



El mes de junio se ha despedido con fuertes caídas de los mercados. Los principales índices han perdido cerca de 9%, poniéndose de manifiesto el miedo a unos datos -que se miren por el lado que se quieran- nos muestran las fauces de la recesión y una trampa de deuda sin precedentes. La fuerte caída del mercado de renta fija ha hecho saltar todas las alarmas y los bonos de gobierno han tenido un mes en el que los bancos centrales han tenido que hacer de “bipolares” y decir que luchan contra la inflación “desbocada” y, por otro lado, han tenido que intervenir.

Lo hemos visto con el Banco Central Europeo para evitar el colapso de Italia, cuyo bono a 10 años saltó desde el 3 al 4,2%, haciendo planear el miedo clásico a la dicotomía europea de “Padre Alemán Rico e Hijos del Sur Pobres”. El balance del BCE se sitúa en máximos ante una clara evidencia de que, si no interviene, descarrila el mercado de renta fija. Y todo esto en un contexto en el que la inflación ya depende de un milagro de negociación con Putin y donde la presión social se cargará a más de un gobierno en Europa, ante unos salarios que pierden poder adquisitivo.

### ¿Y ahora, qué?

Esa es la pregunta que todos los inversores se harán y la respuesta varía en función de la posición de cada uno y de los activos que se manejen. Para aquellos *full-invested* o en su nivel máximo de riesgo, habiendo llegado ahí por el efecto TINA (*there is no alternative*) y con el efecto FOMO (*fear of missing out*), solo les queda esperar a que haya un rebote y recordar que, al final, la fiesta en la que han participado o les han hecho participar, se ha acabado y que, aunque un final de la guerra o caída del petróleo haga que se produzca un *rally* generoso, que lo aprovechen para poner el riesgo en un lugar más cómodo.

Para aquellos que han sido más conservadores y tienen *cash* o tienen margen para invertir, creo que no es mal momento para comprar bonos de gobierno, plata y oro, y acciones europeas que muestran un nivel de infravaloración muy relevante en relativo frente a las acciones estadounidenses o la temática global de calidad, que es lo mismo que comprarse las FAANMG+T. Y esa toma de mayor riesgo o utilización del *cash*, lo haría de forma progresiva sabiendo que “no se va a acertar el suelo de mercado”, pero que al menos hay que tener “balas” para comprar a la baja.

### Posicionamiento de Pangea

Esto es lo que Abante Pangea ha estado haciendo este mes, en el que las fuertes caídas y el amplio *cash* que tiene el fondo ha hecho que la cartera de renta variable se incremente hasta la zona del 37% y la cobertura se sitúe en el 20%, con lo que el fondo está con una posición neta larga en la zona del 15/20% que se incrementará si el Euro Stoxx 50 cae a la zona del 3.300 hasta niveles del 20/25%, al 25/30% si cae hacia la zona del 3.200 y al 30/40% si cae a la zona del 3.200/3.000. [Como comenté en el documento anterior](#), la cobertura se

realiza sobre el S&P 500 y el Dow Jones, habiendo cerrado ya la parte del Nasdaq que no se volverá a abrir a no ser que el índice se vaya a niveles de burbuja.

La posibilidad de incrementar ligeramente el riesgo se produce en una situación en la que el fondo lleva una rentabilidad positiva del 13,5%, con unos mercados habiendo caído un 20%.

### Perspectivas de mercado

Creo que viene un mercado lleno de subidas y bajadas y que, sin duda, en un momento habrá un “*rally generoso*”, razón por la cual, y teniendo en cuenta que el fondo sube un 13,5% en el primer semestre frente a las caídas del 20% de S&P 500 y del Euro Stoxx 50, el fondo creo que puede estar neto largo al 20% en valores europeos que desde la perspectiva y análisis fundamental de Pangea están muy baratos.

He de reconocerles que están saltando muchas alertas de compra con los modelos, aunque la clave ahora es no caer en una “*value trap*” y entender que primero viene el ajuste de PER, que ya no se puede decir que está en burbuja, pero que, por otro lado, siento que falta la revisión de beneficios, que puede que sea severa, lo que hará que el mercado siga en modelo corrección y que en los *rallies* merezca la pena ser prudente y no perseguir al mercado, sino venderlo si el S&P 500 vuelve a la zona de los 4.250 puntos

Como les incluí en la [presentación del mes pasado](#), les recuerdo que hasta primeros de septiembre no habrá otra. Ya me estoy arrepintiendo, ya que echo en falta escribir las cosas que estoy viendo. Así que, por ahora, les dejo los niveles de los distintos activos que veo para los próximos meses:

