

## Carta del gestor

APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2020 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene.-20	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20	oct.-20	nov.-20	dic.-20	TOTAL
<b>Acciones</b>	<b>-3,09</b>	<b>-5,57</b>	<b>-9,68</b>	<b>6,14</b>	<b>1,43</b>	<b>5,17</b>	<b>1,71</b>	<b>-0,68</b>	<b>-2,60</b>	<b>-2,59</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-9,76</b>
Freeport McMoran	-0,27	-0,19	-0,57	1,07	0,05	0,60	0,15	0,17					0,95
Cameco	-0,12	0,14	-0,15	0,68	0,08	-0,04				0,00			0,49
Koninklijke KPN	-0,05	-0,24	0,15	0,01	0,10	0,18	-0,16	-0,01	-0,35	0,63			0,23
Telefonica Deutschland	0,05	-0,15	-0,03	0,17	0,11	0,02				-0,01			0,15
BP PLC			0,11				-0,01	0,06	-0,07	0,00			0,15
Engie			-0,01	0,04	0,08	0,02				0,00			0,12
AB Inbev		-0,07	-0,02	0,07	0,04	0,04							0,11
Royal Dutch Shell			0,08					0,00		0,02			0,10
EDP Energias			0,03										0,04
Fresenius SE		0,00	0,04								-0,01		0,04
Eutelsat Communications								0,00	0,04				0,03
Deutsche Telekom	0,00	0,04	-0,17	0,21	0,11	0,14	-0,08	0,07	-0,06	-0,22			0,02
China Mobile								0,01					0,01
EDF			0,01	0,02									0,01
Naturgy Energy Group								0,00					0,00
Danone										0,00			0,00
Total SE										0,00			0,00
Veolia Environnement								0,00					0,00
Glencore			0,00										0,00
Tele2 AB										0,00			0,00
Bayer AG										0,00			0,00
Glaxosmithkline										0,00			0,00
Solocal Group	-0,05	0,02											-0,02
Pangaea Oncology	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,02	-0,03	-0,05	0,05	-0,01	0,04			-0,02
BT Group		0,00	-0,06	0,03	0,01			0,01		0,05			-0,04
Exxon Mobile								0,00	-0,06	-0,02			-0,08
Telekom Austria										-0,10			-0,09
Galp			0,01					0,00	-0,05	-0,09			-0,11
Repsol								0,01	-0,07	-0,06			-0,11
Rolls Royce	0,00	-0,03	-0,15	0,00	-0,04	0,08							-0,14
Mosaic	-0,05	-0,11	-0,26	0,04	0,03	0,11							-0,24
Pharol	0,12	-1,54	-1,51	0,20	0,72	2,91	1,49	-1,20	0,26	-1,78			-0,29
OI	0,18	-0,07	-1,79	0,30	0,39	1,01				-0,10			-0,31
Orange	-0,03	-0,07	-0,08	0,00	-0,04	0,01	-0,18	-0,19	-0,24	0,48			-0,32
Ivanhoe Mines	-0,13	-0,07	-0,19										-0,38
Cia de Minas Buenaventura	-0,23	-0,36	-1,30	0,09	0,15	0,40	0,59	0,44	-0,27	0,02			-0,43
Vodafone	0,03	-0,20	-0,21	0,03	0,32	0,05	-0,15	-0,07	-0,31	0,03			-0,45
Thyssenkrupp	-0,10	-0,33	-1,00	0,54	0,02	0,26	0,04	-0,09					-0,63
Telefonica SA		-0,01	-0,10	0,01	0,02	0,04	-0,02	-0,08	-0,34	-0,16			-0,65
CIR	0,12	-0,21	-0,60	-0,09	0,03	0,04	-0,22	0,15	-0,09	-0,18			-0,95
Technicolor	-0,10	-0,77	-0,11										-0,97
Telecom Italia	-0,26	0,07	-0,64	-0,06	-0,26	0,30	-0,08	0,48	-0,51	-0,62			-1,52
Consol Energy	-2,18	-1,41	-1,16	2,76	-0,46	-0,97	0,39	-0,49	-0,47	-0,51			-4,46
<b>Derivados</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>			<b>-5,9</b>
<b>Divisa y Renta Fija</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>			<b>-1,2</b>
<b>TOTAL RESULTADO CARTERA</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,4</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,6</b>			<b>-16,9</b>

