

Newsletter

Primavera 2011

a&g EFG International
Banca Privada

A&G: Mejor Banca Privada 2010

A&G en su vocación de gestionar activos con una orientación de preservación de capital y con un modelo de negocio sin objetivos de colocación de productos, ha podido ofrecer a sus clientes una estabilidad y una protección durante la crisis que han sido determinantes para conseguir este premio.

A&G ha sido premiada por la revista Inversión como Mejor Banca Privada del año 2010. Inversión es una publicación especializada en el ahorro, la inversión y la gestión de patrimonios fundada en 1987 y es el semanario económico más vendido en España en la actualidad.

Los Premios Anuales de Inversión tienen una característica que los hace especiales, y es que son los propios lectores los que votan a los candidatos, mediante un cupón que publica la revista durante varias semanas.

Este Premio tiene un sabor muy especial por el momento en el que llega. El sector financiero está atravesando la peor crisis de la historia moderna y dura ya desde el año 2007. En años donde hemos visto los mercados financieros sufriendo caídas importantes, productos que cierran su liquidez o activos que pierden todo su valor, muchos de los ahorradores han sufrido pérdidas importantes en sus inversiones y el descontento es generalizado con las entidades del sector.

Es precisamente en ese entorno, en el que las entidades de Banca Privada se deben distinguir por ofrecer un servicio superior y sus clientes sentirse más protegidos. Conseguir este Premio en un momento tan complicado, le confiere mucho más valor.



A&G en su vocación de gestionar activos con una orientación de preservación de capital y con un modelo de negocio sin objetivos de colocación de productos, ha podido ofrecer a sus clientes una estabilidad y una protección durante la crisis que han sido determinantes para recibir este premio. Actualmente, A&G gestiona más de 3.800 millones de euros y no ha dejado de crecer desde 2007.

Este Premio se suma a otras distinciones obtenidas durante toda la crisis. Así en 2009 la gestora A&G Fondos fue premiada como Mejor Gestora de Fondos, y el fondo DIP Multiselection Fund fue galardonado por Lipper y Morningstar como el mejor fondo Global de Europa a 3 años, en 2010 y 2009 respectivamente.



Editorial



Alberto Rodríguez-Fraile
Presidente Grupo A&G

Estimado amigo,

Como seguramente ya habrá podido comprobar en el primer artículo de esta Newsletter, los lectores de la revista Inversión nos han concedido el Premio a la Mejor Banca Privada de España 2010. En A&G estamos muy orgullosos por esta distinción que tiene para nosotros un sabor especialmente dulce por llegar en un momento tan delicado para el sector financiero en general. Siempre hemos tenido claro que nuestro objetivo no era ser los más grandes, sino posicionarnos en el sector como la alternativa de mayor calidad. Este galardón viene a confirmar que vamos en la dirección correcta y nos anima a seguir esforzándonos por hacer las cosas cada día mejor aportando un valor diferencial a nuestros clientes. Nos llena de satisfacción comprobar cómo el mercado, va también reconociendo nuestro esfuerzo.

Por otro lado, la situación del sector financiero en Europa sigue siendo motivo de mucha incertidumbre. Por eso, en esta edición, hemos pedido a Iñigo Lecubbarri, que ha sido durante muchos años uno de los analistas europeos con mejor reputación (especialista en instituciones financieras) que tratara de arrojar algo de luz sobre el futuro que podemos esperar de los bancos. Aparte de esto, China sigue siendo portada de todos los medios económicos y uno de los protagonistas de esta crisis. Por ello, hemos querido volver a dedicar atención a la locomotora mundial actual. Esta vez, sobre su sector inmobiliario, que goza de una salud envidiable y que contrasta con la mala salud del nuestro.

Espero que como en todas las estaciones, esta Newsletter tenga interés para usted y le recuerdo, que todos en A&G estamos a su entera disposición.

Atentamente.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke at the bottom, characteristic of Alberto Rodríguez-Fraile's signature.