<p><u>SP500 (4108)</u> Resistencia 4350/4500 Super soporte 3.850 Lo probable 3500/3200 Rango 3.700/4.300</p>	<p><u>STOXX 600 (443)</u> Super soporte 426 → si Jalla vuela a 404 Resistencia 462 y R2 478 muy fuerte</p>	<p><u>GOLD (1852 \$)</u> Atrapado Precio 2000/1950 Ruptura 2000 muy alta Riesgo pérdida rango 1600 → → 1500</p>	<p><u>USA BONO 10Y (2,95)</u> Super Resistencia 3,15/3,20 → mandaría 4% → QE Posible vuelta al 1,90% cuyo pérdida → 1,70 LP → 0,1%.</p>
<p><u>NASDAQ 100 (12548)</u> Ruptura 13000 → 14700 Punto pivote importante 15.000 Resistencia. Pérdida 11.100 → 9.700</p>	<p><u>MSCI EMERGING (1060)</u> Posible subida a 1200 resistencia fuerte. Cubrir pérdida 1000</p>	<p><u>PETROLEO BRENT (120 \$)</u> R1 → 120 R2 → 140 ruptura peligrosa a 200 \$ Super soporte 100 \$ cuya pérdida 80/70 \$ → probable</p>	<p><u>BUND (1,28%)</u> Super Resistencia 1,30% vuelta a la 0,60% en CP. Stress Italy, España</p>
<p><u>EMOSTOXX 50 (3920)</u> Super soporte 3.550 Lo probable 3.300/3000 Rango probable 3.500/4.000 R1 → 4050</p>	<p><u>NIKKEI (27915)</u> Ruptura 28.000 posible vuelta a max 30.000 Pérdida 26000 → 24500 soporte relevante</p>	<p><u>EURUSD (1,074)</u> R1 → 1,065 R2 → 1,12 Pérdida 1,04 → Paridad.</p>	<p><u>BITCOIN (31400)</u> Soporte relevante → 30.000 R1 → 40000 Pérdida 30.000 → -50%.</p>
<p><u>TIBEX 35 (8787)</u> Rango 8000-9000 Ruptura 9.200 → 10.100 Cubrir pérdidas 8000</p>	<p><u>SHANGHAI COMPOSITE (3236)</u> R1 → 3275 R2 fuerte → 3400 Rango 3400-3100</p>	<p>TIPOS BCE 2 0% clave retórica sera ver el bono Italic 10Y → peligro</p>	<p>Actualización del mapa 267 06/06/2022 10,37 AM</p>
	<p><u>MSCI WORLD GROWTH (3728)</u> Super soporte 3500 R1 → 4100 Super Resistencia 4500</p>	<p><u>FED</u> más QT → pero corto recomido sin acción.</p>	

