

AGF – Abante Pangea

Alberto Espelosín, gestor de **Abante Pangea** explica en su carta que el rebote de los mercados en el primer trimestre -normal dados los niveles de sobreventa- y el freno a la subida de tipos -tanto en Estados Unidos como en Europa - han sido los catalizadores del buen comportamiento en el inicio de 2019 de los mercados, que “parece que ya tienen descontados los débiles datos macroeconómicos y unos resultados que pueden no ser positivos”.

Pangea ha obtenido una rentabilidad del 2,6% en el primer trimestre, con una exposición neta a renta variable del 12%, “lo que ha generado alfa, dado que la subida que hubiera correspondido a este nivel de exposición habría sido del 1,4%”, señala el gestor.

Espelosín dice que ha tomado “dos decisiones claves” en Pangea para continuar con la estrategia de ir reduciendo el riesgo de mercado”, para que el fondo sea “más predecible respecto a su rentabilidad”. El objetivo “no es tener dos años excepcionales como 2016 y 2018, sino evitar un 2017 en el que los riesgos divergentes de la cartera de contado y la cobertura hicieron que el año fuera malo”. “Es mejor tener tres años con una nota de 7 que dos con matricula de honor y un año un suspenso”.

Para conseguir que el fondo sea más predecible, ha impuesto dos medidas de control interno, además de las que ya recoge el folleto: “Pangea no utilizará más de un 30% de cobertura o expansión de riesgo a través derivados, ni invertirá más de un 5% en un solo valor”.

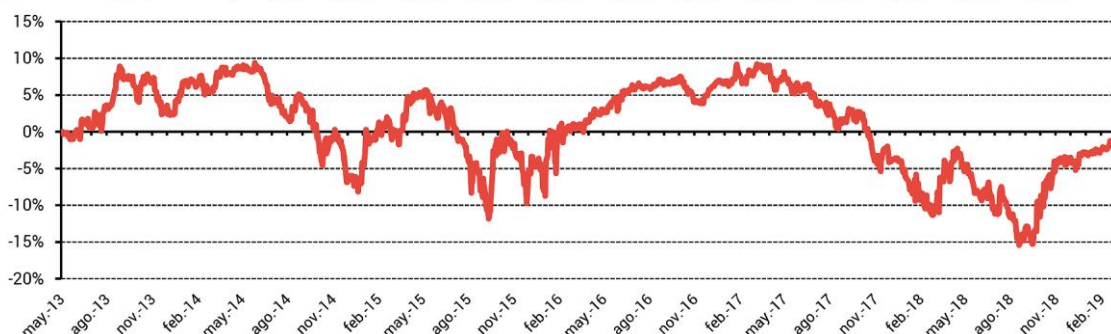
Pangea ocupa, destaca el gestor, “un hueco en las carteras en las que creo que se va a producir más demanda en un escenario prolongado de tipos cero”: será una alternativa entre los fondos de renta fija que darán 0% y los fondos puros de renta variable con el riesgo del 100% de la bolsa. Pangea será un fondo mixto flexible que ocupe ese gran camino de riesgo entre el 0 y el 100% y que en los últimos tres años ha batido al mercado y ha generado alfa.

La estrategia actual “pasa por estar invertido al 5-10% en renta variable con un volumen de riesgo bajo a la espera de una consolidación del mercado en los meses de abril y mayo. De producirse esa consolidación, volveré a exposiciones del 15-20%”, concluye.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-mar-19
Valor liquidativo 9,790€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	2,57%	1,82%	0,61%	0,12%									
2018	-1,0%	-5,01%	-1,05%	2,95%	4,62%	-3,86%	-2,28%	0,57%	-7,30%	-0,44%	8,86%	3,57%	-0,49%
2017	-9,62%	-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%