Creo que el fondo se encuentra muy bien posicionado en este momento en el que estimo que el Nasdaq mostrará caídas de al menos el 20/25% y, por otro lado, algunos valores principales de la cartera están teniendo eventos que pueden hacer que en los próximos meses afloren su alto valor oculto, teniendo la cartera una infravaloración de, al menos, un 50% en los principales valores que la componen.

No es hacer un ejercicio de optimismo. Pienso realmente que es una oportunidad única estar invertido corto de algo que creo que puede caer entre un 20/25% y, además, creo que la parte larga de la cartera, con las compañías en las que el fondo está invertido, tienen un margen de seguridad alto y un potencial enorme de valoración. Así, considero que Pangea puede ser una excelente posición de diversificación en una cartera de fondos de renta variable, no solo como fuente de valor, sino como forma de protegerse de esa locura que se ha instaurado en el Nasdaq, donde el exceso de valoración es palpable en las grandes compañías y, también, en infinidad de valores más desconocidos donde se están pagando cifras irre recuperables en los próximos años y donde sí se puede poner el calificativo de burbuja.

Nos adentramos en un escenario socioeconómico en el que la receta de la gestión pasiva puede que no funcione y donde las pérdidas no deseadas de aquellos que han sido forzados a invertir en el mundo TINA (*there is no alternative*) de forma pasiva en las FAANG van a ser potencialmente muy altas, por lo que creo que la gestión *value* tendrá un relativo mejor que esa retórica del *growth*, que lo único que esconde son compañías que se enfrentan ahora a un volumen de regulación sin precedentes, mayores impuestos y amplias sanciones por posiciones de monopolio.

La industria de la gestión activa en España pasa momentos muy difíciles, al igual que en Europa, y la situación se agrava mucho más cuando te comparan con las FAANG, pero creo que en estos momentos en los que se está cuestionando la capacidad intelectual y de gestión de gestores con amplias carreras profesionales, es el momento de protegerse por parte de aquellos que están creyendo de forma ciega en este “nuevo modelo” de bolsa y economía, y la única forma de protegerse de sus posibles errores es “diversificar” ese exceso de “*bias*” que ahora tienen, hacia el análisis fundamental, no vaya a ser que este sistema monetario y exceso de deuda pueda descarrilar.

Por mi parte, les soy sincero, y para eso están las cartas mensuales, sigo aplicando la metodología que creo que es la correcta, o al menos aquella que creo que puede dar mejores resultados, porque no voy a dejar de analizar de la forma en la que lo hago. No creo que a estas alturas de mi carrera me tenga que dejar engatusar por “*this time is different*”. Lo que debo hacer es seguir los criterios de análisis, que intento evolucionar a medida que el mundo va cambiando, que creo que es lo que a los partícipes les puede servir, amén de escribir hasta la última letra de mi conocimiento para que les pueda servir para tomar decisiones, aunque sean fuera del espectro del fondo.

Me encantaría no hacer este alegato a la gestión activa, pero necesito hacerlo. No solo porque crea en ella, sino por la industria, ya que cuestionar -de la forma que se está haciendo- a los gestores activos es para mí una forma muy triste de menospreciar la fuerte carga de trabajo que requiere tomar decisiones haciendo análisis fundamental, que es cierto que no está funcionando, pero que lo hará a futuro por el propio ajuste del mercado a la media y a la realidad.

La “banalización” de la profesión de gestor está llegando a unos niveles en los que creo que, al menos, habría que respetar a aquellos que, aunque se equivoquen, por lo menos lo hacen con “horas de trabajo” y no “horas de alterne”. Sería triste que acabáramos siendo todos como mi querido Dave Portnoy, con el que me río mucho y al que le reconozco que es un genio de la comunicación -para una parte de la sociedad- y que ha tenido éxito, aunque si ven sus argumentos bursátiles son de llorar de risa.

Si quieren saber por qué creo que la cobertura de Pangea sobre el Nasdaq no se debe quitar hasta al menos los 9.150 puntos (11.100 puntos en la actualidad) , por qué la deuda afecta al crecimiento y por qué mis valores pueden subir un 50%, ya no les invito, sino les ruego que lean la presentación de estrategia publicada en el mes anterior, [les dejo el link](#). En ella verán los argumentos de inversión de Abante Pangea y espero que les ayude a entender la defensa de la gestión activa que me he permitido el lujo de hacer en esta carta mensual que “ahora” es para mí la única forma de comunicación con los clientes y potenciales clientes del fondo, que son a los que me debo y son los que importan.

Así que creo que merece la pena seguir leyendo a los gestores activos, invertir en ellos, confiar en ellos y, sobre todo, no creer que las rentabilidades tan polarizadas entre el mundo FAANG+especulación, frente a las malas rentabilidades de los gestores *value* son sostenibles a largo plazo. Ahora que se lleva mucho lo de las *start-up*, *venture capital*, *private equity*, *business angel*, creo que es buen momento para invertir en los fondos de los gestores activos de España y darles también una “ventana” como en esos modelos de inversión con riesgo que son un “cajón de sastre” de cosas que salen muy bien, bien, regular, mal y muy mal, nada distinto del “nirvana” predicado muchos años en la diversificación de fondos de inversión, que creo que ahora se ha perdido.

### Nuevas entradas de viejos conocidos en el fondo

Durante el mes de octubre, he introducido valores en la cartera que ya habían estado y los había vendido. Como el mercado ahora estaba dando la oportunidad de comprar a precios mucho más baratos, y dado que

se encontraban en el radar de precios de entrada, así se ha hecho y se seguirán comprando si los precios siguen cayendo.

Ha sido una gran ventaja poder incluir estos valores de calidad a precios mínimos. **Bayer** a 40,73 euros, **Engie** a 10,30 euros, **Fresenius** a 32,70 euros y **Danone** a 46,40 euros. Por otro lado, he empezado a tomar posiciones en petroleras, comprando en mínimos de los últimos cinco/diez años compañías como **Galp**, **Royal Dutch**, **BP**, **Repsol**, **Exxon** y **Total**.

### La oportunidad en el sector de telecomunicaciones de Europa con potencial subida del 50%

Monetización de las redes en el mercado real a multiplicadores EBITDA de 14x, frente a la cotización del sector a 6x, generación estable de FCF *yield* en la zona del 6/7% con tipos cero, consolidación del sector no solo entre operadores pequeños, sino también entre compañías grandes, situación financiera estable -si se entiende la nueva normativa de contabilidad IFRS 16-, dividendos estables en la zona del 4/5%, comparativa de negocios cotizados en el Nasdaq con clientes cautivos que pagan una mensualidad como en las 'telecos', pero que en Nasdaq se pagan hasta 10 veces más, son razones por las que creo que es un sector que después de caer un 28% en diez años y un 44% en cinco años, tiene todas las bases fundamentales para poder subir un 50% en los próximos años.



En octubre Pangea ha seguido comprando posiciones en el sector a precios muy atractivos, y creo que tanto en absoluto como en relativo -frente a la posición corta del Nasdaq- son una ganga.

Una nueva 'teleco' que ha entrado en cartera, estuvo ya en su día, ha sido **Telekom Austria**. Considero que ha sido una excelente oportunidad poder comprar 34.000 acciones en la zona de 5,80 euros. TKA capitaliza 3.874 millones euros y es una compañía muy sólida con una generación de EBITDA estable en la zona de los 1.500/1.600 millones de euros y un FCF estable en la zona de 600 millones de euros, siendo factible una valoración, una vez reducida por la deuda de 3.100 millones euros, de 6.500/7.000 millones de euros.