La Crisis Bancaria cuatro años después

Si las autoridades financieras en el mundo desarrollado no hubieran actuado, hubiéramos repetido la Gran Depresión de los cuarenta.

Cuatro años después de que se desatara la crisis financiera, el índice bancario europeo (SX7P) arrastra unas pérdidas acumuladas desde el 1 de junio del 2007 del 63% que compara con una caída acumulada del índice general europeo (SX5P) del 34%. No queda ninguna duda de que el tamaño del problema que se descubrió entonces en el sistema bancario del mundo desarrollado, era tan grande como los peores agoreros temían. Cuatro años más tarde y después de monumentales ayudas públicas (inyecciones de capital público y privado, liquidez preferencial, avales y garantías públicas y una bajada de tipos a tres meses sin precedentes, desde niveles del 5% al 0.5% el año pasado y cerca del 1% en la actualidad), los bancos europeos (y americanos) siguen sin levantar cabeza. Parece obvio a estas alturas que si las autoridades financieras en el mundo desarrollado no hubieran actuado con esta decisión, hubiéramos repetido la Gran Depresión de los cuarenta. Si bien, parece que las dimensiones del ajuste económico no han sido tan devastadoras como la Gran Depresión, también parece claro que el periodo de cicatrización va a ser largo en general y en particular para algunos países como España, donde el endeudamiento exterior ha sido excepcional, acompañado por pérdidas de competitividad crónicas. Dentro de los bancos cotizados españoles, la pérdida de valor ha sido enorme para aquellos que se extendieron rápido al calor del ladrillo como las Cajas y otros privados como Banco Pastor (con una caída de cotización del 80% en este periodo), mientras que otros más diversificados geográficamente y con mayor capacidad de financiación como el Banco de Santander, han conseguido escaparse más o menos enteros (-40%).

¿Dónde vamos desde aquí? a mi juicio, hay dos vectores de importancia excepcional. Primero el Capital. Hemos pasado de una década donde los ratios de capital han sido abusados por los gestores ante la pasividad de reguladores,

analistas e inversores a una nueva fase donde no se habla de otra cosa. Los reguladores alentados ahora por una gran presión política y social están determinados a exigir ratios de capital muy altos y pretenden que el capital, absorba enteramente las pérdidas sin haber hecho que los bonistas participen en las reestructuraciones. Ante las perspectivas de bajas rentabilidades futuras de capital en un entorno más difícil y con más capital exigido, es muy difícil encontrar razones para invertir en el capital de los bancos y muy difícil que los bancos abran el grifo al crédito, lo que provocará, a mi juicio, un estrangulamiento del crédito a la economía. En aquellas economías donde el tamaño de los activos bancarios sea grande respecto al PIB (Irlanda, Reino Unido, Suiza...) el riesgo de que el regulador demande todavía más capital para evitar riesgos sistémicos, es muy alto. Esta situación originará grandes oportunidades de arbitraje de coste de capital y presumiblemente se producirán grandes cambios de cuotas de mercado en Europa (lo que tradicionalmente es muy inusual en sistemas bancarios). Dentro de una misma economía, la diferencia entre los bancos con y sin credibilidad, tendrá también el mismo efecto de arbitraje de capital y cambios de cuota de mercado. Lo que sí parece evidente, es que el mapa bancario europeo y español de dentro de dos años se va a parecer muy poco al actual. El segundo vector es el coste de financiación con deuda en los mercados de capitales (medido como "spread"). Los bancos españoles han visto muy mermado el coste y la capacidad de emitir deuda respecto a bancos nórdicos, alemanes y franceses por culpa del deterioro del crédito del Reino de España y a veces, por problemas específicos de las instituciones. Esto les hace, sin duda, muy poco competitivos en mercados mayoristas internacionales. Dentro de España el "spread" entre instituciones es enorme lo que originará un estrangulamiento a los perdedores y una pérdida de cuota a favor de los vencedores.



