

Abante Pangea

Alberto Espelosín señala en su carta mensual que **el fondo se ha revalorizado más de un 3%** durante noviembre, mientras que el Stoxx 600 y el Euro Stoxx 50 han sufrido caídas del 1,14% y del 0,76%, respectivamente, el MSCI World ha subido un 0,96%, el Nasdaq 100 se ha dejado un 0,26% y el S&P 500 ha sumado un 1,8%. Todo ello mientras el petróleo protagonizaba un descenso de más del 20%.

El gestor de **Abante Pangea** explica que sigue manteniendo la mista estrategia de todo el año: estar **largo de defensivas y corto del Nasdaq**, lo que ha permitido, tanto a nivel de selección de valores como de estrategia de cobertura, que se obtenga **alfa positiva**.

“En los últimos meses, la estrategia de Pangea ha sido intentar maximizar la caída del Nasdaq y, a su vez, bajar el volumen global del riesgo del fondo para reducir la volatilidad y aplicar la estrategia de incrementar la parte de *cash*”, comenta Espelosín, al tiempo que destaca que **el fondo es una buena alternativa de inversión para cualquiera cartera**.

En cuanto a la composición de Pangea, señala que ningún valor tiene un peso de más del 4%, que **su mayor apuesta se encuentra en las ‘telecos’** y que ha incrementado posiciones en algunos valores como Bayer, CIR, Ceconomy, Engie y Technicolor.

Por último, Espelosín explica que **“nos hallamos ante el final de un ciclo de bolsa y que en 2019 veremos severas caídas en algunos índices que, sin duda, darán oportunidades muy relevantes para comprar en momentos de pánico”**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-nov-18
Valor liquidativo 9,592€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	-0,48%	-5,01%	-1,05%	2,95%	4,62%	-3,86%	-2,28%	0,57%	-7,30%	-0,44%	8,86%	3,57%
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%
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%
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%
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%
2013	2,49%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%



