

Abante Pangea

Alberto Espelosín repasa en su carta mensual la evolución de **Abante Pangea** en el último mes y sus tesis de inversión. Así, señala que en mayo **el fondo ha subido un 0,37%, capturando el 25% de la subida del Euro Stoxx 50**. Un buen dato teniendo en cuenta que la cartera de acciones ha estado invertida, de media, al 28% y cubierta en su totalidad con venta de futuros de S&P500, que ha subido un 1,53% en el mes.

El gestor dice que “la generación de alfa en la cartera de contado ha vuelto a ser relevante” y que **“en la cobertura se ha vuelto a generar valor**, puesto que solo ha drenado 27 puntos básicos, en lugar de los 42 que hubiera tenido que restar por el avance del S&P 500”.

Explica que en mayo ha ido **rebajando el riesgo global de la cartera**, reduciendo el número de valores y con una menor exposición global, tanto en acciones como en cobertura, en la medida en que vemos mayor riesgo de corrección en los mercados en los próximos meses.

Espelosín señala que no ve, por ahora, margen de seguridad, debido a que en los próximos meses podría incrementarse la volatilidad. Analiza las perspectivas en junio teniendo en cuenta los diferentes escenarios del *brexit* y también las elecciones en España.

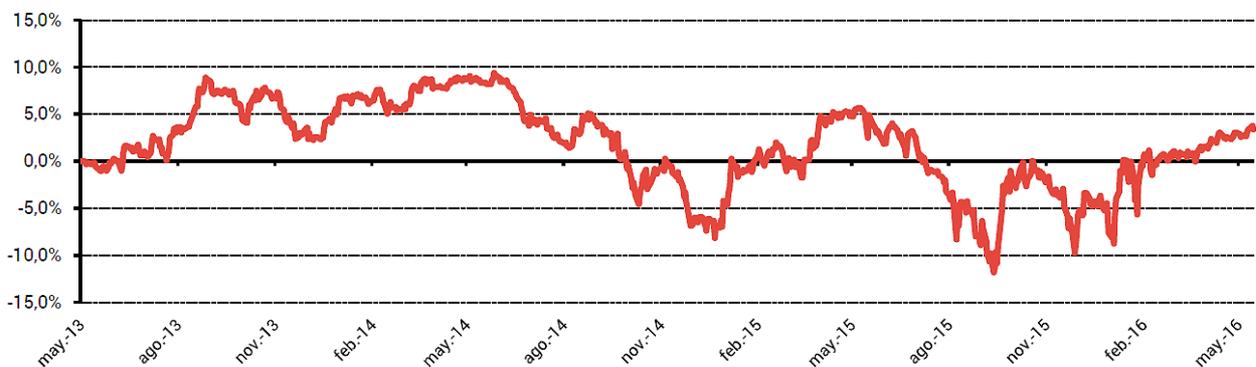
En este contexto, el gestor explica que, “tácticamente, con una rentabilidad del 8% en el año, conseguida con una exposición neta a bolsa bajísima y con mucha generación de alfa en la selección de valores, Pangea debe asumir junio con un perfil bajo, con la idea de buscar el **margen de seguridad** en niveles más bajos que los actuales, es decir, nos queda mucho año para comprar barato”.

Para terminar, comenta las perspectivas de algunos de los valores que tiene en cartera.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-May-16
Valor liquidativo 10,341€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	8,03%	4,64%	-0,53%	1,09%	2,31%	0,35%							
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%



