

AGF - Abante Pangea

Alberto Espelosín comenta que **Abante Pangea** ha continuado invertido en un 60% en acciones, con la posición cubierta en su totalidad. Esto se debe a que el gestor **no encuentra margen de seguridad** para tener una mayor exposición neta a mercado. Además, explica que “la rentabilidad del fondo en los próximos meses depende, en gran medida, de la evolución de **Pharol** y su participada **OI en Brasil**”.

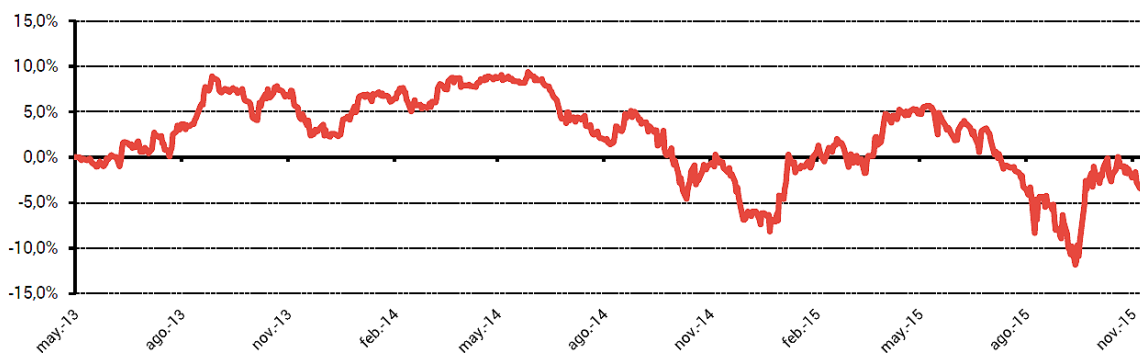
Espelosín argumenta que hay “razones para ser muy prudente en los próximos trimestres ante las posibles pérdidas que se pueden sufrir en los distintos activos”, por eso, recomienda **reducir los niveles de riesgo**.

El gestor espera que el **S&P 500** se mueva en la zona de los 1.750 puntos durante 2016, independientemente de que pueda hacer un nuevo máximo en los 2.200 puntos. Y afirma que el fin del ciclo de beneficios es una realidad.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-nov-15
Valor liquidativo 9,614€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2015	2,44%	5,22%	2,31%	-2,72%	6,90%	-0,02%	-2,02%	-3,74%	-3,45%	-5,56%	8,58%	-1,98%
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%
2013	2,49%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com

