

Abante Pangea

Alberto Espelosín comienza su carta mensual destacando la **diferencia de comportamiento** que las **bolsas de Estados Unidos y de Europa** han vuelto a tener durante el mes de mayo, con el mercado estadounidense moviéndose impulsado por el buen tono de las grandes tecnológicas como Apple, Facebook y Amazon, que se han revalorizado, de media, un 11%. Así, el Euro Stoxx ha caído un 3,7%, mientras que el Nasdaq 100 y el S&P 500 han subido un 5,5% y un 2,16%, respectivamente.

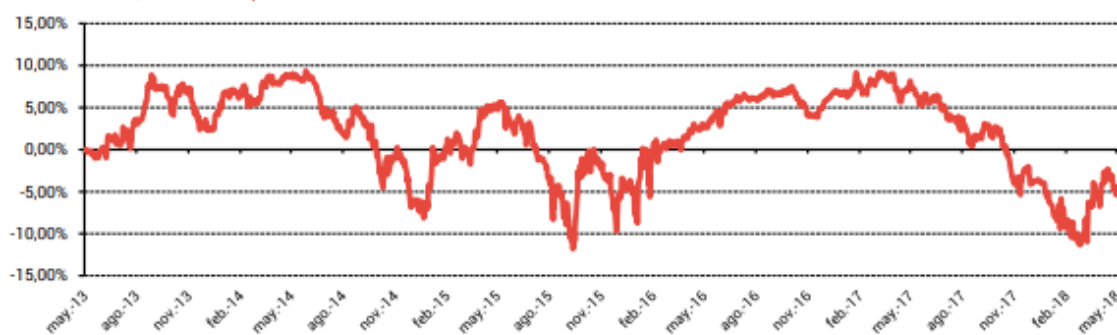
El gestor de **Abante Pangea** analiza el comportamiento del mercado estadounidense y reitera que está inmerso en un proceso de “fin de ciclo”. También hace un examen de la evolución de sus principales apuestas, que son Shire, Deutsche Telekom, KPN y Telecom Italia: “A nivel de acciones, **la composición del portfolio me garantiza unos descuentos de valoración frente a beneficios reales, y no expectativas**, que me hacen estar muy tranquilo en cuanto a la generación de valor se refiere en los próximos años”.

Espelosín también destaca que sigue manteniendo un **peso muy importante en ‘farmas’, ‘telecos’ y consumo estable**, unos que sectores están generando alfa. En cuanto lo que podemos esperar para los próximos dieciocho meses, habla de un escenario de **“dividendos con beneficios reales, oro y compañías defensivas”**, lo que hará que el fondo genere **rentabilidades positivas por encima de la rentabilidad de la bolsa**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-may-18
Valor liquidativo 9,380€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2018	-2,68%	-5,01%	-1,05%	2,95%	4,62%	-3,86%							
2017	-9,6%	-0,04%	0,45%	1,85%	-3,10%	0,44%	-0,06%	-2,28%	-3,03%	2,10%	-2,42%	-3,87%	0,11%
2016	11,41%	4,64%	-0,53%	1,09%	2,31%	0,35%	1,74%	1,08%	0,13%	0,05%	-0,45%	-1,72%	2,30%
2015	1,99%	5,22%	2,31%	-2,72%	6,90%	-0,02%	-2,02%	-3,74%	-3,45%	-5,56%	8,58%	-1,98%	-0,44%
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%	-5,01%
2013	2,49%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%	