Carta del gestor

APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2018 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene.-19	feb.-19	mar.-19	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19	TOTAL
Acciones	3,35	1,41	0,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,69
Pharol	0,40	0,30	0,02										0,72
CIR	0,36	0,33	0,01										0,70
Ceconomy	0,37	0,26	-0,03										0,59
Anheuser-Busch Inbev	0,34	0,08	0,09										0,51
Telecom Italia	0,03	0,35	0,08										0,45
Arytza	0,06	0,06	0,28										0,40
C&C Group	0,46	-0,20	0,06										0,32
Koninklijke KPN	0,11	0,03	0,09										0,23
Bayer	0,26	0,14	-0,17										0,23
Ivanhoe Mines	0,11	0,15	-0,05										0,21
Technicolor	0,04	-0,03	0,20										0,21
OI	0,09	0,11											0,20
Imperial Brands	0,09	0,04	0,03										0,16
Fresenius SE	0,05	0,09	0,00										0,14
New Gold	0,39	-0,26	0,00										0,13
Buenaventura	0,02	0,05	0,02										0,09
Shire	0,08												0,08
Takeda Pharma	0,08												0,08
Goldcorp	0,06	0,01	0,01										0,07
AP Moller-Maersk	0,07	0,04	-0,04										0,07
Barrick Gold	0,05	0,00	0,02										0,07
Deutsche Telekom	-0,09	0,04	0,11										0,06
Covestro	0,04												0,04
Bae Systems	0,01	0,01	0,02										0,04
Grupo Mexico SAB	0,03												0,03
Newmont Mining	0,02	0,01											0,03
Post NL	0,02												0,02
E.On	0,02												0,02
Hecla Mining	0,01	0,01	0,00										0,02
Danone	0,01	0,01											0,02
Solocal Group		0,00	0,02										0,02
Capgemini	0,01												0,01
British American Tobacco	0,01	0,00											0,01
Consol Energy			0,01										0,01
Orange	-0,14	-0,04	0,19										0,01
Bpost			0,00										0,00
Kuehne + Nagel			0,00										0,00
Deutsche Post	0,00												0,00
Sogefi	0,00												0,00
Engie	0,00		0,00										0,00
Fresnillo			0,00										0,00
Turquoise Hill			0,00										0,00
Renault SA		0,00											0,00
Sol SPA		0,00											0,00
BT Group			0,00										0,00
Norsk Hydro			0,00										0,00
Bentley			0,00										0,00
Eutelsat Communications			-0,01										-0,01
TUI			-0,03										-0,03
Pangaea Oncology	0,00	-0,02	-0,01										-0,03
Vodafone	-0,10	-0,03	0,07										-0,06
Telefonica Deutschland	-0,01	-0,05	-0,02										-0,08
Thyssenkrupp	0,00	-0,08	-0,04										-0,11
Derivados	-1,6	-0,7	-0,9										-3,2
Divisa y Renta Fija	0,1	-0,1	0,0										0,0
TOTAL RESULTADO CARTERA	1,8	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6

Los mercados han continuado subiendo en marzo, pero de forma más moderada, con avances del 1,6% en el Euro Stoxx, que cierra el trimestre con una rentabilidad del 11,67%. En la siguiente tabla pueden ver los sectores del Stoxx 600 que más contribuyeron a la ganancia de la bolsa europea.



El rebote, normal por la extraordinaria sobreventa de los índices mundiales, y el hecho de que la Reserva Federal haya frenado la subida de tipos en Estados Unidos, mientras que en Europa el Banco Central Europeo ha dado muestras de que no habrá, de momento, ninguna subida de tipos, han sido los catalizadores de este buen comportamiento, que parece que ya tiene descontado los débiles datos macroeconómicos y unos resultados del primer trimestre que pueden no ser positivos.

En este contexto, Pangea ha obtenido una rentabilidad positiva del 2,6%, con una exposición neta a renta variable del 12%, lo que ha generado alfa, dado que la subida que hubiera correspondido a este nivel de exposición habría sido del 1,4%.

Pangea ha tomado dos decisiones clave para seguir con la estrategia de reducir la parte de riesgo de mercado para hacer el fondo más predecible en cuanto a su rentabilidad. El objetivo no es tener dos años excepcionales, como en 2016 y 2018, sino evitar un 2017 en el que los riesgos divergentes de la cartera de contado y la cobertura hicieron que el año fuera malo. Es mejor tener tres años con una nota de 7 que dos con matrícula de honor y un año un suspenso.

	2016	2017	2018	TOTAL
Acciones	9,1%	3,0%	-3,9%	8,1%
Cobertura	1,4%	-11,0%	4,8%	-4,8%
RF, Divisas y otros	1,0%	-1,5%	-1,8%	-2,3%
RENTABILIDAD PANGEA	11,4%	-9,6%	-0,9%	-0,2%
Eurostoxx 50	0,7%	6,5%	-14,3%	-8,4%
Eurostoxx 50 con Dividendos	3,7%	9,2%	-12,0%	-0,4%
SP500	9,5%	19,4%	-6,2%	22,7%
Nasdaq 100	5,9%	31,5%	-1,4%	37,8%



Lo que busco es que el fondo sea más predecible y que la relación entre lo que sube o baja la bolsa europea y lo que sube o baja el fondo en función de su exposición a renta variable sea más precisa y predecible, tal y como está sucediendo este año.

La consecución de esto se produce gracias a dos medidas importantes que he impuesto como control interno del fondo y que se suman al control de los límites del folleto.

Así, Pangea no utilizará más de un 30% de cobertura o expansión de riesgo a través derivados, ni invertirá más de un 5% en un solo valor. Con estas medidas, el volumen de riesgo y forma de predecir el fondo mejora de forma notable, evita la divergencia de 2017 y permite seguir generando el alfa de 2016 y 2018. La aplicación de coberturas pasa a tener una importancia residual en el fondo. Todo esto se ha visto reflejado en el primer trimestre en el que, como he dicho antes, invertido al 12% el fondo ha subido un 2,6%, mientras que el mercado ha avanzado un 11,6%.

Pangea ocupa un hueco en las carteras en las que creo que se va a producir más demanda, puesto que en un escenario prolongado de tipos cero, debe existir una alternativa entre los fondos de renta fija que darán 0% y los fondos puros de renta variable con riesgo 100% bolsa. Un fondo mixto flexible que ocupe ese gran camino de riesgo entre el 0 y 100% y que en los últimos tres años ha batido al mercado y ha generado alfa.

