

Abante Pangea

**Alberto Espelosín** comienza su carta repasando la evolución de los mercados y destacando las subidas del mercado estadounidense, para explicar el comportamiento que ha tenido el fondo en el último mes.

El gestor de **Abante Pangea** señala: "La cartera de renta variable ha estado hasta ahora invertida en niveles del 57% y cubierta con venta de futuros de Nasdaq y Dow Jones y esta estrategia sigue viva, puesto que sigo pensando que 2018 será el año en el que se acabe el ciclo de bolsa iniciado en 2009".

Por eso, por la expectativa de que la bolsa de Estados Unidos corrija, Espelosín cree que la estrategia de Pangea servirá de refugio para los inversores e, incluso, podrá pagar rentabilidad positiva.

Además, expone sus principales ideas de inversión para 2018 y anticipa el precio objetivo de las 20 primeras posiciones del fondo. "Se trata de una cartera de valores de calidad y defensivos y creo que merece la pena comprarla, teniendo en cuenta que se trata de empresas reales que generan caja y pagan dividendos a precios extremadamente baratos y compensa, aunque los resultados ahora sean negativos, cubrir esta cartera del posible riesgo de corrección del Nasdaq, que puede ser del 20%".

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ene-18  
Valor liquidativo 9,155€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2018	-5,01%												
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%



