

Abante Pangea

Alberto Espelosín explica en su carta la evolución del fondo en el año, en la que ha tenido un impacto negativo la subida del Nasdaq, debido a la cobertura que tiene su cartera sobre el índice estadounidense.

El gestor de **Abante Pangea** dice que la receta que hay que seguir, en su opinión, para evitar “la inevitable corrección que los mercados deben tener” es estar largo de valores defensivos europeos, corto de los índices estadounidenses, largo de dólar, largo de oro y corto de renta fija.

“Creo que estoy muy cerca de poder monetizar la posición corta y que el fondo es una buena alternativa para aquellos inversores que crean que el mercado estadounidense puede corregir y quieran beneficiarse de ello”, señala el gestor.

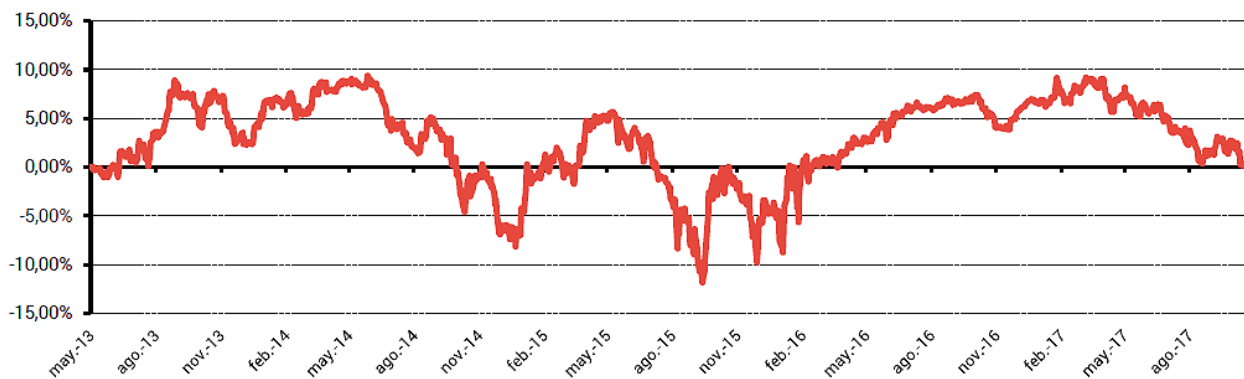
Espelosín repasa en su carta la actual situación macro y destaca que los principales retos económicos son la digitalización -y su efecto de sustitución del factor trabajo- y el envejecimiento. También insiste en la existencia de una burbuja de deuda.

Comenta que “no es fácil de explicar un fondo que tiene una evolución negativa en el año, cuando los mercados suben un 11%”. “Pero a mí me da mucha tranquilidad tener la cartera que tengo, puesto que, ante una caída del mercado la protección es total e, incluso, dada la beta negativa de la cartera, lo normal será tener resultado positivos”, añade.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-oct-17
Valor liquidativo 10,015€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2017	-6,09%	-0,04%	0,45%	1,85%	-3,10%	0,44%	-0,06%	-2,28%	-3,03%	2,10%	-2,42%	
2016	11,4%	4,64%	-0,53%	1,09%	2,31%	0,35%	1,74%	1,08%	0,13%	0,05%	-0,45%	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%
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%