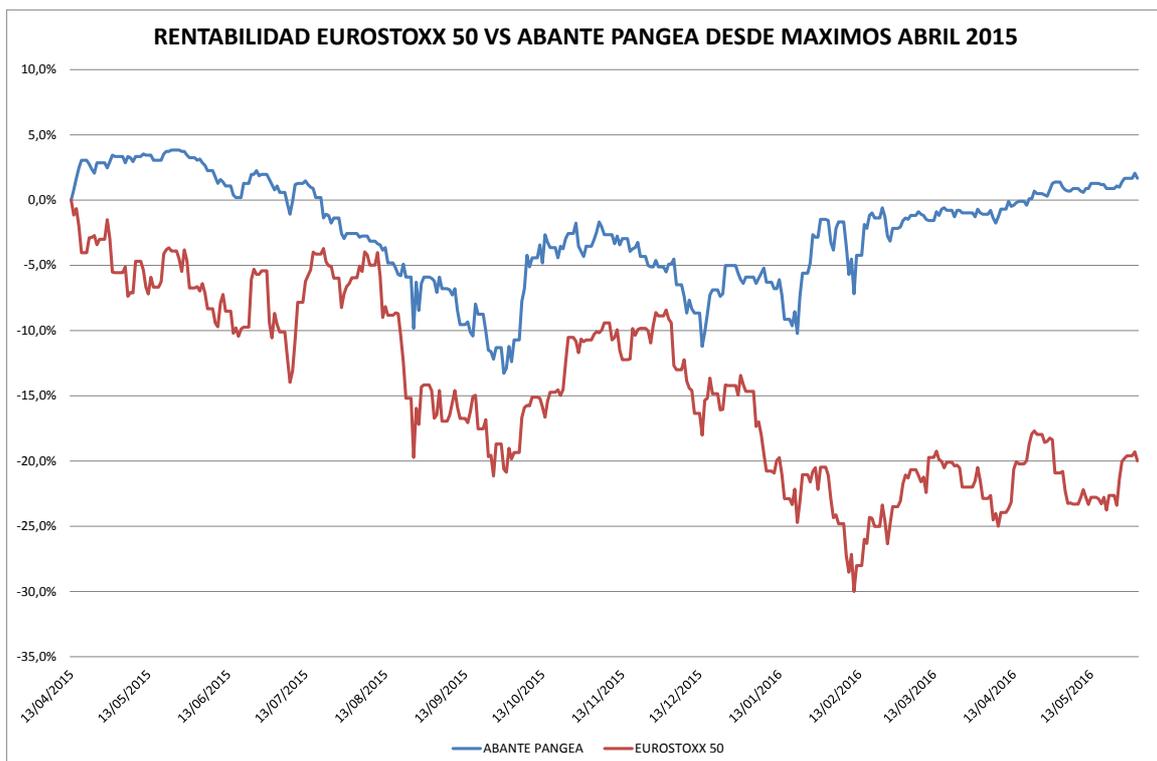
Carta del gestor

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								2,97
Barrick Gold	1,23	0,03											1,26
RWE	0,97	-0,89	0,51	0,70	-0,14								1,16
E.ON	0,62	-0,51	0,20	0,46	0,03								0,80
Telekom Austria	0,07	0,15	0,20	0,03	0,03								0,50
K+S	-0,01	0,07	0,20	0,14	0,09								0,48
C&C Group	-0,12	-0,12	0,47	-0,04	0,20								0,39
CIR	-0,16	-0,04	0,43	0,10	0,00								0,34
Acerinox	0,12	0,21											0,32
D'ieteren	-0,24	0,37	0,14	0,02									0,29
Covestro	0,02	0,09	0,15	0,01									0,27
Tesco	0,17	0,04	0,03		0,02								0,26
Tim Participaciones	-0,05	0,09	0,20										0,24
Ivanhoe Mines	0,03	0,02	0,10	0,12	-0,04								0,23
Turquoise Hill Resources	-0,26	0,10	0,24	0,16	-0,02								0,22
Antofagasta	-0,64	0,62	0,16	0,05	0,02								0,21
Gazprom	-0,01	0,00	0,16	0,04									0,18
Sanofi	0,00	0,04	0,02	0,05	0,05								0,16
Anglo American		0,13											0,13
Nokia				-0,01	0,14								0,12
Buenaventura	-0,11	0,21											0,10
BBVA	0,01	0,09											0,09
Banco Santander	0,02	0,06											0,08
Royal Dutch Shell	0,03	0,02											0,06
Telecom Italia		0,03		-0,01	0,03								0,06
Marie Brizard					0,05								0,05
Novartis			-0,01	0,04	0,02								0,04
Orange					0,04								0,04
ArcelorMittal		0,03											0,03
Merck			0,00	0,03									0,03
STMicroelectronics				0,02	0,00								0,02
Europcar		0,02			0,00								0,02
Mapfre		0,01											0,01
Samsung Elctronics	0,01												0,01
SBM Offshore	0,01												0,01
Metro			0,01										0,01
Almirall					0,00								0,00
Telefonaktiebolaget		0,00											0,00
Telefónica		0,00											0,00
Lufthansa					0,00								0,00
Newmont Mining	-0,01												-0,01
Syngenta					-0,01								-0,01
Galp Energia	0,01	-0,02											-0,01
Kinross Gold	-0,05	0,03											-0,02
TDC	-0,47	-0,02	0,31	0,10	0,05								-0,03
Carlsberg	-0,09	0,05											-0,05
Deoleo	0,02	-0,11	0,11	-0,04	-0,04								-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
Engie	-0,25	-0,03	-0,03	0,03	0,03								-0,25
