

Abante Pangea

**Alberto Espelosín** comenta en su carta mensual cómo ha cerrado el fondo en 2016, con una rentabilidad del 11,41% y destaca el buen comportamiento tanto de la cartera de contado como de la cobertura: “Un buen año de rentabilidad-riesgo, en el que la mayor parte del tiempo el fondo se ha situado en el rango de inversión más bajo, dada la situación de los mercados y pese a que estos han dado tregua en los dos últimos meses”.

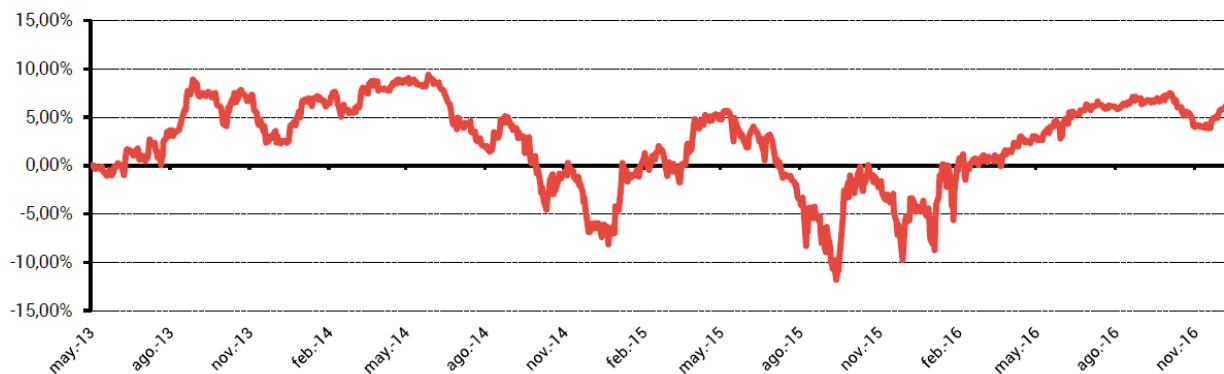
El gestor de Abante Pangea analiza también el escenario para 2017, así como las perspectivas de beneficios en los principales índices, y escribe sobre los principales retos que deberán afrontar los inversores tanto en Estados Unidos como en Europa.

“Creo que 2017 va a ser un año apasionante desde el punto de vista de ciclo, ya que, probablemente, muchos índices hagan sus máximos de los próximos años y quizás se inicie entre este ejercicio y el siguiente un cambio de tendencia significativo, provocado por un final del ciclo de beneficios y la contracción del PER derivado de una vuelta a tipos bajos después de hacer máximos en el escenario de *postrumpiano* de *reflation trade*”, señala Espelosín.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-dic-16  
Valor liquidativo 10,664€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	11,41%	4,64%	-0,53%	1,09%	2,31%	0,35%	1,74%	1,08%	0,13%	0,05%	-0,45%	-1,72%	2,30%
2015	2,0%	5,22%	2,31%	-2,72%	6,90%	-0,02%	-2,02%	-3,74%	-3,45%	-5,56%	8,58%	-1,98%	-0,44%
2014	-8,43%	4,27%	-0,68%	1,55%	0,41%	0,13%	-0,55%	-2,97%	-1,43%	-0,08%	-4,39%	0,34%	-5,01%
2013	2,49%					-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%



