

Abante Pangea

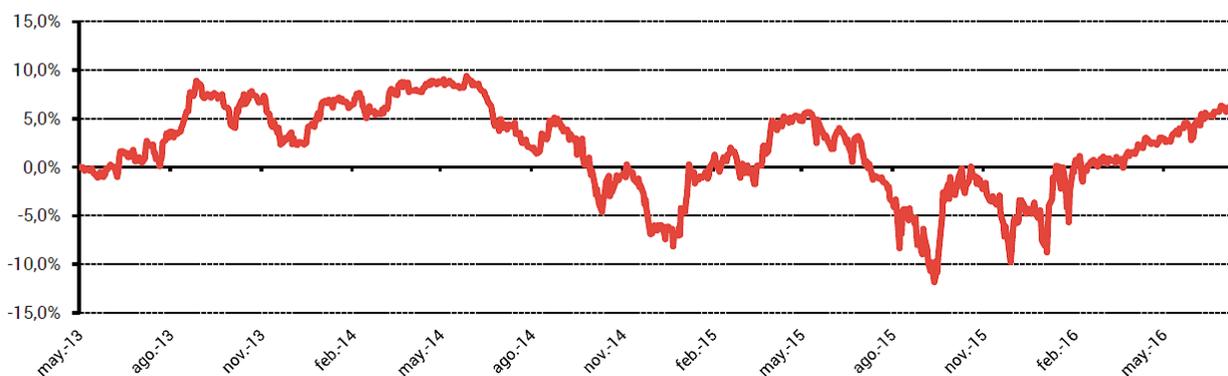
Alberto Espelosín explica en su carta la evolución de los mercados y del fondo en el último mes.

El gestor destaca que **Abante Pangea ha obtenido una rentabilidad positiva del 1,2% en julio** y que acumula un 11,11% en el año, mientras que el índice Euro Stoxx 50 ha perdido desde el comienzo de 2016 un 8,4%. Además, la volatilidad del fondo se ha reducido de forma considerable, tal y como explica Espelosín.

Repasa cómo ha reaccionado el mercado al *brexit*, así como a los últimos datos económicos y comenta las diferentes cuestiones que se encuentran ahora mismo sobre la mesa y que le llevan a afirmar que **“la vuelta del verano puede ser convulsa”** y que cabe esperar que “los niveles tan bajos de volatilidad” se vayan a incrementar.

Por otra parte, dice que espera ver al S&P 500 por debajo de los 2.000 puntos en los siguientes meses, por ello, considera que, **“a estos niveles de mercado, se debe ser extremadamente prudente”**.

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	11,11%	4,64%	-0,53%	1,09%	2,31%	0,35%	1,74%	1,08%					
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