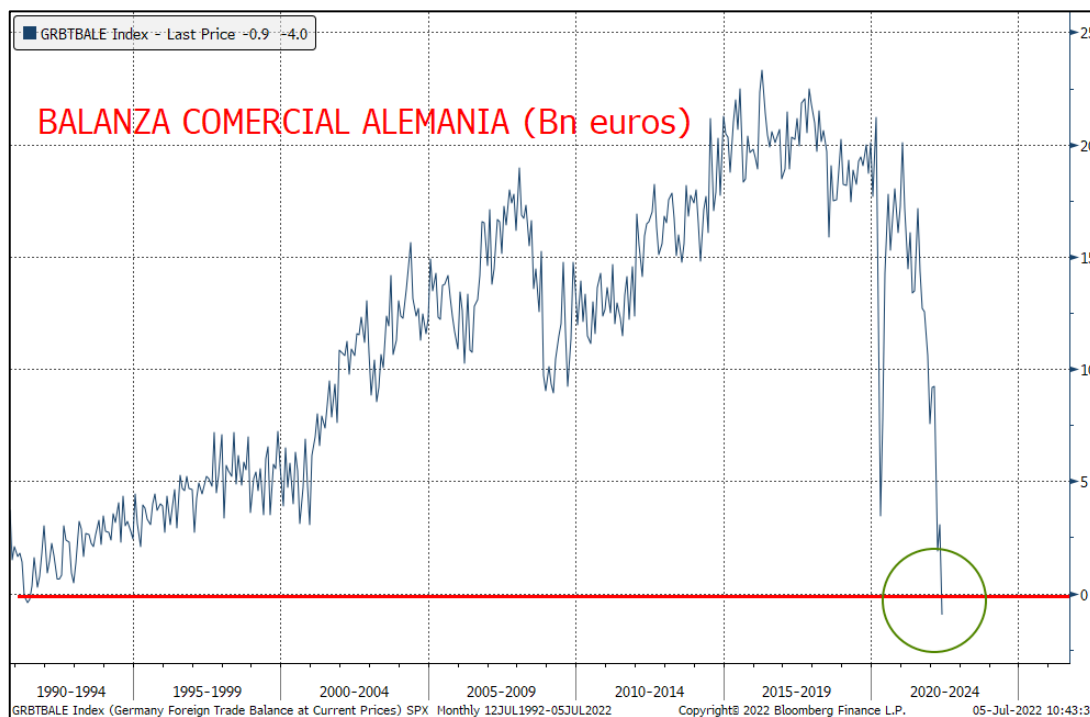
### Estrategia macro

Creo que estamos cerca de los niveles pico de inflación y que la base comparativa va a hacer que la inflación baje, pero es obvio que estamos en un espacio temporal -entre ahora y el inicio de noviembre- clave y crítico, ya que si no hay algo de luz en la resolución del conflicto podemos asistir a una recesión por subida del crudo y gas a niveles superiores a los actuales. Por otro lado, no descarten una fuerte bajada del crudo si la demanda se colapsa y mejora la geopolítica.

A nivel de tipos, me parece que se puede comprar renta fija. Al final, el escenario macro de largo plazo de Pangea se cumple: el mercado ya está descontando bajadas de tipos de interés para 2023. Esta es la "tozuda realidad", y es que el mundo occidental no puede vivir sin tipos de interés bajos por la presión del stock de deuda impagable, el apagón demográfico, y gracias a que tenemos un único comprador de esa deuda que son los bancos centrales imprimiendo billetes de la nada. Eso sí, el escenario "value macro" de Pangea es que, a medida que tengamos que ir bajando tipos y seguir con la manguera de liquidez, se

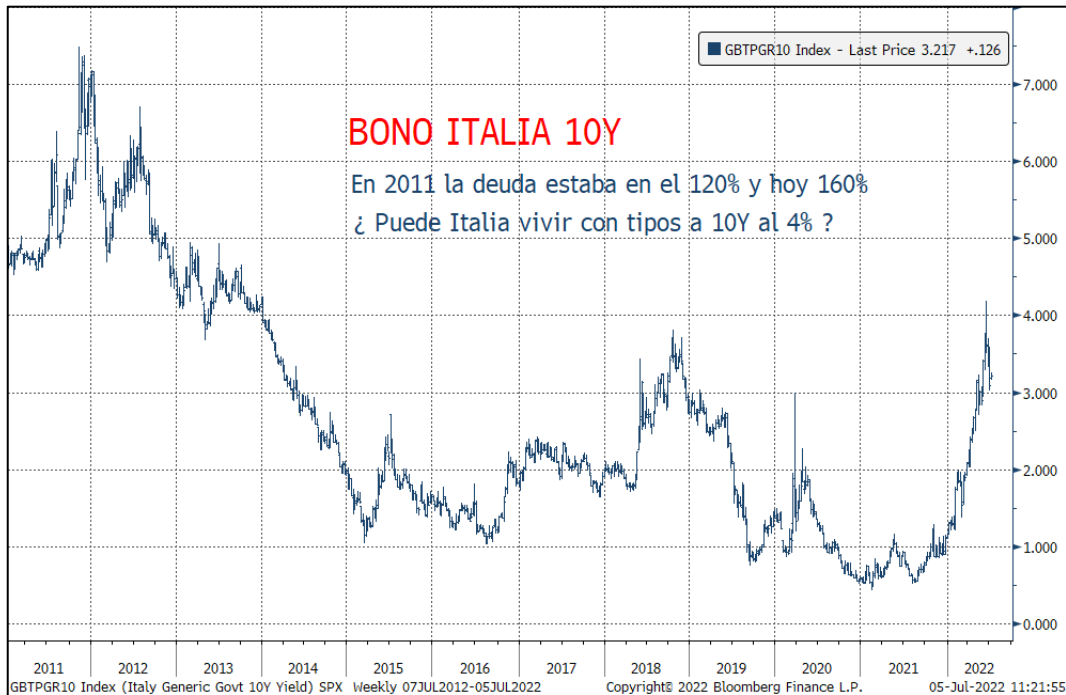
producirá una contracción severa del PER frente la fiesta del TINA que ha habido en el ciclo anterior.

Me preocupa mucho la situación macro y creo que la recesión es una realidad. Para mí, Alemania se encuentra en una posición delicada en cuanto a su situación geopolítica, ya que debe negociar con Rusia y eso puede ser bueno, pero también le puede pasar factura a largo plazo, ya que los datos de Alemania son estremecedores, como muestra la balanza comercial que, por primera vez desde 1990, ha entrado en negativo.



