

Abante Pangea · Alberto Espelosín

6 de mayo de 2015

<https://www.abanteasesores.com>

Alberto Espelosín destaca que abril ha estado marcado por la volatilidad de las divisas, en especial, del dólar, y señala que “el festival de liquidez ha traspasado fronteras y las expectativas de un QE chino, con una mayor estabilidad en las divisas emergentes y unos mercados occidentales en máximos, han provocado que el flujo de la inversión haya ido hacia los emergentes”.

El gestor de **Abante Pangea** explica que la cobertura táctica de la cartera “ha funcionado muy bien” y que “la gestión dinámica y flexible de la misma está aportando mucho valor en los primeros meses del año”. El fondo seguirá cubierto en su conjunto y ha bajado el peso global del contado a la zona al 50%, desde el 60-65% para, ante el escenario de caída del 15-20% que esperamos, estar menos expuestos.

“La cartera de contado ha tenido un comportamiento muy positivo. Con un **nivel de inversión del 60% hemos capturado el 83% de la subida del índice**”, añade. Espelosín señala que ha bajado el peso de las petroleras y ha aumentado el de las eléctricas. Además, comenta que dada la actual “represión financiera, la inversión por dividendos, ante una posible caída de los mercados, gana mucho peso”.

Por otra parte, analiza el efecto estacional en los mercados (“*Sell in May and go away*”) y concluye que “nos adentramos en los peores meses del año”, lo que justifica tener una menor exposición. Y advierte sobre la formación de soportes relevantes en algunos índices como el S&P 500. Recomienda proteger las carteras y reducir niveles de riesgo y recuerda que la estrategia de Pangea este año se mantendrá como hasta ahora a la espera de una corrección de los mercados del 15-20%.

	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	11,94%	5,22%	2,31%	-2,72%	6,90%							
	Eurostoxx 50	14,91%	6,52%	7,39%	2,73%	-2,21%							



@abanteasesores



Abante

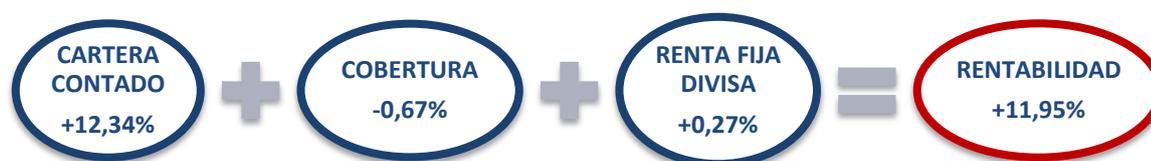


abanteasesores.com

abante)

Carta del Gestor

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



APORTACION RENTABILIDAD CARTERA DE VALORES +12,34%					
Gazprom	1,654	D'ieteren	0,321	Lukoil Holding	0,048
Galp Energia	1,486	Arkema	0,31	Logista	0,048
Telecom Italia	1,435	Glencore	0,31	TDC	0,041
BG Group	1,226	E.ON	0,136	Adidas	0,033
Carlsberg	1,079	C&C Group	0,096	Centrica	0,024
Turquoise Hill Resources	0,889	Ivanhoe Mines	0,096	Banco BPI	0,022
Tesco	0,771	Goldcorp	0,082	Buenaventura	0,017
CIR	0,76	Michelin	0,077	Deutsche Lufthansa	0,012
KPN	0,637	J. Sainsbury	0,075	Enel	0,002
Newmont Mining	0,626	Deoleo	0,068	Air France	0,001
Telekom Austria	0,606	Sistema Jsc	0,064	Eldorado Gold	0,001
Barrick Gold	0,554	EDF	0,062	Orange	-0,009
Telefonica Deutschland	0,479	Suedzucker	0,057	GDF Suez	-0,061
Samsung Electronics	0,387	Ansaldo	0,056	RWE	-0,366
Sanofi	0,372	Nutreco	0,055	OI	-0,464
Antofagasta	0,363	Jazztel	0,048	Portugal Telecom	-2,251

Sin duda el mes de abril ha venido marcado por la **volatilidad de las divisas**, especialmente el dólar, que acabó depreciándose un 4,6% hasta 1,1224 frente al euro, poniendo de manifiesto la debilidad de los datos macro y las expectativas sobre un posible retraso de la subida de tipos de interés esperada para septiembre. Este movimiento del dólar ha hecho que por primera vez la bolsa americana lo haga mejor que la europea, anotándose una subida del 0,9% frente a una caída del 2,2% del Euro Stoxx 50 y un descenso del 4,3% en Alemania.