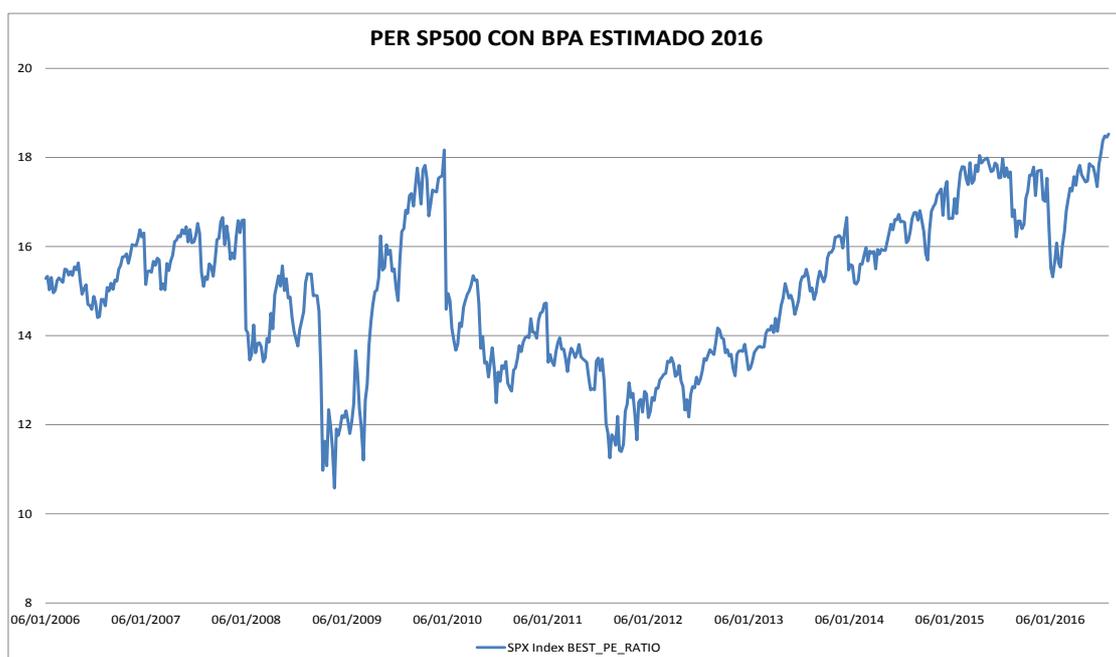
APORTACION RENTABILIDAD HISTORICA 2016 ABANTE PANGEA													
	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	TOTAL
TOTAL ACCIONES	-0,20	-2,18	2,78	2,05	0,51	0,63	2,29						
RWE	0,97	-0,89	0,51	0,70	-0,14	0,38	0,06						1,60
Barrick Gold	1,23	0,03											1,26
E.ON	0,62	-0,51	0,20	0,46	0,03	0,23	0,08						1,12
Telekom Austria	0,07	0,15	0,20	0,03	0,03	-0,11	0,02						0,41
Ivanhoe Mines	0,03	0,02	0,10	0,12	-0,04	0,02	0,10						0,36
K+S	-0,01	0,07	0,20	0,14	0,09	-0,17	0,04						0,35
Turquoise Hill Resources	-0,26	0,10	0,24	0,16	-0,02	0,11							0,33
Acerinox	0,12	0,21											0,32
CIR	-0,16	-0,04	0,43	0,10	0,00	-0,12	0,08						0,29
D'ieteren	-0,24	0,37	0,14	0,02									0,29
Covestro	0,02	0,09	0,15	0,01									0,27
Tim Participaciones	-0,05	0,09	0,20										0,24
C&C Group	-0,12	-0,12	0,47	-0,04	0,20	-0,19	0,03						0,23
Nokia				-0,01	0,14	0,07	0,03						0,22
Tesco	0,17	0,04	0,03		0,02	0,01	-0,06						0,21
Sanofi	0,00	0,04	0,02	0,05	0,05	0,04	0,00						0,20
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
Telecom Italia		0,03		-0,01	0,03	-0,15	0,23						0,13
Anglo American		0,13											0,13
Buenaventura	-0,11	0,21											0,10
BBVA	0,01	0,09											0,09
Banco Santander	0,02	0,06											0,08
Orange					0,04	0,02	0,02						0,07
Telefónica Deutschland						0,02	0,05						0,06
Royal Dutch Shell	0,03	0,02											0,06
TDC	-0,47	-0,02	0,31	0,10	0,05	-0,01	0,09						0,05
STMicroelectronics				0,02	0,00	0,01	0,01						0,04
Novartis			-0,01	0,04	0,02								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
SBM Offshore	0,01					0,01	0,00						0,02
Unicredit							0,02						0,02
Mapfre		0,01											0,01
Almirall					0,00	0,01	0,00						0,01
Samsung Electronics	0,01												0,01
Eutelsat Communications						0,01							0,01
Vivendi						0,01	0,00						0,01
Telefónica		0,00				0,03	-0,02						0,01
Metro			0,01										0,01
Carrefour						0,01							0,01
Marie Brizard					0,05	0,00	-0,04						0,00
Astrazeneca						0,00							0,00
Telefonaktiebolaget		0,00											0,00
Yara International						0,00							0,00
Newmont Mining	-0,01												-0,01
Galp Energia	0,01	-0,02											-0,01
Syngenta					-0,01	-0,03	0,02						-0,02
Kinross Gold	-0,05	0,03											-0,02
Europcar		0,02			0,00	-0,05	0,00						-0,04
Carlsberg	-0,09	0,05											-0,05
Lufthansa					0,00	-0,05	0,00						-0,05
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
Deoleo	0,02	-0,11	0,11	-0,04	-0,04	-0,10	0,05						-0,11
Engie	-0,25	-0,03	-0,03	0,03	0,03	0,04	-0,01						-0,21
OI	-0,14	-1,48	-0,12	-0,23	0,03	0,71							-1,22
Pharol	-0,61	-1,21	-0,94	0,17	-0,05	-0,13	1,39						-1,38
DERIVADOS	4,41	1,75	-1,51	-0,06	-0,27	0,48	-1,05						3,74
DIVISAS Y RENTA FIJA	0,43	-0,13	-0,13	0,45	0,13	0,77	-0,04						1,47
TOTAL RESULTADO CARTERA	4,64	-0,56	1,14	2,44	0,37	1,88	1,20						11,11