Carta del gestor

APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2017 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	TOTAL
Acciones	0.36	2.60	2.18	-2.28	1.83	-0.53	-0.31	-2.13	2.21	0.75	0.00	0.00	4.69
Pharol	0.80	1.48	0.45	-2.13	0.49	0.52	0.40	-0.14	0.75	0.78			3.41
Ceconomy									0.31	0.46			0.78
Engie	-0.29	0.18	0.49	-0.02	0.11	0.01							0.48
E.ON	0.16	0.06	0.07	-0.03	0.10	0.06							0.44
CIR	0.05	0.20	0.07	0.00						0.01			0.33
Telekom Austria	0.04	0.15	0.07	0.01	0.06								0.33
Vivendi		-0.02	0.12	0.02	0.08			0.02	0.05				0.28
EDF			0.03	0.00	0.23								0.25
Groupe Eurotunnel	-0.01	0.01	0.14	0.06	0.00		0.00	0.04	0.00				0.24
Teva Pharma					-0.10	0.31	0.00						0.21
Orange	0.00	-0.01	0.09	-0.06	0.30	-0.15	0.05	0.01	-0.08	0.06			0.21
Danone	-0.03	0.14	0.02	0.01	0.05								0.20
Telefonaktiebolaget				0.01	0.01		0.01	-0.07	-0.03	0.26			0.18
Veolia	0.01	-0.01	0.16	0.01	0.01								0.18
Buenaventura					0.01	0.00	0.03	0.08	-0.01	0.06			0.17
TDC	0.01	0.07	-0.03	0.03	0.13	-0.07	0.04	-0.06	-0.01	0.06			0.16
Heineken	-0.02	0.14	0.00										0.12
Refresco Gerber		-0.01	0.02	0.10									0.12
Nokia	-0.07	0.16	0.01										0.11
Novartis	0.01	0.10	-0.01	0.01	0.00								0.10
Koninklijke KPN			0.01	-0.03	0.10					0.01			0.08
Yara International					0.00	-0.01	0.02	0.02	0.05				0.07
Acerinox							-0.01	0.06	0.00				0.06
Pfizer					0.01	0.04							0.06
Enel	-0.05	0.06	0.03										0.05
Innogy	0.01	0.03											0.04
Disons Carphone			0.02	0.02									0.04
H&R							-0.01	0.01	0.03				0.03
Zodiac Aerospace							0.02	0.01					0.03
Invanhoe					-0.01	0.01	0.02	0.00					0.03
Tesco				0.01	-0.01	-0.11	0.03	0.02	0.13	-0.03			0.03
Petrofac						0.03							0.03
Enagas		0.00	0.02	0.00									0.03
ERG	0.01	0.01	0.00										0.02
OCI				0.02									0.02
Logista									0.02	-0.01			0.02
Novo Nordisk			0.01	0.01									0.01
United Internet		0.01											0.01
Deutsche Telekom									0.01				0.01
ProSiebenSat.1 Media									0.01	0.00			0.01
Syngenta	0.01												0.01
Merck								0.00	0.01				0.01
Royal Dutch Shell								0.00	0.01				0.01
Serco			0.00	0.01	0.00	-0.01	-0.02	0.01	0.01	0.00			0.01
Telefonica							0.01						0.01
Aggreko					0.00	0.01							0.00
Euronav						0.01	0.00	-0.01	0.01				0.00
Galp						0.00	0.00						0.00
VanEck Vectors Gold Miners UCITS ETF								0.00					0.00
Delta Lloyd	0.00												0.00
Koninklijke Boskalis						0.00	0.01	-0.02	0.01				0.00
SSE							-0.01	0.01					0.00
EDP Renovéis	0.00	0.00											0.00
British Sky	-0.01												-0.01
Eni						-0.01	0.00						-0.01
Turquoise Hill2					-0.03	0.01	0.00						-0.02
Centrica				0.00	0.05	-0.01	0.00		-0.01	-0.05			-0.02
Schaeffler					-0.02	-0.06	-0.03	0.01	0.09	0.00			-0.02
Carrefour	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.17	0.00	-0.01	-0.19	0.00	0.01			-0.02
Nordex	0.00	-0.02											-0.03
Goldcorp					0.00	-0.06	-0.02	0.02	0.00	0.03			-0.03
Pangaea Oncology	0.01	0.02	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.02	0.01	0.00	-0.01			-0.03
Aryza			0.00	0.00	-0.03	0.03	-0.06	-0.04	-0.02	0.07			-0.04
Imperial Brands							-0.03	0.00	0.02	-0.04			-0.05
H&M			-0.01	-0.04	0.02	0.01	0.04	-0.08	0.01	-0.02			-0.07
Metro				0.01	-0.02	0.05	-0.12	-0.07					-0.14
BT Group	0.01	0.05	0.00	-0.05	-0.04	-0.09	0.10	-0.04	0.02	-0.13			-0.16
Telecom Italia	-0.06	-0.10	0.39	-0.10	0.13	-0.12	0.33	-0.33	-0.07	-0.29			-0.23
Marie Brizard	-0.09	-0.11	0.03	-0.16	0.17	0.00	-0.04	0.03	-0.05	-0.06			-0.29
C&C Group	0.04	-0.03	-0.06	0.04	-0.09	-0.07	-0.08	-0.02	0.02	-0.09			-0.34
Koninklijke Ahold	-0.01	0.01	0.01	-0.06	0.11	-0.49	0.18	-0.58	0.27	0.12			-0.43
Almirall							-0.50	0.06	0.03	-0.04			-0.45
Metro Wholesale							-0.32	-0.21	0.50	-0.46			-0.48
Technicolor	-0.16	0.00	0.05	0.05	-0.01	-0.19	-0.31	0.00	-0.11	0.12			-0.58
Shire				0.00	-0.14	-0.17	-0.01	-0.68	0.22	-0.07			-0.86
DERIVADOS	-0.21	-2.09	-0.10	-0.69	-1.13	0.74	-1.57	-0.77	-0.26	-3.15			-9.22
DIMISA Y RENTA FIJA	-0.21	-0.07	-0.23	-0.15	-0.27	-0.27	-0.40	-0.12	0.16	-0.01			-1.57
TOTAL RESULTADO CARTERA	-0.05	0.44	1.85	-3.12	0.44	-0.06	-2.28	-3.02	2.10	-2.41	0.00	0.00	-6.10



