

Ficha Mensual · abante Pangea

Agosto 2013

www.abanteasesores.com

Abante Global Funds · Abante Pangea Fund-€A

Datos económicos

Fecha de registro	17-5-13
ISIN	LU0925041237 (A) LU0925041401 (B)
Comisiones	
Gestión	1,35% (A) 2,00% (B)
Resultados	9,00%
Depósito	0,15%
Inversión mínima	1 participación
Depositario	Rothschild (BPERE)

Política de inversión

Pangea es un fondo global, dinámico y multiactivo que tratará de reflejar de una manera flexible la visión macroeconómica y microeconómica que tiene el gestor. El fondo podrá invertir en todos los tipos de activos financieros como acciones, bonos e instrumentos del mercado monetario. El fondo invertirá de manera estructural en una cartera diversificada de acciones aunque el nivel de inversión real podrá variar entre el 0% y el 140%.

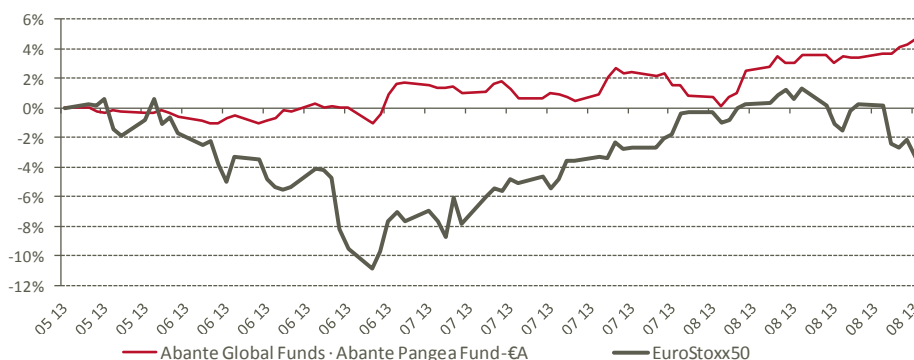
Evolución histórica

Datos a 30-ago-2013

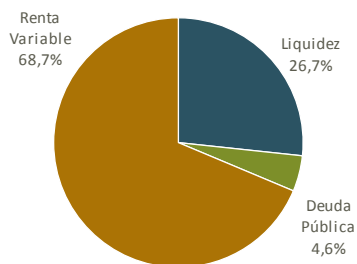
Valor liquidativo: 10,468 EUR

Patrimonio: 28.060.350 EUR

Desde	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
17-5-13	Fondo	4,68%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%				
2013	EuroStoxx 50	-3,43%				-1,72%	-6,03%	6,36%	-1,69%				



Composición de la Cartera



Nivel Medio de Inversión en renta variable durante agosto-13 1,9%

Exposición neta actual en RV 35,61%

Renta Variable Comprada 68,68%	
Telecomunicaciones	28,4%
Utilities	13,0%
Recursos Naturales	8,6%
Tecnología	5,2%
Industrial	4,8%
Consumo	3,6%
Holding	3,1%
Media	2,1%
Financieras	0,0%
Derivados RV -33,07%	
Futuros Mini S&P500	-33,1%

Principales Posiciones de RV 44,1%

TELECOM ITALIA SPA	7,2%
ORANGE	6,7%
KPN NV	5,9%
E.ON SE	5,7%
RWE AG	4,8%
COLT GRP SA	3,4%
CIR SPA	3,1%
MOBISTAR SA	2,7%
PORTUGAL TL.COM	2,6%
VIVENDISA	2,1%

Exposición por Divisas 100%

Euro	64,8%
Dólar	28,8%
Libra Esterlina	2,7%
Franco Suizo	2,1%
Coronas Danesas	1,7%

Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Documentación informativa no vinculante a efectos contractuales.

