

Abante Pangea · Alberto Espelosín

4 de marzo de 2015

<https://www.abanteasesores.com>

Alberto Espelosín comienza su carta comentando la buena evolución de los mercados en los dos últimos meses, en especial, las bolsas europeas. El gestor de **Abante Pangea** destaca que la cartera de acciones del fondo “ha tenido muy buen comportamiento”. Sobre la cobertura, señala que “debería haber aportado en torno a cuatro puntos negativos y han sido solo dos, por una mayor flexibilidad”.

En su opinión, “Europa no está barata en términos de valoración” y comenta que ve una oportunidad excelente de venta en el DAX en los 11.400 puntos. Para el Euro Stoxx 50 estima una corrección hasta el nivel de los 3.280 puntos, para el CAC 40, hasta los 4.300 y para el Ibex 35, hasta los 10.500. “Es una oportunidad de recoger beneficios”, asegura.

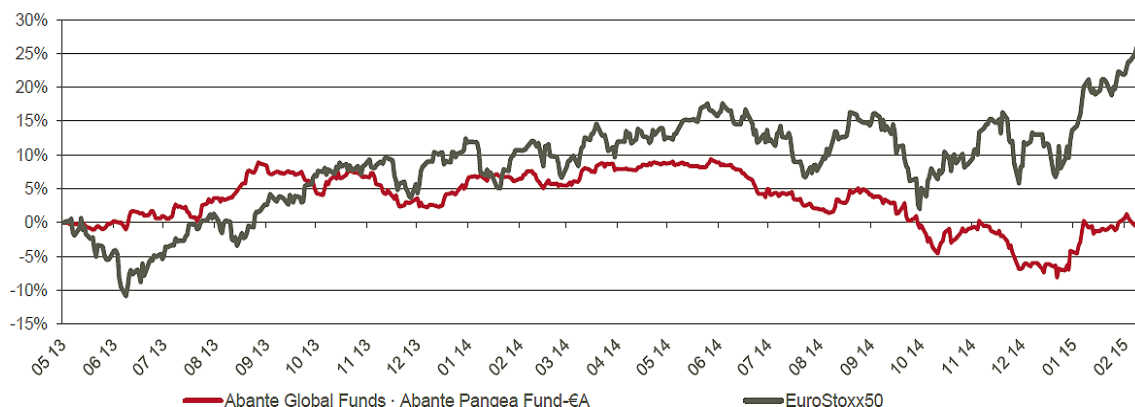
Espelosín advierte sobre la mayor burbuja de tipos de interés de la historia, cuestiona la efectividad de las políticas monetarias puestas en marcha hasta ahora y señala que la complacencia ha subido de manera importante. Ante este escenario, “la estrategia de Pangea en 2015 seguirá siendo la misma que hasta ahora, a la espera de una corrección de los mercados del 15-20% que permita tener algo más de exposición neta hacia el mercado”. Y recomienda a los inversores proteger sus carteras y reducir el nivel de riesgo.

La principal idea para los próximos meses es posicionar el fondo de la forma más defensiva posible “para que cuando los mercados caigan pueda preservar la rentabilidad acumulada en 2015”.

Evolución histórica

Datos a 27-feb-2015

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2013	Fondo	2,49%				-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%
	EuroStoxx 50	10,33%				-1,72%	-6,03%	6,36%	-1,69%	6,31%	6,04%	0,61%	0,72%
2014	Fondo	-8,43%	4,27%	-0,68%	1,55%	0,41%	0,13%	-0,55%	-2,97%	-1,43%	-0,08%	-4,39%	0,34%
	EuroStoxx 50	1,20%	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%	4,42%
2015	Fondo	7,65%	5,22%	2,31%									
	EuroStoxx 50	14,38%	6,52%	7,39%									



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Carta del Gestor

Durante los dos primeros meses de 2015 el desglose de rentabilidad de Abante Pangea es el siguiente:



APORTACION RENTABILIDAD CARTERA DE VALORES +9,67%					
Telecom Italia	1,366	Antofagasta	0,26	Logista	0,048
Galp Energia	1,097	C&C Group	0,243	Lukoil Holding	0,048
Tesco	0,918	D'ieteren	0,237	Ansaldo	0,037
Carlsberg	0,861	Samsung Elctronics	0,233	Adidas	0,033
Gazprom	0,744	Turquoise Hill Resources	0,196	Banco BPI	0,016
CIR	0,72	E.ON	0,164	TDC	0,01
BG Group	0,619	Goldcorp	0,102	Jazztel	0,005
Telekom Austria	0,502	GDF Suez	0,093	Enel	0,002
Newmont Mining	0,485	Michelin	0,077	Eldorado Gold	0,001
KPN	0,449	J. Sainsbury	0,075	Air France	-0,001
Barrick Gold	0,435	Sistema Jsc	0,064	Ivanhoe Mines	-0,037
Telefonica Deutschland	0,328	EDF	0,062	Deutsche Lufthansa	-0,048
Sanofi	0,321	Deoleo	0,057	RWE	-0,071
Glencore	0,31	Suedzucker	0,057	OI	-0,511
Arkema	0,31	Nutreco	0,055	Portugal Telecom	-1,298

La mayor parte de los índices han marcado máximos en el último mes en un ambiente de euforia y es Europa la que ahora tira de los mercados al calor de la próxima expansión del balance del Banco Central Europeo. La mayor parte de los índices europeos subieron cerca de un 15%, mientras que el S&P500 solo avanzó un 2,2%.

La cartera de acciones de Abante Pangea ha tenido un buen comportamiento, dado que en relativo -está invertida al 75%- ha obtenido la misma rentabilidad que el índice de referencia, sin tener el sector de autos, que ha sido, sin duda, la estrella con una ganancia del 26% en el año. La cobertura de la cartera sigue variando hacia un equilibrio entre Europa y Estados Unidos ahora que en términos de valoración se han más que igualado. De hecho, el Stoxx 600 ex financieras está más caro que el S&P 500. El comportamiento de la cobertura ha sido muy positivo, ya que debería haber aportado en torno a cuatro puntos negativos y solo han sido solo dos, por una mayor flexibilidad.