# Carta del gestor

APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2016 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	TOTAL
<b>Acciones</b>	<b>-0.20</b>	<b>-2.18</b>	<b>2.78</b>	<b>2.05</b>	<b>0.51</b>	<b>0.63</b>	<b>2.33</b>	<b>0.37</b>	<b>0.39</b>	<b>0.21</b>	<b>-1.51</b>	<b>3.65</b>	<b>9.05</b>
RWE	0.97	-0.89	0.51	0.70	-0.14	0.38	0.06						1.60
Barrick Gold	1.23	0.03											1.26
E.ON	0.62	-0.51	0.20	0.46	0.03	0.23	0.08	-0.16	-0.48	0.20	-0.18	0.26	0.76
Telecom Italia		0.03		-0.01	0.03	-0.15	0.23	0.16	-0.18	0.21	-0.12	0.43	0.63
Telekom Austria	0.07	-0.15	0.20	0.03	0.03	-0.11	0.02	-0.07	-0.05	0.12	0.00	0.19	0.60
K+S	-0.01	0.07	0.20	0.14	0.09	-0.17	0.04	0.01	-0.08	0.14	0.05	0.02	0.48
Ivanhoe Mines	0.03	0.02	0.10	0.12	-0.04	0.02	0.10	0.07	0.00				0.43
C&C Group	-0.12	-0.12	0.47	-0.04	0.20	-0.19	0.03	0.06	-0.03	-0.05	0.00	0.20	0.40
CIR	-0.16	-0.04	0.43	0.10	0.00	-0.12	0.08	-0.12	-0.04	0.16	-0.06	0.09	0.33
Turquoise Hill Resources	-0.26	0.10	0.24	0.16	-0.02	0.11							0.33
Acerinox	0.12	0.21											0.32
Orange					0.04	0.02	0.02		0.03	0.03	0.01	0.15	0.30
Dieteren	-0.24	0.37	0.14	0.02									0.29
Covestro	0.02	0.09	0.15	0.01									0.27
Enel											0.08	0.18	0.27
Tesco	0.17	0.04	0.03		0.02	0.01	-0.06	0.03	0.02				0.26
Sanofi	0.00	0.04	0.02	0.05	0.05	0.04	0.00	0.00	-0.01	0.05	0.00		0.25
Tim Participaciones	-0.05	0.09	0.20										0.24
TDC	-0.47	-0.02	0.31	0.10	0.05	-0.01	0.09	0.03	0.04			0.11	0.23
Uniper Namen									0.21				0.21
Antofagasta	-0.64	0.62	0.16	0.05	0.02	-0.01							0.20
Gazprom	-0.01	0.00	0.16	0.04									0.18
Marie Brizard					0.05	0.00	-0.04	0.00	0.02	-0.06	0.01	0.21	0.18
Novartis			-0.01	0.04	0.02					-0.05	0.00	0.16	0.15
Anglo American		0.13											0.13
Syngenta					-0.01	-0.03	0.02	0.15					0.13
Yara International						0.00	0.04	0.04	-0.03	0.07			0.12
Buenaventura	-0.11	0.21											0.10
Koninklijke Ahold											-0.01	0.11	0.10
BBVA	0.01	0.09											0.09
Telefónica Deutschland						0.02	0.05	0.00	0.01	0.01			0.09
ERG												0.09	0.09
Banco Santander	0.02	0.06											0.08
Almirall					0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	-0.01	0.02	0.04	0.08
Carrefour						0.01			0.03		-0.01	0.05	0.07
Royal Dutch Shell	0.03	0.02											0.06
Telefónica		0.00				0.03	-0.02				-0.02	0.06	0.05
STMicroelectronics				0.02	0.00	0.01	0.01						0.04
Groupe Eurotunnel											0.01	0.03	0.04
Airbus						0.02	0.02						0.04
Generali						-0.02	0.05						0.03
ArcelorMittal		0.03											0.03
Axa						0.02	0.01						0.03
Merck			0.00	0.03									0.03
Banco Popolare							0.03						0.03
Pangea Oncology												0.03	0.03
Telefonaktiebolaget		0.00							0.02	-0.16	0.08	0.08	0.03
Europcar		0.02			0.00	-0.05	0.00	0.02	0.01	0.04	0.00		0.03
SBMO fshore	0.01					0.01	0.00						0.02
Unicredit							0.02						0.02
Maier Tecnimont									0.01	0.01			0.02
Mapfre		0.01											0.01
Nokia				-0.01	0.14	0.07	0.03	0.01	0.04	-0.61	0.01	0.34	0.01
Samsung Electronics	0.01												0.01
Eutelsat Communications						0.01							0.01
Centrica										-0.02	0.03	0.00	0.01
Vivendi						0.01	0.00						0.01
EDP Renovéis												0.01	0.01
Metro			0.01										0.01
Astrazeneca						0.00							0.00
Luxottica									0.00	0.00			0.00
Veolia												0.00	0.00
B.T. Group												0.00	0.00
Newmont Mining	-0.01												-0.01
Refrresco Gerber										-0.01	0.00		-0.01
Galp Energia	0.01	-0.02											-0.01
Kinross Gold	-0.05	0.03											-0.02
Carlsberg	-0.09	0.05									0.00	0.00	-0.04
Lufthansa					0.00	-0.05	0.00						-0.05
Deoleo	0.02	-0.11	0.11	-0.04	-0.04	-0.10	0.05	0.01	-0.04	-0.01	0.08		-0.07
Verbund	-0.12	-0.28	0.25	0.09	-0.01								-0.08
Royal Gold	-0.09												-0.09
Goldcorp	-0.11	0.02											-0.09
Novo Nordisk									-0.04	-0.07	-0.01	0.02	-0.10
Enqie	-0.25	-0.03	-0.03	0.03	0.03	0.04	-0.01		0.01	0.02	-0.13	0.13	-0.18
Pharol	-0.61	-1.21	-0.94	0.17	-0.05	-0.13	1.39	0.13	0.92	0.20	-1.37	0.68	-0.82
OI	-0.14	-1.48	-0.12	-0.23	0.03	0.71							-1.22
<b>DERIVADOS</b>	<b>4.41</b>	<b>1.74</b>	<b>-1.51</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.29</b>	<b>0.46</b>	<b>-1.09</b>	<b>-0.05</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.56</b>	<b>-0.16</b>	<b>-1.33</b>	<b>1.37</b>
<b>DIVISA Y RENTA FIJA</b>	<b>0.43</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.19</b>	<b>0.32</b>	<b>0.13</b>	<b>0.66</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.19</b>	<b>-0.14</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.08</b>	<b>0.99</b>
<b>TOTAL RESULTADO CARTERA</b>	<b>4.64</b>	<b>-0.63</b>	<b>1.09</b>	<b>2.31</b>	<b>0.35</b>	<b>1.74</b>	<b>1.08</b>	<b>0.13</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.45</b>	<b>-1.72</b>	<b>2.35</b>	<b>11.41</b>