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	-1,58	2,42	-3,00	-0,28	0,23	2,39		0,10
Shire	-0,64	-0,38	1,02	0,55	0,41	0,24	0,09	0,17	0,06	0,06	-0,07		1,69
TDC	0,13	0,58	0,00										0,99
Telefonaktiebolaget	-0,08	0,13	-0,11	0,50	-0,04	0,12	0,04	0,11	0,02	-0,01			0,86
Deutsche Telekom	-0,11	-0,21	0,01	0,48	-0,25	0,03	0,42	-0,10	0,00	0,32	0,20		0,70
Glaxosmithkline	0,02	0,01	0,17	0,10	0,10	0,00							0,50
Almirall	0,06	-0,01	0,12	0,09	0,11	0,01							0,49
C&C Group	0,15	-0,09	-0,20	0,33	-0,03	0,15	0,13	-0,01	-0,01	-0,01	-0,10		0,45
Carrefour	0,03	0,00		0,01	-0,07	-0,10	0,26	0,00	0,07	0,09	0,01		0,39
Nokia	0,00	0,25	-0,03	0,04	0,02								0,37
Sanofi	-0,01	-0,15	0,02	0,02	0,11	0,13	0,16	-0,01	0,03	0,03	0,01		0,36
Orange	0,01	-0,12	-0,03	0,33	-0,08	0,01	0,08	-0,16	-0,02	0,03	0,31		0,35
Merck	-0,06	-0,24	-0,22	0,25	0,35	-0,22	0,26	0,16	-0,03	0,16	0,04		0,35
Buenaventura	0,06	0,03	-0,02	0,07	0,00	-0,15	0,03	-0,14	0,08	0,20	0,08		0,33
Koninklijke Ahold	-0,04	0,07	0,08	0,14	-0,03	0,01	0,07	-0,04	-0,02	0,03	0,02		0,32
Randgold Ressources						0,00	-0,02	-0,13	0,07	0,26	0,04		0,28
Barrick Gold		-0,02	0,04	0,06	0,01	0,00	-0,13	-0,03	0,04	0,31	0,00		0,28
Logista	0,02	-0,04	-0,06	0,09	0,14	0,00							0,20
Novartis					-0,02	0,02	0,11	-0,01	0,02	0,03	0,00		0,18
Centrica	-0,02	0,09	0,00	0,05	0,01	0,01							0,16
Bae Systems	0,04	-0,02	0,01	0,04	0,03								0,12
Fresnillo								-0,01	-0,01	0,07	0,07		0,11
Telefonica		0,03	0,02	0,00			0,03		0,00	0,03			0,10
Vodafone							0,00	-0,06	0,01	-0,18	0,29		0,06
LafargeHolcim	0,04			0,00	0,00	0,00							0,05
Post NL											0,03		0,03
Endesa	-0,02	-0,01	0,02	0,03	0,00								0,02
Newmont Mining										0,01	0,02		0,02
Koninklijke Boskalis			0,00	0,00	0,00	0,02							0,02
Grupo Mexico SAB										0,00	0,02		0,02
Hecla Mining											0,02		0,02
Pangaea Oncology	-0,01	0,01	0,02	-0,02	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00		0,01
Intesa Sanpaolo											0,01		0,01
Ivanhoe Mines			0,00	0,00	0,02	-0,04	-0,01	-0,04	0,04	-0,06	0,03		0,01
Fresenius SE			0,00	0,01	0,02					0,00	0,00		0,01
Cargotec				0,00	0,01								0,01
VanEck Vectors Gold Miners ETF			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						0,01
Kinross Gold											0,00		0,00
Agnico Eagle Mines		0,00	0,00					-0,07	0,00	0,07	0,01		0,00
OCI				0,00	0,00								0,00
Acerinox											0,00		0,00
Covestro											0,00		0,00
Randstad											0,00		0,00
Prysmian											0,00		0,00
Danone										0,00	0,00		0,00
K+S											0,00		0,00
BT Group	-0,14	-0,20	-0,12	0,30	-0,62	0,22	0,25	-0,10	0,06	0,28	0,22		0,00
Cie de Saint-Gobain											0,00		0,00
Enagas	-0,01	0,01											0,00
Vivendi						0,00	0,00						0,00
Evonik Industries											0,00		0,00
BBVA											0,00		0,00
Thyssenkrupp											0,00		0,00
WPP											0,00		0,00
Serco	-0,02	0,00											-0,01
Fresenius Medical Care AG											-0,07		-0,01
Engie								-0,02	0,00	-0,03	0,04		-0,01
Tesco	0,01	-0,04	0,00										-0,02
A.P. Moller-Maersk	-0,01	-0,08	-0,12	0,17	-0,08	-0,35	0,34	0,16	-0,08	-0,16	0,21		-0,05
H&M	-0,10	-0,02	-0,03										-0,16
Koninklijke KPN	-0,04	-0,28	-0,24	0,41	-0,51	0,01	0,51	-0,66	0,09	0,19	0,48		-0,18
Metro Wholesale	0,14	-0,13	-0,33	-0,51	-0,12	-0,30	0,00	1,03	0,01	-0,02	0,10		-0,18
Imperial Brands	-0,13	-0,18	-0,16	0,17	0,13	0,07	0,07	-0,11	-0,02	0,00	-0,04		-0,21
AB	-0,03	-0,03	0,08	-0,08	-0,04	0,13	0,01	-0,09	-0,04	-0,25	0,09		-0,24
Goldcorp	0,21	-0,17	0,20	-0,03	0,23	-0,10	-0,22	-0,29	-0,06	-0,18	0,10		-0,30
Pharol	-0,15	0,03	-0,01	0,56	-0,20	-0,19	-0,09	-0,31	-0,18	-0,34	0,77		-0,33
Marie Brizard	-0,03	-0,38	0,01	0,00	-0,01	0,00							-0,40
CIR	0,00	-0,08	0,02	0,03	0,08	-0,12	-0,02	-0,20	0,02	-0,16	-0,12		-0,53
Bayer	0,02	-0,17	-0,10	0,19	0,11	-0,13	0,02	-0,37	-0,04	-0,29	-0,06		-0,81
New Gold		0,00	0,03	-0,06	0,01	-0,08	-0,39	-0,16	-0,07	0,02	-0,03		-0,91
Ceconomy	0,02				-0,02	-0,14	-0,02	-0,12	-0,05	-0,42	-0,17		-0,91
Ayutza	-0,19	-0,02	-0,06	-0,02	-0,18	0,00	-0,04	-0,23	0,00	0,00	-0,52		-1,26
Telecom Italia	0,03	0,13	0,31	0,30	-0,88	-0,27	0,26	-1,16	-0,13	-0,03	0,39		-1,38
Technicolor	0,10	-0,86	-0,49	-0,01	0,17	-0,59	0,22	-0,03	-0,10	0,19	-0,03		-1,90
DERIVADOS	-4,1	1,4	3	0,0	-2,9	-0,5	-1,7	-4,3	0,2	8,9	1,0		-0,4
DIVISA Y RENTA FIJA	-0,2	0,1	-0,3	0	0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,1		-0,2
TOTAL RESULTADO CARTERA	-5,0	-1,0	3,0	4,6	-3,9	-2,3	0,6	-7,3	-0,4	8,7	3,5		-0,5



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

Carta del gestor

Durante noviembre, el fondo ha subido un 3,5%, mientras que el Stoxx 600 y el Euro Stoxx 50 han sufrido caídas del 1,14% y del 0,76%, respectivamente. Por su parte, el MSCI World se ha revalorizado un 0,96% y los mercados emergentes han avanzado un 4,06%. Si nos fijamos únicamente en la bolsa estadounidense, vemos que noviembre nos ha dejado un comportamiento dispar: el Nasdaq 100 se ha dejado un 0,26% y el S&P 500 ha subido un 1,8%. Con todo, lo más reseñable del mes ha sido la caída del 22% que ha registrado el petróleo.

Sigo manteniendo la misma estrategia de todo el año- estar largo de defensivas y corto del Nasdaq- y, como se puede ver en la tabla de arriba, tanto a nivel de selección de valores como de estrategia de cobertura, se ha obtenido alfa positiva. Aquí, quiero destacar que, ante una caída anual del 8,14% del Stoxx 600 y del 9,44% del Eurostoxx 50, la cartera de acciones invertida de media al 70% durante al año ha obtenido un resultado positivo del 0,10%.

Desde los máximos que obtuvo el Nasdaq el 1 de octubre y tomando el cierre de noviembre, la caída del índice ha sido de un 9,1%, destacando las fuertes pérdidas de todas las FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google) en general.