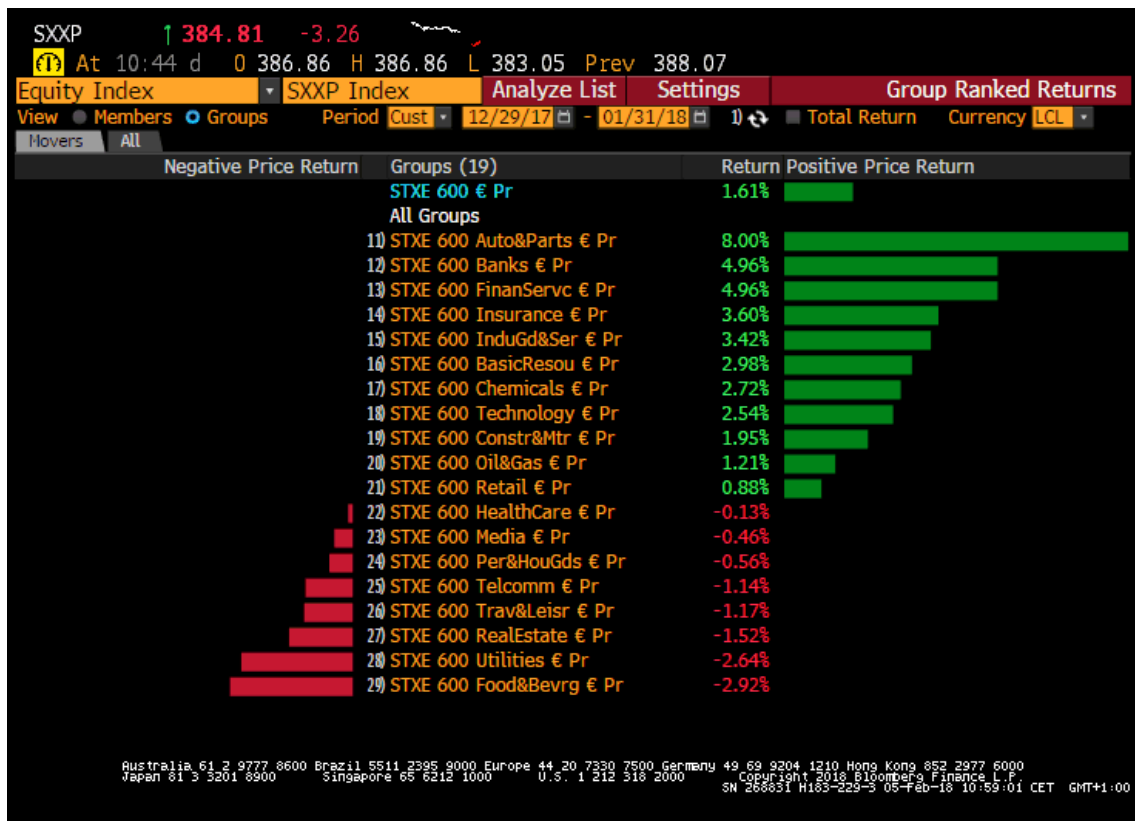
## Carta del gestor

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
<b>Acciones</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,75</b>
Goldcorp	0,21												0,21
C&C Group	0,15												0,15
Metro Wholesale	0,14												0,14
TDC	0,13												0,13
Technicolor	0,10												0,10
Buenaventura	0,06												0,06
Almirall	0,06												0,06
Bae Systems	0,04												0,04
LafargeHolcim	0,04												0,04
Carrefour	0,03												0,03
Telecom Italia	0,03												0,03
Bayer	0,02												0,02
Logista	0,02												0,02
Ceconomy	0,02												0,02
Glaxosmithkline	0,02												0,02
Orange	0,01												0,01
Tesco	0,01												0,01
CIR	0,00												0,00
Nokia	0,00												0,00
A.P. Moller-Maersk	-0,01												-0,01
Enagas	-0,01												-0,01
Pangaea Oncology	-0,01												-0,01
Sanofi	-0,01												-0,01
Endesa	-0,02												-0,02
Centrica	-0,02												-0,02
Serco	-0,02												-0,02
AB	-0,03												-0,03
Marie Brizard	-0,03												-0,03
Koninklijke Ahold	-0,04												-0,04
Koninklijke KPN	-0,04												-0,04
Merck	-0,06												-0,06
Telefonaktiebolaget	-0,08												-0,08
H&M	-0,10												-0,10
Deutsche Telekom	-0,11												-0,11
Imperial Brands	-0,13												-0,13
BT Group	-0,14												-0,14
Pharol	-0,15												-0,15
Arytza	-0,19												-0,19
Shire	-0,64												-0,64
<b>DERIVADOS</b>	<b>-4,1</b>												<b>-4,1</b>
<b>DIVISA Y RENTA FIJA</b>	<b>-0,2</b>												<b>-0,2</b>
<b>TOTAL RESULTADO CARTERA</b>	<b>-5,01</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,0</b>

Después de cerrar un 2017 con una subida del 31,5% y batiendo todos los niveles de baja volatilidad y de menores correcciones entre máximos y mínimos, en enero, lejos de tener algún atisbo de moderación, el mercado estadounidense ha empezado con el mejor arranque de los últimos treinta años.

El Nasdaq ha subido un increíble 8,65%, cerrando el mejor mes desde octubre 2015, cuando se recuperó de la caída del 9% que había sufrido en los dos meses anteriores. Por ello, el fondo no ha podido seguir el ritmo ni dar rentabilidad positiva, dado que el Stoxx 600 apenas subió un 1,61%. Estar largo de defensivas y corto del Nasdaq no está funcionando por el momento, porque, como se ve en el siguiente gráfico, los sectores defensivos han caído en enero. Esto ha provocado que la cartera de renta variable de Pangea no haya tenido ninguna aportación. La fuerte apreciación del euro, desde niveles de 1,20 hasta 1,24, ha pesado mucho en la renta variable europea.





La cartera de renta variable ha estado hasta ahora invertida en niveles del 57% y cubierta con venta de futuros de Nasdaq y Dow Jones y esta estrategia sigue viva, puesto que sigo pensando que 2018 será el año en el que se acabe el ciclo de bolsa iniciado en 2009. Las razones por las que creo que hay que mantener esta estrategia en Pangea son: la subida de los tipos interés por encima del 2,8% en Estados Unidos, la aparición de la inflación temporal, unas valoraciones fuera de las métricas normales convirtiéndolo en el segundo mercado más caro de la historia, el fin de la complacencia, el aumento de la volatilidad y el problema de la liquidez que ocurrirá cuando los inversores quieran vender los ETFs con los que han canalizado sus inversiones.

Aunque esta estrategia de baja beta, baja volatilidad, valores defensivos con alto dividendo y alta generación de *cash-flow* no está resultando, creo que debo seguir manteniéndola, porque estimo que el ciclo alcista de bolsa -que dura ya nueve años- está llegando a su fin. Y, cuando esto suceda, la estrategia de Pangea servirá de refugio para los inversores e, incluso, podrá pagar rentabilidad positiva. En los dos primeros días de febrero se ha visto que el fondo se comporta de forma positiva cuando los mercados caen.

Con los factores de producción que tenemos en Occidente no podemos ni mantener el Estado de Bienestar ni pagar la deuda acumulada. Por ello, es necesario mantener el sistema financiero de los países desarrollados con el dinero fiduciario (*fiat currencies*) y con unos tipos de interés en el cero por ciento. De lo contrario, entraríamos en recesión en un mundo en el que la deflación de costes laborales unitarios provocada por la globalización seguirá haciendo difícil la normalización de los tipos, especialmente teniendo en cuenta que, en los próximos años, nos enfrentamos a los efectos de una digitalización que sustituye al factor trabajo y del envejecimiento poblacional, que son los auténticos retos económicos.

En el momento en el que el mercado reconozca que no hay salida a esta situación sin sufrir deflación, inflación por el efecto del *helicopter money* (la inyección de dinero por parte de los bancos centrales a la economía) o rotura de los sistemas monetarios porque la inequidad mundo real respecto al financiero provoca que la sociedad rompa el *status quo* mediante políticas radicales; en ese momento, pasaremos de la expansión de multiplicadores de valoración a una severa contracción de multiplicadores.