Pangea cerró 2016 con una rentabilidad del 11,41%; un año en el que la generación de alfa ha sido muy elevada, con una ratio de Sharpe, tomando volatilidad de 200 sesiones, de 2. Este resultado pone de manifiesto la alta rentabilidad por unidad de riesgo obtenida en un ejercicio en el que la cartera de contado ha estado en su mayor parte cubierta con venta de derivados. Lo más destacable, en mi opinión, ha sido que, habiendo tenido una exposición media aproximada a renta variable del 35%, hemos conseguido 9,05 puntos de rentabilidad con la selección de valores, mientras que el Euro Stoxx 50 solo ha subido un 0,7%. La parte de derivados, pese a la ganancia del 9,54% del S&P 500 en 2016, ha aportado 1,37 puntos de rentabilidad positiva, cuando, realmente, tendría que haber restado cerca de 3 puntos, lo que pone de relieve que la flexibilidad y el dinamismo de las coberturas han sido muy positivos.

En resumen, un buen año de rentabilidad-riesgo, en el que la mayor parte del tiempo el fondo se ha situado en el rango de inversión más bajo dada la situación de los mercados y pese a que estos han dado tregua en los dos últimos meses; desde el punto de vista de estrategia, mantenerse en la posición conservadora en Pangea era lo correcto. Conviene recordar en esta carta mensual que el fondo no tiene ningún sesgo pesimista u optimista hacia los mercados de manera estructural y que el único sesgo que tiene es hacia el análisis fundamental que determina la composición de valores, que deben dar rentabilidad positiva en cualquier circunstancia de mercado, y hacia el análisis macro-estrategia, que determina el volumen de riesgo que hay que tomar en aras de evitar cometer errores financieros graves.

Durante la última parte del año, he escrito dos Pangea Insights, [Trumpazoinflación](#) y [2017, el año del gallo rojo](#), que resumen bastante bien lo que pienso para los próximos doce meses y les invito a que lo lean o releen porque explican la razón por la que seguiré teniendo una visión conservadora y esperaré un mejor momento de mercado para tomar mayores posiciones de riesgo.

Los retos de 2017 son: los procesos electorales en Europa y la desconexión -o no- gradual de los populismos de derechas e izquierdas; la implementación de las políticas de Trump y la positiva cara -o no- de su pragmatismo empresarial aplicado a la política; la confirmación -o no- de que se ha generado inflación o si esta es transitoria; la sensibilidad de un mundo endeudado como nunca en un dólar fuerte y unos tipos de interés más altos; el ciclo alcista -o no- del petróleo, que puede hacer que aparezca la *stagflation*; la posibilidad de que la compensación entre capital y trabajo provoque una vuelta a la normalización del PER y el reto de los emergentes con respecto al proteccionismo y a un dólar apreciado.

Creo que 2017 va a ser un año apasionante desde el punto de vista de ciclo, ya que, probablemente, muchos índices hagan sus máximos de los próximos años y quizás se inicie entre este ejercicio y el siguiente un cambio de tendencia significativo, provocado por un final del ciclo de beneficios y la contracción del PER (*Price to earnings ratio*) derivado de una vuelta a tipos bajos después de hacer máximos en el escenario de *postrumpiano* de *reflation trade*.

La capacidad para generar rentabilidad en el nuevo año creo que va a ser superior, aunque en términos anuales podamos ver el signo negativo y, teniendo en cuenta que en muchas variables se verán puntos extremos, jugar el lado corto de un ciclo maduro parece lo más



sensato. En cambio, quizá sea demasiado tarde para jugar a largo, que puede ofrecer poco margen de seguridad.

Algunas de las cosas que creo que pueden generar rentabilidad con un nivel de riesgo razonable, requieren tener paciencia y esperar, pero no dudar en actuar en el caso de que ocurran:

- Vender dólares en 1,04-1, dado que existe la posibilidad real de que vuelva a 1,135.
- Comprar bono americano en 3-3,5%, puesto que podría volver a la zona 1,9%.
- Vender S&P 500 en 2.300-2.400 puntos, ya que puede regresar a los 2.000-1.950.
- Vender Euro Stoxx 50 los 3.400-3.600. Existe la posibilidad de que vuelva a los 2.950.
- Comprar oro en la zona 1.100 dólares, dado que es posible una subida hasta 1.600.
- Vender Euro Stoxx 50 Bancos en la zona 130-140, que podría caer a 110.
- Vender DAX cerca de 12.000, por la posibilidad de que regrese a 10.200.
- Vender Nikkei en 21.500, ante la opción de que se vaya a los 16.500.
- Vender petróleo en 65 dólares, dado que puede irse de nuevo al nivel de los 40.