Por la parte de acciones, y tal como se ve en la tabla inicial de esta carta, los sectores defensivos han aportado valor, y eso a pesar de tener otros valores que han tenido un comportamiento muy

negativo. La excelente evolución del sector de 'telecos' y de las defensivas, en general, ha hecho que noviembre fuera positivo.

En los últimos meses, la estrategia de Pangea ha sido intentar maximizar la caída del Nasdaq y, a su vez, bajar el volumen global del riesgo del fondo para reducir la volatilidad y aplicar la estrategia de incrementar la parte de *cash*. Así, se ha pasado de una posición de 80% largo de acciones y 80% corto de Nasdaq en los meses de agosto y septiembre, a una posición más conservadora, con una exposición a renta variable en la zona del 45% y una posición corta del 27% en el Nasdaq.

La subida de las acciones de la cartera y la fuerte caída del Nasdaq han permitido hacer el movimiento con margen de seguridad, cumpliendo uno de los objetivos que tenía marcado: monetizar la posición del fondo a medida que cayera el Nasdaq y, a su vez, las defensivas subieran. Con todo ello, la exposición neta se sitúa en la zona del 18%, pero, sobre todo, hay que destacar que el volumen de riesgo de las dos patas es mucho menor en comparación a los niveles anteriores.



Creo que merece la pena explicar la parte de la monetización del Nasdaq, en la que se ha conseguido monetizar dos tercios de la posición que teníamos en septiembre, cuando el fondo hizo mínimos a un precio de 6.870 frente a los 6.949 puntos con los que cerró noviembre y los 7.728 que tocó de máximo el 1 de octubre.

La flexibilidad ha permitido, en un mercado de mucha volatilidad, obtener alfa en la cobertura y monetizar más de lo que correspondía la cobertura del Nasdaq, bajando, a su vez, el volumen de



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

riesgo y volatilidad del fondo. Considero que se ha cumplido el objetivo inicial de aguantar con frialdad en la primera caída sin cerrar la posición hasta que se llegará a niveles de descensos del Nasdaq de dos dígitos.

Sigo pensando que nos hallamos ante el final de un ciclo de bolsa y que en 2019 veremos severas caídas en algunos índices que, sin duda, darán oportunidades muy relevantes para comprar en momentos de pánico, y ahí la posición del fondo será utilizar el *cash* para poder comprar cuando el mercado venda forzado, puesto que es en ese momento cuando se producen las grandes oportunidades *value* del péndulo de Howard Marks.

En el más corto plazo, creo que el mercado afrontará los siguientes meses en unos rangos muy definidos, a la espera de adentrarnos en un nuevo año que estará marcado por el freno en la subida de tipos por parte de la Reserva Federal de Estados, contracciones de PER, revisiones a la baja de beneficios, un mapa geopolítico de difícil solución en Europa -que afectará a las rentas de capital- y, en su conjunto, por el reconocimiento de los problemas que se nos avecinan: el envejecimiento poblacional y la digitalización que sustituye al hombre, en un entorno de trampa de deuda y problemas de liquidez en el mercado de crédito. La ayuda asistida de los bancos centrales seguirá siendo necesaria para mantener a flote un sistema insostenible, pero sostenible por parte del dinero fiduciario.

Con respecto al S&P 500, en el largo plazo sigo viendo la zona de 2.500 y 2.350 puntos como un objetivo más razonable, sin que ello signifique que se vaya a romper el magnífico *rally* alcista que lleva desde 2009.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

En el más corto plazo, y como se puede ver en el siguiente gráfico, el S&P 500 se encuentra en un rango de alta volatilidad entre los 2.800 y 2.630 puntos, y la ruptura de ambos niveles sería por la parte de arriba en una trampa alcista, mientras que por la parte de abajo les recomiendo que protejan con una *put spread* toda la zona que va desde la horquilla de los 2.600 hasta los 2.400 puntos.



Respecto al Nasdaq 100, y tal y como he comentado en todas las cartas desde octubre pasado, veo un nivel en la zona de 6.400 y 6.100 puntos, con un final de movimiento en la zona de los 5.500 puntos. Poco a poco, y con paciencia, vamos yendo hacia esos objetivos. Así, al cierre de esta carta ya estamos en los 6.600 puntos.



Se tiene la costumbre de explicar lo que pasa cada día en el mercado, pero lo que vivimos hoy en día y lo que marcará el tempo de los mercados, es la macroeconomía, que, de forma tranquila y silenciosa, pone de manifiesto la situación estructural que tenemos, y que en mi humilde opinión se define en el siguiente párrafo, que escribí, por primera vez, en la carta mensual de junio de 2017.

Con los factores de producción que tenemos en Occidente, no podemos, ni mantener el Estado de Bienestar, ni pagar la deuda acumulada. Esa es la razón por la cual es necesario mantener el sistema subvencionado con nuestras *fiat currencies* (dinero fiduciario) y tipos cero para no entrar en recesión en un mundo en el que la deflación de costes laborales unitarios, provocada por la globalización, seguirá haciendo difícil normalizar los tipos, más, aun, cuando en los próximos años nos enfrentamos auténticos retos económicos: la digitalización que sustituye al factor trabajo y el envejecimiento poblacional. Cuando el mercado reconozca que no hay salida sin deflación o inflación por *helicopter money* (medidas de expansión monetaria) o rotura de los sistemas monetarios, porque la inequidad mundo real frente al financiero hace que la sociedad rompa el estatus a través de políticas radicales, en ese momento, pasaremos de la expansión de multiplicadores de valoración a una severa contracción de multiplicadores.

Si vuelven a leer este texto con tranquilidad -en su día creo que en una carta lo propuse para comentario de texto de selectividad-, encontrarán muchas cosas de las que hoy todo el mundo está hablando.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

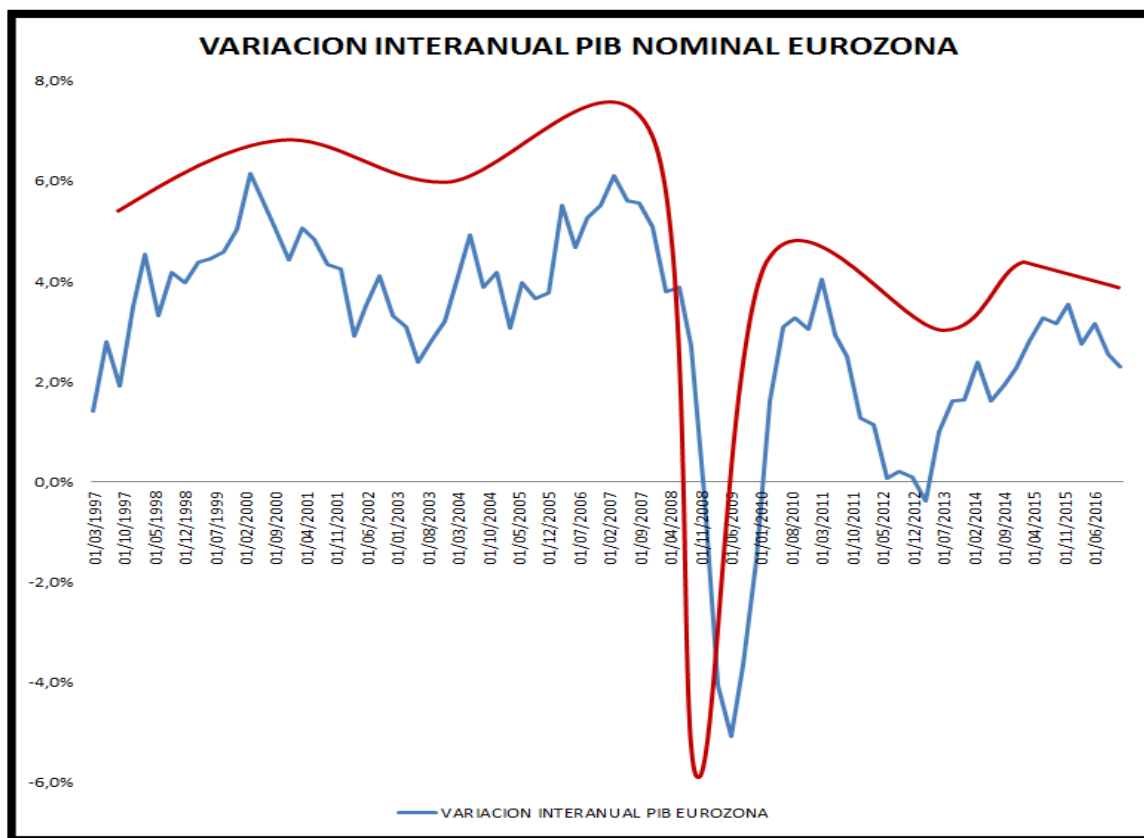
Han pasado 19 meses desde que redacté este párrafo, que luego ha derivado en el gráfico de lo que es el “Quilombo Mundial” -término creado por mi amigo Rodrigo Alberio de Goldman Sachs- en el que estamos metidos y del que difícilmente saldremos sin disrupciones.

Sigo creyendo que los retornos de los activos en los próximos años van a ser bajos y que tener *cash*, oro y compañías defensivas es la mejor estrategia. La preservación del capital es una tarea importante, sobre todo cuando la política en todo el mundo está tomando un cariz nada positivo para las rentas de capital frente a las rentas de trabajo.

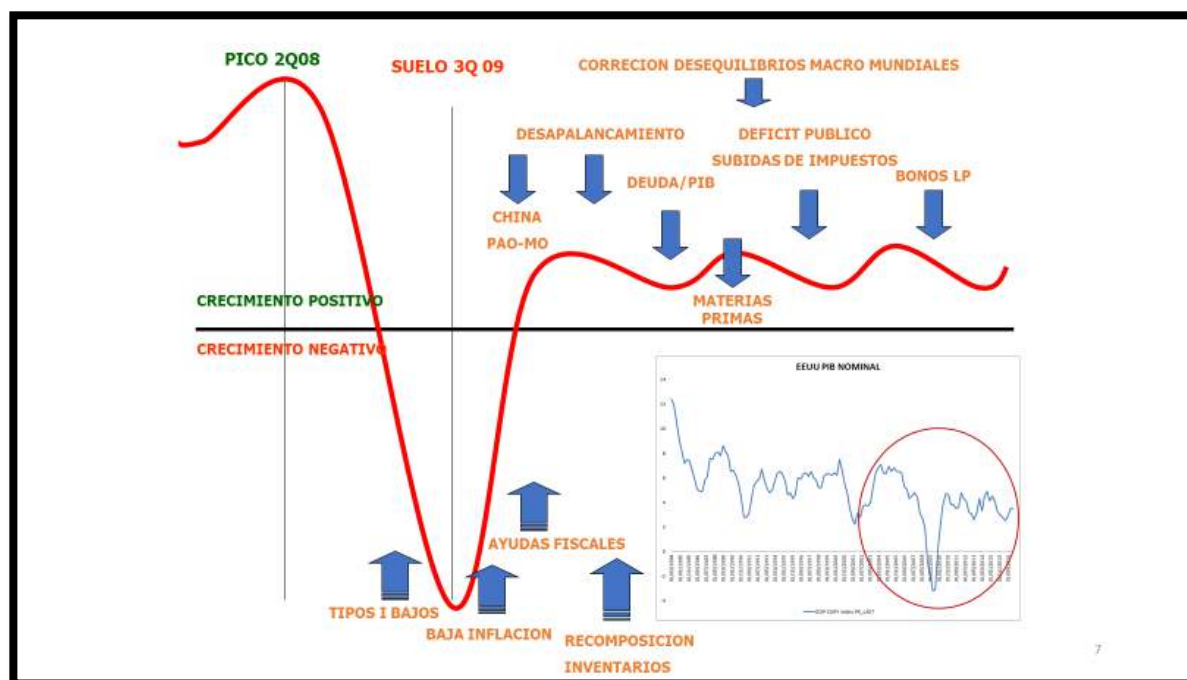


Si tienen tiempo -mejor durante el fin de semana-, lean ese párrafo. Verán cómo refleja lo difícil que es para Estados Unidos vivir con un tipo largo por encima del 3% por el *stock* de deuda que tiene, lo improbable que es que el Banco Central Europeo suba tipos, la presión de salarios que las tecnológicas están provocando, el porqué de las devaluaciones de los emergentes y sus efectos en los salarios en Occidente, los chalecos amarillos de Francia, el *step back* de Emmanuel Macron subiendo salarios, el final de Angela Merkel, la aparición de Vox, el “quilombini italiani”, el anuncio de Ikea pidiendo un respiro a las redes sociales, las tasas a las tecnológicas, la migración de Centroamérica queriendo llegar al “ilusorio paraíso americano”, el abandono de los objetivos de déficit y todo lo que hoy en día está sucediendo como consecuencia de esa nube de deuda que está encima de nosotros y que nos limita el crecimiento en una raíz cuadrada profunda a largo plazo.

Les pongo un gráfico de 2016, en el que expresé esta idea de forma de crecimiento a largo plazo y lo que ha sucedido con el PIB nominal de la eurozona.



Pero en 2009, que fue cuando por primera vez hablé de la raíz cuadrada profunda, se puede ver que su reflejo en Estados Unidos también ha sido claro. Las fuerzas a largo plazo de la macroeconomía son las que son y, además, son difíciles de mover.



Dentro de las relaciones de causalidad a las que este mundo está acostumbrado a hacer, veremos, probablemente, en el corto plazo (los finales de ciclo tardan en realizarse), la resolución de un Brexit o quizás una nueva votación, la posibilidad de que Donald Trump se ponga de acuerdo con alguien, que el proceso de parada de tipos en Estados Unidos sea visto de forma positiva, la posibilidad de que los bancos centrales sigan ayudando vía compra de deuda y una relajación del mercado de crédito, que está inmerso en serios problemas. Todo ello provocará una estabilización del mercado e incluso un *rally*, pero que será, sin duda, una de las últimas oportunidades para poder implementar una estrategia de venta para poder preservar el capital en los próximos años.

Es obvio que Europa ha sufrido un castigo excesivo en algunos de los factores de inversión y, especialmente, en la parte *value*. Esto está provocando oportunidades importantes para comprar valores de calidad a medio plazo. Como se ve en la tabla de retornos por factores del Stoxx 600, el factor *value* ha caído un 8,2% durante este año.