OI	-0,14	-1,48	-0,12	-0,23	0,03								-1,93
Pharol	-0,61	-1,21	-0,94	0,17	-0,05								-2,64
DERIVADOS	4,41	1,75	-1,51	-0,06	-0,27								4,31
DIVISAS Y RENTA FIJA	0,43	-0,13	-0,13	0,45	0,13								0,75
TOTAL RESULTADO CARTERA	4,64	-0,56	1,14	2,44	0,37								8,03

En mayo Pangea ha subido un 0,37%, capturando el 25% de la subida del Euro Stoxx 50, lo que es un buen dato dado que la cartera de acciones ha estado invertida de media al 28% y cubierta en su totalidad con venta de futuros de S&P500, que ha subido un 1,53% en el mes. La generación de alfa en la cartera de contado ha vuelto a ser relevante, ya que las acciones han ganado un 0,50% frente al 0,32% que le hubiera correspondido. Y **en la cobertura se ha vuelto a generar valor**, puesto que solo ha drenado 27 puntos básicos, en lugar de los 42 que hubiera tenido que restar debido a que ha avanzado más el S&P 500.

Durante el mes la idea ha sido **ir rebajando el riesgo global de la cartera**, reduciendo el número de valores y con una menor exposición global, tanto en acciones como en cobertura, en la medida en que vemos mayor riesgo de corrección en los mercados en los próximos meses.

Pangea sigue manteniendo en 2016 una diferencia muy notable de cerca de 15 puntos de rentabilidad frente al Euro Stoxx 50 y desde los máximos de abril de 2015 el fondo sube un 1,7% en un contexto en el que el mercado cae un 20%.



La estrategia del fondo sigue siendo **reducir el riesgo global de la cartera**, para lo cual la posición de contado se bajará a niveles del 25%, con la idea de seguir manteniendo una cobertura total de esa posición. No es para nada la idea 'amarrar' la alta rentabilidad acumulada, sino que no vemos por el momento margen de seguridad ya que nos enfrentamos a unos **meses en los que la volatilidad se puede incrementar**. Si el S&P 500 cae hacia la zona de 1.850 puntos y lleva al Euro Stoxx hacia los 2.750-2.800, volveré a incrementar la posición de contado hacia el nivel del 40-50% de manera gradual.