### Actualización de la valoración de Pharol y OI

**Pharol** ha caído estos meses en línea con la caída del real brasileño, la atonía en el precio de **OI** y, sobre todo, por un mercado con poca liquidez. Para mí es muy complejo cuando alguien me pregunta por Pharol y quiere que en cinco minutos le explique la situación. Juzgar en ese espacio de tiempo si tiene sentido que sea la principal posición del fondo, y sobre todo cuando la persona que te suele hacer la pregunta o juicio de valor no sabe nada de la compañía, no es fácil. Y es que, si digo que lo tengo clarísimo, que se puede multiplicar su valor por 3 para dar un titular en cinco minutos, van a decir que soy un "prepotente intelectual" y que además la acción ha caído y que soy contumaz en el error. Tampoco les puedo decir que la tengo en cartera porque estoy "pillado", porque no lo estoy, ya que lo que estoy es con pérdidas, pero que creo que son recuperables, si no las hubiera vendido como lo he hecho en otras ocasiones cuando he tenido la certeza de que algo no iba a subir. Hay que tener en cuenta que el precio medio de la posición ha bajado muchísimo durante los últimos años con las compras y ventas que he ido realizando, que ha sido una labor de hormiga para bajar el cambio medio.

Tampoco podría decir que la razón de la permanencia de Pharol como *top pick* del fondo se deba al volumen de horas de trabajo que he invertido, o al volumen de horas de desvelo que he tenido con esta compañía, o al número de viajes que he realizado a Lisboa a visitar al máximo ejecutivo de la compañía. No, no tiene nada que ver. La única razón que existe para mantener Pharol es el pleno convencimiento que he tenido siempre de que OI era una historia de reestructuración que iba a tener éxito, y eso que por el camino ha habido todo tipo de trabas, no solo políticas y regulatorias, sino también de entrada de accionistas como Nelson Tanure o directivos como Eurico Teles, que me hicieron dudar en algún momento de mi tesis de inversión. Quizás el periodo más duro e incierto fue desde la sorpresiva dimisión de Marco Schroeder hasta la llegada de Rodrigo Abreu.

Los accionistas de Pharol, representados por D. Luis Palha da Silva en su cargo de presidente, no lo han tenido fácil ya que el trato que han tenido los antiguos accionistas de Portugal Telecom que sufrimos el escándalo financiero de Rio Forte y la gestión de Zeinal Bava, no ha sido el más justo.

Ahora, ya la compañía saldrá sí o sí por orden judicial de su proceso de recuperación judicial (RJ), el plan de venta de activos está en marcha y todo el mundo llamando a la puerta, las negociaciones de la deuda ya están acabadas, la relación con el regulador Anatel estabilizada, un plan de ajuste de costes real y, sobre todo, una increíble realidad de proyecto de desarrollo de fibra que está arrasando en Brasil, con unas cifras de inversiones anuales que van a permitir en el futuro tener millones de clientes de fibra conectados con un valor de la red muy importante en este mundo de tipos cero.

El otro día, tuve la oportunidad de tener una videoconferencia con Rodrigo Abreu, CEO de OI, y la verdad es que, aunque ya en sus presentaciones de resultados, videos y conferencias, explica lo que ha hecho en OI y lo que será OI, la experiencia durante esa hora larga de hablar sobre el [plan estratégico](#), reforzó mi visión de que estamos hablando de una compañía cuyo valor en los próximos años no debe ser menos de 30.000 millones de reales, frente a los 9.200 millones actuales gracias a la venta de activos y al desarrollo del negocio de fibra que puede hacer que 7 millones de casas o más estén conectadas en 2025 (2021 acabará con 3,5 millones de casa conectadas y 2020 acabará con 2 millones conectadas con un ARPU de 85 dólares) .