La subida del Nasdaq 100 de un 4,5% frente a la del 2,2% del Euro Stoxx 50 ha afectado negativamente a Abante Pangea en el mes. El fondo sigue estando cubierto en su totalidad con una exposición neta del 0%, siendo clave para alcanzar el objetivo de acabar el año en una rentabilidad entre el 0-2%, que el mercado estadounidense experimente alguna corrección. Esto, por el momento, no ocurre; al contrario, estamos marcando máximos todos los días en unos niveles de sobrecompra que no se han visto en décadas. Creo que estoy muy cerca de poder monetizar la posición corta y que el fondo es una buena alternativa para aquellos inversores que crean que el mercado estadounidense puede corregir y quieran beneficiarse de ello.

Podría parecer que no merece la pena prestar atención al fondo como opción de inversión dada la rentabilidad negativa del año, pero creo que es ahora cuando un inversor está comprando barato el fondo y con un margen de seguridad muy alto. Básicamente, en este momento, la probabilidad de que el Nasdaq -alejado un 9% de su media de 200 sesiones y sin haberla tocado desde verano de 2016- tenga una corrección es mucho más elevada que la probabilidad de que el fondo siga cayendo.

La cartera de renta variable sigue presentando un buen comportamiento anual, con una aportación positiva de 4,69 puntos con una inversión media del 45%, frente a una subida del Euro Stoxx 50 del 12,3%, y habiéndose obtenido esta rentabilidad con los sectores que peor comportamiento han tenido en el año.

Largo de valores defensivos europeos, corto de los índices estadounidenses, largo de dólar, largo de oro y corto de renta fija: es la receta que creo que hay que seguir para evitar la inevitable corrección que los mercados deben tener en un escenario de bolsa mundial que carece de cualquier margen de seguridad, teniendo en cuenta la situación macro que tenemos. Esta, lejos de ser un paraíso, tal y como se deriva de las cifras de apalancamiento, es una trampa de deuda de consecuencias inimaginables si la sociedad civil no financiera rompe la baraja políticamente.

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 subvencionado con nuestras *fiat currencies* (dinero fiduciario) y tipos cero, para no entrar en recesión en un mundo donde la deflación de costes laborales unitarios provocada por la globalización seguirá haciendo difícil normalizar los tipos. Una situación que se complica aun más si tenemos en cuenta los retos económicos que suponen la digitalización como sustituto del factor trabajo y el envejecimiento poblacional.



En el momento en el que el mercado reconozca que no hay salida sin deflación o inflación por *helicopter money* (política monetaria) o rotura de los sistemas monetarios porque la inequidad del mundo real respecto al financiero hace que la sociedad rompa el estatus vía políticas radicales, en ese momento, pasaremos de la expansión de multiplicadores de valoración a una severa contracción de los mismos.

Sé que no es fácil de explicar un fondo que tiene una evolución negativa en el año, cuando los mercados suben un 11%. Pero a mí me da mucha tranquilidad tener la cartera que tengo, puesto que, ante una caída del mercado la protección es total e, incluso, dada la beta negativa de la cartera, lo normal será tener resultado positivo. Lo que debo hacer, si hago caso a la racionalidad del análisis fundamental, es estar corto de un índice que vuelve a estar en burbuja y con un ciclo más que maduro y largo de compañías defensivas europeas, cuya fortaleza en cuanto a la generación de *free cash-flow* es altísima, incluso en un escenario de caída de los mercados.

De aquí a finales de año lo normal sería que el Nasdaq 100, donde está puesta toda la cobertura actual, dado el alto nivel de sobrecompra, experimentara una caída hacia la zona de los 6.030-5.970 puntos, donde dejó el último hueco de subida. Esto tendría un efecto muy positivo en el fondo que recuperaría gran parte del terreno perdido.