La tesis de cambiar tácticamente la cobertura hacia el Dax ha funcionado muy bien en este periodo y, aprovechando las fuertes caídas del índice alemán (-8,55% desde el máximo de 12.390 puntos del 10 de abril), he puesto otra vez gran parte de la cobertura sobre el S&P 500, que volvió hacia la zona de máximos. Ahora la cobertura está en un 75% sobre el índice estadounidense y el 25% restante se reparte entre el Dax y el Euro Stoxx 50. La **gestión dinámica y flexible de la cobertura** está aportando mucho valor en los primeros meses del año, ya que, a pesar de haber estado cubierto el 100% de la cartera, con un peso importante en el Dax, que ha subido en el año un 18%, la cobertura sólo ha restado 0,67 puntos, cuando debería haber quitado al menos cuatro puntos si tenemos en cuenta las subidas de los índices.

El fondo seguirá cubierto en su conjunto y lo que sí que se está haciendo es **bajar el peso global de contado** hacia la zona del 50%, desde niveles del 60-65% para, ante el escenario de caída del 15-20% que esperamos en el mercado, estar menos expuestos en esa parte de la cartera, que seguirá cubierta en su totalidad, y **no salirnos del rango 0-35% de exposición neta**.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

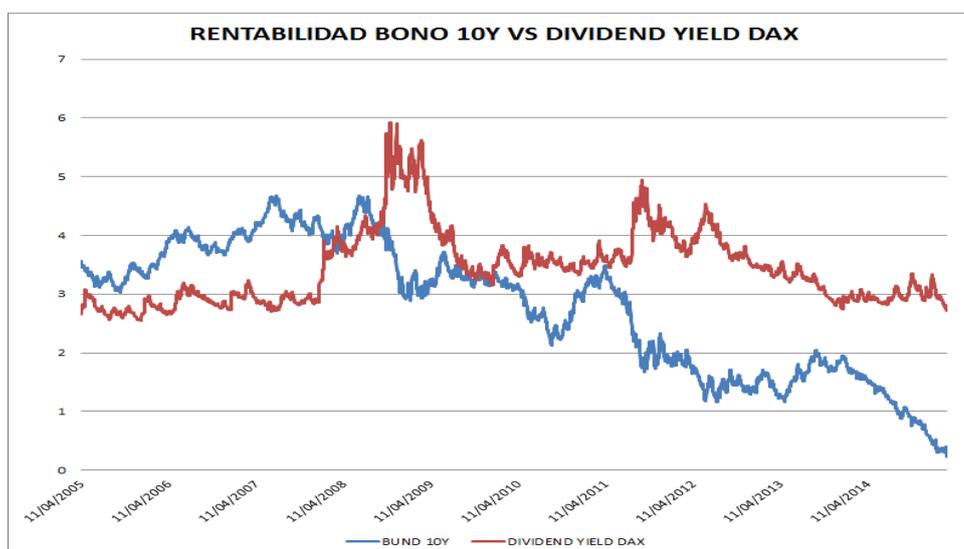
abante

El **festival de liquidez** ha traspasado fronteras y las expectativas de un QE chino, junto con una mayor estabilidad en las divisas emergentes, más unos mercados occidentales todos ellos cerca de máximos, han provocado que el flujo de inversión haya ido hacia los emergentes y, entre ellos, China ha sido la estrella, con una revalorización de su bolsa del 18,5%, seguida por Rusia, que subió un 16,9% en el mes.