La venta de activos de móviles en 16.500 millones al consorcio (TIT, TEF y América Móvil) y la venta de parte de la red de infraestructuras con valoraciones de 20.000 millones reales y ofertas no vinculantes ya manifestadas en algún medio, junto con la salida de RJ el próximo año, posibilitarán la entrada de nuevos inversores. Estas son razones para pensar que la compañía tiene un potencial de generar en el medio/largo plazo un FCF de 3.000 millones de reales con una deuda muy baja y con unas necesidades de capex que se habrán reducido de manera notable. No es de locos pensar en 30.000 millones de reales de valoración cuando TIM Brasil capitaliza esa cifra.

Yo soy gestor de fondos y tengo las limitaciones de pesos en el fondo que marca la regulación y la que yo mismo marqué en el fondo, y una de ellas fue no tener más de un 20% en compañías con menos de 2.000 millones de *market cap*. El hecho de tener otras dos convicciones muy importantes en el universo *small cap* en el fondo, que son CIR y Consol Energy, no me permite poder comprar más acciones de OI en Brasil, pero

la fuerte caída del real brasileño frente al euro ha dejado a OI todavía más barata para los inversores de la zona euro.

Si no fuera gestor de fondos y me dedicase al *private equity* o tuviera un *hedge fund* les aseguro que no me temblaría el pulso en poder tener la exposición máxima que se pudiera tener, ya que en 27 años de carrera es una de las grandes oportunidades de inversión que he visto pasar por delante de mí.

De hecho, una de las preguntas que le hice al Sr. Abreu fue cuál era la razón por la que sabiendo el mercado que se van a vender activos y el precio al que se van a vender, hay tanto descuento frente a la realidad, y la contestación fue muy sincera y humilde, “desconocimiento” y “falta de seguimiento”.

El tener una posición de Pharol en la parte máxima que se permite por la regulación tiene un inconveniente cuando tienes salidas de patrimonio del fondo, ya que debes vender de forma forzada algo en lo que crees firmemente, con lo que es muy necesario no tener esas salidas de dinero, ya que una venta forzada de algo que puedes multiplicar por 3x creo que es una pena.

Pharol es muy sencilla y accesible de seguir, y realmente es solo un holding con una participación del 5,5% de OI más una serie de eventos judiciales que no pueden afectar de forma negativa, sino positiva o neutral en la medida en que Pharol es demandante y no demandado. Tanto la caja como la autocartera se pueden valorar, pero la clave es la valoración de OI y el tipo de cambio euro real.

El 5,5% de mi valoración de 30.000 millones reales de OI supone 1.650 millones reales para Pharol que, a un tipo de cambio EURBRL esperado en el largo plazo de 5,5 vs 6,7 actual, supone 300 millones de euros de valoración para Pharol (0,33 euros acción), frente a los 83,6 millones de euros actuales. Al caso Rio Forte no le doy una posibilidad real de que se recupere más de un 5%, y si pasa, que suceda en dos/tres años, a pesar de que ya se han rescatado algunos activos que están en custodia del juez de Luxemburgo. Sí que creo que la demanda contra Deloitte tiene posibilidades de salir antes, aunque es una quimera intentar adivinar la cuantía, pero al igual que los 18 millones de caja y autocartera son una cifra que ayuda cuando el valor es tan bajo. También, como saben los inversores, existe un enorme crédito fiscal de miles de millones de euros que es prácticamente imposible venderlo, si se vendiera una pequeñísima parte, pues también sería una pequeña alegría adicional, pero nada comparado con lo que supone OI.

¿Cuál es el riesgo real de Pharol? Para mí no es la valoración de OI, sino el riesgo de que Pharol monetice la posición de OI antes de que llegue a los 30.000 millones de reales y que mucho antes se decida vender la



posición o dar las acciones de OI a los accionistas de Pharol. En cualquier caso, es un riesgo que si ocurre será más administrativo que financiero, ya que si Pharol vende la participación de OI antes de llegar a una valoración de 30.000 millones de reales lo que hará -me imagino- será repartir un dividendo extraordinario que para los que creemos que vale más podríamos utilizar para comprar OI, o que se den las acciones de OI a los accionistas de Pharol y que cada uno las venda cuando se alcancen los precios objetivos que uno espere.