Carta del Gestor

APORTACION RENTABILIDAD HISTORICA 2,015 ABANTE PANGEA												
	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	TOTAL
TOTAL ACCIONES	3,06	6,62	-1,79	4,45	-0,05	-3,29	-3,02	-6,48	-7,77	12,20	-1,75	2,18
Galp Energia	0,58	0,52	-0,12	0,51	-0,01	0,01	0,03	0,00	0,01	0,13	0,08	1,74
Telecom Italia	1,19	0,18	0,14	-0,07	0,02	0,07	0,20	-0,13	0,02	0,03		1,64
Gazprom	-0,27	1,01	0,01	0,90	-0,02	-0,08	-0,06	0,03	-0,24	0,19	0,06	1,54
BG Group	0,24	0,38	-0,27	0,88								1,23
Carlsberg	0,07	0,79	0,03	0,19	0,01	-0,05	-0,03	-0,26	0,05	0,20	0,18	1,17
CIR	0,51	0,21	0,06	-0,02	0,00	-0,17	0,05	-0,30	0,20	0,24	0,06	0,85
Newmont Mining	0,49		-0,01	0,15	0,00			-0,16	0,01	-0,07	0,26	0,69
KPN	0,15	0,30	0,07	0,12								0,64
Tesco	0,72	0,20	-0,02	-0,13	0,00	0,03	0,03	-0,21	-0,07	0,08	-0,07	0,56
Telefonica Deutschland	0,34	-0,01	0,13	0,02	-0,01	0,01	0,00					0,49
Sanofi	0,20	0,12	0,05		0,00	0,03	0,05		0,01			0,46
Samsung Electronics	0,21	0,02	0,15	0,00	0,00	0,00	-0,11	-0,10	0,05	0,13		0,37
Dieteren	-0,03	0,27	-0,03	0,11	0,00	-0,13	0,06	-0,02	0,09	-0,08	0,10	0,35
Kinross Gold							-0,13	0,16	0,02	0,23	0,05	0,33
Telekom Austria	0,27	0,24	0,11	-0,01	0,00	-0,07	0,07	-0,17	-0,17	0,20	-0,14	0,33
Turquoise Hill Resources	0,02	0,18	0,09	0,60	0,01	-0,21	-0,13	-0,17	-0,21	0,14	0,00	0,33
Arkema	0,31											0,31
Orange			-0,01	0,00	0,00	0,07	0,24	0,01	-0,03			0,28
C&C Group	-0,08	0,32	-0,03	-0,12	-0,01	0,00	0,03	0,00	0,00	0,07	0,06	0,25
Verbund						-0,01	0,06	-0,06	-0,10	0,27	0,07	0,23
Barrick Gold	0,36	0,08	-0,19	0,31	0,00	-0,15	-1,06	0,20	-0,18	0,81	0,04	0,21
Engie							0,15	-0,31	-0,43	0,67	0,13	0,19
Enel Green Power					0,00	0,03	0,06	0,01	0,01			0,11
Michelin	0,08								0,01			0,08
J. Sainsbury	0,08											0,08
Sistema Jsc	-0,02	0,08										0,06
EDF	0,06											0,06
Suedzucker	0,01	0,05										0,06
Nutreco	0,04	0,01	0,00									0,06
Logista		0,05										0,05
Lukoil Holding	0,05	0,00										0,05
Jazztel		0,01	0,04	0,01								0,05
Refresco Gerber					0,00	0,02	0,01		0,00	0,01		0,03
Adidas	0,03											0,03
Ansaldo		0,04	0,01	0,01			-0,03					0,03
Centrica			0,02									0,02
Banco BPI		0,02	0,01									0,02
K+S						0,02						0,02
Deutsche Lufthansa		-0,05	0,08	-0,02	0,01							0,02
Glaxosmithkline						-0,01	0,02					0,01
Lufthansa						-0,04	0,05					0,01
Royal Gold											0,01	0,01
Enel	0,00											0,00
Eldorado Gold		0,00										0,00
Air France		0,00	0,00									0,00
Italcement					0,00							0,00
Ivanhoe Mines	-0,07	0,04	0,04	0,09	0,00	-0,11	-0,08	0,02	-0,06	0,03	-0,01	-0,11
Glencore	0,02	0,29							-0,69	0,20		-0,18
Goldcorp	0,10		-0,02	0,00	0,00	-0,14	-0,53	0,32	-0,22	0,32	-0,08	-0,24
Deoleo	0,07	-0,01	0,01		-0,01	-0,05	0,00	-0,25	-0,14	0,11	0,02	-0,25
Antofagasta	-0,08	0,34	-0,03	0,14	0,00	-0,11	-0,44	0,16	-0,50	0,24	-0,02	-0,30
GDF Suez		0,09	-0,11	-0,05	0,01	-0,40	0,11					-0,34
Tim Participaciones							-0,07	-0,14	-0,21	0,14	-0,07	-0,34
Buenaventura			-0,01	0,03	0,00		-0,28	-0,19	-0,09	0,24	-0,39	-0,69
TDC		0,01	-0,03	0,06	0,00	-0,08	0,11	-0,45	-0,58	0,09	0,13	-0,73
E.ON	0,01	0,16	-0,05	0,03	-0,01	-0,33	0,04	-0,83	-2,24	2,39	-0,32	-1,16
OI	-0,65	0,14	-0,54	0,58	0,05	-0,39	-0,65	-1,25	-0,14	0,44	-0,07	-2,48
RWE	-0,13	0,06	-0,13	-0,17	-0,01	-0,32	-0,06	-1,56	-2,02	2,35	-0,77	-2,75
Pharol	-1,80	0,50	-1,25	0,30	-0,07	-0,75	-0,60	-1,04	0,18	2,05	-0,82	-3,29
DERIVADOS	2,28	-4,32	-0,95	2,32	0,02	1,15	-0,79	3,16	2,37	-3,83	-0,05	1,37
DIVISAS Y RENTA FIJA	-0,12	0,13	-0,19	0,45	0,16	-0,27	-0,28	-0,32	-0,27	-0,11	-0,27	-1,11
Depósitos	0,01			0,17	0,04							0,22
Renta Fija				0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Bono 10 yr Alemania (Bund)	-0,08	0,03	-0,05	0,03								-0,07
EUR/GBP	-0,07	-0,04	0,00									-0,12
Contado Divisa	0,67	0,05	-0,14	0,25	0,10	-0,28	-0,28	-0,52	-0,28	-0,11	-0,01	-0,55
EUR/USD	-0,65	0,09	-0,01		0,01			0,19	0,01		-0,26	-0,61
TOTAL RESULTADO CARTERA	5,22	2,43	-2,93	7,23	0,13	-2,41	-4,10	-3,64	-5,67	8,26	-2,07	2,44