La cartera de contado ha tenido un comportamiento muy positivo, con una ganancia en lo que va de año del 12,3%, una evolución muy positiva si tenemos en cuenta el avance del 14,9% del Euro Stoxx 50. Habiendo estado invertidos al 60% de media, hemos tenido una rentabilidad muy importante que, de haber estado invertidos al 100% hubiera significado sacarle al Euro Stoxx 50 cinco puntos. Con un **nivel de inversión del 60% hemos capturado el 83% de la subida del índice.**

Muchos de los valores que compramos el año pasado aprovechando las caídas de otoño, han cristalizado en importantes plusvalías y, en general, se han acercado a los precios objetivos, motivo por el cual hemos bajado el peso en muchos de ellos. La mejor noticia del mes la dio **British Gas**, que fue opada por **Royal Dutch**. Vendimos esta posición a 1,250 peniques, frente a los 1,185 a los que cotiza hoy. Por otra parte, hemos **bajado el peso de petroleras** hasta un 4%, desde el 12%. La mayor novedad en la cartera ha sido que hemos continuado aumentando el **peso de las compañías eléctricas: GSZ Suez** ha sido la que más presencia ha ganado, hasta el 3,5%. El fondo ha cerrado el mes con un patrimonio por encima de 100 millones de euros y la volatilidad de corto plazo se ha ido por debajo de 10%.

“La idea global es preservar las ganancias acumuladas, bajando tanto el riesgo global de contado como vendiendo las compañías que han llegado cerca de sus precios objetivos, así como mediante la configuración de una cartera con una alta rentabilidad por dividendo que proteja el ‘perfomance’ ante la corrección esperada, más aun ahora que nos enfrentamos a los meses en los que suele producirse un peor comportamiento”.



Dada la **represión financiera** que viven los ahorradores y teniendo en cuenta la increíble diferencia entre el rendimiento del bono alemán a 10 años y la rentabilidad por dividendos de la bolsa, la temática de **inversión por dividendos**, ante un posible escenario de caída de los mercados, gana mucho peso. Dentro de Pangea, esa temática está muy presente, tal y como se presenta en la siguiente tabla.