### Mis principales pensamientos para 2018 son los siguientes:

- La subida de las ganancias medias por hora en Estados Unidos a una tasa del 2,9%, cifra no vista desde mayo de 2009, puede provocar que la rentabilidad del bono a 10 años estadounidense se vaya al 3-3,25%. Nivel del que creo que no pasará, teniendo en cuenta que los 21 trillones de deuda estadounidense pondrán de manifiesto que no se puede convivir con ese tipo, razón por la cual, probablemente, el bono bajará hacia la zona del 2,3%, puesto que no creo que el petróleo se frene en esta zona y provoque que el tipo de cambio vuelva hacia el nivel de 1,15 respecto al dólar, relajando la inflación.

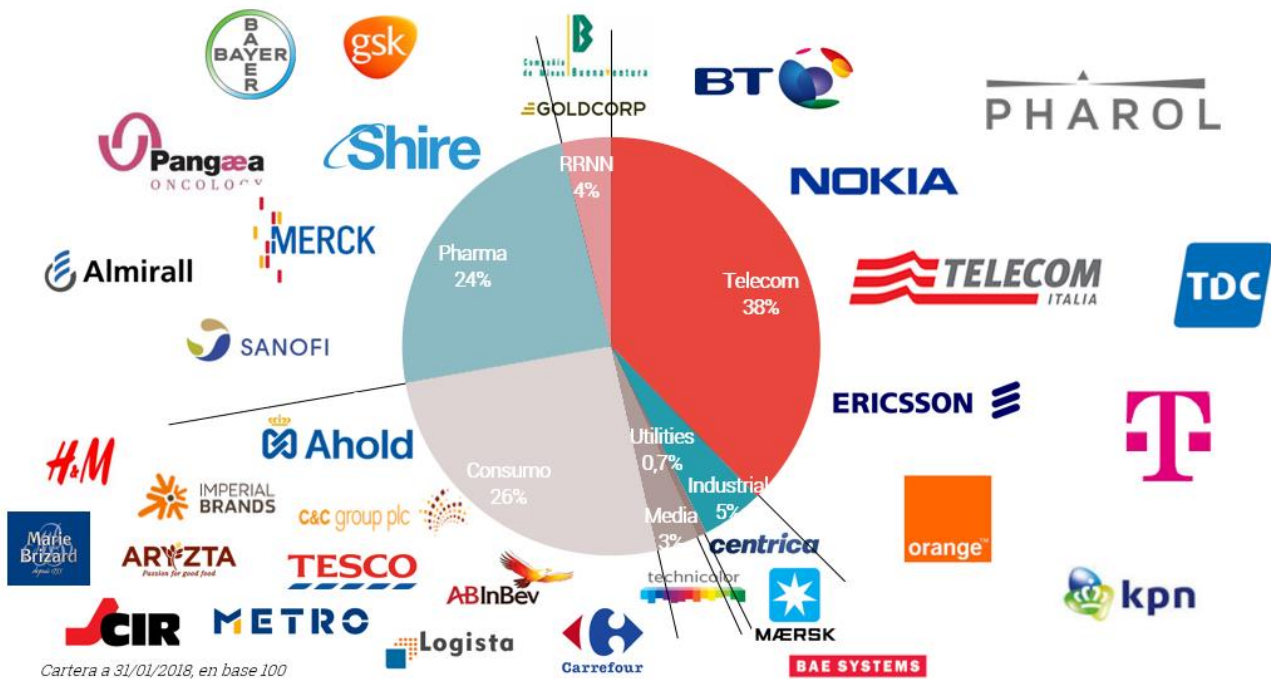
Al mercado le gusta que los tipos suban, pero el problema subyacente es el nivel de deuda y el problema a medio plazo es la deflación no la inflación. El bono a dos años estadounidense ofrece la misma rentabilidad por dividendo que el S&P 500, lo que nos indica que ahora sí existe una inversión alternativa a la bolsa. No olviden que la deflación mundial de salarios, la digitalización que sustituye al hombre, el stock de deuda acumulado y el envejecimiento poblacional al que nos enfrentamos con 237 trillones de dolares de deuda en el mundo provocan que el bono estadounidense en el 3% -si llega a ese nivel- sea apetecible, dado que algún día lo veremos por debajo del 1,5% debido a los problemas estructurales que les he comentado.

