

AGF – Abante Pangea

**Alberto Espelosín**, gestor de **Abante Pangea** comienza su carta mensual poniendo el foco en cómo ha sido el comienzo del año en las bolsas mundiales: “La sobreventa extrema con la que todos los mercados cerraron 2018 ha provocado una **reacción positiva en el primer mes de 2019**, que, además, se ha visto favorecido, por un mensaje mucho más *dovish* por parte de todos los bancos centrales”.

Espelosín explica que el fondo, con una exposición neta del 20%, ha obtenido una **rentabilidad positiva del 1,82% en enero**, lo que compara muy positivamente con la subida del 5,2% del Euro Stoxx 50, ya que a una inversión del 20% le hubiera correspondido una rentabilidad del 1%; “es decir, **se ha generado alfa con una exposición del 38% en renta variable y una cobertura del 18%**”.

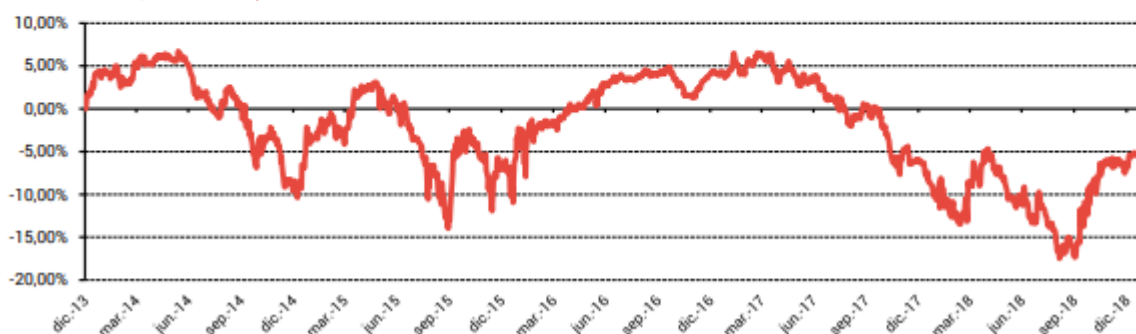
En este escenario, el gestor señala que se han cumplido el objetivo de lograr que Pangea sea un fondo mixto flexible más predecible y con un volumen de contado y cobertura de riesgo más bajo. **“El fondo va bien y creo que es una buena alternativa de inversión como fondo mixto**, producto que creo que en este mundo de tipos cero es un buen inicio para los que quieren tomar algo de riesgo”, destaca.

En cuanto a sus apuestas para 2019, Espelosín habla del **potencial del sector de las ‘telecos’**, para el que espera subidas de más del 20%. Por último, comenta que **Saint Gobain, Heineken, SOL y Renault** son algunas de las compañías que podrían entrar en cartera en febrero si se encuentran los precios adecuados.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ene-19  
Valor liquidativo 9,719€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	1,82%												
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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,35
C&C Group	0,46												0,46
Pharol	0,40												0,40
New Gold	0,39												0,39
Ceconomy	0,37												0,37
CIR	0,36												0,36
Anheuser-Busch Inbev	0,34												0,34
Bayer	0,26												0,26
Koninklijke KPN	0,11												0,11
Ivanhoe Mines	0,11												0,11
OI	0,09												0,09
Imperial Brands	0,09												0,09
Shire	0,08												0,08
Takeda Pharma	0,08												0,08
AP Moller-Maersk	0,07												0,07
Goldcorp	0,06												0,06
Arytza	0,06												0,06
Barrick Gold	0,05												0,05
Fresenius SE	0,05												0,05
Technicolor	0,04												0,04
Covestro	0,04												0,04
Grupo Mexico SAB	0,03												0,03
Telecom Italia	0,03												0,03
Buenaventura	0,02												0,02
Post NL	0,02												0,02
E.On	0,02												0,02
Newmont Mining	0,02												0,02
Bae Systems	0,01												0,01
Hecla Mining	0,01												0,01
Capgemini	0,01												0,01
British American Tobacco	0,01												0,01
Danone	0,01												0,01
Deutsche Post	0,00												0,00
Sogefi	0,00												0,00
Thyssenkrupp	0,00												0,00
Engie	0,00												0,00
Pangaea Oncology	0,00												0,00
Telefonica Deutschland	-0,01												-0,01
Deutsche Telekom	-0,09												-0,09
Vodafone	-0,10												-0,10
Orange	-0,14												-0,14
Derivados	-1,6												-1,6
Divisa y Renta Fija	0,1												0,1
<b>TOTAL RESULTADO CARTERA</b>	<b>1,8</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>1,9</b>



La sobreventa extrema con la que todos los mercados cerraron 2018 ha provocado una reacción positiva en el primer mes de 2019, que, además, se ha visto favorecida por un mensaje mucho más *dovish* por parte de todos los bancos centrales. De facto, tanto la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco Central Europeo ya se han manifestado dejando ver que no habrá subidas de tipos este año e, incluso, que no descartan ralentizar el ritmo de reducción del balance.