Pangea ha obtenido una rentabilidad positiva del 1,20% en julio. De esta forma, la rentabilidad acumulada en el año se sitúa en el 11,11%, mientras que el Euro Stoxx 50 se ha dejado un 8,4%. Los resultados son muy positivos, porque, además, la volatilidad del fondo se ha reducido de manera considerable, situándose la de los últimos 100 días en 5,84. La estrategia del fondo se ha centrado en este mes en disminuir el número de valores, así como el porcentaje de inversión hasta mínimos, dado que no encontramos margen de seguridad para invertir a estos niveles. La posición de contado se ha bajado hacia la zona del 20% y ha estado cubierta con la venta de futuros del S&P 500.

El mercado, lejos de asustarse con el *bretxit* y con los datos de desaceleración, tanto de Europa como de Estados Unidos, ha abandonado los complejos y, ante la avalancha de intervención estatal prometiendo más QE (*quantitative easing* o políticas de expansión cuantitativa) y un nuevo proceso de expansión fiscal, ha escalado de manera notable, dejando muy atrás los miedos de los meses anteriores. Los mercados, desde hace tiempo, se han convertido en objetivo prioritario de política económica y la intervención de los principales bancos centrales se ha transformado en el nuevo paradigma con el que alimentar una sensación de riqueza que dista mucho de ser real.

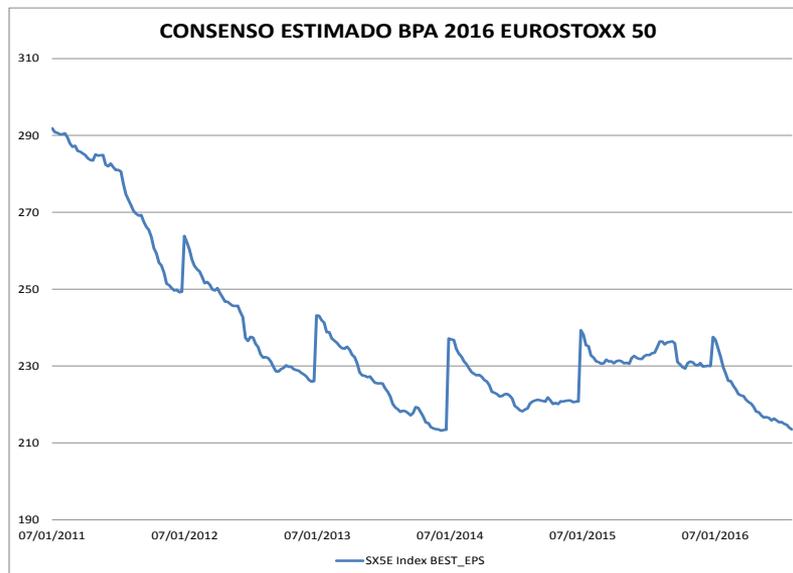
Los motivos que provocan que el margen de seguridad de estar vendido del S&P 500 en los 2.150-2.170 puntos sea muy alto son: una valoración en términos de PER en máximos de los últimos diez años, tomando beneficios del ejercicio en curso, una volatilidad en mínimos en la zona de 11,5, una estimación hinchada de los beneficios del tercer y cuarto trimestre, que debe ser revisada a la baja, subida de salarios con caídas de márgenes y sin poder subir precios, una desconexión total con respecto a la macro y una complacencia extrema con intervención de la Reserva Federal. Considero que se pueden obtener importantes beneficios comprando volatilidad. En los próximos meses –y este es mi escenario central- creo que veremos al índice estadounidense por debajo de los 2.000 puntos. Por ello, considero que, a estos niveles de mercado, se debe ser extremadamente prudente.