Sector inmobiliario chino, ¿desbocado o controlado?

Los fundamentos económicos y demográficos sobre los que se ha sostenido el desarrollo del mercado inmobiliario, siguen vigentes.

En 2010 China continuó con su extraordinario proceso de desarrollo económico y el PIB volvió a crecer por encima del 10% según Economist Intelligence Unit (EIU), convirtiéndose en la segunda economía mundial de acuerdo con estadísticas del FMI. Aparentemente, solo un paso más hacia el objetivo propuesto en el año 2007 por Hu Jintao de cuadruplicar el PIB del 2000 antes del 2020.

Éste, al igual que otros de los objetivos económicos del gobierno, sería difícilmente alcanzable sin un proceso paralelo de urbanización del país que hasta la fecha, y de acuerdo con los datos y predicciones disponibles, no tiene precedentes en la historia. El gobierno chino es consciente desde hace tiempo de que la urbanización acelerada del país se debe producir de manera controlada y lo más homogénea posible, si se quiere lograr una estabilidad social y política en paralelo. Por cuantificar el desarrollo a gestionar, en el periodo de 1990 a 2010 se pasó de

un índice de urbanización inferior al 30% a más de un 46%, todavía por debajo del 85% de media de los países desarrollados, pero que supuso unos 18 millones de personas al año migrando a las ciudades (datos de National Bureau of Statistics of China).

Siendo el proceso de urbanización clave, no lo es menos el desarrollo inmobiliario paralelo que se viene produciendo a lo largo de todo el país. De acuerdo con las estimaciones del Mckinsey Global Institute (MGI), éste podría acabar en 2025 en unos 40.000 millones de m² construidos en 5 millones de edificios, habiéndose producido un trasladado a las zonas urbanas de más de 350 millones de personas y proporcionando vivienda a una clase media de más de 500 millones. Ese horizonte todavía lejano, lo es menos si vemos que resulta razonable considerar que al menos durante los próximos cinco años se continúe con la tendencia marcada en la última década. En la misma, se construyeron el equivalente a dos veces el número de casas existentes en España o en el Reino Unido, llegando la superficie vendida anualmente a los 853 millones de m² en 2009 y superando año a año desde 2005 el volumen de vivienda vendida al de vivienda construida. De hecho, los fundamentos económicos y demográficos sobre los que se ha mantenido el desarrollo del mercado inmobiliario siguen vigentes. El crecimiento de la economía ha provocado un aumento de riqueza y la creación de una potente clase media con una renta disponible creciente, con enorme poder de gasto y aspiraciones de mayores y mejores prestaciones. El proceso de urbanización sigue avanzando y expandiéndose hacia ciudades del interior del país. La media de crecimiento del PIB en los últimos cinco años en ciudades de segundo y tercer nivel como Chengdu, Xi'an, Wuhu, Tianjin o Wuhan, supera a la de ciudades como Beijing o





Shanghái en más de dos puntos porcentuales y las ha convertido en potentes focos de atracción de población con ansia de alcanzar mejores estándares de vida. Además, el proceso de urbanización todavía va por detrás del desarrollo industrial, el gobierno sigue estableciendo medidas que favorecen determinados desarrollos inmobiliarios y culturalmente la compra de una primera vivienda es un hito relevante en las familias chinas.

En este escenario y con estas perspectivas, observamos de manera recurrente múltiples noticias, preguntas, opiniones y análisis sobre los riesgos y oportunidades de este desarrollo inmobiliario, la gestión que se está realizando, la conveniencia de seguir apostando por la inversión y las implicaciones que puede tener en el desarrollo del crecimiento chino y en la economía mundial.

Tratándose de la economía China no se debe olvidar en cualquier análisis, ni sus dimensiones ni su enorme diversidad. China en muchos casos no es un único mercado y las diferencias entre regiones son perceptibles a poco que se viaje por el país y se interactúe con personas, empresas y administraciones. Consecuentemente es fácil encontrar noticias contrapuestas, alimentando el escepticismo por un lado o generando pasiones por otro.