@abanteasesores

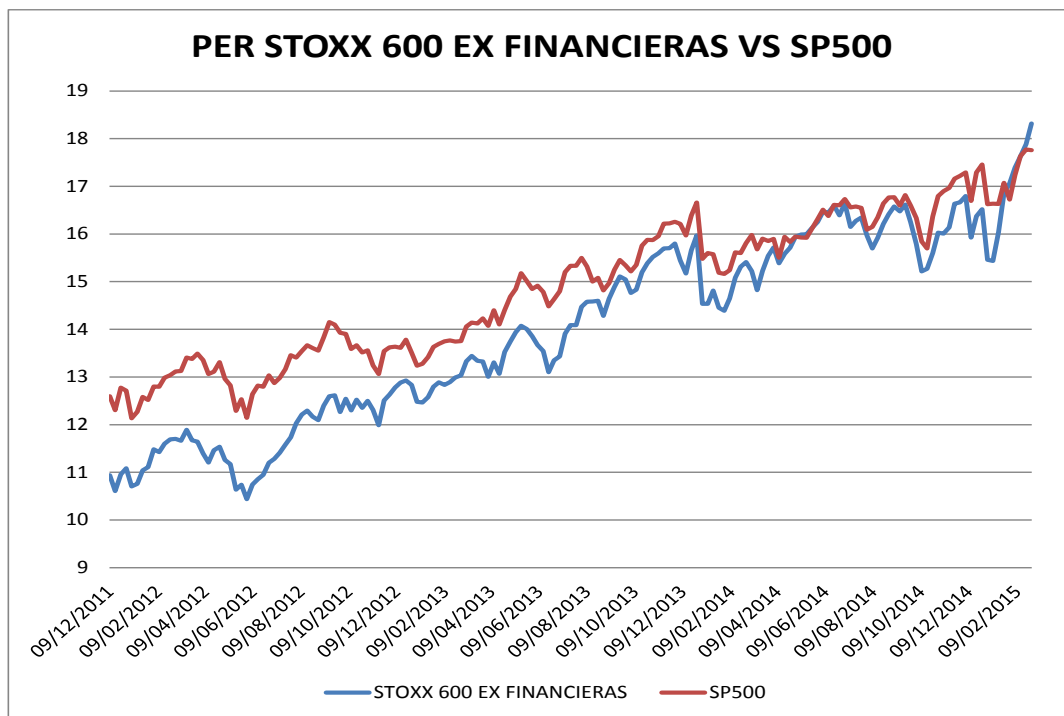


Abante



abanteasesores.com

abante



Europa no está barata en términos de valoración, por lo que si usted compra activos europeos tenga en cuenta que sólo quedan fuera de las métricas de valoración los bancos y las petroleras. La estrategia del fondo consiste en moverse ahora hacia una cobertura del 50% sobre Estados Unidos y 50% sobre Europa.

Veo una oportunidad excelente de venta en el DAX en la zona de 11.400 puntos, con posibles beneficios hasta los 10.300. Para el Euro Stoxx 50 estimo una corrección hasta el nivel de los 3.280 puntos, desde los 3.600 actuales; en el caso del CAC 40, una caída hacia los 4.300 puntos, desde los 4.950 actuales, y en el Ibex 35, una bajada hasta la zona de los 10.500 puntos, desde los 11.200. Teniendo en cuenta que la mayor parte de los inversores en renta variable acumulan una rentabilidad de dos dígitos en sólo dos meses y ante lo estresado de las valoraciones y el momento, creo que estamos ante una oportunidad para recoger beneficios.

No deja de asustarme la complacencia del mercado ante la mayor burbuja de tipos de interés de la historia, que se refleja en que un tercio de los bonos soberanos dan rentabilidad negativa como consecuencia del mayor ejercicio de represión financiera de la historia, lo que pone de manifiesto la pérdida de control por parte de los bancos centrales. Los tipos negativos reflejan o que la deflación es mayor de la que esperamos o que alguna divisa sale del sistema monetario para apreciarse o que existe un comprador ineficiente al que le da igual ganar o perder, éste es el BCE.

La complacencia de los participantes ha crecido de manera importante y ante una burbuja de bonos de tamaño considerable la bolsa sigue resultado favorecida en valoración relativa, pero empieza a estar cara en términos absolutos. Al final, un día de domingo, con calma y paseando, pregúntense qué pasaría si los tipos fueran normales o pregúntense por qué hoy la deuda en el mundo es 57 trillones de dólares superior a la de 2007. Poner deuda sobre deuda a base de que el Estado se quede con ella y que se la auto compre