Abante Asesores Distribución AV · www.abanteasesores.com · (+34) 917845750 · (+34) 915783752 · info@abanteasesores.com



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Carta mensual · abante Pangea

Alberto Espelosín

Agosto 2013

www.abanteasesores.com

Abante Pangea nació el pasado 17 de mayo. Desde entonces, el mercado ha dado muestras de debilidad, en un entorno marcado por las declaraciones de Bernanke del 19 de Junio sobre la retirada gradual de los estímulos monetarios por parte de la FED. También se ha incrementado la volatilidad.

El **MSCI World** retrocedió en el mes un 2,33%, el **S&P 500** un 3,1% y el **EuroStoxx 50** un 1,7%. Las bolsas emergentes han sufrido también una caída del 1,9% aunque más preocupante ha sido la evolución de sus divisas, con un retroceso del 2,6%. Destaca la depreciación de la rupia india en un 9,1% frente al dólar. El anuncio del “tapering” ha tenido también su impacto en el mercado de bonos donde se han visto subidas generalizadas de tipos de interés en un escenario donde el mayor comprador de bonos va a ir reduciendo las compras. El bono alemán subió hasta el 1,85% desde el 1,67%, y el americano hasta el 2,78% desde el 2,5%. El esfuerzo en el ajuste de la balanza por cuenta corriente ha tenido su premio para España en términos de prima de riesgo que ha descendido hasta los 266 puntos desde los 300 puntos.

Es obvio que el mundo lleva tiempo en un proceso de ajuste de los grandes desequilibrios, que las noticias macro son más positivas que hace unos meses, que la medicina (buena o mala) está teniendo sus efectos, que de no hacer nada el PIB mundial hubiera colapsado... Pero las preguntas que surgen son: ¿es demasiado pronto o no para retirar las ayudas de los Bancos Centrales?, y, ¿qué escenario de crecimiento habrá en los próximos años? Un crecimiento positivo por debajo de la media de los últimos 20 años será la tónica en un mundo en el que todavía no se ha producido un gran ajuste de la deuda y donde los emergentes empiezan a sufrir los efectos de haber tenido como principales clientes a consumidores de economías poco eficientes basadas en deuda. Unas balanzas por cuenta corriente muy debilitadas con salidas de dinero, depreciaciones de las monedas y subidas de inflación, están provocando subidas de tipos generalizadas en emergentes, poniéndose de manifiesto los efectos colaterales tan graves de la retirada de estímulos. Por tanto, sigo pensando que la situación global está cogida con alfileres y que la volatilidad seguirá presente por un largo periodo de tiempo hasta que el problema principal, la deuda, se reduzca en una mayor proporción. España ha mejorado mucho pero las pobres cifras de déficit público y una deuda que cabalga en consecuencia hacia el 100% del PIB son un signo de alerta para la segunda parte del año.

La **rentabilidad** del fondo desde el comienzo ha sido de un **+4,7%** frente a una **caída del 3,4% del Eurostoxx 50**. El patrimonio del fondo ha seguido creciendo durante el mes de Agosto hasta los **28 millones de euros**. Durante el mes de agosto el fondo ha obtenido una rentabilidad del 3,1% lo que compara con una caída del 1,7% del EuroStoxx 50. La flexibilidad del fondo, que permite estar o no invertido cubriendo las posiciones de contado, ha sido utilizada. Hemos mantenido un peso en acciones en torno al 60/70%, el cual hemos cubierto en su totalidad con venta de futuros de S&P 500 en un 70% y EuroStoxx 50 con un 30%, lo que ha permitido evitar las caídas e incluso generar algo de rentabilidad positiva por el mejor comportamiento de los valores frente al índice y por la aportación de las coberturas. La exposición neta durante el trimestre ha estado la mayor parte del tiempo entorno al 5%. Al final de mes hemos aumentado algo la exposición neta aprovechando las caídas de los índices. El 75% de los valores de la cartera han superado al índice. También, durante el período hemos mantenido una posición larga de dólares que ha tenido un resultado neutro.

