

# Abante Pangea · Alberto Espelósín

9 de enero de 2015

<https://www.abanteasesores.com>

**Alberto Espelósín** explica en su carta de este mes cómo la subida del 11,4% del S&P 500 ha supuesto un lastre para **Abante Pangea**. “La cartera de contado ha registrado una rentabilidad negativa de un punto – en la que se incluye el efecto Portugal Telecom, que ha drenado 6,3 puntos-. Sin tener en cuenta este efecto, los valores han tenido un buen comportamiento”, escribe. Y señala que mantendrá en 2015 la estrategia que ha seguido hasta ahora, a la **espera de una corrección de los mercados del 15%** que permita tener algo más de exposición neta hacia el mercado.

En su opinión, nos encontramos en “unos **niveles muy altos de complacencia en Estados Unidos**, en un mercado intervenido por los bancos centrales”. Analiza el ciclo de beneficios en este país y recomienda a los inversores que se protejan y reduzcan los niveles de riesgo. Además, advierte sobre la posibilidad de que explote de la **burbuja de renta fija**, lo que podría provocar una oleada de **deflación**.

Espelósín comenta que la **caída del precio del petróleo** conlleva un nuevo escenario de rango de precios (entre 55 y 85 dólares) y destaca que a los niveles actuales puede darse un importante rebote en la primera parte del año. “La línea de tendencia pasa por los 47 dólares, donde creo que se puede producir el primer gran rebote hacia la zona de los 70”, escribe.

El gestor termina la carta repasando los **sectores y valores** con un peso destacado en su cartera: ha incrementado el de las **petroleras**, las **mineras de oro** y las **utilities**. Por su parte, las **telecos** mantienen una ponderación destacada.

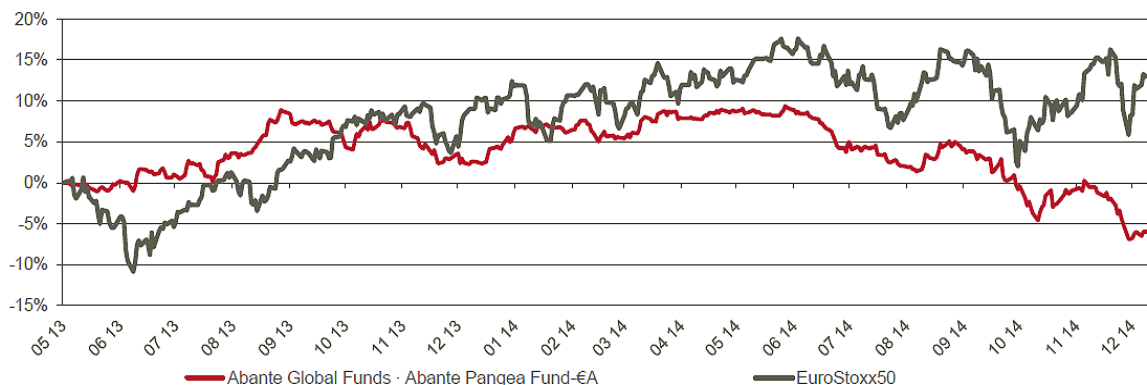
## Evolución histórica

Datos a 31-dic-2014

Desde Inicio	Fondo (A-EUR)	-6,2%
	Eurostoxx 50	11,7%

Valor liquidativo: 9,385 EUR  
Patrimonio: 89.635.491 EUR

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2013	Fondo	2,49%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%
	EuroStoxx 50	10,33%				-1,72%	-6,03%	6,36%	-1,69%	6,31%	6,04%	0,61%	0,72%
2014	Fondo	-8,43%	4,27%	-0,68%	1,55%	0,41%	0,13%	-0,55%	-2,97%	-1,43%	-0,08%	-4,39%	0,34%
	Eurostoxx 50	1,20%	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

# Carta del Gestor

El **Euro Stoxx 50** ha subido un 1,2% en 2014, frente a la ganancia del 11,4% del **S&P 500** en el mismo periodo, lo que ha sido, sin duda, un lastre importante para la rentabilidad del fondo. Esto se debe a la cobertura de la cartera de contado con la venta de futuros del S&P 500 durante todo el año, ya que creía que debía producirse una severa corrección.

Por su parte, la cartera de contado ha registrado una rentabilidad negativa de un punto -en la que se incluye el efecto **Portugal Telecom**, que ha drenado 6,3 puntos-. Sin tener en cuenta este efecto, los valores han tenido un buen comportamiento y han aportado 5,3 puntos en un entorno de mercado prácticamente plano.