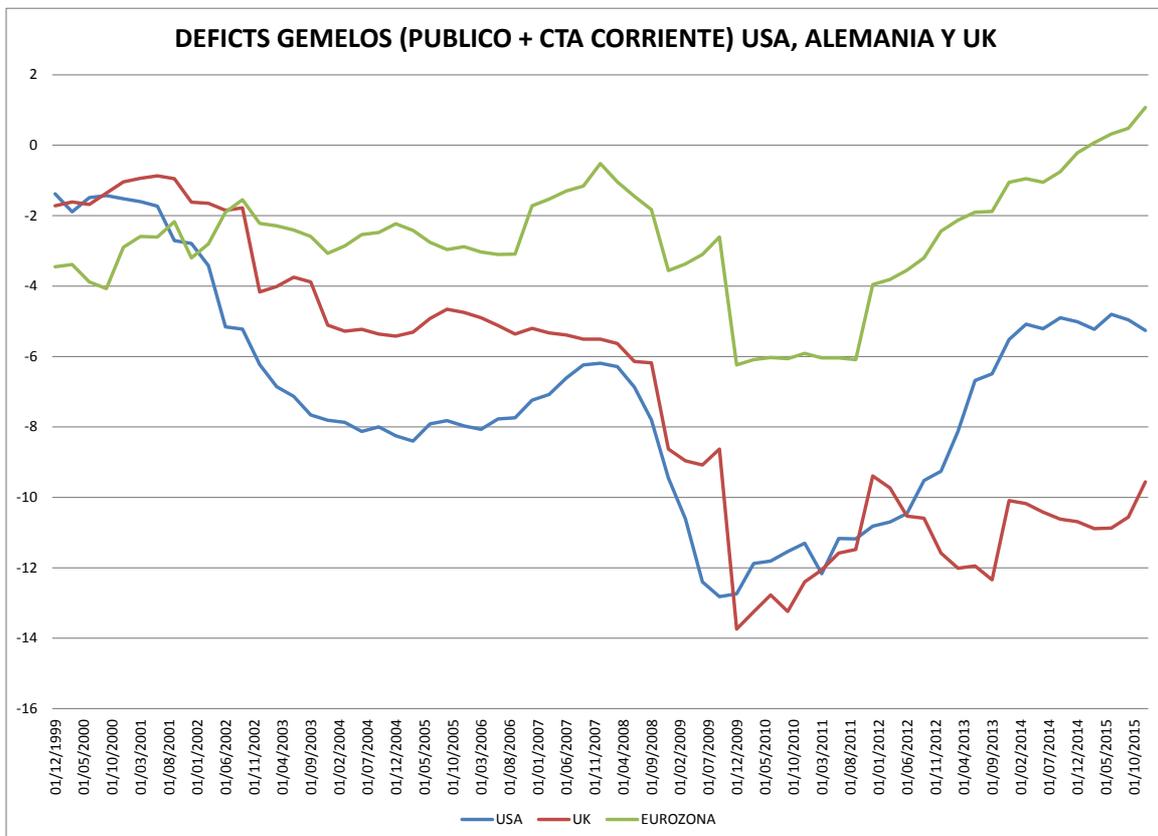


Nos enfrentamos a un mes de junio que el mercado ha elevado a la categoría de crítico por el referéndum del *brexit* y las elecciones en España. Ante semejantes eventos tan binarios lo mejor es enfrentarlos con una proporción de riesgo bajo. En el caso de España creo que el riesgo es más limitado por la mejora de escaños del Partido Popular a costa de los que ‘volverán al redil’ después de haber votado a Ciudadanos para castigar la corrupción del PP. Eso sí, votarán con escafandra y pinzas en las nariz a la espera de que la renovación dentro del partido sea una realidad.

Brexitlandia

La salida de Reino Unido de la Unión Europea sería una noticia de esas sobre las cuales el mercado tendría complicado decir que estaba descontado. La **caída de las bolsas sería severa** y, probablemente, el FTSE 100 se encaminaría hacia los 5.500 puntos desde los 6.250 actuales. Lo lógico sería ver una fuerte reacción alcista del dólar como refugio y el S&P500, en relativo, lo haría mejor que una Europa, que iría a buscar la referencia de mínimos del año en la zona de los 2.650 puntos del Euro Stoxx 50.

La salida provocaría un **fuerte descenso adicional de la libra**, justificado por la existencia de un déficit público y por cuenta corriente del 10% aproximadamente, muy lejos del estándar de Europa y Estados Unidos. Una vez pasada la tormenta, que sería seria, la capacidad de crecer vía exportaciones y el fuerte incremento del turismo haría que la bolsa inglesa se estabilizara.