Creo que, independientemente de las correcciones de corto plazo que se pueden producir en los primeros meses de 2017, en la medida en que con el 'rally de Trump' el mercado está muy sobrecomprado y complaciente, puede que en primavera intente un último movimiento alcista, con los niveles que les acabo de indicar. Será el momento perfecto para realizar beneficios ante una segunda parte del año en la que los mercados pueden caer un 15-20% desde los niveles máximos de ciclo.

### El final del sueño americano

En el S&P 500, estamos, como se ve en el siguiente gráfico, en el final de un quinta onda en un proceso de distribución cuya complejidad no podemos determinar, pero que conjuga muy bien con unos fundamentales en los que el margen de seguridad se ha perdido y que está cerca de entrar en multiplicadores en zona de burbuja. Las formaciones de quinta onda son apasionantes para los neófitos como yo en esta materia, pero lo que sí tengo claro es que los fundamentales no están para jugar el lado largo de este final de movimiento.





Existen muchas alternativas en las formaciones de quinta, así que lo que les recomiendo es ir vendiendo progresivamente desde 2.250 hasta 2.400, aunque no creo que lleguemos hasta ese nivel. En los 2.300 el margen de seguridad ya es muy alto para generar beneficios si uno invierte en el lado corto durante 2017.

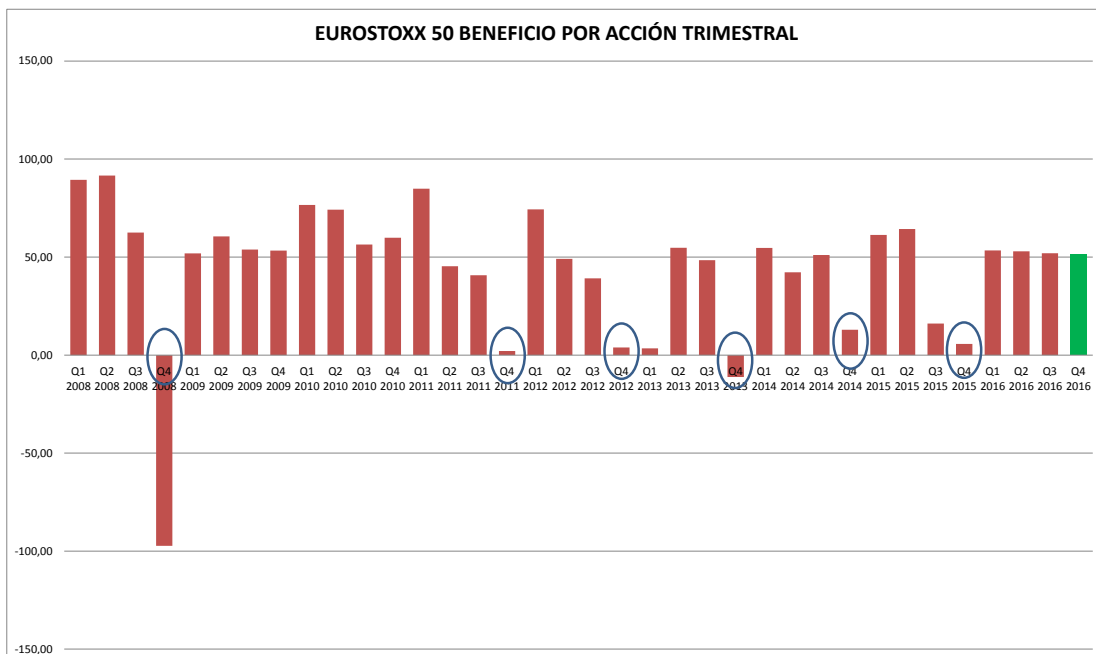
### La normalización de los beneficios del Euro Stoxx 50 y la barrera de los 3.400-3.600

Con respecto al Euro Stoxx 50, los primeros meses del año serán claves para determinar si el consenso de 2016, que supone el cambio real hacia la normalización, se cumplen o no, o como siempre sucede, el último trimestre continúa decepcionando, debido a los ajustes excepcionales que en el caso de petroleras no sucederá pero que en el caso de bancos es donde están todas las incógnitas. Y está es la clave para que el índice pueda desde los niveles actuales de 3.300 puntos, hacer un último movimiento a 3.400-3.600 o darse la vuelta otra vez a la zona de los 3.000-2.950 puntos. No conseguir los 210 estimados de beneficio por acción de 2016 con la publicación del último trimestre haría imposible conseguir los 233-257 puntos previstos para 2017 y 2018, respectivamente, que son los que justificarían que, con un PER de 14-15 veces, se alcanzase la resistencia de los 3.600 y retrasaría hasta 2019 o 2020 la consecución de un BPA cercano a 260, que justificaría a PER medio de 14 veces un Euro Stoxx en 3.600.



