

AGF - European Quality Fund

Jospe Prats destaca en su carta mensual la evolución en el año del fondo **Abante European Quality**, que **acumula una rentabilidad del 15,8%**, mientras que su índice de referencia, el Euro Stoxx 50, sube un 8,49%. Respecto al mes de noviembre, el fondo ha retrocedido, en línea con las caídas de la bolsa europea, pese a que no ha habido durante el mes noticias económicas o políticas de gran relevancia y pese a que los resultados del tercer trimestre han estado en línea con lo esperado.

El gestor explica el último movimiento que ha realizado en cartera: **ha vendido ENI para comprar Inditex**. La salida de la primera tiene que ver con los niveles del precio del petróleo y la entrada de la segunda se justifica, según explica Prats, porque ha retrocedido casi un 20% desde máximos, lo que "sitúa el precio de la compañía líder global de moda textil en unos niveles que ya la hacen atractiva". "Consideramos que Inditex presenta un potencial de revalorización no inferior al 25%", añade.

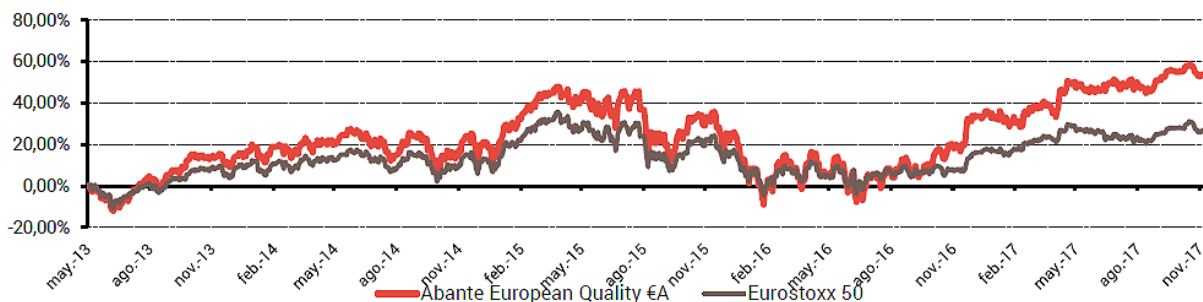
Prats señala también que es **sector financiero** sigue siendo su mayor apuesta, dado que ofrece "los **mayores potenciales de revalorización**", aunque, "probablemente, habrá que esperar a que, durante 2018, la curva de tipos se vaya normalizando para que la banca vaya recuperando el favor de los mercados".

En su carta, también explica el **atractivo de la inversión en bolsa**, frente a la apuesta por la renta fija, en un contexto en el que "parece difícil que ningún inversor en deuda pública de calidad pueda obtener, en la próxima década, una tasa de rentabilidad superior a la que ofrece, desde el primer día, vía dividendo, una cartera diversificada de grandes compañías de la zona euro".

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-nov-17
Valor liquidativo 15,399€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2017	Fondo	15,76%	-1,68%	-0,79%	8,61%	2,75%	0,67%	0,05%	1,30%	-1,04%	6,26%	1,67%	-2,51%	
	Eurostoxx 50	8,49%	-1,82%	2,75%	5,46%	1,68%	-0,14%	-3,17%	0,22%	-0,81%	5,07%	2,20%	-2,83%	
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

En noviembre, los mercados bursátiles europeos experimentaron un ligero retroceso. El Euro Stoxx 50 cedió un 2,8% en el mes, en línea con el recorte del valor liquidativo de nuestro fondo, Abante European Quality, del 2,5%. En lo que llevamos de año, nuestro fondo acumula una rentabilidad positiva del 15,8%, frente al 8,5% de revalorización registrado por el Euro Stoxx 50.

No ha habido, en noviembre, noticias macroeconómicas o políticas de gran relevancia y los resultados del tercer trimestre que quedaban pendientes de publicación a finales de octubre han respondido, en general, a las previsiones de los analistas, con crecimientos medios del beneficio neto de dígito alto.

Hemos mantenido el nivel de inversión del fondo en renta variable en el 100% del patrimonio, con una cartera equiponderada de 25 valores de gran capitalización de la zona euro, en la que solo ha habido una variación: la salida de ENI para dar entrada a Inditex.