El desglose de la rentabilidad de Pangea en 2014 es el siguiente:



APORTACION RENTABILIDAD CARTERA DE VALORES -1%					
Telecom Italia Spa	1,465	Pfizer Inc (Usd)	0,077	EDF	-0,001
Kpn Nv	1,415	Vinci	0,067	At&T Inc	-0,002
Goldcorp Inc (Usd)	1,028	Pg&E Corp	0,067	Telefonica Sa	-0,007
Barrick Gold Corp (Usd)	0,695	Kinross Gold Corp (Usd)	0,066	J. Sainsbury Plc	-0,014
Sanofi	0,694	Michelin Sa-B-/Reg	0,059	Alstom	-0,017
E.On Se	0,645	Verbund Ag-A-	0,054	Lukoil	-0,019
Ansaldo Sts Spa	0,554	Heidelbergcement Ag	0,051	Eiffage Sa	-0,027
Newmont Ming Corp	0,393	Tullow Oil Plc	0,047	Arkema	-0,063
Samsung Elctro Co Ltd/Gdr	0,369	ENI SPA	0,035	RWE AG	-0,082
Colt Grp Sa	0,361	Vivendi Sa	0,031	Deoleo Sa	-0,114
Orange	0,354	Asos Plc	0,03	Ivanhoe Mines Ltd -A-	-0,165
Antofagasta Plc	0,283	Jeronimo Martins Sgps Sa	0,026	D'Ieteren Nv	-0,225
Ahold Nv	0,24	Aggreko Plc	0,025	Turquoise Hill Res Ltd (Usd)	-0,252
Deut Lufthansa Ag/Reg	0,227	Lukoil Hldg/Adr	0,025	Sistema Jsc/Gdr-Reg-S	-0,3
Unilever Nv-Cert	0,225	Telefonica Deut Hldg Ag/Reg	0,024	C&C Grp Plc	-0,313
Petrobras Sa/Adr	0,207	Tecnicas Reunidas Sa	0,02	Cir Spa	-0,42
Espirito Santo Saude Sgps Sa	0,204	Enersis Sa/Adr	0,018	Telekom Austria Ag	-0,426
Eldorado Gold Corp (Usd)	0,203	Metro Ag	0,014	Bg Grp Plc	-0,569
Buenaventura Sa/Adr	0,157	Colruyt Nv	0,012	Carlsberg As-B-	-0,593
Suedzucker Ag	0,151	Publicis Grp Sa	0,007	Gazprom Oao/Adr(Usd)	-0,661
Gdf Suez	0,13	Rheinmetall Ag	0,006	Tesco Plc	-0,744
Oi Sa/Pref-Adr	0,1	Sap Ag	0,005	Galp Energia Sa-B-/Reg	-0,99
Logitech Intl Sa/Reg-New	0,096	Adidas AG	0,001	Portugal Ticom Sgps Sa/Reg	-6,33
Ericsson Ab -B-	0,085	Mobistar Sa	0,001		
Deut Boerse Ag/Reg	0,085	Wm Morrison Supermkt Plc	0		
Draegerwerk Ag/Pref	0,085	ENEL SPA	0		
Edison Intl	0,082	Aixtron Se/Reg	-0,001		

La estrategia de Abante Pangea durante 2015 seguirá siendo la misma que hasta ahora, a la **espera de una corrección de los mercados del 15%** que permita tener algo más de exposición neta (hasta entonces ésta seguirá siendo del 0%). Creo que estamos en **niveles muy altos de complacencia** en Estados Unidos, en un