[Abante Pangea](#) siguió invertido en un 60% en acciones con la posición cubierta en su totalidad, ya que no se encuentra margen de seguridad para tener una mayor exposición neta a mercado. La rentabilidad del fondo en los próximos meses depende, en gran medida, de la evolución de **Pharol** y su participada **OI** en Brasil. Ambas restan 5,77 puntos de rentabilidad al fondo, lo que ha sido un lastre y ha oscurecido el alfa generado en el resto de la cartera, que ha tenido un buen comportamiento al haber estado invertido de media al 55% en acciones. La cobertura sigue aportando valor y pese a la subida del 1% en el año del S&P 500, hemos sido capaces de, estando vendidos del índice, generar un beneficio de 1,4 puntos, gracias a la flexibilidad.

Una evidente ralentización de la economía mundial, la preocupante falta de velocidad de circulación del dinero a pesar del mayor experimento monetario de la historia, la represión financiera que sufre el ahorro, la falta del reconocimiento público de la burbuja de crédito en China, la devaluación de las divisas emergentes que provocan más deflación en Occidente, el pico de márgenes en Estados Unidos, la complacencia ante la mayor burbuja de la historia de activos representada en la renta fija y una dislocación entre la economía real y financiera son razones para ser muy prudente en los próximos trimestres ante las posibles pérdidas que se pueden sufrir en los distintos activos, por lo que les recomiendo reducir sus niveles de riesgo.

Todo lo anterior me preocupa mucho y lejos de ser pesimista, más bien realista, creo que nos enfrentamos a unos regímenes de **volatilidad** muy superiores y que hay que bajar los niveles de riesgo, especialmente en Estados Unidos, donde veo un S&P 500 en la zona de los 1.750 puntos durante 2016, independientemente de que pueda hacer un nuevo máximo en los 2.200 puntos. La macro es tozuda y los beneficios del S&P 500 ya caen un 5,6% frente al año pasado, con lo que la temática del **fin del ciclo de beneficios** es una realidad, aunque para el próximo años el consenso ya se ha encargado de estimar un crecimiento del 18% hasta los 126 dólares, en lo que es otro ejercicio de optimismo injustificado. Al cierre de esta carta el Ibex está por debajo de los 10.000 puntos, en el nivel de los 9.780 puntos y al grueso del mercado le parece una aberración, pero los números son tozudos y lo único que sucede, comentado en cartas anteriores, es que el beneficio por acción del Ibex para 2016 se sitúa en 718 puntos y el mercado se ha ido a un PER 12 meses *forward* de 13,6x. Esto es normal, lo que no es normal es comprar a 11.000 puntos, que significa pagar PER 15, muy por encima de la media de *forward* de 12x, más aun teniendo en cuenta el fuerte peso de valores con bajo ROE.

La macro y los mercados van por la cuerda floja y, tarde o temprano, la tarea de los preservadores de capital volverá a ser reconocida porque a la fecha es denostada e incluso mal vista, en medio de esta locura a la que nos han llevado los bancos centrales y que contraviene todos los modelos sostenibles aunque la avaricia o la falta de conocimiento hace que se considere un modelo normalizado.

En lo que se refiere a las compañías, sigo esperando una resolución de la posible entrada de **Letter One** en **OI** a un precio en el que se reconozcan las sinergias y no exista una dilución importante para los accionistas; así como una posterior fusión con **TIM Brasil**. Aunque el precio de la acción de **OI** está muy perjudicada por una baja liquidez, la compañía ve la luz al final del túnel.

Un saludo,

Alberto Espelosín, gestor de Abante Pangea.

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



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com