

AGF - European Quality Fund

**Josep Prats**, gestor de **Abante European Quality**, comienza su carta mensual poniendo el foco en lo que ha pasado en los **mercados durante octubre**, un mes con fuertes caídas en las bolsas a nivel mundial. Así, señala que en Estados Unidos el Nasdaq 100 y el S&P 500 han caído, respectivamente, un 6,9% y un 9,2%. En cuanto a Europa, el Euro Stoxx 50 ha perdido un 5,9% en octubre, elevando, así, sus pérdidas anuales hasta el 8,8%. Y, aquí, **la peor parte se la ha llevado el sector bancario -con un peso del 40% en el fondo-**. El Euro Stoxx Banks ha caído un 9,1% en octubre y acumula unas caídas del 25,7% en lo que llevamos de año.

En este escenario, el gestor de Abante explica que las correcciones de las bolsas estadounidenses no son alarmantes y que, caídas de este tipo, del orden del 10%, se suelen dar cada año, en periodos no superiores a un mes. Respecto lo que está sucediendo en las bolsas del Viejo Continente, Prats sí sostiene que es un **comportamiento completamente anómalo, especialmente el del sector bancario**: “Los bancos europeos, a pesar de trabajar en un entorno excepcionalmente negativo, están obteniendo rentabilidades sobre el capital invertido próximas al doble dígito y cotizan a múltiplos de entre 7 y 11 veces beneficio -un beneficio anómalamente bajo- y de entre 0,5 y 0,9 veces su valor contable”.

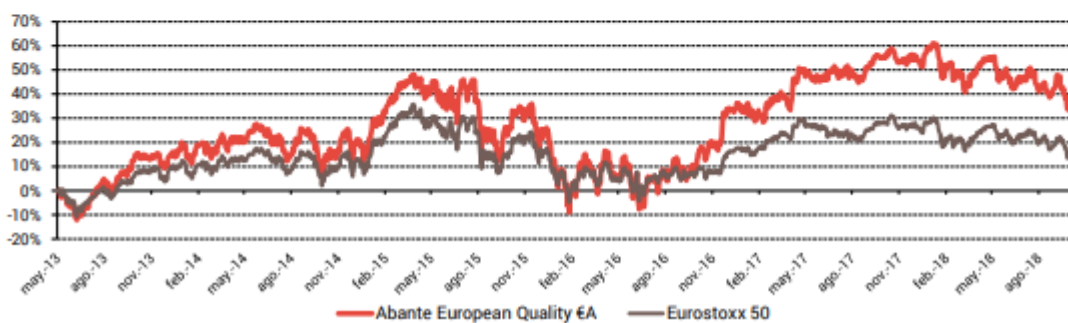
“Espero que, finalmente, **la escenificación de diferencias entre la Unión Europea y el gobierno italiano se modere**, y se disipen así, de una vez por todas, las dudas sobre el euro. Porque son estas dudas las que explican el comportamiento negativo diferencial de la bolsa europea -y todavía más de nuestro fondo- respecto a la estadounidense”, destaca el gestor.

Por último, Prats hace balance de la cartera del fondo y destaca que, tarde o temprano, tendremos tipos positivos y dejaremos de dudar del euro, momento en el que **los bancos no solo ganarán más dinero, sino que también verán cómo se paga un múltiplo superior sobre su beneficio**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-oct-18  
Valor liquidativo 13,052€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2018	Fondo	-13,92%	4,83%	-4,16%	-5,05%	6,53%	-5,76%	-1,07%	5,01%	-6,67%	1,74%	-8,89%		
	Eurostoxx 50	-8,75%	3,01%	-4,72%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%	-5,93%		
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,

Octubre ha sido un mes de fuertes caídas en todas las bolsas de los mercados desarrollados. En Estados Unidos, el S&P 500 ha caído un 6,9%, dejando en apenas un 1,4% la rentabilidad acumulada en el año, y el Nasdaq 100, por su parte, ha perdido un 9,2%, aunque, eso sí, ha seguido manteniendo una rentabilidad aceptable, del 5,8% desde el cierre del año anterior. En las bolsas europeas, los retrocesos de los índices generales han sido de la misma magnitud que los observados en Estados Unidos. En concreto, el Euro Stoxx 50 se ha dejado un 5,9%, acumulando un recorte desde inicio de año del 8,8%. Y, una vez más, el sector bancario ha encabezado las pérdidas, con caídas del 9,1% en el índice Euro Stoxx Banks, que le han llevado a registrar una rentabilidad negativa del 25,7% en lo que llevamos de 2018.

El valor liquidativo de Abante European Quality ha retrocedido un 8,9% en octubre, acumulando una rentabilidad negativa en 2018 del 13,9%. El gran peso del sector bancario en el fondo -un 40% del patrimonio- y el elevado nivel de inversión -del 118%- han sido determinantes para el resultado diferencial negativo.

