

Informe de gestión. Primer trimestre de 2016

Resultados y posicionamiento de los fondos de Abante Asesores

En la siguiente tabla mostramos el comportamiento de los fondos de Abante en el primer trimestre de 2016:

	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre	2016	
Fondos de Inversión	Abante Tesorería	0,03%	--	--	--	0,03%
	Abante Renta FI	-0,04%	--	--	--	-0,04%
	Abante Valor FI	-1,29%	--	--	--	-1,29%
	Abante Selección FI	-2,27%	--	--	--	-2,27%
	Abante Bolsa FI	-4,78%	--	--	--	-4,78%
	Abante Rentabilidad Absoluta FI	-0,93%	--	--	--	-0,93%
	Abante Bolsa Absoluta FI	-1,82%	--	--	--	-1,82%
	Abante Patrimonio Global FI	-2,28%	--	--	--	-2,28%
	AGF - Global Selection	-2,23%	--	--	--	-2,23%
	Smart-ISH Fondo de gestores FI	-2,46%	--	--	--	-2,46%
Índices	MSCI World (€)	-5,51%	--	--	--	-5,51%
	Euro Stoxx 50	-8,04%	--	--	--	-8,04%
	Ibex 35	-8,60%	--	--	--	-8,60%
	S&P 500	0,77%	--	--	--	0,77%
	JP Morgan 1-3 (Gobierno)	0,16%	--	--	--	0,16%
	JP Morgan 3-5 (Gobierno)	0,93%	--	--	--	0,93%

Cerramos un **trimestre complicado para los mercados financieros** en el que ha habido dos partes muy diferenciadas. Hasta mitad de febrero, los mercados estuvieron en una fase de *risk-off* en la que llegamos a ver caer la bolsa mundial (en euros) más de un 15%, produciéndose también una fuerte ampliación de los diferenciales en los bonos corporativos (tanto *investment grade* como *high yield*) y una continuación de los descensos en el precio del petróleo y de las materias primas. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de febrero, los activos de riesgo más castigados (materias primas y bolsas) comenzaron a recuperar con fuerza, coincidiendo también con un cambio de tendencia en el dólar estadounidense.

Desde el punto de vista de **resultados de gestión**, el primer trimestre se salda con retornos negativos en nuestros fondos de fondos, aunque en términos relativos frente a los índices, hemos de estar satisfechos.

Comenzamos el año ligeramente infraponderados en renta variable respecto a nuestras carteras estratégicas. Debido a los niveles de sobreventa que observamos en los mercados de renta variable, el día 11 de febrero (fecha en la que, hasta el momento, hemos visto los mínimos del año) decidimos aumentar un 5% la exposición a renta variable mundial, situando así nuestras carteras en una posición neutral respecto a sus niveles estratégicos. Para ello, utilizamos el *ETF Ishares Core MSCI World*.

Nuestras carteras son globales y esto ha resultado positivo en el trimestre, ya que los activos (especialmente los de renta variable) en moneda no euro han tenido un mejor comportamiento que los denominados en la moneda única europea. Además, por el lado de la divisa, la apreciación del euro ha sido un detractor de rentabilidad en nuestras carteras. En estos niveles, en la franja de



1,10-1,15 dólares por euro, vemos el dólar razonablemente valorado y nuestras apuestas en un sentido o en otro serán tácticas.

En **renta variable**, mantenemos las carteras infraponderadas en Estados Unidos, donde creemos que las oportunidades, en términos de valoración, son más escasas. En Europa sí creemos que, las compañías están más atractivas en este sentido y mantenemos una clara sobreponderación.

De los fondos de renta variable europea, destaca el fondo *MFS European Value* que obtiene un diferencial de más de un 5% respecto a su índice. Mantienen la cartera sobreponderada en el sector de consumo básico y tecnología, mientras que infraponderan energía y servicios públicos.

abante		Marzo	DIFER.	2016	DIFER.
RV EUROPA					
Alken European Opportunities	EUR	1,08%	0,08%	-10,21%	-2,51%
Invesco Pan Eutopean Equity	EUR	1,85%	0,85%	-9,91%	-2,20%
Jupiter European Grotwh	EUR	1,09%	0,09%	-9,10%	-1,40%
EdR European Value & Yield	EUR	0,58%	-0,42%	-5,56%	2,15%
MFS Meridian Eueopean Value	EUR	2,53%	1,54%	-2,36%	5,35%
Fidelity Eurostoxx 50	EUR	2,13%	1,13%	-7,56%	0,15%
MSCI Europe	EUR	1,00%		-7,71%	

Como comentamos al principio, este trimestre ha sido de ida y vuelta, con una fuerte recuperación de los activos más castigados, lo que se ve muy claramente en el comportamiento de los mercados de renta variable emergente. El MSCI Emerging Markets a cierre de trimestre obtiene una rentabilidad positiva del 0,45%. En nuestras carteras, preferimos tener exposición a los mercados emergentes de la zona de Asia Pacífico y lo hacemos a través del fondo *Old Mutal Pacific Equity*.

En **renta fija**, seguimos infraponderados en nuestras carteras. Los subyacentes seleccionados se dividen en dos: renta fija direccional (apuestas concretas en ciertos activos donde observamos valor a medio plazo) y renta fija flexible. En cuanto a los riesgos, **preferimos asumir riesgo de crédito que de duración**, que es bajo en el conjunto de la cartera, ya que los tipos de la deuda pública desarrollada se encuentran en mínimos históricos.

Los resultados de los fondos subyacentes de renta fija se muestran en la siguiente tabla:

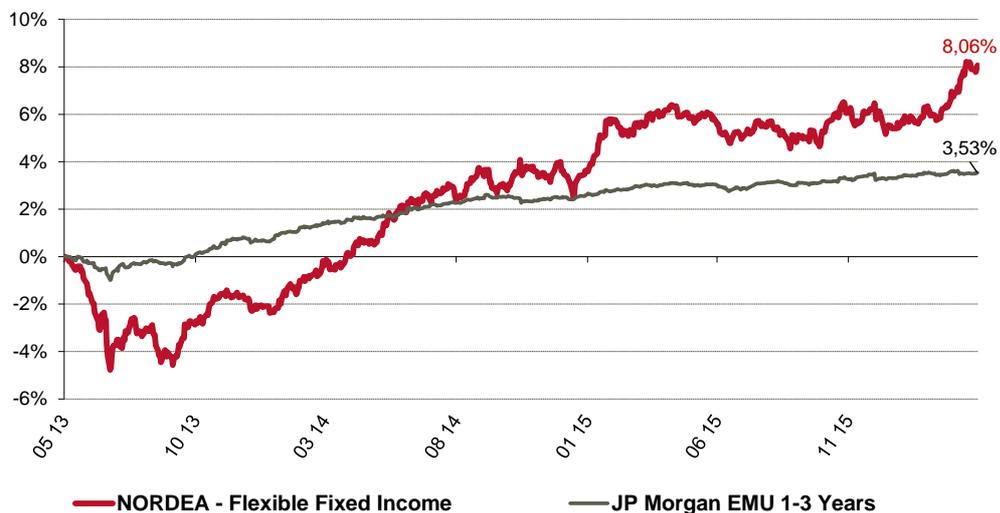
abante		2016
RENTA FIJA		
Cartesio X	EUR	-0,51%
Carmignac Sécurité	EUR	0,92%
AXA - Maturity 2020	EUR	-0,18%
Invesco - Global Total Return	EUR	-0,52%
JP Morgan - Income Opportunity	EUR	0,60%
Candriam - Credit Opportunities	EUR	1,38%
Natisis - Euro Short Term Credit	EUR	0,25%
Legg Mason - Brandywine Global Fixed Income	EUR	7,52%
JP Morgan EMU 3-5 Years - EUR	EUR	0,93%
RENTA FIJA FLEXIBLE		
Julius Baer Absolute Return Bond Fund	EUR	-0,37%
Julius Baer Absolute Return Bond Fund Defender	EUR	-0,41%
Legg Mason - Western Asset Macro Opportunities	EUR	1,54%
Blackrock - Fixed Income Strategies	EUR	-0,60%
Edmond de Rothschild - Start	EUR	0,30%
BNY Mellon Absolute Return Bond Fund	EUR	-1,02%
Bluebay Investment Grade Absolute Return Bond	EUR	-3,63%
Nordea - Flexible Fixed Income	EUR	2,40%
JP Morgan EMU 1-3 Years - EUR	EUR	0,16%

En la parte de renta fija, hemos incluido en Abante Renta el *AXA Maturity 2020*. Se trata de un fondo a vencimiento 2020 que invierte en bonos de alto rendimiento, en Europa principalmente. Los tipos de interés van a estar bajos durante un periodo largo de tiempo y, aunque el crecimiento en Europa continúa siendo moderado, se observan tendencias positivas para el medio plazo. Desde el punto de vista de valoración, el retorno ofrecido es atractivo y el hecho de que haya un vencimiento fijo y una comisión de reembolso nos parece positivo.

En esta parte de la cartera, destacaríamos también la buena evolución del fondo *Legg Mason – Brandywine Global Fixed Income*, que se ha beneficiado del comportamiento positivo de la deuda emergente en moneda local, así como de la exposición a deuda de gobierno americana de plazos largos. La depreciación del dólar y la estabilidad de las materias primas han servido para que los activos emergentes reboten con fuerza tras un año 2015 muy complicado.

En la parte de **fondos flexibles** hemos realizado varios cambios. Por un lado, hemos sacado de nuestras carteras *Pioneer Absolute Return Bond Fund* y *Bluebay Investment Grade Absolute Return Bond Fund*. Estos fondos tienen un objetivo de batir a la liquidez en un 3% en cualquier entorno de mercado a lo largo de un ciclo, por lo que el riesgo principal que soportan es el riesgo gestor (a que este se equivoque en su mandato de retorno total). A pesar de tratarse de dos fondos de alta calidad, la implementación de sus ideas no estaba siendo, en nuestra opinión, la más adecuada.

En su lugar hemos incluido *Nordea Flexible Fixed Income* que ha mostrado su capacidad de generar rentabilidad positiva en diferentes entornos de mercado, debido, sobre todo, a la construcción de un porfolio muy equilibrado en lo que a riesgos se refiere. Su cartera estratégica está diversificada entre los diferentes activos de renta fija (bonos de gobierno, cédulas, crédito (IG/HY), emergentes).



Si nos centramos en los fondos de bolsa flexible, observamos un amplio abanico de visiones de mercado entre los gestores seleccionados para nuestras carteras.

Por un lado, nos encontramos con gestores que mantienen una visión prudente y, por lo tanto, un posicionamiento muy conservador en sus carteras. Tal es el caso de Belgravia Beta y Ethna Aktiv, que cierran el trimestre con niveles de exposición a bolsa cercanos al 0%.



Por otro lado, conviven con ellos gestores que vieron en las caídas de inicio de año una buena oportunidad para construir posiciones a largo plazo a buenos precios. Entre estos están los gestores de Acatis Gané Value Event, que decidieron incrementar su nivel de exposición a bolsa hasta un 71% (el mayor que han tenido nunca). Destaca el gran comportamiento del fondo en el año (-1,09%) dado su nivel de exposición medio durante el trimestre.