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

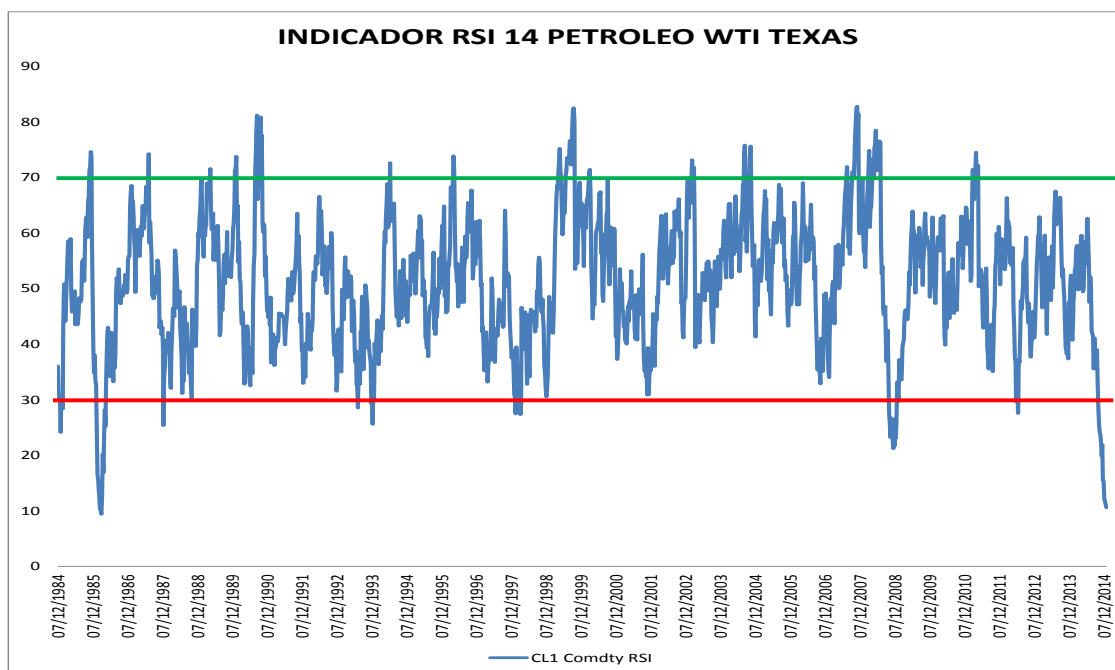
mercado intervenido por los bancos centrales, en el que las potenciales pérdidas en renta fija pueden ser muy importantes, al igual que en los mercados de renta variable.

El final del **ciclo de beneficios de Estados Unidos** y la **imposibilidad de una expansión adicional del PER** (ratio precio-beneficio) ahora que el tiempo corre a favor de una subida de tipos o del reconocimiento de la deflación, me hace seguir pensando que la opción de vender S&P 500 es interesante. 2014 se ha despedido con un BPA (beneficio por acción) muy probable de 117 dólares (frente a los 107 dólares del cierre de 2013). Si estimamos un beneficio de 124 dólares por acción para el índice estadounidense, con un PER de 15 veces, el S&P 500 se situaría en la zona de los 1.860 puntos, nivel donde espero quitar parte de la cobertura.

Recomiendo, en general, que **protejan sus inversiones y que reduzcan los niveles de riesgo de sus perfiles** ante lo que puede ser uno de los movimientos más convulsivos de los mercados financieros si el experimento monetario que están llevando a cabo los bancos centrales falla. Todavía están a tiempo de recoger las excelentes plusvalías que han obtenido en casi todos los activos.

El **riesgo de explosión de la 'burbuja de renta fija'** cada vez es más elevado y las diferencias monetarias entre países emergentes y desarrollados van a generar una **oleada de deflación** que puede hacer que la volatilidad en 2015 sea muy superior.

La **caída del precio del petróleo** ha sido, sin duda, la noticia del mes de diciembre y determina un nuevo escenario de rango de precios que sitúo entre 55 y 85 dólares. A los precios actuales creo que puede haber un importante rebote en la primera parte del año, ya que los niveles de sobreventa semanal que estamos viendo en los indicadores son extremos y tan solo en 1986 se había dado un RSI (indicador de fuerza relativa) semanal inferior al actual. En la zona de 50 dólares todo el mundo pierde, así que creo que existe margen de seguridad a estos niveles.



@abanteasesores



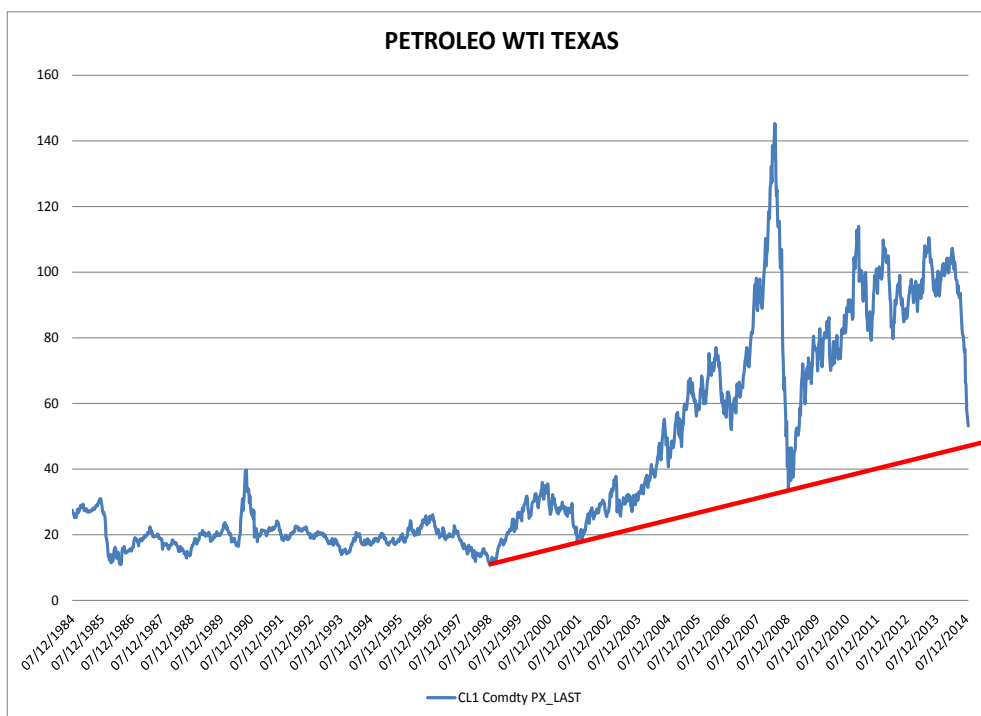
Abante



abanteasesores.com

abante

Si vemos el precio del petróleo en una tendencia larga, todavía existe una posibilidad de caída hacia los mínimos de 40 dólares de 2008. Sin embargo, la **línea de tendencia principal pasa por los 47**, donde creo que se puede producir el **primer gran rebote hacia la zona de los 70 dólares**. Esto se debe a que, pese al exceso de oferta de un millón de barriles, las interrupciones en Oriente Medio pueden provocar **tensión en la oferta** en cualquier momento, amén de las paradas de producción de Estados Unidos.



Pangea ha incrementado el peso de las **petroleras (Gazprom, BG Group y Galp)** que forman parte ya del portfolio desde hace tiempo hasta el nivel del 12%.

Por otra parte, también ha aumentado la presencia de las **minerías de oro**, hasta el 5,5% (**Goldcorp**, 1,20%; **Barrick Gold**, 2% y **Newmont Mining**, 2,3%). Para este sector estimo una subida de al menos el 20% en la primera parte de 2015.

El peso de las **utilities** se ha elevado hasta el 6,2% con la entrada de **RWE, EON, EDF y Enel**. Calculo para todas ellas una rentabilidad por dividendo superior al 3,5%.

Las **telecos** mantienen una importancia elevada en la cartera, del 27%. **Telecom Italia** es la compañía que tiene mayor presencia, con una ponderación del 7,8%. A los precios actuales la compañía ofrece un *free cash flow yield* (la ratio del rendimiento del flujo de caja) del 11% para 2015 y del 15% para 2016. Y un EV/EBITDA (ratio *entreprise value* – EBITDA) de 4,8 veces para este ejercicio y de 3,9 para el siguiente, lo que unido a la consolidación en Brasil, nos lleva a otorgarle un potencial de más del 30%.

Por su parte, **Telekom Austria** pasa a tener una ponderación del 5%, una vez realizada la ampliación de capital, que deja a la compañía en una excelente posición de inversión con un *free cash flow yield* del 10% y una posibilidad clara de aumento del dividendo.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

2015 será el año de consolidación de **KPN**: la nueva política de dividendos debe hacer que el valor encuentre estabilidad. **O2** sigue ofreciendo a estos niveles una rentabilidad por dividendo del 5% a largo plazo, lo que sin duda es una cifra excelente si se compara con el rendimiento del bono alemán a 10 años (0,5%).

Y **Portugal Telecom** sigue en cartera con un peso del 7,5% y la venta de los activos de Portugal a Altice debe poner en valor “esta pesadilla”, que oculta un valor de al menos el doble del actual.

Por otro lado, **Carlsberg** ha sufrido la caída del rublo, pero a los precios actuales el peor de los escenarios está más que reflejado y las 35 coronas danesas de BPA (beneficio por acción) base puede ser un nivel razonable, con lo que, siendo conservador y aplicando un PER de 13 veces, con un fuerte descuento sobre el sector, nos daría una valoración suelo de 455 coronas, que implica un importante margen de seguridad.

Y **Tesco**, con un 4,3% de peso en la cartera, es un valor que con la entrada del nuevo CEO (Dave Lewis) está empezando a dar señales claras de cambio, algo que junto con la venta de los activos de Asia puede ser la noticia que el mercado necesita para volver a los 250 peniques.

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](#)

[-Pangea Insights](#)



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



[abanteasesores.com](#)

abante)