El fondo se encuentra en una magnifica disposición para seguir generando rentabilidad positiva, dado que veo un alto potencial de generar rentabilidad con la posición vendida del S&P 500.

Reforma de la constitución en Italia, referéndum sobre inmigración en Hungría, elecciones en Estados Unidos, ampliaciones de capital en la banca y la confirmación del parón de la economía Europea son algunas de las cuestiones que nos pueden llevar a que la vuelta de verano pueda ser convulsa. Por ello, los niveles tan bajos de volatilidad se deben incrementar.

Respecto a Europa, las estimaciones de beneficios para 2016 se siguen revisando a la baja y desde los 237 puntos de BPA que se esperaba a principios de año se ha pasado a niveles de 213, en gran medida por las revisiones a la baja de los bancos que pueden continuar. Esta cifra de 213 creo que se puede ir revisando a la baja hasta los 190-200 puntos en comparación con los 143 puntos de 2015. Así, va a ser difícil superar la fuerte resistencia del Euro Stoxx 50 en la zona de 3.150, dado que esto implicaría justificar niveles de PER superiores a 15,5 veces.



Les remito al último Pangea Insights ([The most important graph](#)) para ver la importancia del rango en el que se encuentra el Euro Stoxx 50 y la relevancia del sector bancario en Europa para determinar el verdadero margen de seguridad que Pangea busca.

AÑO	BPA real	PER (Price Earnings Ratio)			EUROSTOX 500		MINIMO SX5E VS MODELO			PER MINIMO
		12	13	14	MINIMO	MAXIMO	12	13	14	
2.003	143	1.718	1.861	2.004	1.850	2.761	132	-11	-154	13
2.004	232	2.784	3.016	3.248	2.580	2.960	-204	-436	-668	11
2.005	281	3.366	3.647	3.927	2.924	3.616	-442	-723	-1.003	10
2.006	311	3.737	4.049	4.360	3.408	4.141	-329	-641	-952	11
2.007	346	4.154	4.501	4.847	3.906	4.558	-248	-594	-941	11
2.008	148	1.781	1.929	2.077	2.166	4.399	385	237	88	15
2.009	194	2.333	2.527	2.722	1.810	2.992	-523	-717	-912	9
2.010	248	2.975	3.223	3.471	2.489	3.018	-487	-735	-983	10
2.011	174	2.088	2.262	2.436	1.995	3.068	-93	-267	-441	11
2.012	163	1.955	2.118	2.280	2.069	2.660	114	-49	-212	13
2.013	141	1.695	1.837	1.978	2.511	3.111	816	674	533	18
2.014	166	1.992	2.158	2.324	2.875	3.315	883	717	551	17
2.015	143	1.716	1.859	2.002	3.008	3.828	1.292	1.149	1.006	21
2.016	213	2.556	2.769	2.982						
2.017	239	2.868	3.107	3.346						
Media							93	-99	-291	13,0



Habiendo estado invertido en acciones en una media por debajo del 27%, con la cartera cubierta en su totalidad y con una volatilidad muy baja, obtener una rentabilidad del 11% es un buen resultado, pero para nada significa que no deba moverme de aquí a final de año en un intento de no cometer errores. Tener caja a estos niveles y estar corto de un índice en máximos históricos, junto con la estrategia de haber ido haciendo una entrada en valores a precios muy razonables en los últimos meses, nos deja en una buena situación para generar resultados positivos en los próximos meses.

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 del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 08/08/2016 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.