No les pretendo convencer de que tengo comprado algo con enorme valor oculto, pero sí explicar de forma clara y transparente por qué creo que ahora sí que se ve la luz en OI y que merece la pena seguir en Pharol después de este largo proceso de inversión.

Solo confío en el valor de OI y en la autocartera, ahí se concentra el valor, el resto depende de jueces que nos pueden dar o no una alegría.

### La caja neta de CIR

A cierre de octubre, CIR valía 477 millones de euros en bolsa, y ese mismo día presentó resultados en los que, como se puede ver en el gráfico de la presentación de resultados, la caja neta de la compañía, más inversiones liquidas y más el 2,13% de autocartera valían 483 millones euros.

### Holding Balance Sheet main elements

€/M	31 Dec. 2019	30 Sep. 2020
KOS	171,1	174,0
Sogefi	109,0	85,0
<b>Total operating companies</b>	<b>280,1</b>	<b>259,0</b>
Fixed assets	19,7	19,1
Private equity	56,6	52,4
Other investments	11,2	19,5
Other Assets (Liabilities)	5,0	2,9
Assets held for sale (GEDI)	102,4	0,0
Net cash	295,7	384,0
<b>Total CIR holding level</b>	<b>490,6</b>	<b>477,9</b>
<b>Total CIR Group shareholders' equity</b>	<b>770,7</b>	<b>736,9</b>
Shareholder's equity per share	0,60	0,58
" - net of treasury shares <sup>(1)</sup>	0,62	0,59

(1) Treasury shares as of 30 Sept. 2020 n. 27.2 m, equal to 2.13% of share capital



Dicho esto, si mañana te compras CIR, el holding financiero de la familia Benedetti que ostenta el 31,4% del accionariado (neto de autocartera) y el 46,2% de los derechos de voto, te regalan 6 millones euros + 56,6% de SOGEFI, que en bolsa vale 62 millones euros, y te regalan el 59,5% de KOS que, básicamente, son 12.699 camas en residencias de tercera edad y clínicas de rehabilitación y psiquiatría. Les recomiendo que miren ORPEA y The Ensign Group, y que entiendan cuánto vale una cama en un mundo donde el primer reto es el envejecimiento poblacional y donde la esperanza de vida es cada vez más larga y el concepto movilidad en la familia ha cambiado definitivamente.

Yo no vendería KOS por menos de 900 millones euros (EBITDA 2020 estimado de 120 millones euros) más aun sabiendo que sus activos inmobiliarios tienen un valor de mercado de 270,5 millones euros y con valor en libros de 211,2 M euros. Espero que entiendan con estas cifras por qué creo que se puede doblar el valor en CIR y que esas cosas de decir que la cartera de Abante Pangea tiene un potencial de subida del 50% no son brindis al sol optimistas.

### Actualización de la situación de Consol Energy

**Consol Energy** es la acción que más ha perjudicado con diferencia al fondo en 2020. Presenta resultados el 5 de noviembre y estoy escribiendo este párrafo el 3 de noviembre, y cuando cierre la carta esta tarde para mandarla a editar, no sabré ni qué ha pasado con las elecciones ni con los resultados de Consol. Mi mujer me dijo el otro día que cómo se me ocurría haber comprado carbón, si a nadie le gusta y está mal visto. Como sabía que le dijera lo que dijera no le iba a hacer cambiar de opinión, le expliqué que es cierto que en los países desarrollados el carbón irá desapareciendo, pero no antes de 2050, y que el mundo emergente, que es el que crece, necesita carbón y la demanda está creciendo, y que además que si los desarrollados queremos que emergentes se desarrollen, hay que dejarles nuclear, hidro, carbón, petróleo y gas, que son las energías que tienen los julios de potencia por julios invertidos más altos para poner en marcha procesos de industrialización, ya que subvencionarles la energía limpia no es una realidad por el coste que para industrializar un país tiene, es imposible o inasumible.

