

# abante Pangea Insights

Por Alberto Espelosín

17 de mayo de 2014

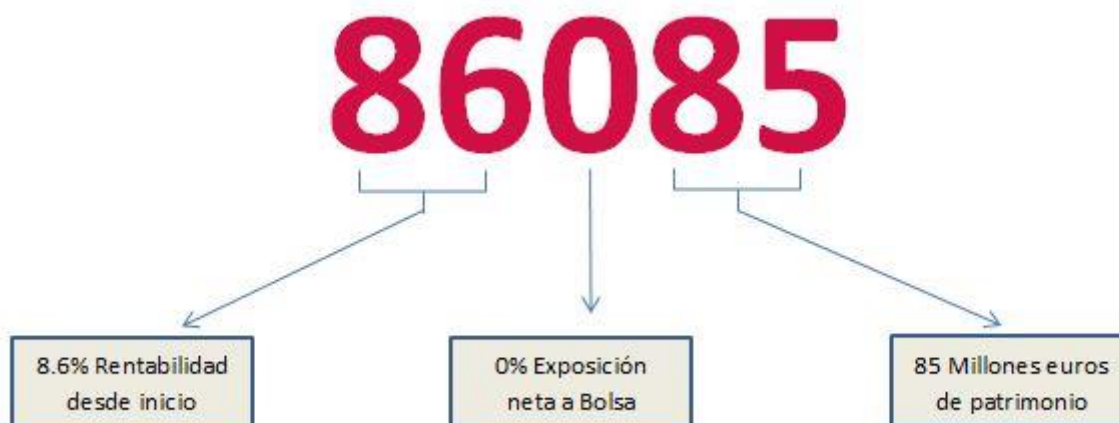
www.abanteasesores.com

Número X

## 86085

86085 será el número de lotería al que jugaré a partir de ahora, - ¿por qué?-, lo irán descubriendo si siguen leyendo. El 17 de Mayo de 2013 nació **Pangea** y el sueño que llevaba años persiguiendo se hacía realidad. Hoy ha pasado un año y sin duda, éste ha sido uno de los más frenéticos de mi vida. Gracias a Dios, las cosas han ido en una línea razonable lo que no es fácil en este turbulento mundo. Aquel 17 de Mayo era viernes y no sucedió nada especial ya que hasta el siguiente martes 21 no vinieron las primeras operaciones del fondo, que fueron la compra de 1.158 acciones de EON a 13 euros, 22.058 acciones de Telecom Italia a 0,65 euros y 9.049 acciones de KPN a 1,642 euros. Así pase ese día en el que se fueron sucediendo las operaciones hasta un total de 20 lo que fue el inicio de la construcción de la cartera más importante de mi vida y que marcará probablemente mi carrera profesional.

Hoy, 17 de Mayo de 2014, es sábado y hace un año de todo esto. Ha sido un día especial recordando los inicios y todo lo que he dejado atrás, pero por fin ha llegado el “aniversario” y he decidido compartirlo con todos y cada uno de los partícipes del fondo escribiendo este Insights. A ellos, que han hecho posible esta realidad, me gustaría dedicarles este documento que procuraré que no sea muy académico ya que hoy es un día de celebración. El lunes seguiré trabajando para procurar ofrecer rentabilidad de forma racional para los próximos doce meses.



He de reconocer que estoy satisfecho por el trabajo realizado ya que creo que la aplicación de la filosofía de inversión ha sido racional y conforme a la hoja de ruta preestablecida. Lo único que me gustaría destacar es que durante este primer año Pangea ha obtenido una **rentabilidad del 8,6% vs el 12,6% del Eurostoxx 50** pero con una **exposición neta a mercado de renta variable del 0%**. Esto ha sido posible porque la rentabilidad ofrecida por la selección de valores ha sobrepasado con creces la cobertura que sistemáticamente he tenido sobre la cartera de acciones. La ecuación rentabilidad-riesgo ha sido muy positiva ya que la volatilidad se ha situado en 6 vs 15.4 del mercado.

El mandato del fondo es ganar dinero de forma racional en cualquier circunstancia de mercado con “**margen de seguridad**” y con tendencia a ser un **fondo mixto global**. Creo que, durante el primer año, donde no cometer un error era importante, he cumplido. Por supuesto, ha habido aciertos y errores y mis más íntimos me han tildado de excesivamente cauto al tener toda la cartera cubierta pero también es cierto que la generación de “**alpha**” ha sido muy alta. Cuando detecte “margen de seguridad” incrementaré algo el riesgo pero les recuerdo que mi mandato no pasa por capturar toda la subida de bolsa. En cambio, lo que si me interesa es no sufrir íntegramente una posible caída del mercado. En un mundo de tipos de interés ultra bajos va haber un gran flujo de dinero hacia los fondos mixtos flexibles y ese es el lugar quiero ocupar. Pasado un año, he de decir que cada vez estoy más convencido en el



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

modelo de estar invertido en mi cartera de acciones estable a largo plazo y dejar que la **macroeconomía** con sus **señales de vigilancia** me marque la **posición de riesgo global** del fondo.

247 visitas institucionales, 23 conferencias, 7 documentos globales de estrategia, 10 Pangea Insights, 20 horas de docencia en ESADE y una cuantas reuniones con clientes o potenciales clientes particulares de Abante ha sido el bagaje de este primer año en el que creo haber batido el número de kilómetros viajados entre Madrid y Zaragoza (86.940 kms aproximadamente, bendito AVE), amén de haber visitado gran parte de España. La apertura de la oficina comercial de Abante de Zaragoza ha sido otro de los hitos emocionales de este año y desde aquí le deseo al Director de la oficina, D. Alvaro Lana, mis mejores deseos y mi máxima colaboración para desarrollar su particular “viaje a Ítaca”.

Mi primer Pangea Insights lo escribí el 14 de Mayo de 2013 (a su disposición en [www.abanteasesores.com](http://www.abanteasesores.com)) y se titulaba “**Es hora de empezar**”. Quiero repasar con ustedes el decálogo temático que desarrollé y, con la perspectiva de un año, comprobar que ha pasado en los mercados. Entonces escribimos los siguientes puntos:

1. “**Los periféricos deberían hacerlo mejor que Alemania y USA**”, y así ha sido con el IBEX y MIB 30 subiendo un 22,1% y un 17%, respectivamente, vs DAX un 14,5% y S&P 500 un 12,2%. El 90% de la cobertura se ha materializado con venta de futuros del S&P 500 y no creo que salga del estadio de riesgo 0-35% de inversión neta hasta que el S&P 500 baje de la zona de 1.680 puntos.
2. “**Si la Bolsa sube será por la expansión del PER basada en la ilusión monetaria**”, y en Europa se ha producido una amplia expansión del PER ya que los beneficios han seguido sin crecer.
3. “**Si el mercado tiene recorrido debe ser por los bancos que por el momento no voy a comprar**”, y menos mal que no compré ya que sólo han subido un 7,4% vs 9,8% del Stoxx 600, y he tenido suerte de que el sector que más ha pesado en Pangea ha sido telecomunicaciones que ha subido un 19,2%.
4. “**Creo que ha llegado el momento de estar corto y vigilante en renta fija**”, y tenía razón ya que desde Mayo de 2013 el bono americano ha pasado de 1,97% al 2,51% actual, con el Bund moviéndose desde el mínimo de 1,33% hasta un 2% de máximo y acabando otra vez en el 1,33%. Me ha sorprendido, y no lo esperaba ni de lejos, el excepcional comportamiento de la renta fija periférica.
5. “**No me encuentro cómodo con la deuda emergente en un escenario de posible salida de flujos**”, y menos mal que fui vigilante ya que dicha salida de flujos se ha producido, acompañada de fuertes devaluaciones. Los índices de renta fija emergente llegaron a caer un 11% hasta Septiembre para luego subir con fuerza hasta acabar este mes en el mismo nivel que hace un año. Estando fuera pudimos evitar un foco de volatilidad.
6. “**Creo que es un buen momento para comprar volatilidad**”, y estaba a 12,5 y después de un año está en el mismo nivel aunque tres ocasiones que se ha ido por encima de 20, pero es obvio que los Bancos Centrales tienen muy controlado el mercado.
7. “**... el BCE se anime a expandir el balance ya que Europa no puede vivir con el euro a 1,30 y Francia debe acometer una reforma laboral**”, pues en ello estamos y por fin Francia parece que empieza a reflexionar y evidentemente ahora que estamos en 1,37 no hay más que rumores de expansión de balance del BCE, seguiré comprando dólares por encima de 1,35.
8. “**No voy a participar del harakiri japonés y por encima de 100 USDYEN el riesgo de inflación mala sin crecimiento de salarios es muy elevado**”, y es lo que está pasando en la actualidad con la necesidad una vez más por parte del BOJ de seguir destrozando el yen. “Ni Corea ni China se quedarán quietas ante la caída del yen”, y China después de muchos años ha empezado a devaluar el yuan para no perder terreno frente a sus competidores exportadores.
9. “**No creemos que vaya haber un buen ciclo de materias primas aunque confiamos en un rebote del oro**”, y ese rebote desde 1.390\$ no se produjo. De hecho, llegó a un mínimo por debajo de 1.200\$ donde compramos mineras de oro con una aportación muy positiva para el fondo. La posición fue vendida en el rebote posterior en la zona de 1.400\$.
10. “**La deuda y el envejecimiento poblacional como gran problema de futuro**”, y sigue siendo el tema que más me preocupa ya que los Estados siguen con unos niveles de deuda insostenibles para afrontar el envejecimiento ante el que en el medio plazo no existe política alguna.



@abanteasesores



Abante



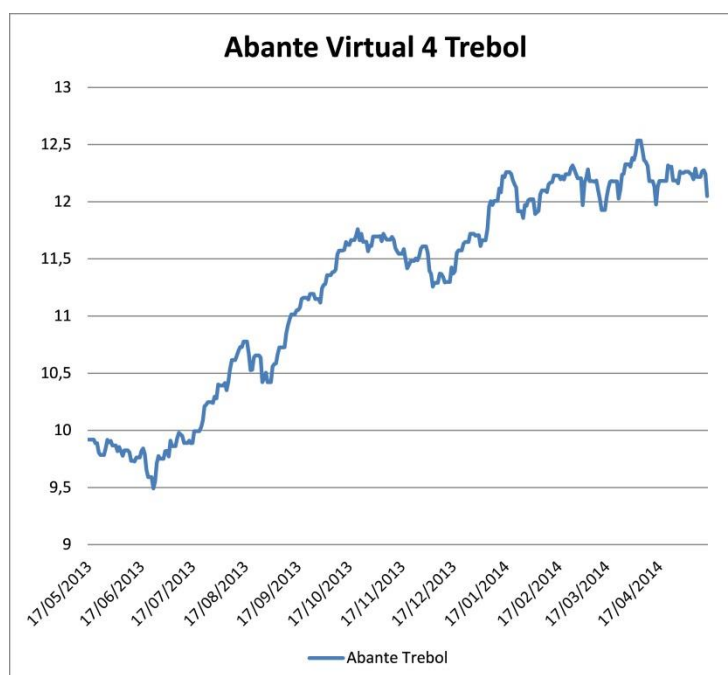
abanteasesores.com

abante)

Para lo que resta de 2014 mi estrategia sigue siendo la misma y la cartera de contado permanece estable con los valores que hasta ahora me han acompañado (KPN, Telecom Italia, Carlsberg, Sanofi, Portugal Telecom, Galp, British Gas, EON, C&C, Turquoise Hill, Verbund, Ansaldo, Samsung,...). Espero una corrección de, al menos, un 10% en el S&P 500 que haga que podamos seguir generando rentabilidad positiva si los valores lo hacen mejor. Por supuesto, existe el riesgo de que dicha corrección no se produzca y de hecho el S&P 500 podría intentar avanzar hacia la mítica zona de los 2.000 puntos. Creo que este evento sólo se producirá si el “último alquimista monetario” se une a la fiesta de la liquidez, es decir, que el BCE decida intervenir y llevar el EURUSD hacia la zona de 1.30/1.25, lo que podría hacer que el Eurostoxx liderase las bolsas y subiera hasta los 3.600 puntos. Sigo manteniendo que este escenario, contrario a mi tesis central, puede suceder, y por ello cabe la posibilidad de que cubra ese riesgo de no participar en la “fiesta del BCE” haciendo una estrategia, ahora que la volatilidad es baja, comprando la “call” de Eurostoxx 50 3.300 y vendiendo la “call” 3.700, posibilitando que si el S&P 500 sube al amparo del BCE aminore algo el efecto negativo de la cobertura. Por el lado de las acciones la expansión del BCE sería, a priori, positiva y nuestra posición en dólares también.

### “Los cinco de Abante”

Al igual que hice en mi Pangea Insights de 22/10/13 “365 días en Abante”, me gustaría compartir este primer año con mis colegas gestores de Abante. El modelo para nuestros clientes después de un año creo que ha resultado muy beneficioso ya que al final lo que importa es cuánto ganan nuestros clientes por cada unidad de riesgo asumida. El éxito de Abante consiste en seleccionar los mejores fondos de inversión disponibles en el mercado para ofrecérselos a los clientes, labor de selección realizada por Ángel Olea con maestría y sangre fría. En los fondos seleccionados por Ángel es donde se encuentra el grueso de las inversiones; otra parte se destina a cada uno de los cuatro “single managers”, cuyas políticas de inversión son totalmente complementarias. Como hice en aquel Insights, Abante Trébol ha cumplido también un año y creo que nuestros clientes pueden estar satisfechos:



+21,5% de rentabilidad vs +12,5% del Eurostoxx 50 y con una volatilidad un 24% inferior son datos difíciles de batir. Los clientes se han beneficiado de la excelente rentabilidad de José Ramón Iturriaga (Spanish Opportunities) con un año para enmarcar, de la solidez de los “blue chips” de Josep Prats (European Quality) que hace su aniversario con un espectacular +20%, del seguro de vida que es tener a Juan Manuel Mazo (Maral) preservando el capital y aportando rentabilidad cuando el mercado se tuerce y el 8,7% de rentabilidad de Pangea obtenida con poco riesgo. A todos ellos felicidades y espero poder seguir disfrutando de sus conocimientos y experiencias. A Mazo le prometo que no le someteré en nuestros viajes a dietas muy exigentes y espero como él impaciente y vigilante para esquivar a “los alquimistas monetarios”. A Prats le prometo leer un poco más para poderle seguir en las conversaciones ya



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

que en la mitad de los temas de cultura general no le llego ni al tobillo; yo, a cambio, le dejaré los días que no esté en Madrid que use un poco el Bloomberg para que se vicie un poco. A Iturriaga le pido que no cambie mucho, que se quede como está, que los viajes son muy duros y hace falta alguien con su espíritu para poder sobrellevarlos, que siga siendo un buen padre y que nos solucione el envejecimiento poblacional; a cambio le prometo que subiré mi estimación de Ibex a final de año y le llevaré de ejercicios espirituales a Loyola. A Olea le agradezco su capacidad de escucha y sus buenos consejos, que me siga acompañando a buscar ensaladas y alguna cosa más, y que no abandone la “flema británica” que cuando el día aprieta es necesario tener una persona así.

### Agradecimientos

Lo primero es agradecer a todos los clientes la confianza que han depositado en el fondo. La única forma que tengo de devolverla es trabajar de forma constante.

A todos y cada uno de los empleados les agradezco el trato que me han dado, me encuentro muy bien y quería un sitio para estar hasta mi jubilación (hasta los 75/80 años), y creo que lo he encontrado.

A todos los Consejeros Financieros, liderados por Javier y sus escuderos Marta y Jota, les doy las gracias por haber vendido mi fondo y por el esfuerzo de captación que hacéis todos los días. Gracias por las visitas que hemos hecho juntos. Ya he visto dos hornadas de “juniors” entrar y yo no soy nadie para dar consejos pero sí años a las espaldas y os aseguro que tenéis un modelo y una carrera por delante. La complacencia y la impaciencia por llegar rápido son vuestros enemigos, rechazarlos y dentro de cinco años os daréis cuenta de lo bien que habéis hecho, sed valientes no como yo que tarde mucho tiempo en serlo.

A Boyano, “el vigilante del faro de las 14.30h”, gracias por estar siempre ahí y recordarnos lo importante que es la macroeconomía y el estar al pie del cañón. A Campello, nada, que siga siendo así, que Madrid necesita muchas mujeres vascas para que la capital deje de ser un caos, gracias por defender siempre la labor de los gestores y seguirlos también. A Alonso, que está en “pleno Viaje a Ítaca”, que siga siendo un virtuoso de la Excel y muchas gracias por esas tablas que jamás sería capaz de hacer, siento si con un alguna operación te he dado la murga. A Ozaeta, sólo decirte que un abuelo como yo no te puede ganar al squash y que no pierdas esa capacidad de trabajo y tu honestidad, eres un vitoriano como Dios manda. A Inma, mi vecina, la pequeña, que sigas siendo tan valiente y tan fuerte, que seas como una esponja que tienes ante ti una oportunidad increíble. A Ana, gracias por corregirme y hacer más bonitas mis presentaciones, por aguantarnos en los viajes y por vender ante las instituciones nuestros fondos. Al recién llegado Álvaro sólo decirte que te pegues al calvillo de tu derecha que es un personaje muy listo y del que se puede aprender mucho. A Carla, que espero que apruebes.

A Casasús, gracias por la sensatez necesaria para manejar a todos los del párrafo de arriba y al que firma abajo.

A José Luis García Carralón lo dejo para el final porque es el que más tiempo me ha aguantado en todo este periplo. Creo que has hecho una labor increíble, muy intensa y ahí están los resultados, enhorabuena, gran parte del éxito te pertenece. Te prometo que este año andaré más rápido por las calles, que seré más conciso en las presentaciones, que no elucubraré sobre la expansión de la M2 y el “Earnings Yield Gap”, que volaré más en aviones de hélices, que no tendré miedo a los ascensores, que no te haré parar a las 11h en cualquier sitio para el pincho de tortilla, que no te abrasaré a preguntas..., a ver si llegamos a los 100 antes de final de año. Hemos pasado ratos muy buenos juntos y espero que así sigamos, no cambies mucho que no eres mal tipo.

Un saludo y de nuevo, gracias a todos,

**Alberto Espelosín**, gestor de Abante Pangea.

*Si desea recibir más información sobre Abante Pangea, por favor, haga clic [AQUÍ](#).*



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)