YEAR	REAL EPS	PER (PRICE EARNINGS RATIO)				EUROSTOXX 50 PRICE			AVERAGE SXSE VS MODEL				P/E MIN	P/E MAX	P/E AVG
		12	13	14	15	MIN	MAX	AVG	12	13	14				
2.003	143	1.716	1.859	2.002	2.145	1.850	2.761	2.421	705	562	419	276	12,9	19,3	16,9
2.004	233	2.796	3.029	3.262	3.495	2.580	2.960	2.804	8	-225	-458	-691	11,1	12,7	12,0
2.005	281	3.372	3.653	3.934	4.215	2.924	3.616	3.207	-165	-446	-727	-1.008	10,4	12,9	11,4
2.006	311	3.732	4.043	4.354	4.665	3.408	4.141	3.793	61	-251	-562	-873	11,0	13,3	12,2
2.007	346	4.152	4.498	4.844	5.190	3.906	4.558	4.316	164	-182	-528	-874	11,3	13,2	12,5
2.008	148	1.776	1.924	2.072	2.220	2.166	4.339	3.321	1.545	1.397	1.249	1.101	14,6	29,3	22,4
2.009	194	2.328	2.522	2.716	2.910	1.810	2.992	2.523	195	1	-193	-387	9,3	15,4	13,0
2.010	248	2.976	3.224	3.472	3.720	2.489	3.018	2.780	-196	-444	-692	-940	10,0	12,2	11,2
2.011	174	2.088	2.262	2.436	2.610	1.995	3.068	2.612	524	350	176	2	11,5	17,6	15,0
2.012	163	1.956	2.119	2.282	2.445	2.069	2.660	2.412	456	293	130	-33	12,7	16,3	14,8
2.013	141	1.692	1.833	1.974	2.115	2.512	3.111	2.793	1.101	960	819	678	17,8	22,1	19,8
2.014	166	1.992	2.158	2.324	2.490	2.875	3.315	3.145	1.153	987	821	655	17,3	20,0	18,9
2.015	145	1.740	1.885	2.030	2.175	3.008	3.829	3.443	1.703	1.558	1.413	1.268	20,7	26,4	23,7
<b>2.016</b>	<b>210</b>	<b>2.520</b>	<b>2.730</b>	<b>2.940</b>	<b>3.150</b>	2.680	3.178	2.969	449	239	29	-181	12,8	15,1	14,1
<b>2.017</b>	<b>233</b>	<b>2.796</b>	<b>3.029</b>	<b>3.262</b>	<b>3.495</b>										
<b>2.018</b>	<b>257</b>	<b>3.084</b>	<b>3.341</b>	<b>3.598</b>	<b>3.855</b>										
Average													13,1	17,6	15,6

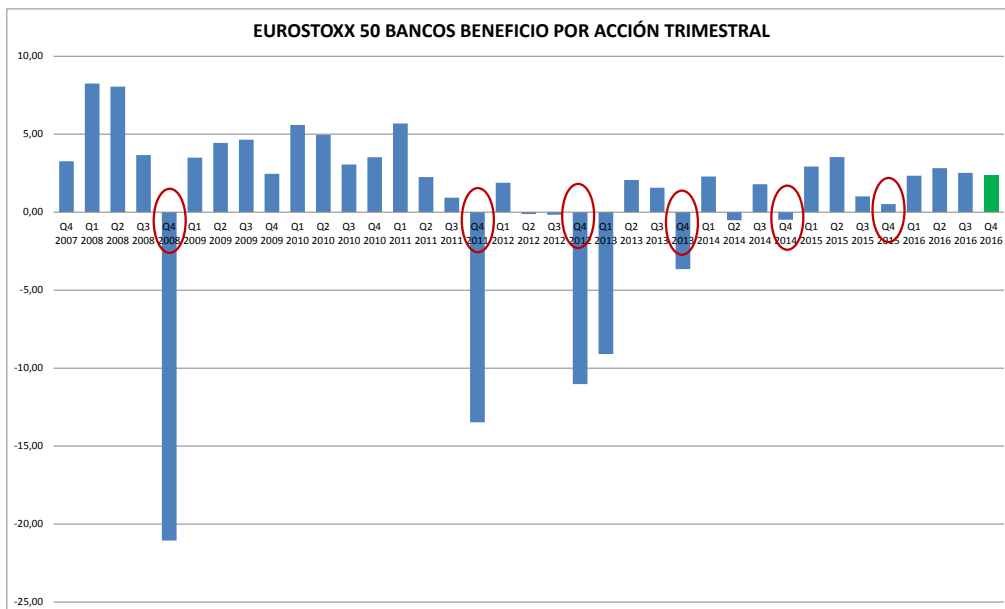
Los últimos trimestres de los últimos ocho años han sido muy malos para Europa por el alto grado de ajustes del último trimestre, tal y como se ve en la siguiente tabla. El efecto ha sido importantísimo desde el año 2011 y esta ha sido la razón por la que el Euro Stoxx 50 ha estado prácticamente en el mismo nivel que en 2014. Cuando los beneficios no funcionan es complicado que las bolsas suban, y eso que hemos gozado del beneplácito de la expansión del PER y de los bancos centrales. En el caso de Europa, las claves de las caídas de la bolsa no han sido ni la política, ni los exabruptos sobre el pesimismo de los inversores, ni las primas de riesgo. Detrás de esos descensos en los últimos trimestres se encuentran unos ajustes de extraordinarios negativos en bancos, petroleras y seguros, que ponderan cerca de un 30%; esto ha provocado que el beneficio por acción estuviera estancado.