Consideramos que, en un entorno de precios del petróleo que podría estabilizarse, en el medio plazo, en niveles medios próximos a los 50 dólares por barril, el potencial de revalorización de la petrolera italiana, muy expuesta al negocio de exploración y producción, es ya limitado. Las moderadas, pero ya prolongadas, caídas en la cotización de Inditex, que ha retrocedido casi un 20% desde máximos, han situado el precio de la líder global de moda textil en unos niveles que ya la hacen atractiva. Asumiendo como muy probable una expectativa de crecimiento de dígito alto, próxima al doble dígito, en los próximos cinco años y teniendo en cuenta su elevada rentabilidad operativa sobre capital invertido, que le permite la distribución vía dividendo de la práctica totalidad de su beneficio, consideramos que Inditex presenta un potencial de revalorización no inferior al 25%, por lo que la incorporamos a la cartera.

El sector financiero (con 8 bancos y 2 aseguradoras, con un peso agregado próximo al 40% del patrimonio), sigue ofreciendo los mayores potenciales de revalorización. Probablemente haya que esperar a que, durante 2018, la curva de tipos se vaya normalizando para que la banca vaya recuperando el favor de los mercados bursátiles. En todo caso, es cuestión de trimestres, no de años, ver como el mercado interbancario recupera tasas de interés positivas. Y, cuando ello se produzca, la evidencia de unos resultados claramente superiores a los actuales llevará a procurar buenas revalorizaciones bursátiles para el sector.

Los niveles de valoración actuales de los grandes valores bursátiles de la eurozona no son, en absoluto, exigentes. La rentabilidad por dividendo, próxima al 3,5% se sitúa en línea con su media histórica de los últimos 20 años, un período en el que la rentabilidad libre de riesgo, la ofrecida por los bonos soberanos a largo plazo, se ha situado en niveles medios superiores al 5%. No es de esperar, en un entorno de inflaciones que difícilmente superarán de forma consistente el 2%, que volvamos a ver dichas rentabilidades en un futuro próximo. Desde luego no, en promedio, en la próxima década. Si tomáramos como base de nuestras valoraciones la actual tasa libre de riesgo (0,3% como TIR del bono alemán a 10 años, 1,5% como TIR del bono español al mismo plazo), las actuales valoraciones bursátiles de las grandes compañías de la zona euro serían escandalosamente baratas.



La vuelta a la senda del crecimiento económico, la culminación el proceso de reducción de deuda de familias y empresas, y el progresivo saneamiento de las cuentas públicas hace verosímil que, poco a poco, la opción de invertir en bonos soberanos deba ofrecer tasas de interés superiores. En todo caso, parece difícil que ningún inversor en deuda pública de calidad pueda obtener, en la próxima década, una tasa de rentabilidad superior a la que ofrece, desde el primer día, vía dividendo, una cartera diversificada de grandes compañías de la zona euro, como las incluidas en el índice Euro Stoxx 50.

El atractivo de la inversión en bolsa sigue siendo, a mi juicio, evidente. Y lo será todavía más, aunque a primera vista pueda parecer paradójico, ante un escenario de tipos de interés más normalizado. Quien no invierte en bolsa hoy, e invierte en bonos, no lo hace porque piense que la bolsa paga poco frente al bono. Sencillamente compra bonos porque todavía no ha sido capaz de asumir que la situación de extremo riesgo que se generó a raíz de la crisis financiera de 2008 (acrecentado en la eurozona por las dudas sobre la moneda común), todavía no está completamente despejada.

Cuanto antes suban los tipos, mejor para la bolsa. Algo de ello, en el mercado secundario, veremos ya en 2017. Quizás tengamos que esperar hasta finales de 2018 para empezar a hablar de una situación de relativa normalidad. Pero cuando el Euribor pague entre el 1% y el 2%, y los bonos soberanos a largo plazo alrededor del 3%, se hará, finalmente, evidente, que comprar acciones de calidad con rentabilidades por dividendo del 3%, del 4% o del 5%, como es todavía posible hoy en la bolsa europea, era una oportunidad que había que aprovechar.

Personalmente les deseo que pasen una Feliz Navidad. Profesionalmente, haré todo lo que pueda para que, además, tengan un próspero año nuevo.

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 11/12/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