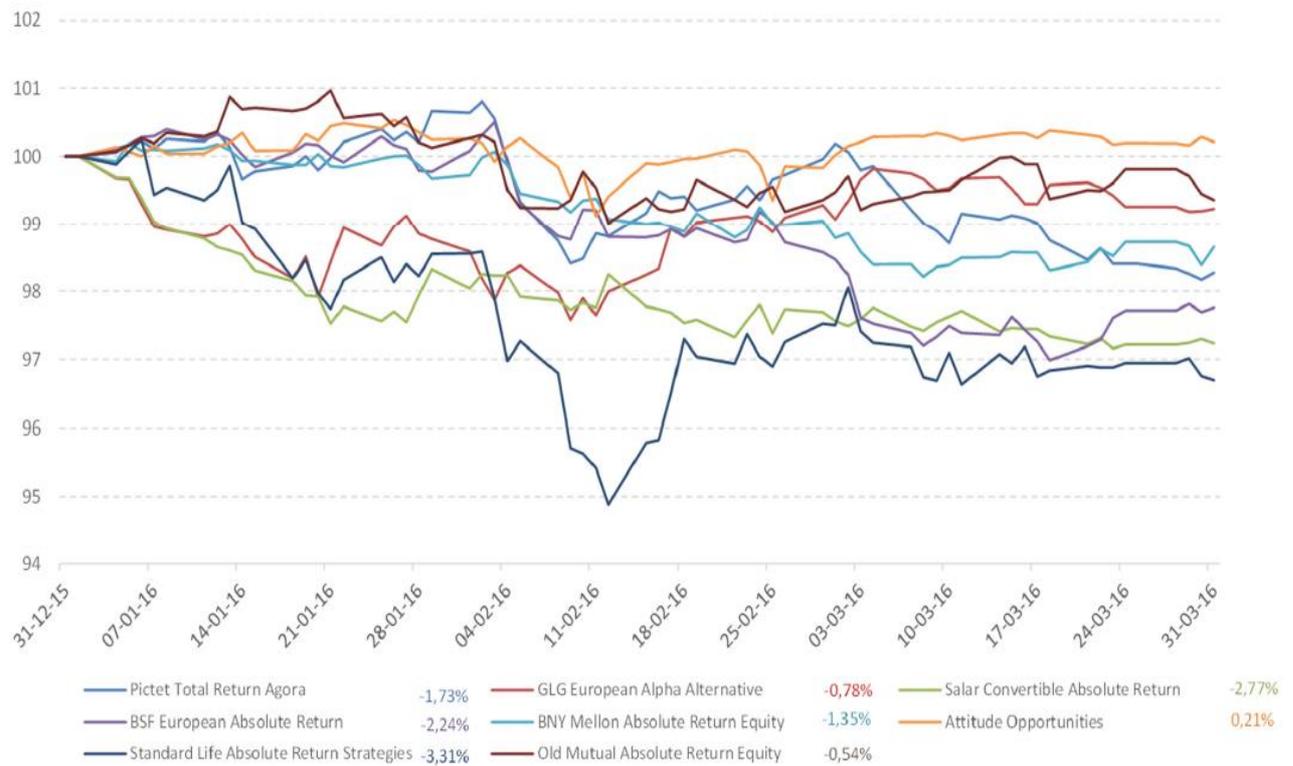
En general, el conjunto de la categoría ha mantenido un nivel de exposición próximo al 50% y el comportamiento, en términos agregados, ha sido muy positivo, consiguiendo mejorar el comportamiento de la bolsa mundial en euros asumiendo la mitad de riesgo.

Hemos de destacar el comportamiento de dos de las posiciones en cartera, *Putnam Total Return Fund* e *Ibercaja Alpha*, que han conseguido cerrar el trimestre con ganancias. En el primer caso, aupados por la recuperación de las materias primas, la bolsa americana y la deuda *high yield* en la segunda mitad del trimestre. Y, en el segundo, por una muy oportuna gestión del nivel de exposición durante las distintas fases del mercado y una acertada selección de valores.

En esta parte de la cartera, por la naturaleza de los gestores seleccionados, tenemos más exposición a Europa y a los activos en euros, lo que no ha sido especialmente positivo; no obstante, ha sido la selección de gestores la que ha aportado valor en el trimestre.

	En el mes	2016
Bolsa Flexible		
Belgravia - Beta Sicav	1,33%	-2,81%
Cartesio Y	2,21%	-2,14%
Atlas Capital Cartera Dinamica	0,04%	-8,65%
Putnam - Total Return	3,65%	1,37%
Ibercaja Alpha	2,98%	2,22%
Schroder GAIA Egerton Equity	1,83%	-4,98%
GAM Star-Global Selector	0,59%	-4,53%
Ethna Aktiv	0,81%	-4,62%
MFS Meridian Prudent Wealth	-1,23%	-2,39%
Capital International - ETOP	2,12%	-1,23%
ACATIS - Gane Val Event Fund	0,65%	-1,09%
Cygnus Value FI	1,32%	-0,15%
Sycomore Partners Fund	2,09%	-0,30%

Por último, en la parte denominada de **multiestrategia**, los resultados han sido un tanto decepcionantes. Los fondos seleccionados aspiran a obtener retornos positivos en cualquier entorno de mercado, con independencia de lo que ocurra en renta fija y renta variable. Son estrategias que mostraron gran resiliencia a principios de año y la gran mayoría consiguieron cerrar con ganancias el mes de enero. Sin embargo, la brusca vuelta de los mercados y la rotación experimentada en la segunda mitad del trimestre ha sido un quebradero de cabeza para la gran mayoría de ellos. Tal es así que todos los fondos seleccionados, a excepción de *Attitude Opportunities*, cerraron marzo con pérdidas.



Hemos de recordar que no debemos esperar un comportamiento lineal de este tipo de fondos cada uno de los meses del año y es esperable que atraviesen periodos de *underperformance* dentro del perfil de riesgo asumido por cada uno de ellos.