En la composición de la cartera de acciones hemos incrementado el peso de **telecomunicaciones** hasta un 28% del total. Esa posición nos ofrece un PER por debajo de 10x con una rentabilidad por dividendo superior al 7%. El sector ha subido un 2,3% en el mes frente a la caída del 1,7% del mercado. La operación de KPN y la posible operación Vodafone-Verizon son la antesala de un gran movimiento de fusiones que podemos ver en los próximos años. Nuestras compañías favoritas son:

- **Telecom Italia**, por la posibilidad de que se produzca cambios en el accionariado y la entrada de nuevos partícipes que quieran reordenar Brasil.
- **France Telecom**, por su capacidad de reducir costes y su infravaloración.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

- **KPN**, por la posibilidad de un aumento del precio de la OPA o por su valor intrínseco cercano a 3 euros.
- **Colt**, por su caja neta positiva y unos activos de datos apetecibles para cualquier operador.
- **Vivendi**, que posee unos activos que tienen interés estratégico para muchos inversores y los precios actuales ofrecen un potencial superior al 30%.

Mientras, **EON** y **RWE** han aportado un resultado negativo en el mes, y hasta después de las elecciones alemanes no pensamos que puedan mejorar, aunque a los precios actuales la mayor parte del ajuste está realizado y generan suficiente cash-flow para mantener un dividendo generoso y aportar estabilidad en el futuro. **CIR** ha subido un 8% aportando valor a la cartera mientras que **Carlsberg** ha caído en línea con el mercado.

El proceso de formación de cartera se ha ido intensificando durante el mes y hemos introducido **nuevas ideas**. **Petrobras**, **Galp** y **ENI** han entrado en cartera ya que, a pesar de que creemos que el crudo debe caer, el sector cotiza con un PER relativo de 0,7x frente al mercado y a un precio valor en libros de 0,75x, multiplicadores que no veíamos en los últimos 20 años. **Antofagasta** y **Turquoise Hill** son dos compañías mineras especializadas en cobre, metal con unos fundamentales especiales en el largo plazo. Antofagasta con su caja neta positiva es puro valor con activos en Chile infravalorados y Turquoise con su mina en Mongolia es el mayor proyecto de cobre de los próximos 25 años y que llegará a ser más del 20% del PIB de Mongolia. **Ansald** sigue presentando una cartera de pedidos muy alta con una caja neta positiva que supone el 30% de su capitalización, en un negocio de crecimiento inexorable en emergentes. **Samsung** ha sido otra de las incorporaciones con un potencial superior al 50% no por la parte de móviles sino por el fuerte crecimiento en la parte de semiconductores, pantallas y por una excelente situación financiera que debe permitir una retribución al accionista muy alta y cotizando a PER 6x. **Suedzucker** cotiza a PER 9,5x y EV/EBITDA de 6x, con una generación de "free cash flow" prevista de 650 M euros para un valor bursátil de 4.600 M euros lo que es atractivo para un líder en alimentación.

Al cierre de mes las compañías en la lista de candidatas para entrar a formar parte de la cartera son: Corio, Enagas, Smiths Group, Sanofi, Akzo Nobel, Alstom y Solidere International. Seguimos sin estar convencidos plenamente de tomar posiciones en el **sector financiero**.

Un menor crecimiento del ciclo de beneficios en USA, la reducción de los estímulos monetarios, una intervención adicional en Grecia, reducidas tasas de crecimiento en Europa en un entorno de baja demanda, tensión monetaria en emergentes y una cierta complacencia de los participantes del mercado son razones para seguir teniendo una visión prudente en cuanto a la gestión del **riesgo**. Los porcentajes netos de inversión serán bajos en los próximos meses a la espera de una mejor oportunidad de entrada.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

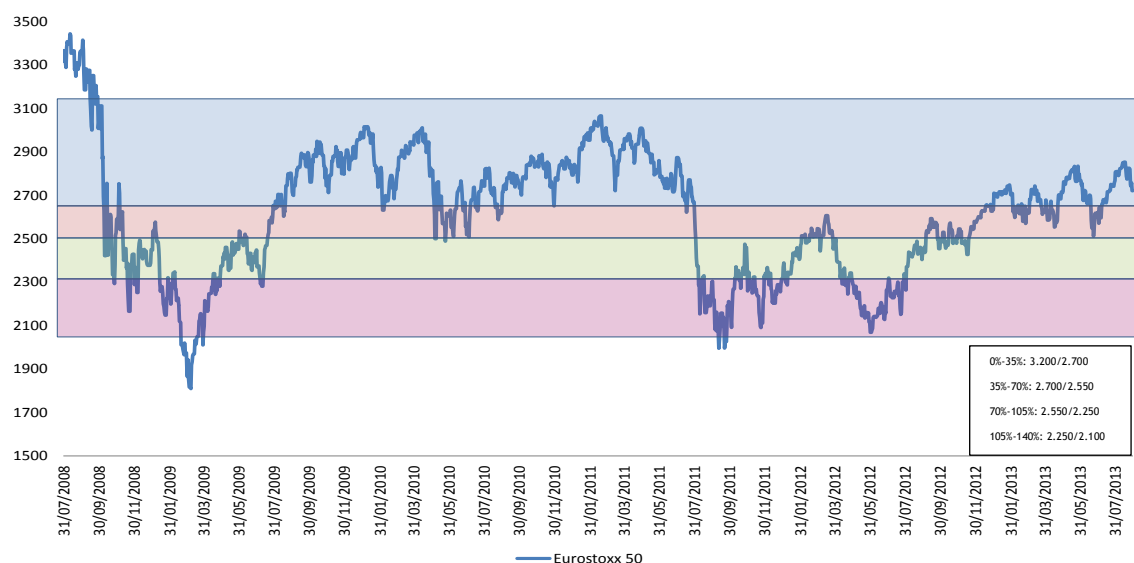
abante

La renta variable emergente en términos relativos se ha quedado muy atrás con respecto a los mercados desarrollados tal y como se ve en el gráfico adjunto, lo que nos pone una señal de vigilancia para explorar las oportunidades que pueden surgir ahí. Llama especialmente la atención el fuerte descuento con el que cotiza **Rusia** frente a otros países y vigilamos atentamente el relevante soporte de los 1.217 puntos en el RTS Index. Seguimos muy atentos **China** ya que por debajo del 1.850, el Shanghai Composite puede ofrecer valor. La entrada en Emergentes, de producirse, se haría vía ETFs. Europa es mejor opción de inversión que Estados Unidos, y dentro de Europa, periferia frente a Alemania y Francia. Dentro de la periferia, Italia puede tener un mejor comportamiento que España, cuyo índice puede tener dificultades para superar los 9.000 puntos.

La exposición a **dólar** seguirá siendo una temática de inversión ya que el balance de la FED debería crecer a un menor ritmo en comparación con el del BCE. El 35% del fondo se encuentra invertido en dólares, cuya cotización se encuentra en un rango muy estrecho de fluctuación entre 1,34/1,278. La ruptura de la parte baja es a lo que otorgamos mayores probabilidades con objetivo en la zona 1,20.

Nuestra **exposición** al riesgo irá subiendo o bajando en función de la evolución de las variables macro y micro que nos dan las señales de vigilancia necesarias para poder intentar tener un mejor retorno en el largo plazo que el mercado de manera razonable. Para intentar tener una orientación de los porcentajes medios de inversión en los que se puede mover el fondo adjuntamos un gráfico del EuroStoxx 50 en el que ponemos los distintos niveles de inversión medios que podríamos tener para distintos niveles de precios de este índice. Es un ejercicio meramente orientativo ya que hablamos de exposiciones netas medias y no se incluyen otros índices de referencia que utilizamos para hacer las coberturas. Dividimos los tramos de inversión en cuatro desde el 0% hasta el 140%.

PORCENTAJES MEDIOS DE INVERSION ORIENTATIVOS RENTA VARIABLE



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante