso, signo positivo, con una rentabilidad próxima al 1% frente al -5% del índice Euro Stoxx 50.

Nos encaminamos al cierre anual sin más incertidumbres electorales y con una sola cuestión de política monetaria pendiente de concretar: la eventual subida de tipos, la próxima semana, por parte de la Reserva Federal. El consenso del mercado, por práctica unanimidad, apunta a que, finalmente, el alza en las tasas de interés será un hecho. Si se confirma, la perspectiva de un futuro con tipos moderadamente crecientes, de la mano de una economía con crecimiento real moderado, pero positivo, y con una inflación, también moderada y positiva, debería llevar a reconsiderar la valoración, todavía muy baja, que el mercado está otorgando a los títulos bancarios.

Cualquier analista que rehaga las cuentas de resultados de la banca europea asumiendo que, en un par de años, los tipos estarán cerca del 1%, debe llegar a una clara conclusión: la



obtención de rentabilidades ROE de doble dígito volverá a ser lo normal en el sector financiero y la cotización por debajo del valor contable, como la actual, será vista retrospectivamente como una gran oportunidad de inversión que muchos desaprovecharon.

En noviembre solo hemos realizado un cambio en nuestra cartera, incorporando al fondo a la cervecera AB Inbev, castigada por el mercado como consecuencia de un proceso de fusión con su principal competidora, SAB Miller que, en nuestra opinión, generará importantes sinergias a medio plazo no recogidas en el actual precio. El valor que ha salido de la cartera ha sido Monsanto, una inversión todavía interesante (la OPA de Bayer ofrece una prima notable sobre el precio actual), pero que puede tardar más tiempo del previsto en completarse.

Afrontamos el cierre anual con un nivel de inversión del 115%, con una cartera prácticamente equiponderada de 25 valores y una posición adicional en futuros del sector bancario de la zona euro. La elevada posición en este sector ha lastrado la rentabilidad del fondo hasta el último trimestre del año, pero deberá ser la gran palanca de obtención de ganancias diferenciales frente al mercado en 2017.

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 06/12/2016 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