¿El motivo? Los datos macroeconómicos muestran, en general, una cierta desaceleración que, junto con los altos niveles de deuda y las arriesgadas políticas fiscales de algunos países, ha hecho que se ponga de manifiesto que estamos ante un modelo económico que depende, en gran medida, de que no se suban los tipos y de que siga financiado por la “alquimia monetaria”.

El ritmo de la normalización monetaria lo marcará la bolsa. La Fed se ha vuelto “S&P 500-dependiente” y la agenda política se vuelve clave en momentos como en el que nos hallamos, en el que estamos llevando las democracias al límite con la entrada en juego de los radicales en toda la zona euro y en Estados Unidos, con el riesgo que ello conlleva en cuanto al cuestionamiento de los sistemas monetarios. La única fórmula para contener estas políticas radicales, ilusorias desde el punto de vista de aplicación económica sin una disrupción social, pasa por una mejor retribución del factor trabajo, tipos cero, relajación de déficits, mayores impuestos a la tecnología y, en definitiva, unos menores márgenes empresariales.

Abante Pangea, con una exposición neta del 20%, ha obtenido una rentabilidad positiva del 1,82% en enero, lo que compara muy positivamente con la subida del 5,2% del Euro Stoxx 50, ya que a una inversión del 20% le hubiera correspondido una rentabilidad del 1%; es decir, se ha generado alfa con una exposición del 38% en renta variable y una cobertura del 18%.

Los objetivos de ser un fondo mixto flexible más predecible y con un volumen de contado y cobertura de riesgo más bajo se han cumplido. La estrategia del fondo es seguir concentrado en la selección de valores con criterios de valor: buscar compañías con un *Free Cash Flow* superior al 7%, con un PER por debajo de 12x y con una rentabilidad por dividendo del 4%, amén de buscar empresas en las que los procesos de reestructuración hagan factible extraer un valor superior al 50%.

No creo que haya que perseguir este *rally* de enero, en el que el S&P 500 ha subido un 7,8%, el Nasdaq 100 un 9,1% y el Euro Stoxx 50 un 5,26%. Con esto, se han cumplido -prácticamente- los objetivos de estrategia que fijé en la anterior carta mensual de diciembre:

*Mi escenario en 2019 es que se puede producir un rebote, que de hecho está ya sucediendo en los primeros días de enero, que puede llevar al S&P 500 a la zona de 2.700, al Euro Stoxx 50 hacia la de 3.250, al Nasdaq al nivel de los 6.850-7.000 y al Ibex al 9.200, nivel desde el que creo que se producirá una última sacudida a la baja por una última pequeña contracción de multiplicadores, revisión a la baja de beneficios, crisis en el mercado de crédito, falta de liquidez y efecto pánico. Ahí es donde yo creo que este año se puede ganar mucho dinero, pero para ello hay que guardar 'cash' y no perseguir este primer rebote.*

*Creo que el suelo de mercado normal, no el de pánico, en el S&P 500 está en la zona de 2.250-2.100, en 5.850-5.500 en el Nasdaq 100 y en 2.650 en el Euro Stoxx 50. Los momentos de pánico que no sé si los habrá, espero que no, serían un 1.850 en el S&P 500, 5.150 en el Nasdaq 100 y 2.300 en el Euro Stoxx 50. Mi estrategia es, como en 2018, mantener beta positiva y mantener los niveles de inversión medios del 10-20% que he tenido últimamente, con generación de alfa en valores y guardar liquidez para, en la sacudida final, poder aumentar el riesgo con margen de seguridad y con los valores de calidad que he comentado anteriormente.*

*Los riesgos divergentes de 2017 no se repetirán en la transición que he realizado, siendo ahora el riesgo más controlado y acorde con el comportamiento de un fondo mixto flexible. Pangea, a pesar de haberse enfrentado a dos "cisnes alquitrans" en 2017, en tres años ha sido capaz de batir al mercado, por lo que creo que es un producto que tiene cabida como fondo que se comporta bien en las crisis y que, a su vez, debe aprovechar ahora los rebotes que se produzcan con un margen de seguridad amplio para generar rentabilidad positiva con las acciones.*

Si se fijan en los índices verán que se han ido cerca de las zonas en las que veía el rebote. Por ello creo que, por el momento, no hay que perseguir al S&P 500 más allá de los 2.750 puntos, ni al Euro Stoxx 50 si llega a los 3.250, ni al Ibex por encima de los 9.400, frente a los 9.200 de estimación anterior (en este último índice la revisión de los beneficios ha sido al alza para 2018 desde 673 hasta 704, gracias a los resultados de BBVA y Santander). Así, creo que los índices se enfrentan a resistencias significativas en el corto plazo y merece la pena bajar riesgo para incorporarse en el recorte que se debe producir.