Pero independientemente de las noticias, opiniones y diversidades, lo que es indudable es que hasta la fecha, el gobierno chino ha dado señales constantes de ser plenamente consciente de la necesidad de compaginar el potente desarrollo urbanístico y por ende inmobiliario, con la sostenibilidad a medio y largo plazo del propio modelo inmobiliario. A su vez, ha marcado pautas para compaginar este desarrollo con la homogeneización de la mejora en el nivel de vida de la población, buscando que la mayoría de la sociedad tenga acceso al desarrollo. En general, la puesta en práctica de cada medida es inmediata y sus efectos se perciben rápidamente.

Nuevamente, al igual que se hizo en 2007 y 2008, se han establecido una serie de medidas orientadas a mantener a largo plazo la viabilidad del modelo y a vigilar la salud del mercado.

En relación a la política monetaria, se ha vuelto a elevar el ratio de reservas requerido por los bancos a una cifra record de 19,5% y en paralelo desde octubre de 2010 se ha incrementado la tasa de interés acumuladamente 75 puntos básicos. El objetivo es claro, enfriar el mercado y evitar espirales de crecimiento de precios de la vivienda.

En política fiscal se han establecido programas piloto de impuesto sobre la propiedad que permitan a los gobiernos locales disponer de una fuente de ingresos alternativa a la venta del suelo y de esta manera disminuir la predisposición a elevar su valor.

Desde el punto de vista de la demanda, las medidas establecidas van orientadas a dificultar la compra de segunda y tercera vivienda, desincentivando la compra de vivienda como activo de inversión. Así, se han incrementado los requisitos para acceder al crédito y limitado la capacidad de elección de ciudades en las que comprar.

Por último, el gobierno continúa insistiendo, al igual que con las medidas anteriores, en facilitar la disponibilidad de vivienda asequible, promocionando la construcción de vivienda pública y subsidiando a aquellos que no pueden acceder a determinados niveles de precios.

Estas medidas parecen indicar que el gobierno no va a cambiar hacia una actitud pasiva ante el devenir de lo que pueda ocurrir en el mercado. Por el contrario, muestra una clara intención de continuar vigilante, introduciendo medidas que produzcan ajustes en la economía. Solo cabe esperar que mantenga la línea de coherencia y sentido práctico con la que hasta la fecha ha venido actuando.



Jorge Lovaco
A&G Private Equity
Director General

Actualidad A&G

Observatorios A&G con IESE y Expansión



Conjuntamente con IESE y Expansión, se ha celebrado en Barcelona el primer observatorio de Empresa Familiar que el diario económico ha reflejado en sus páginas.

Los propietarios de algunas de las principales empresas familiares y sociedades patrimoniales catalanas coincidieron en que es necesario gestionar la oficina familiar, dándole la misma importancia y con la misma dedicación y protocolo, como si de una gran empresa se tratara. Resaltaron el beneficio que la convivencia entre gestores de la familia y profesionales externos, aportan a largo plazo a la empresa familiar.

La próxima cita será a finales de abril en Madrid.

Patrocinamos la yegua A&G ILLOS DE BOISY



La yegua A&G ILLOS DE BOISY montada por la jinete juvenil Paloma Jiménez-Carmona, participa en competiciones de saltos, tanto nacionales como internacionales en la categoría CSI 3* (altura 1.30).

En 2010 se clasificó novena del Ranking Nacional en el campeonato de España y en el Concurso Internacional de Saltos de Montonmedio (Véjer de la Frontera) celebrado el pasado mes de marzo, se clasificó en el puesto número 9 en una prueba en la que competían 110 caballos. En la última competición en la que ha participado en el Club Pineda de Sevilla, justo antes de la edición de esta Newsletter, quedó en el tercer lugar.