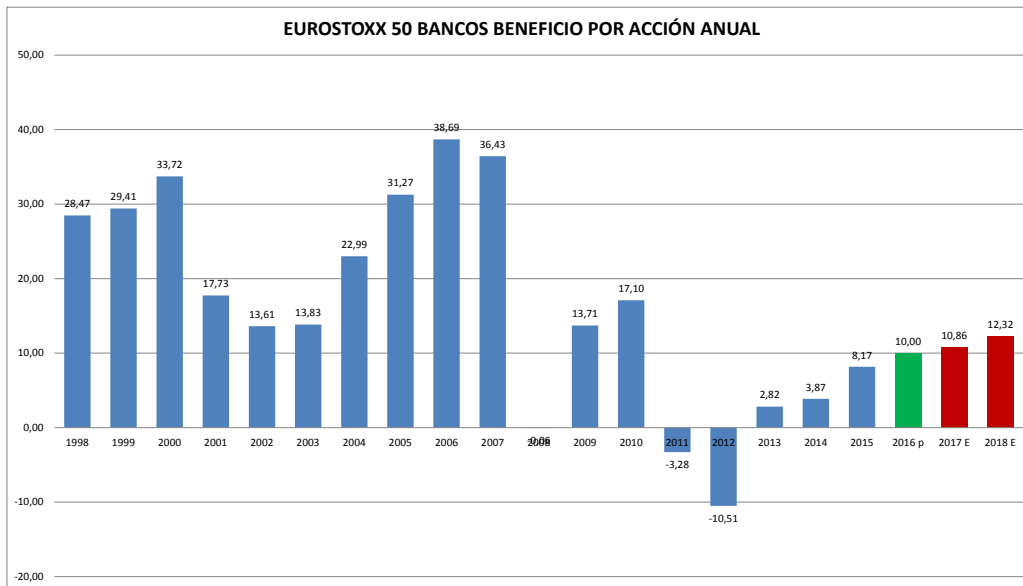
Por eso es tan importante entender que es clave la normalización de beneficios del Euro Stoxx 50 por encima de los 220 puntos para poder tener margen de seguridad en las valoraciones actuales. Como se puede ver en la tabla anterior, en los tres primeros trimestres de 2016 el beneficio por acción acumulado es de 158,38 (53,4 en el primero, 52,93 en el segundo y 51,95 el

tercero), gracias a un tercer trimestre, sin ajustes, muy superior al de 2014. Así, en los nueve primeros meses de 2016 ya se ha superado todo el beneficio por acción que se consiguió en 2015, que fue 145 puntos.

Ahora, la clave es saber si se alcanzan los 51,41 de BPA esperados para el cuarto y acabamos 2016 con 210, es decir, con el paso inicial de la normalización. Si por cualquier circunstancia, que pueden ser diversas, como ha pasado en anteriores trimestres donde también había expectativas similares, el BPA se cae hacia la zona de 25 como consecuencia de provisiones de los bancos italianos o españoles (la lira turca ha caído 10% en el cuarto trimestre) y el BPA de 2016 pasa a ser 183, entonces el Euro Stoxx 50 tendrá que retrasar la estimación de 257 de 2018 -que corresponde con la de un ciclo alcista total- hasta 2020, con lo que al Euro Stoxx 50 se le atragantaría la zona de los 3.350-3.450 y retrocedería hacia la de 3.000 puntos. Es indudable, viendo las cifras de los tres primeros trimestres que vamos por buen camino pero el último trimestre es la clave y me da la sensación de que todavía tienen que salir los últimos flecos de las túnicas de los fantasmas italianos.