La corrección que creo que se puede producir puede adoptar dos fisonomías y no sé decirles por cuál decantarme tácticamente en el corto plazo, aunque, eso sí, en el medio plazo sigo viendo los niveles de final de ciclo que comenté en el párrafo de la carta de diciembre.

Por un lado, puede que vayamos a contrastar los mínimos de noviembre, pero, probablemente, y dado que el mercado parece haber asumido bien los flojos dato macro, las revisiones de beneficios y el hecho

de que los multiplicadores en Europa son baratos, puede ser que el “escenario de rangos” sea más factible.

A nivel de flujo de noticias creo que, dada la peligrosidad de los niveles en los que los índices bursátiles se situaron en noviembre, vamos a asistir a un periodo en el que los políticos lo van a dar todo en términos de intentar hacer un Brexit razonable, lograr una salida a la guerra comercial con China, negociar el techo de deuda, etc., pero, lo que considero verdaderamente relevante son los dos conejos que Mario Draghi tiene en la chistera y que creo que utilizará este año: el primero, pasar el tipo de los depósitos de los bancos *overnight* desde el -0,4% hasta el 0% y, el segundo, poner el Euribor en, al menos, el 0%, ahora que el sector privado/familias ha reducido de forma notable su endeudamiento. Con todo esto intentará calmar a los mercados y provocar paz en los mismos, aunque los melones gordos se dejen sin abrir.

Con malos datos macro, revisión de beneficios a la baja y deuda alta, los bancos centrales seguirán teniendo los mercados como un arma de política económica y estarán apoyando al mercado hasta que la relación de causalidad de “*high debt-printing money-low interest rates-liquidity-multiples expansion*” pase a la relación de causalidad “*high debt-deflation-poor margins-multiples contraction-low interest rates forever*”.

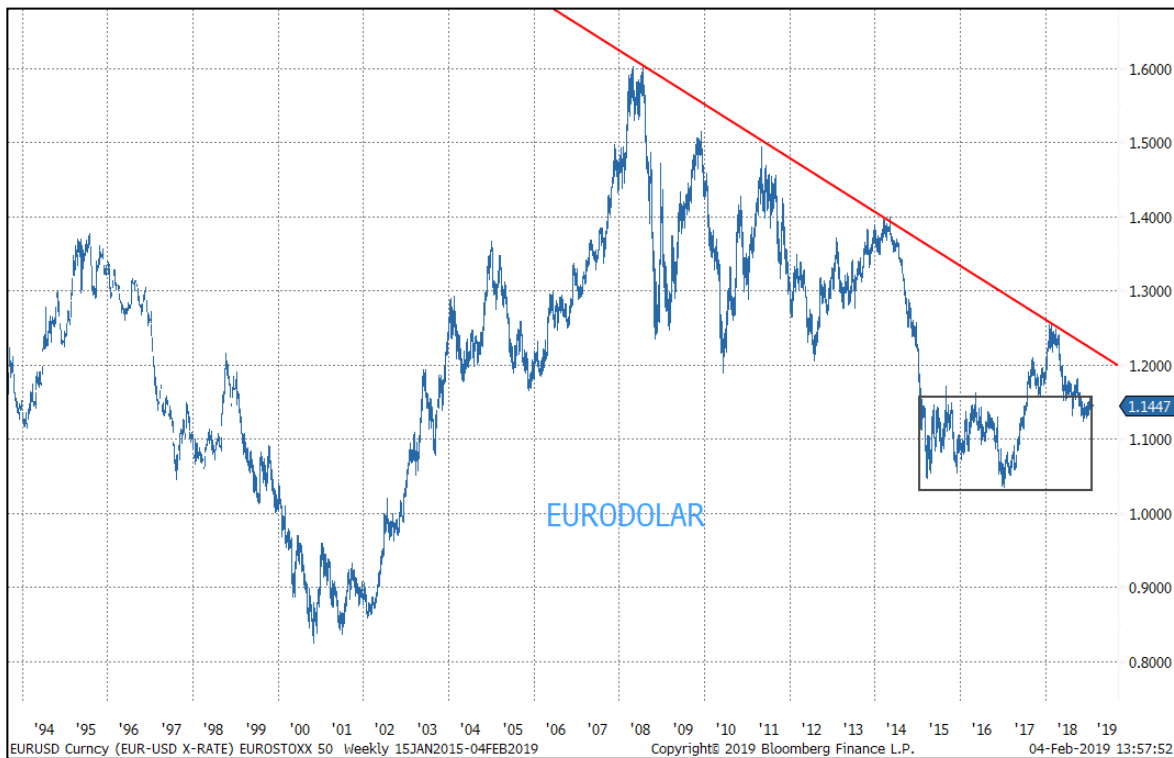
### El S&P 500 y la media de 200 semanas y el posible rango de 2.580/2.800



El rebote ha superado la línea de tendencia bajista y la zona de 2.600 y 2.630 puntos vuelve a situarse como un nivel de soporte relevante. Ahora, la horquilla entre los 2.720 y los 2.800 es una zona de difícil superación al coincidir ahí la media de 100-200 días, la semanal de 50 y el 61,8% del retroceso. Por ello, creo que toca lateralización sin pérdida de la zona de 2.580-2.600.