Tener un productor de carbón tan eficiente como Consol, en el primer cuartil de rentabilidad, la subida de los precios del gas que debe afectar de forma positivas al carbón y una infraestructura como la terminal de Baltimore, son razones para que Consol pueda valer 3 veces lo que vale hoy en día, por muy negro que queramos poner el carbón. [Les dejo el link a la presentación del evento corporativo de la compra de Consol](#)

[Coal Resources](#). Miren la página 5 y piensen si no creen que es una oportunidad increíble pagar 100 millones de dólares por esta compañía con estas métricas en la parte baja del ciclo.

## Recomendaciones culturales para los dos últimos meses del año

Para aquellos que piensen que es insostenible el valor de las FAANG y los retos a los que se enfrentan, les recomiendo que vean el documental [“The Social Dilemma” en Netflix](#). Yo me quedo con la frase: “Cuando tu no pagas por el producto, tú eres el producto”.

[“A world without workers”](#), de Daniel Susskind, para entender el papel de la digitalización de la economía y el factor trabajo.

[“The psychology of money”](#), de Morgan Housel, para seguir explorando cómo funciona la mente humana.

Les recomiendo este [link sobre la evolución de la población de IHME](#) para tener una idea del mundo en el que viviremos.

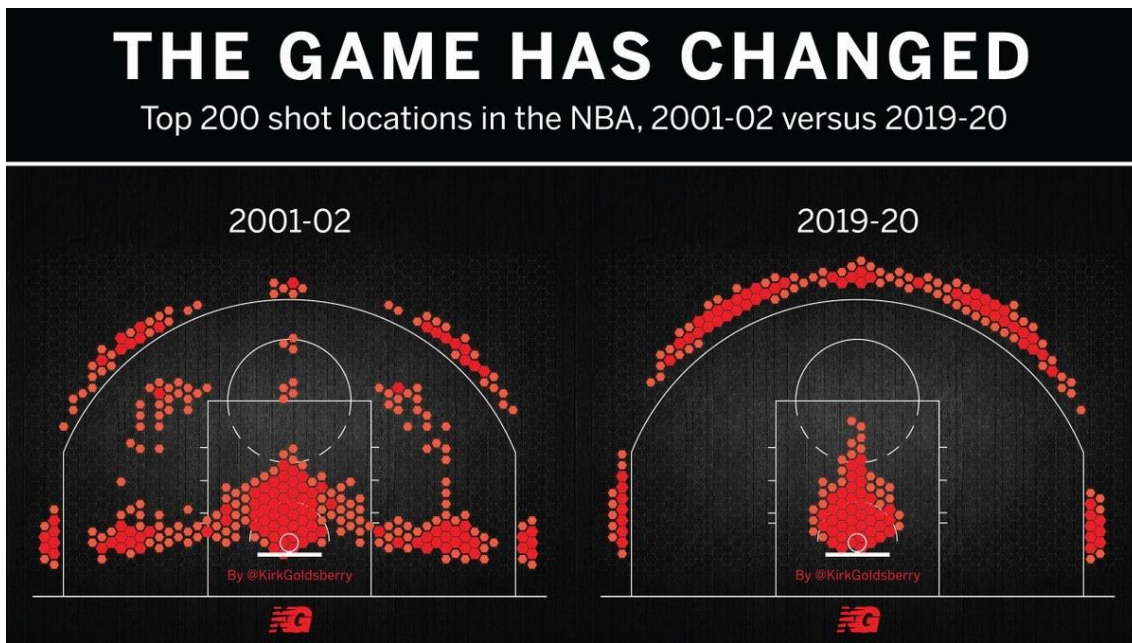
Un tema del que tenemos que aprender cada vez más y que da una idea de por dónde va el mundo de los bancos centrales es el de las divisas digitales, y nada como [este discurso de la presidenta de la Reserva Federal de Cleveland, Loretta J. Mester](#), que la verdad no tiene desperdicio y es muy educativo para aquellos que duden de lo que es el dinero, cómo tenerlo, dónde tenerlo y en qué formato tenerlo.