SXXP Index

Settings

Factors to Watch

Quantile Spreads

Pure Factor Returns

Sector

All Sectors

View

Monitor

Return Net Long-Short (Q1-Q5)%

Style	Name	1D Ret	1W Ret	Prior Month	YTD Ret↑	1Y Ret	7Y Ret	10Y Ret
Curated	<Filter>							
1) Volatility	1M Volatility	-0.59%	-1.24%	-4.82%	-11.66%	-9.52%	-28.09%	-21.15%
2) Sentiment	Sell Side Expected Return	-0.75%	-2.74%	-0.87%	-10.58%	-6.56%	1.55%	15.49%
3) Value	PORT EU Value	-0.51%	-2.08%	0.66%	-8.18%	-6.83%	3.87%	23.90%
4) Tax Rate	Effective Tax Rate (LTM)	-0.28%	-0.28%	-1.18%	-5.69%	-4.46%	-9.73%	-18.41%
5) Growth	5Y Actual Sales Growth	-0.02%	-0.79%	-0.68%	-5.03%	-4.49%	-22.60%	-22.27%
6) Growth	1Y Fwd EPS Growth (FY) %	0.07%	0.38%	-3.39%	-2.86%	-3.85%	17.36%	6.05%
7) Surprises	EPS Surprise % (Last)	0.51%	-0.07%	0.66%	-1.88%	-2.14%	12.95%	28.07%
8) Technicals	14D RSI	0.60%	0.40%	1.99%	-1.71%	-3.22%	-21.07%	-37.28%
9) Dispersion	Sales Dispersion (FY1)	0.12%	0.79%	-0.23%	-0.53%	-0.59%	-26.85%	-36.12%
10) Leverage	PORT EU Leverage	-0.04%	-0.15%	1.03%	-0.04%	-0.16%	-8.63%	-26.68%
11) Dividends	Dividend Yield (Indicated)	-0.15%	-0.57%	3.14%	0.01%	1.08%	17.53%	30.24%
12) Share Buybacks	1Y Share Buyback	-0.10%	1.03%	-0.63%	1.00%	-1.60%	24.97%	47.77%
13) Size	PORT EU Size	0.47%	-0.78%	3.13%	1.31%	-2.90%	-18.96%	-46.27%
14) Momentum	PORT EU Momentum	0.72%	4.28%	-3.61%	1.40%	-4.59%	49.51%	22.43%
15) Profitability	PORT EU Profit	0.27%	0.86%	0.28%	5.30%	3.02%	4.70%	17.95%
16) Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	0.60%	0.95%	-2.28%	8.58%	7.17%	57.85%	63.12%
17) Revisions	3M Target Price Change %	0.37%	3.63%	-0.62%	13.98%	8.40%	52.02%	84.63%

Net long-short return (Q1-Q5) is negative when bottom 20% stocks based on factor values (Q5) outperform top 20% (Q1).

Factor Performance: PORT EU Value

View Securities »

Cumulative

Periodic

Australia 61 2 9777 8600

Brazil 5511 2395 9000

Europe 44 20 7330 7500

Germany 49 69 9204 1210

Hong Kong 852 2977 6000

Japan 81 3 3201 8900

Singapore 65 6212 1000

U.S. 1 212 318 2000

Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.

SN 726671 CET GMT+1:00 G550-351-3 10-Dec-2018 12:29:13

La estrategia de Pangea es tener una exposición neta entorno al 10 y el 20% en renta variable, con una ponderación en bolsa del 40 y el 50% y el resto con la cobertura del Nasdaq hasta que la monetice en la zona de 6.100 y 6.400 puntos.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

Ahora el fondo se encuentra en una buena disposición ya que, en términos de rentabilidad relativa frente al mercado, está bien posicionado. En el caso de que el mercado sufra una caída adicional severa tengo *cash* suficiente para tomar nuevas ideas y hacerlo mejor en relativo, y si el mercado sube la cartera de acciones actual, que se ha rotado en parte, se podrá subir al tener esa exposición neta positiva.

La confianza en el análisis fundamental ha sido la mejor arma para poder pasar estos meses en los que al final la regresión a la media ha funcionado, poniendo de manifiesto que el fondo es una buena alternativa de inversión para cualquier cartera, y especialmente ahora, cuando los dos riesgos (acciones y cobertura) se han reducido y monetizado.

De manera general, no hay ningún valor en el fondo con un peso de más del 4%. Con todo, sigo teniendo una posición relevante en 'telecos' -aunque se ha reducido- y quiero destacar el comportamiento muy positivo que han tenido este mes las mineras de oro y cobre. Por otro lado, he vendido con muy buenos resultados las posiciones en 'farma', dando entrada a nuevos valores.

FCF, dividendos y margen de seguridad es lo que estoy mirando y, así, están entrando en cartera nuevas compañías, aprovechando, además, ciertos desplomes sonoros que ha habido de empresas sólidas. El radar del fondo se fija en magníficas oportunidades a medio plazo que veo a los precios actuales y que se irán incorporando a la cartera si siguen cayendo. Algunos de ellos son: Lafarge, Acerinox, Basf, Evonik, Deutsche Post, Covestro, Randstad, Aker, M6, Spie, Cargotec, Yara, OCI, Sogefi, NN Group, Arcadis, Saint Gobain, Total, Atos y K+S.

Mientras tanto he incrementado el peso en algunas de las principales posiciones del fondo, como Bayer, CIR, Ceconomy, Engie y Technicolor, que son valores con potenciales superiores al 50%. En los dos últimos años, si se hace el seguimiento en las tablas que presento en cada carta en la primera hoja, vemos que la cartera de acciones ha aportado mucho valor y ha superado al *benchmark*. Creo que ahora las nuevas incorporaciones son compras a precios con un alto margen de seguridad y fuente de rentabilidad en los próximos trimestres.

Si es europeísta, con un perfil medio de bolsa, cree que el euro existirá en 2022 y le gustan los bancos, puede decirse que es un afortunado y, por tanto, puede comprar bolsa europea con un potencial descuento teórico del 30% frente al precio actual. Los dividendos en Europa son una de las opciones de inversión más sólidas que existen actualmente.





Si uno mira los futuros sobre dividendos del Euro Stoxx 50, en Bloomberg DEDA Index CT, verá que el dividendo de 2018 - que ya está pagado en su mayor parte- está a 125,40 dólares, pero fíjese en el de 2022 que cotiza a 98. Es lógico que por la curva temporal haya un descuento, pero el actual creo que es un poco desproporcionado.