Carta del gestor

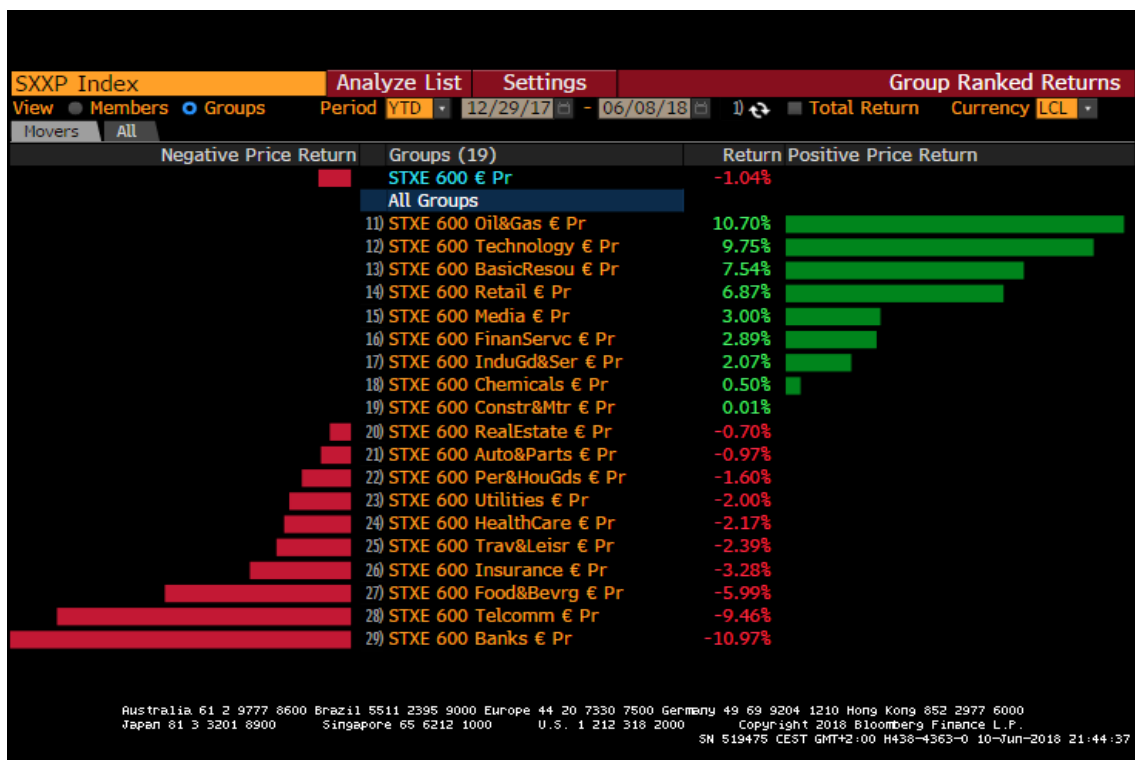
APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2018 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	TOTAL
Acciones	-0,75	-2,61	-0,14	4,58	-1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01
Shire	-0,64	-0,38	1,02	0,55	0,41								0,97
TDC	0,13	0,58	0,00										0,71
Telefonaktiebolaget	-0,08	0,13	-0,11	0,50	-0,04								0,40
Almirall	0,06	-0,01	0,12	0,09	0,11								0,37
Nokia	0,00	0,25	-0,03	0,04	0,02								0,28
Pharol	-0,15	0,03	-0,01	0,56	-0,20								0,23
Koninklijke Ahold	-0,04	0,07	0,08	0,14	-0,03								0,23
C&C Group	0,15	-0,09	-0,20	0,33	-0,03								0,16
Logista	0,02	-0,04	-0,06	0,09	0,14								0,15
Buenaventura	0,06	0,03	-0,02	0,07	0,00								0,15
Centrica	-0,02	0,09	0,00	0,05	0,01								0,12
Orange	0,01	-0,12	-0,03	0,33	-0,08								0,11
Bae Systems	0,04	-0,02	0,01	0,04	0,03								0,10
Barrick Gold		-0,02	0,04	0,06	0,01								0,09
Merck	-0,06	-0,24	-0,22	0,25	0,35								0,07
Bayer	0,02	-0,17	-0,10	0,19	0,11								0,05
CIR	0,00	-0,08	0,02	0,03	0,08								0,05
Telefonica		0,03	0,02	0,00									0,04
LafargeHolcim	0,04			0,00	0,00								0,04
Ivanhoe Mines			0,00	0,00	0,02								0,03
Fresenius			0,00	0,01	0,02								0,03
Endesa	-0,02	-0,01	0,02	0,03	0,00								0,02
Cargotec				0,00	0,01								0,01
VanEck Vectors Gold Miners ETF			0,00	0,00	0,00								0,01
Koninklijke Boskalis			0,00	0,00	0,00								0,00
OCl				0,00	0,00								0,00
Ceconomy	0,02				-0,02								0,00
Agnico Eagle Mines		0,00	0,00										0,00
Enagas	-0,01	0,01											-0,01
Pangaea Oncology	-0,01	0,01	0,02	-0,02	0,00								-0,01
Sanofi	-0,01	-0,15	0,02	0,02	0,11								-0,02
Novartis					-0,02								-0,02
New Gold		0,00	0,03	-0,06	0,01								-0,02
Serco	-0,02	0,00											-0,02
Carrefour	0,03	0,00		0,01	-0,07								-0,03
Tesco	0,01	-0,04	0,00										-0,04
Deutsche Telekom	-0,11	-0,21	0,01	0,48	-0,25								-0,08
AB	-0,03	-0,03	0,08	-0,08	-0,04								-0,10
Telecom Italia	0,03	0,13	0,31	0,30	-0,88								-0,11
A.P. Moller-Maersk	-0,01	-0,08	-0,12	0,17	-0,08								-0,11
Marie Brizard	-0,03	-0,38	0,01	0,00	-0,01								-0,41
Aytza	-0,19	-0,02	-0,06	-0,02	-0,18								-0,47
Koninklijke KPN	-0,04	-0,28	-0,24	0,41	-0,51								-0,67
BT Group	-0,14	-0,20	-0,12	0,30	-0,62								-0,79
Metro Wholesale	0,14	-0,13	-0,33	-0,51	-0,12								-0,96
Technicolor	0,10	-0,86	-0,49	-0,01	0,17								-1,09
DERIVADOS	-4,1	1,5	3,3	0,0	-2,9								-2,1
DIVISA Y RENTA FIJA	-0,2	0,1	-0,3	0,0	0,1								-0,3
TOTAL RESULTADO CARTERA	-5,0	-1,0	2,9	4,6	-3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,4



En mayo se ha vuelto a poner de manifiesto la diferencia de comportamiento que existe entre Europa y Estados Unidos, con el Euro Stoxx 50 cayendo un 3,7%, mientras que el Nasdaq 100 se ha revalorizado un 5,5% y el S&P 500 un 2,16%. El mercado estadounidense continúa moviéndose por la subida de Apple, Facebook y Netflix, que, de media, han ganado más de un 11% durante el mes pasado.

En este escenario, he mantenido una exposición neta positiva del 12%. La caída de la parte de la cobertura del fondo ha sido de 2,9 puntos, 30 puntos básicos menos de lo que correspondía gracias a que hemos utilizado algo de flexibilidad. Por otro lado, el resultado de la cartera de contado ha sido negativo (-1,10%), aunque menos que la caída del índice europeo (-3,7%), y con un nivel de inversión en torno al 70% de media, lo que es un resultado positivo.

El fondo sigue manteniendo un peso muy importante en ‘farmas’, ‘telecos’ y consumo estable, sectores que, como se puede ver en el comportamiento anual del Stoxx 600, están teniendo un resultado negativo. A pesar de ello, la generación de alfa está existiendo, al tener en el año, la parte de contado, un resultado plano.



Con respecto a la cobertura, sigo pensando que, por el momento, no se dan las circunstancias para cambiar de índice. Así, en la parte de estrategia, el Nasdaq 100 es la mejor opción, ya que, en mi opinión, es un índice que puede corregir hasta la zona de los 5.800 puntos desde los máximos de 7.212 que ha tocado recientemente.

Considero que sigue existiendo una burbuja de expectativas en algunas compañías del Nasdaq, que es de las que pocas veces se ven en la vida. Y a ello hay que sumarle la posibilidad de que la regulación se ponga en marcha en muchas de estas empresas, cuyas condiciones de monopolio y bajas tasas impositivas son insostenibles.

Después de la ruptura de los 6.080 puntos y ahora que se han hecho máximos, existe una posibilidad real de que el índice siga avanzando hacia la zona de los 7.348 puntos o, incluso, de que llegue a los 7.490 puntos. Pero todo esto forma parte del proceso de fin de ciclo en el que está inmerso el mercado estadounidense, en el que el día que se apague la luz no habrá opciones de encontrar la puerta de salida si uno no está preparado. Por el momento, y a pesar de las condiciones negativas que afectan a los beneficios, la inflación salarial, unos tipos al alza y la menor liquidez, el consenso del mercado sigue viviendo de unas expectativas irreales. Así, no deja de asombrarme que se esperen unos beneficios de 193 dólares por acción para 2020, frente a los 131 dólares de 2017, y después de que este año no tengo tan claro que se alcancen los 159 dólares, ni los 175 dólares previstos por el consenso para 2019. Pero, lo que sucede, es que vivimos de expectativas, y quien crea en la expansión del PER por tipos bajos ya puede poner los 4.000 puntos para el S&P 500 para 2020.

A nivel de acciones, la composición del portfolio me garantiza unos descuentos de valoración frente a beneficios reales (y no expectativas), que me hacen estar muy tranquilo en cuanto a la generación de valor se refiere en los próximos años. Shire, con un peso del 7%, cotiza con un descuento del 20% frente a una OPA ya presentada por Takeda, mientras que Deutsche Telekom, con un peso del 6%, me garantiza un dividendo del 5,5% anual. Por otro lado, KPN, que ha pasado a ser la tercera posición con cerca de un 5,5%, me da la tranquilidad de saber que, si aplicamos los múltiplos de la OPA que se lanzó sobre TDC, podría subir un 60%. Y, por último, tengo que hablar de Telecom Italia, que iniciará en breve *el spin-off* de la red y se pondrá en valor una compañía con un potencial del 50%. Así, el resultado de todo esto es una cartera de compañías grandes a precios que creo son una ganga, frente a la sobrevaloración del Nasdaq, aunque, lo que ocurre es que los tiempos muchas veces no confluyen cuando uno quiere.

Me da pena que se me tilde de pesimista por expresar una realidad que, de forma silenciosa, se va poniendo de manifiesto todos los días, puesto que, a pesar de que se quiera sostener lo insostenible, el modelo económico en el que estamos inmersos nos llevará hacia una severa vuelta a la realidad. Una realidad en la que se verá que los nuevos paradigmas que nos están intentando meter con calzador, no son más que palabras vacías ajenas a la realidad de que la deuda es un limitador del crecimiento y generador de desigualdades sociales, que mueve los sistemas geopolíticos de todo el mundo. Además, la deflación hacia la que caminamos por el envejecimiento poblacional, la digitalización, la globalización de costes laborales unitarios y las diferencias entre bancos centrales que usan ilimitadamente el poder de emitir moneda que la devastan, es para mí un riesgo muy serio que acabará con una contracción de los multiplicadores. Asimismo, se puede



dar el caso de que acabemos con inflación por pérdida de confianza en alguno de los sistemas monetarios.

No voy a comentar la actualidad política de España e Italia, o la reunión de Singapur entre el presidente estadounidense, Donald Trump, y el líder norcoreano, Kim Jong-un. Tampoco voy a mencionar las consecuencias que está teniendo la escasez de dólares en los países emergentes, o la situación de Indonesia o el caos de Turquía, ni voy a escribir sobre las devaluaciones de las monedas emergentes, ahora que los tipos han subido un poco en Estados Unidos y la Reserva Federal (Fed) ha reducido una pizquita su balance. Y menos aún voy a hablar del galopante ascenso de la deuda y la situación fiscal de algunos países, no les voy a aburrir.

Puede ser que todo esto sea normal y que estemos ante un nuevo paradigma que solo unas pocas mentes privilegiadas están viendo. Pero yo, a pesar de hacer esfuerzos por entender otros modelos, soy incapaz, dentro de la flexibilidad de mi mandato, de adoptar mayores posiciones de riesgo, puede que no me dé la mente o quizás la tenga excesivamente rígida. Así, repito que uno puede hacer las relaciones de causalidad que quiera, pero lo que estamos viendo en el mundo globalizado actual nadie lo podría haber imaginado. Y yo cuando invierto pienso en ustedes y creo que la mejor forma que tengo de hacerlo es siendo coherente con mis modelos y analizar fríamente la realidad sin generar relaciones de causalidad nunca vistas. No tengo el poder de adivinar el futuro, pero sí que creo que mi carrera profesional debe seguir basada en los fundamentos y no en las expectativas de la 'sostenibilidad de lo insostenible'. Este ciclo ha muerto y por avaricia estamos dejando que nuevos personajes invadan la escena geopolítica, con las graves consecuencias que eso puede tener.

En cuanto a lo que vamos a ver en los próximos dieciocho meses, creo que dividendos con beneficios reales, oro y compañías defensivas, son opciones muy razonables y, en ese escenario, el fondo puede generar rentabilidades positivas por encima de la rentabilidad de la bolsa.

Si tienen algún amigo turco, pregúntele ahora que la inflación es del 12% y los tipos cortos han subido al 18%, qué le parece tener oro. Con este metal no se precipiten hasta que rompa la zona de los 1.370 dólares la onza, porque en ese nivel empezará un *rally* que lo puede llevar hasta cerca de los 2.000 dólares. Y aprovechen las caídas de corto plazo, si sucedieran a la zona de los 1.150 y 1.200 dólares, para tomar fuertes posiciones.

En el caso del Nasdaq, creo que desde la zona de 7.150 hasta 7.500 puntos se puede vender, con la expectativa de tomar beneficios en la posición corta en la zona de los 5.800 puntos antes de otoño de 2019. Y si quiere tener valores baratos a un precio muy razonable con altos potenciales por encima del 25%, le recomiendo que mire las diez principales posiciones de Pangea.



Como siempre, les agradezco su confianza y les recomiendo mucha cautela, aunque no esté de moda. Nos quedan muchos años por delante y verse atrapado en un error financiero ahora puede ser un lastre importante. El MSCI World lleva un 13,5% anual en los últimos nueve años y habrá sin duda ciclos y otras oportunidades para tomar riesgo con más margen de seguridad que ahora.

Pangea es una buena alternativa ante el escenario que les he planteado y, aunque sigan con sus posiciones de riesgo, nunca viene mal tener un fondo que dé algo de protección si los fundamentales se imponen otra vez frente a la ilusión monetaria que ha creado el segundo mayor ciclo económico de la historia, pero no basado en la alternancia del capital y el trabajo, sino en la pura desventaja de uno y otro, con lo que no se extrañen quiénes son los nuevos líderes del mundo. No me preocupa una subida adicional del Nasdaq del 5%, ya que el riesgo de bajada después de haber subido un 23,3% anual desde el 2009, es de más del 20%.

Un saludo,

Alberto Espelosín

Si desea más información sobre este producto,
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Pangea Insight](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto de un adecuado asesoramiento personalizado. El documento informativo de la carta mensual ha sido elaborado a fecha de 11/06/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com