Les dejo este enlace a un podcast de Grant Williams con [Felix Zulauf](#) y otro con [Lacy Hunt](#).

Para los sábados, antes de levantarse, les recomiendo el [blog “Practical Technical Analysis”](#) en el que todos los sábados temprano hay un post magnífico del mercado estadounidense, pudiendo la tarde del sábado ver el video del análisis de [Steve Miller](#) en YouTube, en el que en la parte final se trabaja los ciclos de una manera muy interesante.

Para los domingos, les recomiendo que se suscriban a la [carta de Investor Amnesia](#), una auténtica joya de *market behaviour* hecho con una calidad increíble por Jamie Catherwood.

Por último, no olviden, antes de dormir, [las cartas de Hussman](#) que, aunque sus liquidativos no sean buenos, aporta profesionalidad, conocimiento y seriedad a este negocio que tristemente se banaliza a una velocidad de vértigo con los viejos paradigmas de que “this time is different”, pero esto es la bolsa y no la NBA.



Si les queda algo de tiempo, miren por favor los resultados de Apple del ejercicio fiscal acabado en septiembre y miren el PER que el mercado está pagando por unas ventas que crecen un 5% y una caída de ventas del 7% en China.

<sup>(1)</sup> Net sales by reportable segment:				
Americas	\$ 30,698	\$ 29,322	\$ 124,556	\$ 116,914
Europe	16,900	14,946	68,640	60,288
Greater China	7,946	11,134	40,308	43,678
Japan	5,023	4,982	21,418	21,506
Rest of Asia Pacific	4,131	3,656	19,593	17,788
<b>Total net sales</b>	<b>\$ 64,698</b>	<b>\$ 64,040</b>	<b>\$ 274,515</b>	<b>\$ 260,174</b>

<sup>(1)</sup> Net sales by category:				
iPhone	\$ 26,444	\$ 33,362	\$ 137,781	\$ 142,381
Mac	9,032	6,991	28,622	25,740
iPad	6,797	4,656	23,724	21,280
Wearables, Home and Accessories	7,876	6,520	30,620	24,482
Services	14,549	12,511	53,768	46,291
<b>Total net sales</b>	<b>\$ 64,698</b>	<b>\$ 64,040</b>	<b>\$ 274,515</b>	<b>\$ 260,174</b>

La mecha de expansión del PER se va a ir acabando a medida que el crecimiento se vaya normalizando, como ha pasado en todos los ciclos, y esto será una de las razones por las que el Nasdaq con sus 500 puntos de BPA estimado para 2022, aunque le metas una prima del 20% positiva por el mundo TINA, no puede cotizar por encima de 9.150 puntos, lo que supone una potencial caída del 18% como mínimo.

Cierro esta carta a las 14.10h horas del 3 de noviembre sin saber quién es el próximo presidente de Estados Unidos. En el fondo da igual, uno y otro serán presos de la deuda y ambos dos, cada uno a su manera, deberá actuar frente a la tecnología, lo que desencadenará una contracción de PER que hará que los retornos en bolsa estadounidense sean negativos y, por ende, los del mundo de la gestión pasiva e indexada. El problema de la deuda, a pesar de que queramos hacer un “relato” de que no importa, es el auténtico problema que nos lleva, junto con la falta de crecimiento de población y de productividad, a crecimientos de PIB muy bajos.

En este entorno, creo que no estamos lejos de una rotación hacia el mundo de la gestión activa y de la inversión en valor. Por mi parte, no tengan duda de que seguiré entregado al análisis fundamental para generar valor y rentabilidad, y en esta carta es lo que he pretendido explicar: que hay un hueco claro en las carteras de los inversores para los fondos activos, que creo que no tienen un patrimonio en la actualidad que correspondan con la potencialidad que subyace en las carteras.

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. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. El documento informativo de la carta mensual ha sido elaborado a fecha de 05/11/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.