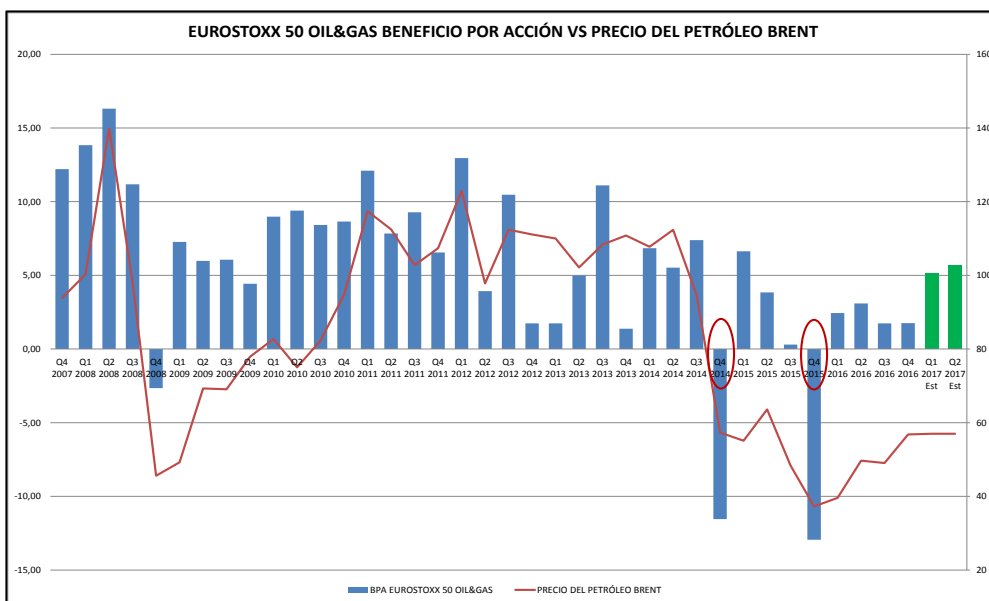


En la tabla anterior se ve como el BPA de Euro Stoxx 50 Bancos acumulado en el año es de 7,68, prácticamente todo el BPA de 2015. Para el último trimestre el mercado está descontando un BPA de 2,37 por lo que el de 2016 sería 10, iniciando el camino hacia la normalización, que se situaría en 12 en 2018.



Ahora que el Euro Stoxx 50 Bancos ha subido un 59% desde mediados de 2016 hasta los 122,72 puntos actuales, es clave que el beneficio por acción del cuarto trimestre se sitúe en 2,37 para poder justificar un PER 12 en el sector y poder aspirar a un rally adicional hacia la zona de 140, si los 12,5 de 2018 son reales. Si el BPA del último trimestre se queda en la zona de 1 y el BPA de 10 de 2016 se descuenta en 2017, el parón del índice en la zona de 120 puede ser claro.

En el lado positivo, las petroleras gozarán de un último trimestre razonable teniendo en cuenta que el precio de petróleo ha subido un 11,4% en el último trimestre frente a las impresionantes caídas del 22,9% en el cuarto trimestre de 2015 y 23,4% del tercero de 2015. Eso sí, necesita que el Brent se quede por encima de 55 dólares de manera sostenible para que los estimados trimestrales de 2017 sean una realidad, de no aguantar esa zona el Brent, este será un sector que a los precios actuales ya descuenta gran parte de la mejora del petróleo desde mínimos.



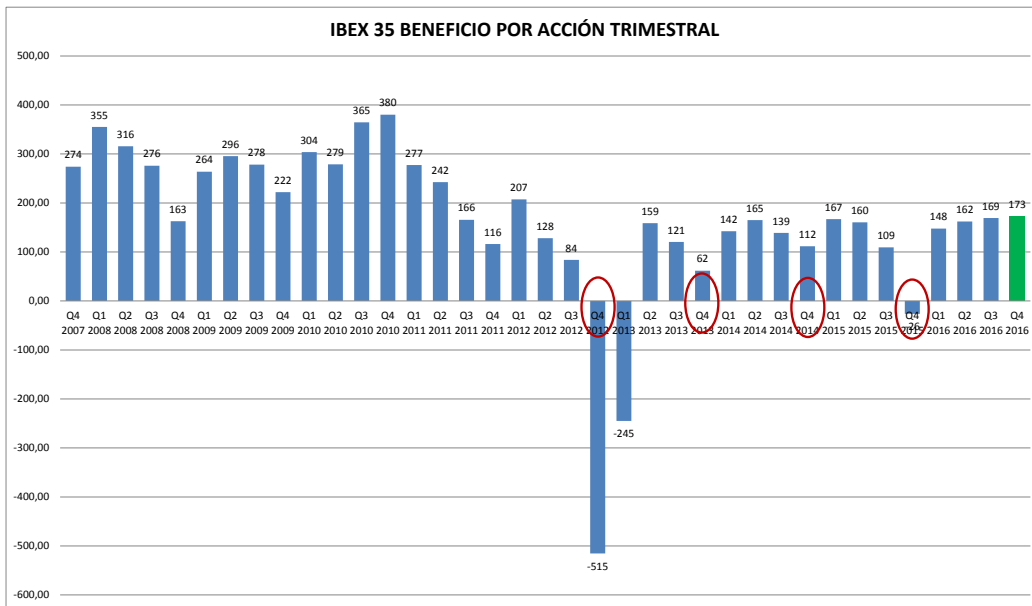


## La barrera de los 9.750-10.600 puntos en Ibx

El caso del Ibx sucede lo mismo que en el Euro Stoxx 50. La normalización de beneficios se producirá en los 750 puntos en 2018, un nivel con el que si aplicamos un PER 13-14 nos da la resistencia de 9.750-10.600 a la que se enfrenta el índice. Zona en la que creo que hay margen de seguridad para tomar el lado corto.