Los dividendos de 2022 -si lo bancos siguen pagando dividendos y no hay recesión profunda- deberían crecer, al menos, al 2% anual, con lo que en 2022 serían superiores a 125 y hoy, en cambio, lo puedes comprar a 98. Si lo compras y en 2022 todo es normal, tienes una opción muy buena de comprar bolsa europea con un rendimiento anual superior al 5%. Si llega 2022 y el DPS es 98 será porque el BPA del Euro Stoxx se ha desplomado hacia la zona de 160, que, según la tabla de abajo, sería ver los mismos beneficios que en el año 2012. ¿A cuánto estaría el índice si el EPS es 160 en 2022? Probablemente, aplicando un PER de entre 13 y 14, estaría en la horquilla de 2.080 y 2.240 puntos, frente a los 3.173 con los que ha cerrado noviembre.

Así, si usted invierte hoy perdería un 35%, mientras que con los dividendos perdería un 0%, en el caso de que se produzca ese efecto catástrofe. Por eso, es buena opción tener un margen de seguridad y comprar hoy bolsa europea con un descuento del 30%. Y eso para mí es, sin duda, una

oportunidad fantástica -si se cree en las premisas que le he puesto al principio: cree en el euro y en los bancos-.

SXSE	REAL EPS	PER (PRICE EARNINGS RATIO)				EUROSTOXX 50 PRICE			AVERAGE SXSE VS MODEL				P/E MIN P/E MAX P/E AVG		
		12	13	14	15	MIN	MAX	AVG	12	13	14				
2.003	143	1.716	1.859	2.002	2.145	1.850	2.761	2.421	705	562	419	276	12,9	19,3	16,9
2.004	233	2.796	3.029	3.262	3.495	2.580	2.960	2.804	8	-225	-458	-691	11,1	12,7	12,0
2.005	281	3.372	3.653	3.934	4.215	2.924	3.616	3.207	-165	-446	-727	-1.008	10,4	12,9	11,4
2.006	311	3.732	4.043	4.354	4.665	3.408	4.141	3.793	61	-251	-562	-873	11,0	13,3	12,2
2.007	346	4.152	4.498	4.844	5.190	3.906	4.558	4.316	164	-182	-528	-874	11,3	13,2	12,5
2.008	148	1.776	1.924	2.072	2.220	2.166	4.339	3.321	1.545	1.397	1.249	1.101	14,6	29,3	22,4
2.009	194	2.328	2.522	2.716	2.910	1.810	2.992	2.523	195	1	-193	-387	9,3	15,4	13,0
2.010	248	2.976	3.224	3.472	3.720	2.489	3.018	2.780	-196	-444	-692	-940	10,0	12,2	11,2
2.011	174	2.088	2.262	2.436	2.610	1.995	3.068	2.612	524	350	176	2	11,5	17,6	15,0
2.012	163	1.956	2.119	2.282	2.445	2.069	2.660	2.412	456	293	130	-33	12,7	16,3	14,8
2.013	141	1.692	1.833	1.974	2.115	2.512	3.111	2.793	1.101	960	819	678	17,8	22,1	19,8
2.014	166	1.992	2.158	2.324	2.490	2.875	3.315	3.145	1.153	987	821	655	17,3	20,0	18,9
2.015	152	1.818	1.970	2.122	2.273	3.008	3.829	3.443	1.624	1.473	1.321	1.170	19,8	25,3	22,7
2.016	173	2.075	2.248	2.421	2.594	2.680	3.290	3.004	929	756	583	410	15,5	19,0	17,4
2.017	222	2.668	2.890	3.112	3.335	3.230	3.697	3.490	822	600	378	156	14,5	16,6	15,7
2.018	237	2.844	3.081	3.318	3.555	3.278	3.672	3.459	615	378	141	-96	13,8	15,5	14,6
2.019	261	3.132	3.393	3.654	3.915										
Average													13,4	17,5	15,7

Al final, las relaciones de causalidad son un ejercicio muy peligroso, y opciones como las que presentan los dividendos, por el efecto de los estructurados que venden futuros de dividendos, es una opción muy real de protegerse e incluso, sin mucho sudor, de sacar ese 5% anual que en su día anhelábamos sin necesidad de hacer relaciones de causalidad que siempre fallan.

De hecho, esto de las relaciones de causalidad mata mucho el conocimiento y te encuentras con sorpresas, tal y como se lo digo a mi compañera de trabajo María Suarez, que, siendo ahijada de una leyenda del baloncesto español y de la medicina, debería ser la más alta de su equipo, pero justo es todo lo contrario, aunque hay que recordar que en botes pequeños se encuentran las mejores fragancias.