La noticia de una negativa al *brexit*, provocaría, quizá, un rally muy generoso del mercado, que vendría marcado por un intento de alcanzar la zona de resistencia del FTSE 100 en 6.500 puntos, situación que podría aprovechar el S&P 500 para romper su mítico rectángulo por encima de 2.130, para adentrarse en 2.200 y el Euro Stoxx 50 rompería la zona de los 3.090 puntos, para ir directamente hacia los 3.250.

Jugar a todo esto es un poco locura, ya que guiarse por las encuestas es lo mismo que ir con los ojos cerrados. Lo que importará después del *brexit* o no es que el ciclo de beneficios siga adelante o no y quizá este está más que agotado en Estados Unidos ahora que se encuentran en pleno empleo, con salarios y tipos tendentes al alza.

Mi recomendación es aprovechar si el S&P 500 rompe el nivel de los 2.130 y se adentra hacia nuevos máximos, comprar volatilidad por debajo de 12, con una *put* 1.900 de diciembre. Para los europeos que quieran tener exposición a un resultado a favor de quedarse en Europa, invertir en bancos es la forma de tomar beta y, en especial, yo lo haría a través de los italianos y de las aseguradoras.

Después del referéndum del *brexit* y de las elecciones en España, volveremos todos a la realidad y, si todo sale bien, las carteras -en global- se pondrán en positivo. Sería un buen momento para recoger beneficios, dado que la falta de liquidez en verano, la volatilidad que generaran las elecciones estadounidenses, unos datos macro no tan fuertes como en el segundo trimestre, un ciclo de beneficios muy maduro, la incertidumbre de la estabilidad financiera china y la vuelta de la inflación con posibles subidas de tipos de interés en EEUU harán que se pueda comprar, probablemente, otra vez, en los mínimos que vimos en febrero.

Tácticamente, con una rentabilidad del 8% en el año, conseguida con una exposición neta a bolsa bajísima y con mucha generación de alfa en la selección de valores, Pangea debe asumir el mes de junio con un perfil bajo, con la idea de buscar el margen de seguridad en niveles más bajos que los actuales, es decir, nos queda mucho año para comprar barato.

Por lo que se refiere a los valores, hay pocas novedades destacables, además de la ya comentada de reducir la exposición global de la cartera.

Visité **K+S**, una de las ideas troncales de los próximos meses, y los precios del potasio siguen muy débiles por el exceso de inventarios de China. Probablemente, en niveles por debajo de 20 euros, seguiré construyendo la posición en una compañía en la cual la puesta en marcha del proyecto Legacy en Canadá y la bajada del nivel de inversiones van hacer que la generación de *Free Cash Flow Yield* vaya por encima del 10% en un futuro.

Confío en la resolución positiva de la OPA sobre **Syngenta**, razón por la que he aprovechado el ruido de la operación de Bayer-Monsanto para tomar una posición en la suiza, que cotiza con un descuento muy razonable frente a los 450 francos suizos que ofrece China National Chemical.

Por su parte, **Tesco** es una de las acciones que está bajo lupa con el *brexit*. Vendí 500.000 acciones en la zona de 183 peniques y, ahora, en la zona de 160-145 podemos volver a



incrementar peso en una compañía cuya ejecución del plan de vuelta a la rentabilidad está siendo excelente.

Las **eléctricas alemanas** siguen estables, con claros cambios de recomendación hacia signo positivo de varias firmas internacionales. La resolución del tema nuclear debe despejar el camino para que el mercado ponga un justo precio a la parte regulada, que es el 65% del EBITDA de ambas compañías.

OI se encuentra en un mes decisivo, en el que se podría anunciar el plan de reestructuración de deuda con una ampliación de capital muy relevante que puede ser clave del inicio del despegue de Pharol.

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 06/06/2016 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.



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com