@abanteasesores

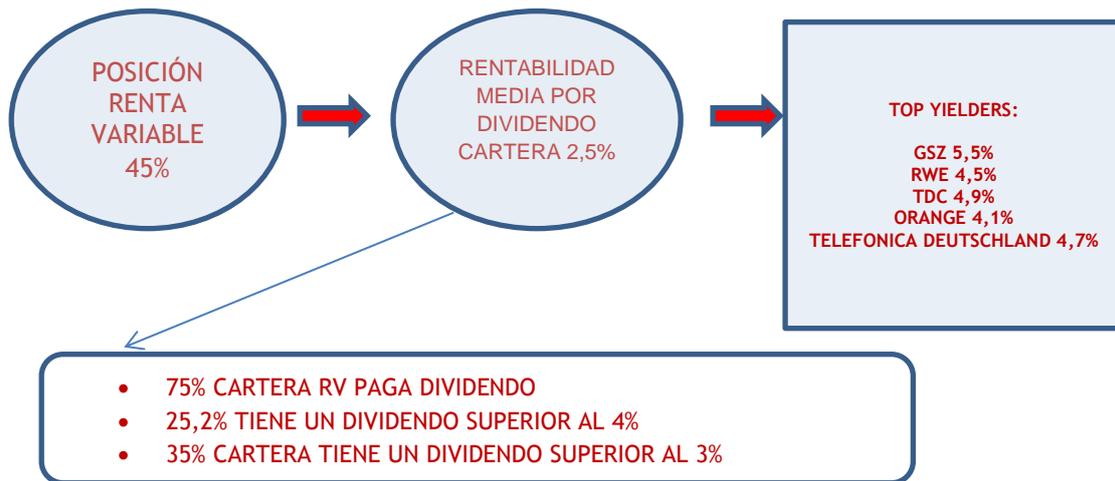


Abante



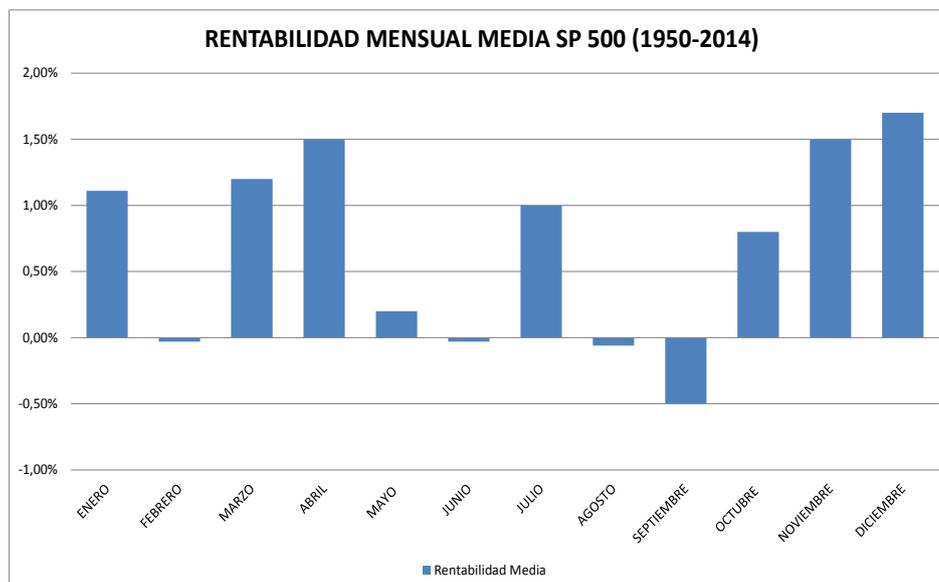
abanteasesores.com

abante



Los últimos datos de PIB estadounidense muestran un debilitamiento importante del consumo y el escaso crecimiento que se ha producido se ha debido, en gran parte, a la acumulación de inventarios, lo que marca una tendencia muy pobre de las cifras por parte de la oferta en los próximos meses. Van a empezar de forma masiva las dudas sobre la subida de tipos o no por parte de la Reserva Federal (Fed), pero, al final, es la pescadilla que se muerde la cola. Los **mecanismos de transmisión entre las políticas de la Fed y las rentas de trabajo están rotos** y mientras no haya crecimiento de salarios (debilitamiento de márgenes empresariales) la economía real no ganará tracción sostenible.

"Sell in May and go away". Atentos al efecto estacional, que siempre puede ayudar, ahora que en los cuatro primeros meses del año se han acumulado ganancias superiores al 15% en los fondos de renta variable. El famoso dicho es bien cierto y desde 1950 la inversión de 10.000 dólares en el período entre mayo y octubre habría resultado en una pérdida de 678 dólares, mientras que hacerlo en el periodo entre noviembre y abril habría provocado un beneficio de 816,89 dólares. Increíble, pero cierto. Si miramos el desglose de rentabilidades mensuales desde 1950, observamos que nos adentramos en los peores meses del año, con lo que creo que tiene todo el sentido tener una menor exposición a mercados, no solo por cuestiones fundamentales, sino también por la estacionalidad.



De hecho, creo que los mercados, a pesar de que puedan caer un poco durante mayo, van a intentar alcanzar nuevos máximos. Si lo consiguen, puede ser la **última oportunidad de salida antes de una corrección de mayores dimensiones**.

Desde el punto de vista de análisis técnico creo que merece la pena poner alguna cobertura, ya que en algunos índices importantes se han formado **soportes relevantes** que, en el caso de ser rotos, pueden desatar **movimiento bajistas muy importantes**.

El caso más significativo es el S&P 500, donde en el corto plazo se ha formado un rectángulo muy interesante (2.120-2.035 puntos), que, si se rompe al alza puede proyectar al índice a una nueva zona de máximos, en el nivel de los 2.200, aunque la cuña ascendente que conlleva es claramente bajista. Pero lo realmente importante, viendo los gráficos de largo plazo en semanal, es observar el ultra soporte relevante que se ha formado en la zona de 1.970-1.980 puntos. Este nivel debe ser protegido, ya que su pérdida llevaría al mercado hacia los 1.850 puntos. Les recuerdo que la media de 200, en semanal, está en la zona de 1.634.



La **estrategia de Pangea durante 2015** seguirá siendo la misma, 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 recogido en casi todos los activos.

Para un escenario de caída de los mercados y, teniendo en cuenta que un nuevo máximo en los mercados es posible, se trataría de **comprar oro** cuando, en el caso de subida de los mercados, su cotización se caiga por debajo de los 1.150-1.135 dólares, nivel que se ha convertido en un soporte relevante. La pérdida del mismo podría desencadenar una corriente alcista en las bolsas y cierto pánico en el oro, que se podría



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

traducir en caídas hasta la zona de los 1,035 dólares, nivel en el que los cortos intentarían arrastrarlo por debajo de los 1.000 dólares, zona en la que se puede producir una **excelente oportunidad de compra**.