Los resultados se han notado en términos de volatilidad y en el primer trimestre el fondo ha reducido su volatilidad de 100 sesiones a 7,4 y la de 50, a 3,8.



Otra de las novedades que tendremos a partir de ahora será que en las cartas mensuales pondremos el foco en la parte de contado para que los inversores conozcan mejor cómo se gestiona una cartera que, como pueden ver en los gráficos anteriores, ha aportado en tres años un 8,1% con un nivel de inversión del 60% de media, mientras que el mercado, con un nivel de inversión del 100%, ha caído en ese periodo un 8,4%.

La extensión de las cartas se verá reducido, pero para aquellos que estén mas interesados en la parte de estrategia de mercado o temáticas ‘macro’, volveré a publicar los Pangea Insights, que tendrán una extensión más amplia y con el tradicional perfil académico que desde Pangea intento ofrecer, para dar respuesta a los retos de la ‘macro’ y la bolsa. La periodicidad de los Pangea Insights, como siempre, será discrecional y en función de las temáticas que crea que puedan aportar valor, eso sí, los modelos de valoración fundamental y técnico estarán siempre presentes.

De forma racional, he ido haciendo el tránsito que durante todas las cartas mensuales de los últimos 18 meses he ido planteando para ir dando menos peso a la parte de estrategia de mercado, que debía reducir debido a la mayor dificultad para predecirla en un entorno de tipos cero y de políticas no convencionales de los bancos centrales.

El exceso de rentabilidad de Pangea en el primer trimestre se ha obtenido a pesar de que el sector principal en el que invierte el fondo, ‘telecos’, apenas ha subido un 1,4%. Esto, lejos de preocuparme, me alegra, en el sentido de que creo que este sector va a ser la fuente de rentabilidad del fondo en los próximos trimestres.

En un entorno de tipos cero, muchas de estas compañías están ofreciendo rentabilidades por dividendo del 5% con un *FCF Yield* cercano o superior al 7%, y lo mejor es que el sector está poco ponderado en las

carteras y puede haber importantes movimientos de consolidación y OPA por parte de buscadores de rentabilidad, como los fondos de pensiones, cuyo déficit es enorme. Lo estamos viendo en todo el mundo de concesiones de autopistas, parques eólicos y fotovoltaicos, redes, etc., hay un movimiento corporativo muy relevante.

Aplicando los múltiplos a los que los fondos de pensiones daneses lanzaron la OPA sobre TDC, creo que valores como KPN pueden subir un 50%. De hecho, ya ha habido un fondo canadiense interesado en KPN que ha sido contestado por el Gobierno holandés con una *pseudo golden share* (la llamada acción de oro es nominal y otorga ciertos derechos al propietario) estratégica. Y en el caso de Telecom Italia, si se produce el *spin-off* de la red, tendencia que va a ser la dominadora en las compañías de telecomunicaciones los próximos años, también podemos ver subidas de esa magnitud. Un mundo de internet sin redes no es posible y las 'telecos' van a pasar de ser compañías que compiten con los gigantes a ser las autopistas de infraestructuras de los gigantes con lo que su valor se extraerá a través del apalancamiento de las redes.

En las próximas cartas mensuales analizaré las compañías que forman parte de mi *conviction list*, valores que creo que pueden subir más de un 20% con amplio margen de seguridad, en los que estoy incrementando posiciones y son: BAE Systems, Fresenius, Ivanhoe Mines, TUI, Thyssenkrupp, Bayer, Publicis y Kuehne+Nagel.

La estrategia actual pasa por estar invertido al 5-10% en renta variable con un volumen de riesgo bajo a la espera de una consolidación del mercado en los meses de abril y mayo. De producirse esa consolidación, volveré a exposiciones del 15-20%. Hay que recordar que Estados Unidos ha subido un 24% desde los mínimos de diciembre y ahora el margen de seguridad, estando a menos de un 2% de máximos históricos, es bajo.

En Estados Unidos, las compañías son excepcionales, pero se encuentran a precios inasequiblemente caros, mientras que en Europa no son compañías tan disruptivas, pero los precios son muy asequibles y tienen un margen de seguridad muy alto.

Abante Pangea se posiciona como un fondo flexible y es una buena alternativa en esta gama de fondos, habiendo batido al mercado con menos correlación de los últimos años y con un margen de seguridad que nos ha evitado pisar el gran charco de 2018. Una buena alternativa ya predecible para carteras que ni quieren 0% de exposición ni estar al 100% invertido permanentemente.

Quería dar las gracias a Deusto Investment Club por invitarme este trimestre a dar una charla con ellos. Fue muy interesante para mí saber cómo opinan las generaciones jóvenes que sin duda serán los que, con su conocimiento, formen parte de la fauna de inversores que coexistimos en el mercado y serán formadores del precio de los activos los próximos años. Fue un día especial subir las escaleras de Deusto, es un sitio especial para la familia.

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 09/04/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.