@abanteasesores



Abante

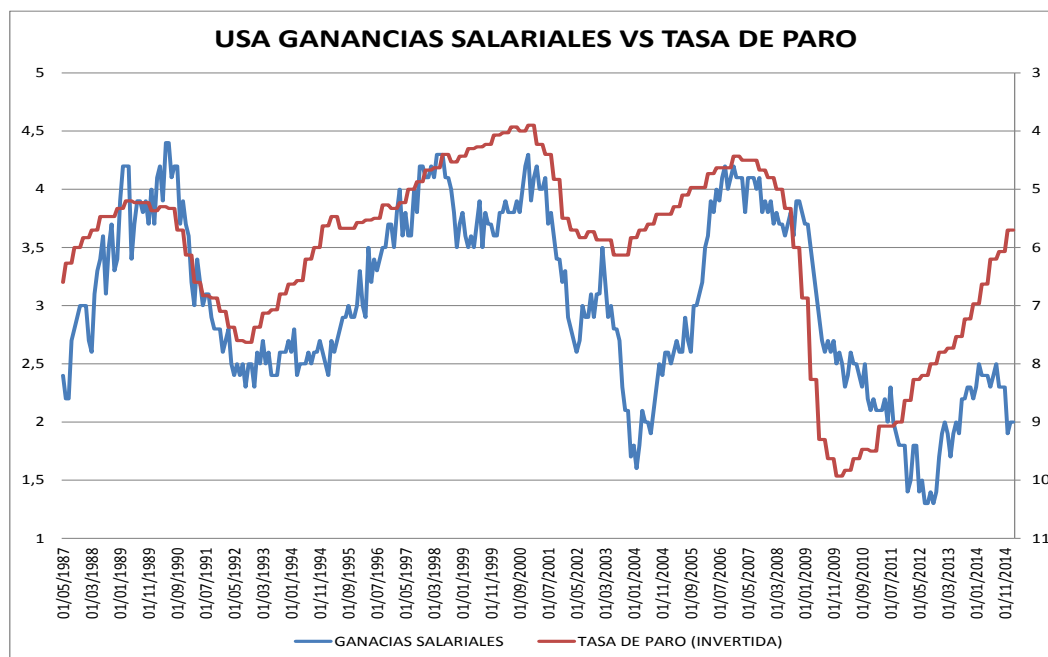


abanteasesores.com

abante

fabricando papeles que cada vez valen menos, haciendo que la deflación cabalgue a sus anchas, creo que no es razón para pensar en expandir multiplicadores de bolsa y creer que el modelo es sostenible.

Las economías crecen por el aumento de la población y de los salarios, como han comprobado los americanos después de que el mayor experimento monetario de la historia no haya conseguido que los salarios arranquen, aunque la tasa de paro ha bajado a niveles objetivo del 5,5%.



La globalización de los costes laborales y la tecnología siguen haciendo difícil que los mecanismos de transmisión entre los bancos centrales y la sociedad funcionen y, por mucho que le den a la máquina, no conseguirán sus objetivos.

Con un tercio de los bonos en rentabilidad negativa tiene sentido que el BCE inicie un programa de compra de activos de 60.000 millones de euros mensuales. Lo único que está favoreciendo es que las diferencias entre capital y trabajo se acentúen, ya que los grandes beneficiados de todas estas políticas son los mercados y no el 'mercado de la calle'. Y, si no, miren a Japón, donde el experimento monetario no ha hecho más que fracasar sin conseguir ni uno de los objetivos previstos y con el PIB otra vez en negativo.

La **estrategia de Pangea** durante el año 2015 seguirá siendo la misma que hasta ahora, a la espera de una corrección de los mercados del 15-20% que permita tener algo más de exposición neta hacia el mercado, mientras tanto, la exposición neta del 0% seguirá vigente.

Recomiendo que protejan sus inversiones y que reduzcan los niveles de riesgo de sus perfiles de inversión ante lo que puede ser uno de los movimientos más convulsivos de los mercados financieros si el experimento monetario falla. Todavía están a tiempo de recoger las excelentes plusvalías que han generado casi todos los activos.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

La deuda es un incremento del consumo hoy a costa del consumo futuro, a menos que la deuda contraída genere unos ingresos que permita pagar la misma. Pero la deuda no productiva a lo que lleva es a diferencias sociales y deflación. Si el Estado incrementa la deuda, que lo haga, pero en proyectos que generen rentabilidad a los salarios ahora que el capital ya ha maximizado los suyos.

Pangea ha ido reduciendo el peso de la inversión y realizando beneficios en aquellas posiciones que han alcanzado los precios objetivos. La tesis de consolidación en el sector de 'telecos' y su mejora de valoración ha funcionado muy bien. Las posiciones en petróleo siguen vigentes y, en general, me encuentro con dificultades para encontrar valores baratos que añadir a la cartera.

La principal idea para los próximos meses es posicionar el fondo de la forma más defensiva posible para que, cuando los mercados caigan, pueda preservar la rentabilidad acumulada en 2015, que es muy positiva, a pesar de que todavía algún viejo valor conocido sigue sin aportar.

Un saludo,

Alberto Espelosín, gestor de [Abante Pangea](#).

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

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión? Puede consultar los siguientes enlaces:

- [-Ficha del producto](#)
- [-Todas las cartas del gestor](#)
- [-Pangea Insights](#)



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



[abanteasesores.com](#)

abante