Otro hecho destacable en el último mes ha sido el doble fichaje de **Ben Bernanke**, contratado por el *hedge fund* Citadel y por la mayor gestora del mundo de renta fija PIMCO. Saben que no soy muy partidario de las políticas continuadas de expansión de balance, aunque estoy de acuerdo en que se hicieran al principio de la crisis para evitar la quiebra del sistema bancario. Pero me produce inquietud que un hombre que ha manejado los destinos de la mayor economía del mundo y cuyos dogmas y decisiones han movido los mercados haya decidido seguir los pasos de sus antecesores y atravesar las puertas giratorias, yéndose a asesorar a la mayor gestora del mundo de renta fija.

No doy crédito. Lo más gracioso es que es legal, aunque creo que un hombre de su estatus tendría que manejar la ética de forma distinta. Ha salvado el apartado moralista diciendo que ambas gestoras no eran reguladas por la Fed, por lo que no supone un problema y que bastante ha hecho con no fichar por un banco.

También es cierto que el creador de burbujas **Allan Greenspan** fichó por Deutsche Bank, con lo que allanó el terreno. Lo curioso es que, puestos a hacer estas cosas de pasarse al mundo económico privado, nadie ficha por un banco del Tercer Mundo para volcar sus increíbles coeficientes intelectuales económicos en el bien de la sociedad, ayudando desde su atalaya a los más desfavorecidos. No creo que este tipo de noticias sean sanas para el funcionamiento de los mercados.

A partir de mayo y hasta finales de año, va a haber una cantidad significativa de **consultas electorales** en Europa y España. Sabremos qué opinan las rentas de trabajo de la marcha de la economía en general. Para cuando se publique esta carta se están celebrando las elecciones de Reino Unido, que son muy relevantes desde el punto de vista de la divisa.



@abanteasesores

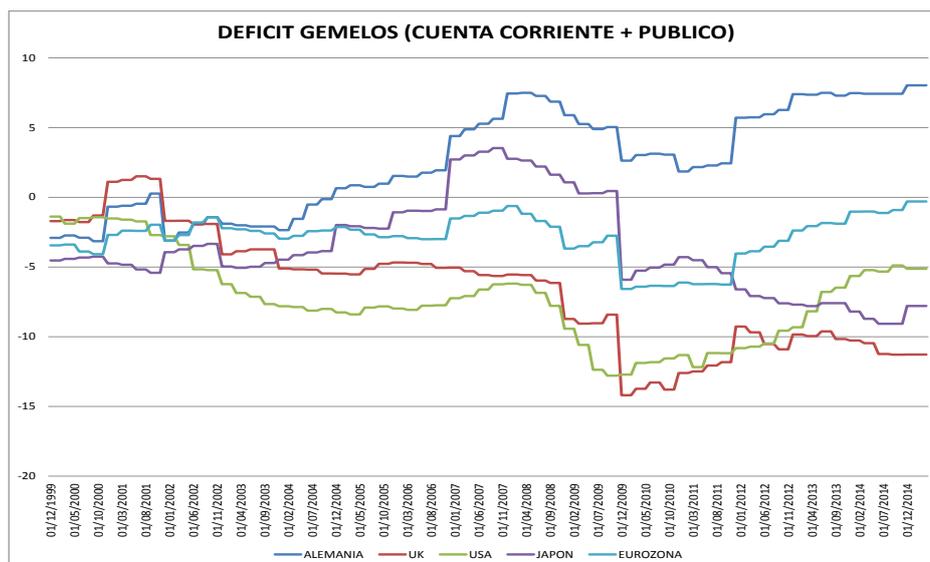


Abante



abanteasesores.com

abante



Reino Unido no sólo tiene ante sí el reto de la unidad de la nación, sino que acumula un déficit público del 5,8% y un déficit por cuenta corriente del 5,5%. Es, sin duda, de entre los grandes países, **el que más desequilibrios acumula**. La reducción drástica del gasto público y una depreciación de la libra deben estar muy presentes para evitar mayores desequilibrios.

Llama la atención, por el otro lado, el **exceso de ahorro de Alemania**, que deberá de ser canalizado hacia inversiones productivas y no hacia la financiación de socios europeos en estado de alerta. Europa como conjunto tiene una posición envidiable, pero con mucha dispersión entre las posiciones financieras de los distintos socios de la unión.

¿Qué haría **George Soros** con la libra si tuviera 23 años menos?

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)