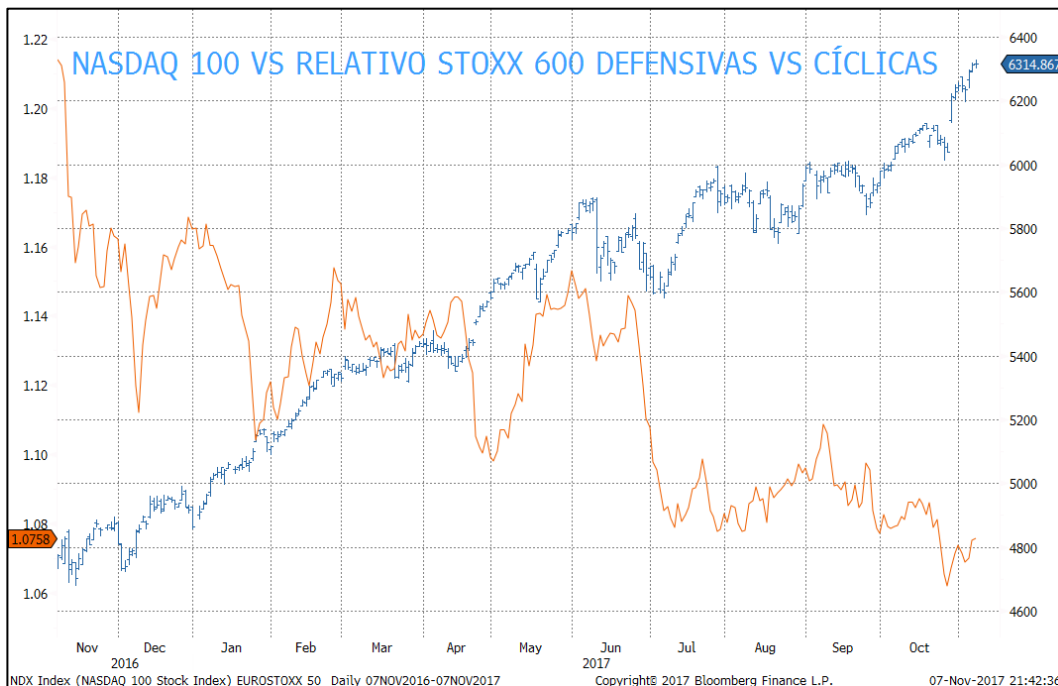
Llevamos un ciclo de subida anual del 22,6% en unas condiciones monetarias nunca vistas y en unas condiciones de dominio monopolístico de las principales compañías del Nasdaq nunca visto. Y es ahora cuando creo que el margen de seguridad es mínimo, y no hablo ya de una caída severa o escenario apocalíptico, simplemente hablo de que, si uno mira las líneas de tendencia de largo, medio y corto plazo, se ve como la subida en vertical de corto plazo no es sostenible y que es posible una caída hacia el nivel de los 5.500 puntos (6.300 actuales) y, aún así, el mercado alcista estaría intacto.

He dibujado lo que creo que es más racional para que se respete los ángulos de subida, sin que ello signifique un cambio de ciclo. En ese contexto de caída, Pangea entraría en terreno positivo otra vez. Creo que para aquellos que siguen largos en los mercados de renta variable estadounidense, jamás la protección ha estado tan barata y merece la pena comprar volatilidad por debajo de 10 y cubrir con opciones la cartera.





Como se puede ver en el siguiente gráfico, las defensivas europeas han caído en relativo un 7% frente a las cíclicas y, a su vez, el Nasdaq ha subido un 14% desde junio, por tanto, ser prudente ha costado muy caro este año y no ha pagado rentabilidad, aunque creo que no estamos lejos de que empiece a hacerlo por la dispersión de valoración tan relevante que existe entre sectores y por la sobrecompra, ya en plena burbuja, del Nasdaq 100. Soy muy optimista con respecto a la estrategia actual de seguir largo de defensivas y corto de Nasdaq. Es lo que en mi análisis fundamental muestra más valor de aquí a los próximos meses.



Shire, Ahold, Telecom Italia, Metro, Orange, Ericsson, Technicolor, C&C, BT, TDC y Centrica son compañías compradas en los últimos meses a precios muy baratos que ofrecen un *Deep Value* muy interesante a dos años vista, con potenciales de subida superiores al 40% y que en términos relativos frente al mercado están en mínimos, por lo que la oportunidad es muy importante.

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 09/11/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.