YEAR	REAL EPS	PER (PRICE EARNINGS RATIO)			IBEX PRICE			AVERAGE IBEX 35 VS MODEL			P/E MIN	P/E MAX	P/E AVG
		12	13	14	MIN	MAX	AVG	12	13	14			
1.991	266	3.192	3.458	3.724	2.151	2.897	2.674	-518	-784	-1.050	8,1	10,9	10,1
1.992	246	2.952	3.198	3.444	1.874	2.857	2.482	-470	-716	-962	7,6	11,6	10,1
1.993	96	1.156	1.252	1.349	2.354	3.631	2.946	1.790	1.693	1.597	24,4	37,7	30,6
1.994	272	3.264	3.536	3.808	3.036	3.981	3.421	157	-116	-388	11,2	14,6	12,6
1.995	296	3.552	3.848	4.144	2.865	3.634	3.251	-301	-597	-893	9,7	12,3	11,0
1.996	318	3.816	4.134	4.452	3.651	5.155	4.111	295	-23	-341	11,5	16,2	12,9
1.997	678	8.136	8.814	9.492	5.019	7.335	6.320	-1.816	-2.494	-3.172	7,4	10,8	9,3
1.998	730	8.760	9.490	10.220	7.133	10.953	9.238	478	-252	-982	9,8	15,0	12,7
1.999	623	7.476	8.099	8.722	9.141	11.687	10.068	2.592	1.969	1.346	14,7	18,8	16,2
2.000	342	4.104	4.446	4.788	8.864	12.817	10.974	6.870	6.528	6.186	25,9	37,5	32,1
2.001	599	7.188	7.787	8.386	6.498	10.132	8.822	1.634	1.035	436	10,8	16,9	14,7
2.002	216	2.592	2.808	3.024	5.364	8.554	7.092	4.500	4.284	4.068	24,8	39,6	32,8
2.003	550	6.600	7.150	7.700	5.452	7.760	6.706	106	-444	-994	9,9	14,1	12,2
2.004	799	9.588	10.387	11.186	7.578	9.100	8.162	-1.426	-2.225	-3.024	9,5	11,4	10,2
2.005	1.014	12.168	13.182	14.196	8.945	10.919	9.855	-2.313	-3.327	-4.341	8,8	10,8	9,7
2.006	946	11.352	12.298	13.244	10.665	14.387	12.161	809	-137	-1.083	11,3	15,2	12,9
2.007	1.304	15.648	16.952	18.256	13.602	15.945	14.822	-826	-2.130	-3.434	10,4	12,2	11,4
2.008	1.114	13.368	14.482	15.596	7.905	15.002	11.881	-1.487	-2.601	-3.715	7,1	13,5	10,7
2.009	1.055	12.660	13.715	14.770	6.817	12.035	9.983	-2.677	-3.732	-4.787	6,5	11,4	9,5
2.010	1.305	15.660	16.965	18.270	8.669	12.222	10.427	-5.233	-6.538	-7.843	6,6	9,4	8,0
2.011	800	9.600	10.400	11.200	7.640	11.113	9.570	-30	-830	-1.630	9,6	13,9	12,0
2.012	386	4.632	5.018	5.404	5.956	8.902	7.623	2.991	2.605	2.219	15,4	23,1	19,7
2.013	570	6.840	7.410	7.980	7.553	10.037	8.684	1.844	1.274	704	13,3	17,6	15,2
2.014	546	6.552	7.098	7.644	9.669	11.187	10.454	3.902	3.356	2.810	17,7	20,5	19,1
2.015	410	4.920	5.330	5.740	9.291	11.866	10.660	5.740	5.330	4.920	22,7	28,9	26,0
2.016	<b>568</b>	<b>6.816</b>	<b>7.384</b>	<b>7.952</b>	7.646	9.335	8.626	1.810	1.242	674	13,5	16,4	15,2
2.017	<b>685</b>	<b>8.220</b>	<b>8.905</b>	<b>9.590</b>									
2.018	<b>755</b>	<b>9.060</b>	<b>9.815</b>	<b>10.570</b>									
Average											12,6	17,7	15,3

En el caso de los beneficios trimestrales, las provisiones de Santander, BBVA, Telefónica y Repsol son las causantes de los pobres resultados de los últimos trimestres en los últimos años. En el acumulado de 2016 llevamos un BPA de 479, por encima del total de 2015 (410). Así que el camino hacia la normalización está abierto a la espera de ver si BBVA o Santander provisionan más de lo normal o no.



Eso sí, el mercado tiene ya descontado en precio gran parte de esta historia que, de una forma u otra, han aplicado con la expansión del PER.

Espero que en 2017 sigan leyendo las cartas mensuales y los Pangea Insights y que ello les pueda ayudar en su proceso de toma de decisiones de inversión. Pangea intentará en 2017 seguir obteniendo resultado positivo en cualquier circunstancia de mercado.

Un saludo,

Alberto Espelosín

**Si desea más información sobre este producto,**  
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

**¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?**

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Pangea Insight](#)

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 de un adecuado asesoramiento personalizado. El documento informativo de la carta mensual ha sido elaborado a fecha de 09/01/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.