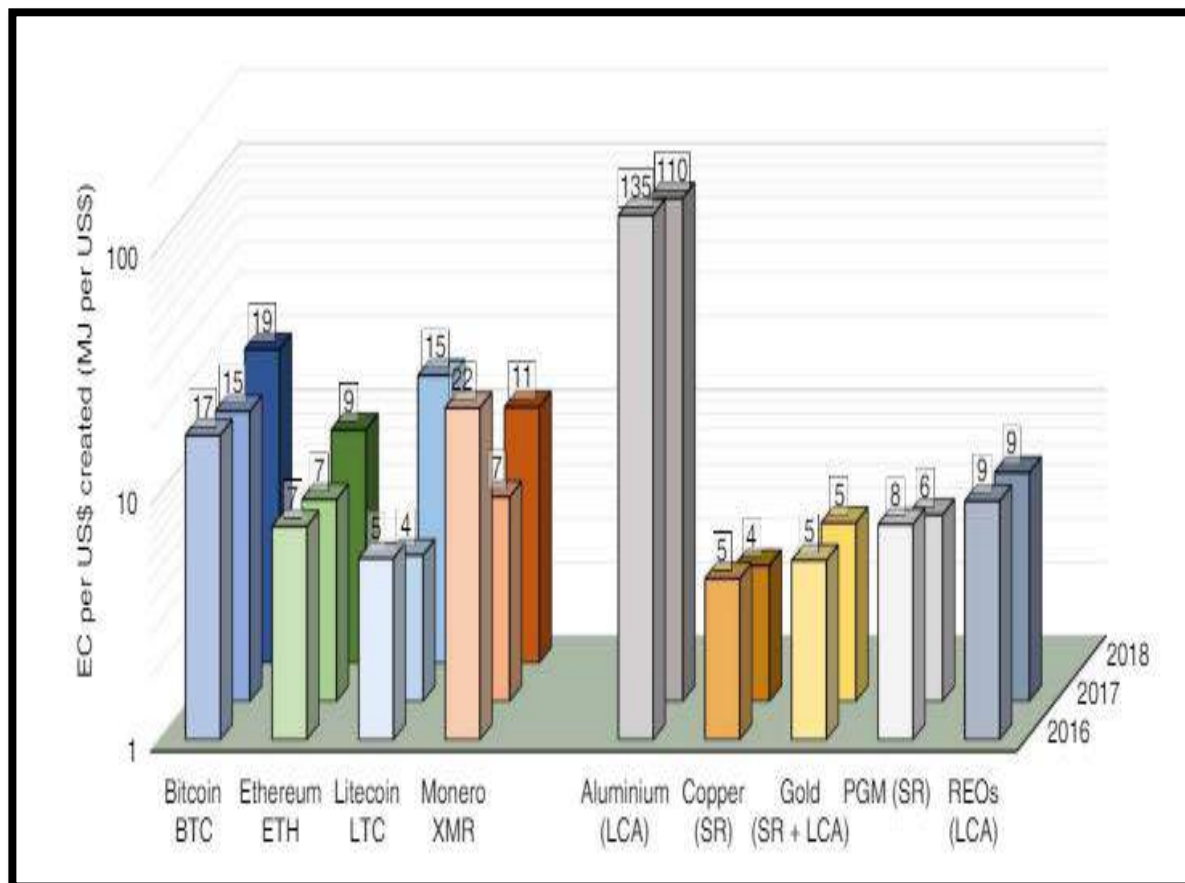
Cambiando de asunto, les recomiendo que lean los libros y trabajos de Ana Marta González, probablemente la mayor eminencia en filosofía moral y ética en estos momentos en España, nombrada por el Papa Francisco, miembro de la Pontificia Academia de Ciencias Sociales. Tuve la suerte de estar el otro día con ella quince minutos, y por la noche empecé a leer en el archivo digital de la Universidad de Navarra algunos de sus artículos y le doy las gracias por haberme abierto los ojos de lo lejos que estoy del conocimiento auténtico que personas de su talla tienen, es un buen ejercicio de humildad intentar leerla. Sus trabajos son un ejercicio de profundidad que merece la pena, intentar, repito, intentar, y entender algo. Es una maravilla el conocimiento que se puede sacar



de sus lecturas y aplicar a nuestra economía globalizada. Yo acabo de empezar hace unos días y estoy fascinado.

Por último, dentro de la tendencia de cuidar el medio ambiente a la que nos tenemos que acostumbrar, les dejo este gráfico de un estudio en el que se ha puesto de manifiesto que se necesitan tres veces más cantidad de energía para obtener un bitcoin que una onza de oro.

Al final, el 'cisne amarillo' no va a ser tan malo. Si baja hacia la zona de 1.150 dólares será una última oportunidad de compra. Si pasa de la zona de 1.280 dólares puede haber un *rally* hacia la zona de 1.500. Para seguir aprendiendo sobre el [oro les recomiendo que lean las conversaciones de Aristóteles y Platón sobre el oro](#).



The amount of energy required to mine bitcoin, or digital gold as some proponents like to call it, is considerably higher than that of physical gold, a research study has found. In a [research paper](#) for The Nature International Journal of Science, Max Krause, a research engineer at the Oak Ridge Institute for Science and Education, and Thabet Tolaymat of the Environmental Protection Agency found that the cost to mine \$1 worth of bitcoin is more than three times the cost to mine \$1 of gold and other precious metals.

Between Jan. 1, 2016, and June 30, 2018, they found that it costs an average 17 megajoules to mine \$1 worth of bitcoin and between seven and fourteen other popular cryptocurrencies, including Ether, Litecoin and Monero. "Comparatively, conventional mining of aluminium, copper, gold, platinum and rare earth oxides consumed 122, 4, 5, 7 and 9 [megajoules] to generate one U.S. dollar, respectively, indicating that (with the exception of aluminium) crypto-mining consumed more energy than mineral mining to produce an equivalent market value,"

Doy las gracias a todos los inversores del fondo y lectores de las cartas por su confianza en el trabajo que he hecho durante el año, y que no ha sido otro que seguir confiando en el análisis fundamental -a pesar de que parecía que ya no valía para nada- y no dejarme caer en la tentación de traicionar mis modelos.

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 12/12/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com