La situación del BCE es compleja. Debe “reconocer” que la manguera sigue viva -y muy viva- y debe generar nuevas siglas para denominar a la “manguera de liquidez”, a la vez que dice que lucha contra la inflación, y esto es lo que va a ir haciendo. Le recomiendo al BCE que amplie su espectro de siglas con los que nos ha inundado estos años y le dejo algunas sugerencias tales como EAFP (European Anti Fragmentation Programme), RPUP (Risk Premium Unification Programme), RPP (Rescue Parias Programme), PMG (Permanet Monetary Grant) o que diga la realidad a los europeos de que debemos seguir ampliando el balance y la deuda con los efectos de japonización que eso tiene, y que es lo que hay, pero que sin la “ilusión monetaria” estaríamos fuera de juego.

La situación del bono italiano hizo saltar todas las alarmas y ha hecho de la palabra fragmentación la nueva palabra del año. Había que frenar en seco la subida de la prima de riesgo y es que la deuda importa, sobre todo cuando, como Italia, tienes un 160% y te da igual que tengas al “alquimista monetaria” del “*It will be enough*”, ya que no se puede luchar contra la realidad de acudir a la casa madre para que rescaten emitiendo billetes basados en la confianza de las “*fiat currency*”.



Eso sí, Alemania ya se ha manifestado en cuanto a que los del sur empiecen con el ajuste, lo que traerá un otoño político muy caliente que hará que, en el caso español, Pedro Sánchez se dedique a fabricar su futuro puesto de trabajo en Europa, que es lo que lleva tiempo haciendo, ya que nadie mejor que él sabe que sus días de “amistades peligrosas” están contados.

Les dejo las declaraciones de Joachim Nagel, del Bundesbank, para que vean cómo viene el panorama en los próximos años.

(Bloomberg) -- The European Central Bank should be cautious about deploying tools to contain the borrowing costs of weaker nations, Bundesbank President Joachim Nagel said.

In his first remarks on the matter since the ECB accelerated work on a crisis instrument, the German policy maker said officials should apply such measures only in “exceptional circumstances and under narrowly defined conditions.”

He also observed that it’s “virtually impossible” to establish whether a widened spread between euro-area members is justified.

“I would thus caution against using monetary-policy instruments to limit risk premia,” he said in a virtual speech to an event in Frankfurt. “One can easily find oneself in dire straits.”

Italy’s 10-year yield premium over its German counterpart -- a key gauge of risk in the region -- remained five basis points higher at 191 basis points after Nagel’s comments, having fallen to a seven-week low on Friday.

## Cartera de Abante Pangea

La cartera de Abante Pangea, a día 6 de julio, es la siguiente:

ABANTE PANGEA			ABANTE PANGEA		
Name	Price	Exposure Weight (%)	Name	Price	Exposure Weight (%)
KION GROUP AG	39,57	0,11	KONINKLIJKE PHILIPS NV	19,76	0,79
HOLCIM LTD	40,21	0,12	OI SA	0,55	0,86
ELIS SA	12,82	0,13	MINAS BUENAVENTURA	6,78	0,94
AHOLD DELHAIZE N	25	0,14	C&C GROUP PLC	181,1	0,97
AKZO NOBEL N.V.	61,8	0,18	HEIDELBERGCEMENT AG	45,2	0,98
ROCHE HOLDING	321	0,19	FRESENIUS SE & CO KGAA	28,99	1,08
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	39,97	0,23	VODAFONE GROUP PLC	127,06	1,11
TESCO PLC	254,6	0,26	ORANGE	11,2	1,16
VEOLIA ENVIRONNEMENT	22,73	0,26	THYSSENKRUPP AG	5,06	1,16
IPSEN	91,05	0,26	LIBERTY GLOBAL PLC-A	21,54	1,20
SANOFI	96,86	0,28	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	19,12	1,32
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	1.556,00	0,29	TELEKOM AUSTRIA AG	6,1	1,40
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	227,1	0,33	PORSCHE AUTOMOBIL	60,64	1,74
SIEMENS AG-REG	96,61	0,33	ENGIE	10,74	2,22
PAN AMERICAN SILVER CORP	20,02	0,33	CIR	0,4	2,31
HENKEL AG & CO KGAA	59,85	0,34	PHAROL SGPS SA	0,08	2,66
CARREFOUR SA	16,7	0,38	TELECOM ITALIA SPA	0,26	2,96
CRH PLC	32,62	0,43	<b>TOTAL EQUITY</b>		<b>36,8</b>
STELLANTIS NV	11,28	0,45	S&P500 EMINI FUT Sep22	3.800,63	-9,51
ERICSSON LM-B SHS	77,91	0,45	DJIA MINI e-CBOT Sep22	30.860,00	-7,73
ACERINOX SA	8,39	0,46	<b>DERIVATIVES</b>		<b>-17,2</b>
FLUIDRA SA	18,12	0,47	<b>NET EQUITY EXPOSURE</b>		<b>19,6</b>
GEA GROUP AG	32,75	0,47	BUONI ORDINARI DEL TES 05/12/23	99,6	5,14
LANXESS AG	33,29	0,48	BUONI ORDINARI DEL TES 04/14/23	99,81	5,15
ADIDAS AG	166,9	0,48	BUONI ORDINARI DEL TES 01/13/23	99,95	5,16
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	83,39	0,50	FRENCH DISCOUNT T-BILL 11/16/22	100,06	5,74
DEUTSCHE POST AG-REG	35,13	0,50	BUONI ORDINARI DEL TES 11/30/22	99,99	6,31
NOVARTIS AG-REG	80,72	0,54	BUONI ORDINARI DEL TES 07/14/22	100,01	6,31
COVESTRO AG	31,61	0,54	BUONI ORDINARI DEL TES 07/29/22	100,04	9,18
L.D.C. SA	89,2	0,56	<b>TOTAL FIXED INCOME</b>		<b>42,9</b>
BASF SE	40,95	0,70	<b>OTHERS +CASH</b>		<b>20,3</b>
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	52,06	0,78	<b>TOTAL</b>		<b>100,0</b>