A más largo plazo, miren en el gráfico la media semanal de 200 en 2.362, que es un buen indicador de cambio de ciclo: llevamos desde 2011 por encima de ella y el día que se pierda irá directamente al 2.100.

### El dilema de Draghi con su balance, el mensaje *dovish* de la Fed y el euro



Ya he comentado antes que tanto el tipo de depósito como el Euribor pueden volver a 0% y esa será el arma dialéctica que utilizará Draghi para evitar, ahora que la Fed ya ha manifestado que detiene la subida de tipos e incluso el ritmo de reducción del balance a la espera de los datos macro y del S&P 500, que el tipo de cambio se salga del “rectángulo acomodaticio del 1,15 y 1,04”, que es razonablemente neutro para los dos ejes. Un tipo de cambio por encima de 1,15 nos mandaría a 1,20 con unos efectos de recesión en Europa inmediatos.

## Euro Stoxx 50 y el nuevo rango de 2.850-3.250 puntos



En los 2.850 puntos se activa de forma clara el margen de seguridad para comprar en el Euro Stoxx y, a su vez, los 3.250 pueden ser una buena zona de venta para tener *cash* para la posible corrección a la que el mercado se puede enfrentar.

### Las 'telecos': el sector para 2019

Mirando hacia los sectores que mejor lo pueden hacer este año, les recomiendo que no tarden mucho en comprar 'telecos', ya que puede ser un sector que suba más de un 20% en 2019.

En la carta de diciembre, cuando hablaba de KPN, decía textualmente lo siguiente: "Puede ser la siguiente compañía, después de TDC, en ser objeto de OPA. Con un *FCF yield* del 8,4%, una rentabilidad por dividendo del 5,7%, un *FCF* normalizado de 900 millones y con una capitalización bursátil de 14.000 millones de euros".

Mientras escribo la carta, la gestora canadiense Brookfield ha expresado su interés por lanzar una OPA sobre KPN. Si aplicamos los múltiplos a los que se compró TDC, el valor de KPN en una OPA podría ser 14.400 millones euros, equivalente a 3,4 euros por acción, frente a los 2,7 euros actuales.

Lo he repetido muchas veces en 2018: el valor de las redes es muy importante y es lo que las 'telecos', en este mundo de "*searching for yield*", van a intentar monetizar.

Y la siguiente será Telecom Italia, en la que Elliott ha vuelto a subir la participación hasta cerca del 10%, con lo que la presión para hacer el *spin-off* de la red es superior y esta compañía, en suma, creo que no baja de 0,75 euros.

Orange y Deutsche Telekom no han tenido un buen mes, bajando ambas un 4%. Así, por partes, Deutsche Telekom, por debajo de 14, puede llegar a 13, 50 y ahí el margen de seguridad es muy alto, al igual que en Orange si pierde la zona de 13,50, lo que puede provocar una caída hacia la zona de 12,80, desde donde creo que ahí puede subir más de un 20% en el año.

### Posicionamiento del fondo y nuevas incorporaciones

Saint Gobain, Heineken, SOL y Renault son algunas de las compañías que podrían entrar en cartera en febrero si encontramos los precios adecuados.

En la carta mensual de enero, después de la larga carta de diciembre, toca ser más breve. El fondo va bien y creo que es una buena alternativa de inversión como fondo mixto, producto que creo que en este mundo de tipos cero es un buen inicio para los que quieren tomar algo de riesgo. Les dejo la transparencia de la presentación de la estrategia de 2019 en la que se muestran los resultados de los últimos tres años y los pasos dados para evitar los riesgos divergentes de 2017, y se aprecia, también, la generación de alfa en contado y cobertura, en una media de inversión del 60% contado, 60% cobertura. Al final, el fondo ha batido al mercado.





Por último, quisiera dedicar esta carta a todos los Técnicos Comerciales del Estado que prestan sus servicios a España en la difusión y expansión de nuestra economía en otros países y en España y, en especial, al último Consejero Comercial de la Embajada de España en la Federación de Rusia, D. Víctor Audera López, que nos ha dejado demasiado pronto, pero cuyo legado perdurará mucho tiempo por su excepcional altura humana y por su entrega a la profesión de economista. Descanse en paz.

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 06/02/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.