- Alan Greenspan, economista estadounidense y expresidente de la Reserva Federal, que tiene ya una edad en la que, imagino, dices ya lo que piensas de verdad, declaró publicamente, el pasado 31 de enero, que hay dos burbujas, una renta variable y otra en renta fija.
- El fracaso de la política de imprimir billetes ilimitados de los bancos centrales ha marcado otro episodio fantástico con el reconocimiento por parte de Japon de que va a comprar bonos de forma ilimitada. ¡Vaya éxito del Abenomics! ¿Se acuerdan? Cando tienes 300% de deuda sobre PIB es complicado vivir.
- Nos encontramos en el final de ciclo de las bolsas mundiales. Una quinta onda de Elliot. Con lo que podría quedar la "traca final" o, simplemente, que a partir de ahora veamos fuertes caídas. Es difícil saberlo. Pero si vivimos esa "traca final", será la última puerta de salida. Y los niveles de esta podrían ser los 3.040 en el S&P 500, los 7.280 en el Nasdaq 100, los 4.100 en el Euro Stoxx 50, los 2.300 en el MSCI World y los 25.200 puntos en el Nikkei.
- Creo que el MSCI World va a corregir hasta los 1.980-2.005 puntos.
- El S&P 500 corregirá, según mi análisis, hasta el nivel de los 2.300 puntos.

- El Nasdaq 100 va a corregir, de acuerdo con mis estimaciones, hasta la zona de 6.040-5.850.

No creo que las caídas vayan a ocurrir de un momento a otro, los altos del mercado llevan su proceso y las formaciones de techo llevan sus procesos, pero creo que es un buen momento para invertir en Abante Pangea, puesto que considero que, ante un fin de ciclo, estar largo de las compañías que estamos es un seguro de vida y un buen refugio.

## Distribución sectorial



El precio objetivo que veo en las 20 principales posiciones del fondo, que de media cotizan con una rentabilidad por dividendo del 4% y con un *FCF Yield* del 7% son:

- Shire: 5.000 peniques (hoy: 3.327)
- Telecom Italia: 1,20 euros (hoy: 0,7252)
- Deutsche Telekom: 18 euros (hoy: 14,12)
- Merck GA: 115 euros (hoy: 89,22)
- Orange: 19 euros (hoy: 14,54)
- KPN: 3,20 euros (hoy: 2,82)
- Metro: 26 euros (hoy: 17,50)
- BT: 320 peniques (hoy: 257,20)
- Ahold: 24 euros (hoy: 17,97)
- C&C: 4,2 euros (hoy: 3,01)
- TDC: 50 coronas danesas (hoy: 40,01)
- Imperial Brands: 3.500 peniques (hoy: 2.898)
- Technicolor: 4,5 euros (hoy 3,01)
- Ericsson: 70 coronas suecas (hoy: 50,60)
- Bayer: 128 euros (hoy 105,42)
- Pharol: 0,30 euros (hoy: 0,2305)



- Sanofi: 89 euros (hoy: 71,12)
- Goldcorp: 18 dólares (hoy: 14,20)
- Glaxosmithkline: 1.550 peniques (hoy: 1.320)

Se trata de una cartera de valores de calidad y defensivos y creo que merece la pena comprarla, teniendo en cuenta que se trata de empresas reales que generan caja y pagan dividendos a precios extremadamente baratos y compensa, aunque los resultados ahora sean negativos, cubrir esta cartera del posible riesgo de corrección del Nasdaq, que puede ser del 20%.

Siento que los resultados en el corto plazo no funcionen, pero el análisis fundamental y el margen de seguridad me dicen que debo seguir con esta cartera y confío en que dé frutos interesantes si el mercado estadounidense se da la vuelta. Si hay tormenta, Pangea será un buen refugio.

Sé que es difícil, en un mundo de liquidez exuberante y valoraciones irracionales en Estados Unidos, pensar que esto se puede dar la vuelta. Pero recuerden que llevamos un ciclo de nueve años que está muy maduro y que las condiciones en las que se ha dado no se van a volver a repetirse, por ello, considero que merece la pena comprar un fondo que se puede beneficiar de la caída de la burbuja, que el propio Greenspan ha declarado que existe, y, a su vez, estar largo de valores de altísima calidad en Europa, que yo como analista fundamental hacía años que no veía tan baratos. Ese relativo, que no funciona ahora y que entiendo que a algún inversor le puede generar duda -y que no este contento-, será el menor de los problemas cuando en 2018 el ciclo se dé la vuelta. De hecho, Pangea será, probablemente, un fondo que tenga un comportamiento relativo diferencial muy positivo si se producen caídas del mercado. Creo que estamos ante una oportunidad de compra muy importante para inversores de valor a medio plazo. Y, sobre todo, para aquellos que crean que la Europa defensiva real de *cash-flows* y dividendos está más barato que la bolsa estadounidense que solo ha estado con multiplicadores mas caros en la burbuja tecnológica.

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 06/02/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