Los recortes de la bolsa estadounidense, siendo apreciables, no son alarmantes. El mercado continúa manteniendo una rentabilidad positiva desde que comenzó el año, y eso después de muchos ejercicios al alza. Correcciones del orden del 10% se dan en plazos no muy superiores a un mes prácticamente cada año y no deberían sorprendernos, aunque, evidentemente, cuando llegan no faltan quienes ven, año tras año, el anticipo de un gran descalabro. La realidad es que, la mayor parte de las veces, se quedan en una recogida de beneficios. Y creemos que, en esta ocasión, también será así. Porque, fríamente analizado, un mercado, como el bursátil de Estados Unidos, que cotiza a unos múltiplos sobre el beneficio de 15 veces, con tipos a corto plazo del 2% y a largo plazo solo marginalmente por encima del 3%, en un entorno de crecimiento -tanto local como global- no inferior al 3%, no está caro.

Lo que sí es completamente anómalo, es la debilidad de la bolsa europea, en especial, del sector bancario. Los bancos europeos, a pesar de trabajar en un entorno excepcionalmente negativo, con tipos de interés negativos, están obteniendo rentabilidades sobre el capital invertido próximas al doble dígito y cotizan a múltiplos de entre 7 y 11 veces beneficio -un beneficio anómalamente bajo- y de entre 0,5 y 0,9 veces su valor contable.

En un entorno de tipos normalizado -con un Euribor próximo, aunque inferior, a la inflación- y con una percepción de riesgo en la que la posibilidad de ruptura del euro quedará completamente descartada (que llevaría a pagar entre 12 y 14 veces beneficio), la cotización de la banca europea



debería multiplicarse prácticamente por dos. No sabemos con certeza cuánto tiempo tardaremos en verlo. Pero no parece aventurado pensar que, en el espacio de un año y medio o dos, podamos tener ya un Euribor en el 1%, y no haya duda alguna sobre la permanencia de Italia en el euro. Cuando el mercado se convenza de que esto es así, el índice Euro Stoxx Banks, que ahora cotiza a niveles inferiores a los 100 puntos, debería marcar cualquier nivel comprendido entre los 160 y los 200.

Confío en que, por lo menos, la mitad de la subida desde los niveles actuales hasta su valoración fundamental (PER normal sobre beneficio normal), se pueda producir en el espacio de pocas semanas o algún mes. Si son pocas semanas, bastará para cerrar el ejercicio 2018 con signo positivo.

Por otro lado, espero que, finalmente -y lo veremos en pocos días-, la escenificación de diferencias entre la Unión Europea y el gobierno italiano se modere, y se disipen así, de una vez por todas, las dudas sobre el euro. Porque son estas dudas -cuya muestra más evidente es una prima de riesgo de 300 puntos en la deuda soberana-, las que explican el comportamiento negativo diferencial de la bolsa europea -y todavía más de nuestro fondo- respecto a la estadounidense.

Llevo 28 años en la profesión de analista, los últimos 14 como gestor, con un valor liquidativo diario. En tanto tiempo, obviamente, las he visto de todos los colores. Cada año he tenido que leer y escuchar profecías apocalípticas, que se escuchaban con mayor fuerza en el momento en que la bolsa retrocedía un 10%. Y ese momento, se ha dado todos y cada uno de los años, incluso en aquellos en los que la rentabilidad ha resultado ser, al final, muy positiva. Si recuerdan, en el 2000 y el 2008 (2 años de 28), el fin del mundo hasta llegó a parecer muy cercano.

Pero la vida sigue, el mundo avanza y lo que sí es cierto es que, año tras año, las grandes empresas que integran los índices bursátiles, suman nuevos clientes, lo que las lleva, en una perspectiva plurianual, a mejorar sus beneficios y, con ello, a ganar valor. El mercado puede tardar más o menos en reconocer dicho valor. Pero al final, la evidencia se impone.

No es plato de buen gusto ver cómo cae el valor liquidativo. Y duele ver como situaciones que uno considera absurdas -en mi caso, que se dude de la irreversibilidad del euro-, pueden pesar sobre las cotizaciones durante un tiempo prolongado. Y lo que más duele es saber que los inversores del fondo, cuando miran el extracto, ven un saldo inferior a su aportación. Por más que todos sepamos, y aceptemos, que la inversión en bolsa requiere una perspectiva temporal larga, ver el signo rojo, por corto que sea el plazo, no es agradable.

Pero, francamente, estoy muy tranquilo con la cartera que tenemos en el fondo, porque tengo el firme convencimiento de que, tarde o temprano, tendremos tipos positivos, dejaremos de dudar del

euro y los bancos no solo ganarán más dinero, sino que también verán cómo se paga un múltiplo superior sobre su beneficio.

Una situación no muy distinta de la actual la vivimos en 2016, el año del Brexit, con un valor liquidativo que, a estas alturas del año, acumulaba rentabilidad negativa en el ejercicio, y terminó en positivo tras una marcada revalorización de los valores bancarios. Espero que, igual que en unos meses se relativizó el Brexit, en unas semanas se alejen los fantasmas del 'Italexit' y podamos cerrar un año más con un valor liquidativo en positivo y una rentabilidad superior a la del índice.

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 13/11/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com