Abante Pangea se encuentra bien posicionado en estos momentos en los que estimo que el Nasdaq y S&P 500 han entrado en una fase de "bear market rallies" con posteriores caídas hacia la zona de los 3.500/3.200 puntos en el S&P 500. Por otro lado, en la parte larga, hay una cartera de grandes valores europeos de calidad que ofrecen un alto potencial de revalorización de, al menos, el 40%. Doy por tablas mi posición en el Nasdaq, que creo que se ha monetizado correctamente y sustituyo por el Dow Jones.

En la cartera pueden ver que la parte de renta fija no está afectada por las volatilidades de precios, ya que son vencimientos de muy corto plazo. De facto, la mitad de la cartera de renta fija vence en los próximos cuatro meses y será sustituida por bonos de muy corto plazo con rentabilidad positiva. El cash sigue en niveles elevados, lo que, junto con una cartera de renta fija ultra líquida de corto plazo, da toda la tranquilidad para tener munición para poder comprar si se producen debacles de mercado. En la parte de renta variable pueden ir viendo los valores que he ido introduciendo y que van poco a poco incrementándose en la medida que el mercado cae. Como pueden ver, la cartera que se está comprando es de gran calidad con valores mayormente grandes y con buenos negocios y

*free cash-flow* o eventos importantes. Los precios a los que se están comprando los valores nuevos de la cartera y el incremento de las posiciones que se están haciendo en los más recientes se han hecho recientemente aprovechando la fuerte caída del mercado europeo. En la parte de derivados pueden ver que el S&P 500 y el Dow Jones son los índices con los que se está cubriendo parte de la cartera que, como ven, está invertida al 36,8% con una cobertura del 17,2%, con lo que la exposición neta de Pangea a renta variable es del 19,6%.

Creo que comprar fondos como Pangea, en un *portfolio* diversificado y en una proporción razonable para mantener la visión socrática del *portfolio* diversificado y protegerse frente al platonismo del “gestor de autor”, es una opción razonable tanto por las venturas y desventuras del liquidativo como por la posibilidad de acceder a una visión global que puede ayudar al *portfolio* general y por la capacidad de generar ideas que ayuden al proceso de toma de decisiones financieras para el global de un patrimonio financiero.

El fondo muestra todos los meses el máximo nivel de información financiera global que creo que es una faceta que debe hacer el gestor de manera natural para poder no solo explicar por qué hace las cosas, sino también para ayudar, debatir y cotejar opciones a los inversores.

Espero que esta carta haya sido lo más explicativa posible y pueda haber dado la información necesaria a la espera de seguir con las presentaciones en septiembre. Especial saludo a todos aquellos, inversores o no, que cada mes me dicen que han leído esta carta, de las que hay miles en el mercado, ya que siempre eso hace reafirmar que hay que seguir haciendo lo que hay que hacer, analizar y gestionar.

Un saludo

---

Si desea más información sobre este producto, por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

- [Ficha del producto](#)

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 del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 05/07/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores