

AGF - European Quality Fund

Josep Prats analiza en su carta la evolución del **sector bancario europeo** y comenta lo ocurrido a Deutsche Bank. Sobre la multa que deberá pagar la entidad alemana, señala que la alarma “es excesiva y que no tendría que ser difícil captar 5.000 millones de capital adicional en el mercado”.

Por otra parte, explica los **cambios realizados en la cartera del fondo**: en septiembre ha vendido Bayer y comprado Monsanto. Y en los primeros días de octubre también ha sacado Repsol y Telefónica y ha incorporado SAP y Deutsche Post.

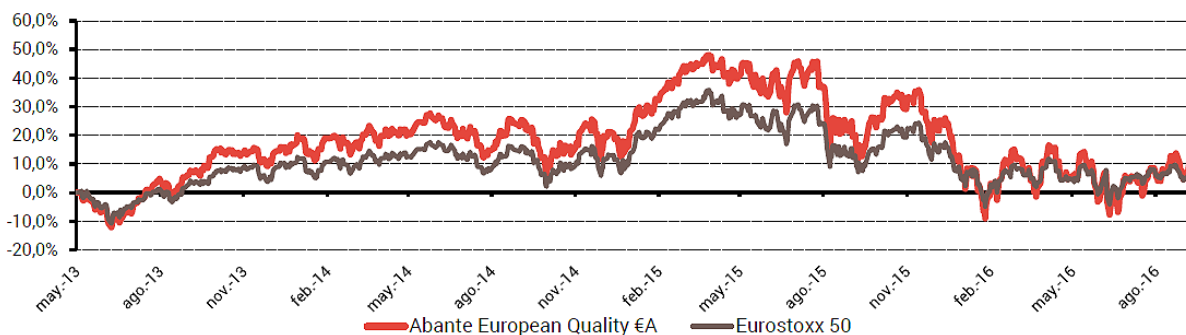
“Mantenemos un **elevado nivel de inversión**, del 130%, en un entorno de clara infravaloración de la bolsa de la zona euro, especialmente marcada en el caso del sector bancario”, comenta.

Y termina señalando que espera que en el último trimestre del año la mejora de la percepción del riesgo y de los resultados empresariales, junto con el inicio de la subida de tipos por parte de la Fed, permitan “una **recuperación notable de las cotizaciones**”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-Sep-16
Valor liquidativo 10,665€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	Fondo	-14,10%	-12,53%	-3,31%	1,64%	4,20%	1,09%	-12,26%	6,83%	4,43%	-3,08%			
	Eurostoxx 50	-8,12%	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-6,49%	4,40%	1,08%	-0,69%			
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

Tras la recuperación registrada en los dos meses anteriores, los principales mercados bursátiles han mantenido un tono neutro en septiembre. El Euro Stoxx 50 cierra con un retroceso del 0,7%, atribuible en su mayor parte a la caída experimentada por el sector bancario, que recorta los avances del mes anterior. El elevado peso de los bancos en nuestra cartera determina el peor comportamiento del valor liquidativo del fondo, que retrocede un 3%.

Tras un buen inicio mensual, que llevó al índice Euro Stoxx Banks a recuperar, brevemente, los 100 puntos, este sector terminó en negativo, arrastrado por las entidades alemanas, en especial Deutsche Bank, tras hacerse público el importe inicialmente pedido por el Departamento de Justicia norteamericano, del orden de 12.000 millones de euros, en concepto de multas por malas prácticas de hace diez años. Si las multas a pagar por el principal banco alemán superaran el importe que tiene provisionado, 5.600 millones, una ampliación de capital podría ser inevitable. Los acuerdos finales alcanzados por grandes bancos de inversión americanos con las autoridades en procesos similares se han saldado con multas de entre la mitad y un tercio de las inicialmente solicitadas. Si en este caso la situación fuera similar, la ampliación de capital quedaría excluida. En todo caso, consideramos que la alarma desatada es excesiva y que no tendría que ser difícil captar 5.000 millones de capital adicional en el mercado, que podría ser suscrito por el sector privado alemán, sin que fuera necesaria la aportación explícita de dinero público.

La recuperación de las cotizaciones bancarias en esta primera semana de octubre, parece apuntar en esa dirección.

Durante el mes de septiembre hemos realizado un solo cambio en la cartera de valores, vendiendo Bayer y comprando Monsanto, la compañía sobre la que la alemana ha anunciado formalmente el lanzamiento de una OPA, a una prima superior al 25% del actual precio de mercado, sujeta a la aprobación de la operación por las autoridades. Estamos convencidos de que la operación se completará, aunque fueran requeridas determinadas desinversiones, y consideramos oportuno aprovechar la oportunidad de un retorno seguro en un plazo de meses.



Ya en octubre, concretamente el día 6, decidimos hacer dos cambios más en la cartera. Hemos vendido Repsol y Telefónica y comprado SAP y Deutsche Post. Repsol se incorporó a la cartera hace aproximadamente un año, tras su exclusión del Euro Stoxx 50, y se ha revalorizado un 20% desde entonces. En un escenario de precios de petróleo estabilizado en los niveles actuales de 50 dólares por barril, que estimamos probable en el medio plazo, su potencial de revalorización, siendo cierto, es limitado. Es claramente superior en las otras tres grandes petroleras europeas, Shell, Total y Eni, que seguimos manteniendo en el fondo. La incorporación de Telefónica a la cartera se produjo en junio de 2016. El decepcionante movimiento de la salida frustrada de Telxius y la política de no mantener un número excesivo de valores en cartera, nos han llevado a su venta, con resultado positivo, para poder incorporar compañías con un mayor potencial de revalorización. Este es el caso de la líder mundial de software empresarial, SAP, o de la antigua compañía de correos alemana, Deutsche Post, reconvertida en el principal actor europeo y unos de los tres grandes actores mundiales del sector de paquetería y mensajería. Ambas compañías, con una situación financiera muy saneada y una base de ingresos muy recurrente, ofrecen un buen potencial de crecimiento, como consecuencia del gran auge del comercio electrónico.

Mantenemos un elevado nivel de inversión, del 130%, en un entorno de clara infravaloración de la bolsa de la zona euro, especialmente marcada en el caso del sector bancario.

Esperamos que en el último trimestre del año, que ahora empieza, la mejora de la percepción general de riesgo, a la que sin duda contribuirán nuevamente unos resultados empresariales que no defraudarán, y la verosimilitud de un lento, pero seguro, retorno a un escenario de tipos positivos, en un camino que podría retomar la Reserva Federal en diciembre, permita una recuperación notable de las cotizaciones, en especial de los bancos, y cerrar el ejercicio con signo positivo.

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 10/10/2016 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.

