

AGF – Abante Pangea

Alberto Espelosín, gestor de **Abante Pangea**, destaca en su carta mensual a inversores que los mercados han continuado con un excepcional rebote durante febrero: el Euro Stoxx 50 ha subido un 4,4%, el S&P 500 un 2,9% y el Nasdaq 100 un 2,7%,. En este escenario, Abante Pangea, con una exposición neta larga de renta variable, ha obtenido una **rentabilidad del 2,5%** en lo que llevamos de año, lo que significa que la **generación de alfa** ha sido alta. **“Los objetivos de ser un fondo mixto flexible más predecible y con un volumen de contado y cobertura de riesgo más bajo se han cumplido”**, destaca el gestor.

Espelosín explica también que la estrategia del fondo es seguir concentrado en la **selección de valores** bajo criterios de valor, con objetivo de buscar compañías con FCF superior al 7%, con un PER por debajo de 12x y con una rentabilidad por dividendo del 4%.

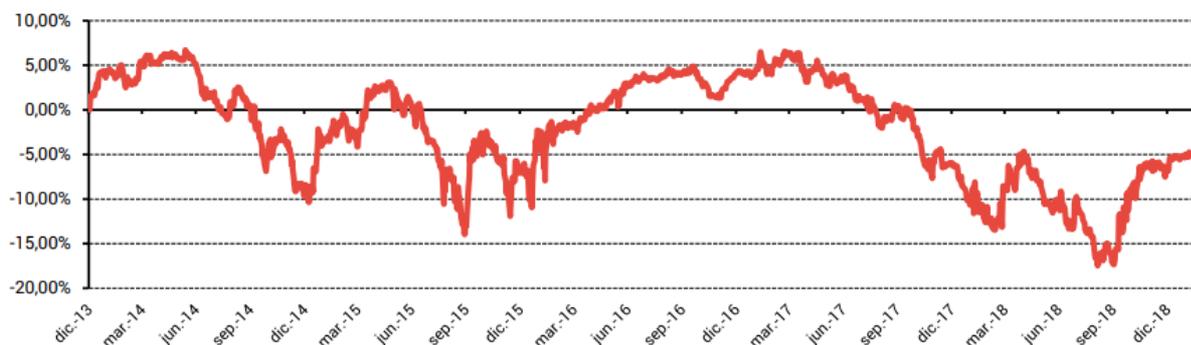
“A los precios actuales creo que **lo sensato es reducir riesgo global en renta variable y sobreponderar sectores como el de las ‘telecos’**, que, para mí, es la gran oportunidad del año”, señala el gestor, al tiempo que explica que siguiendo esa premisa ha incrementado su posición en Vodafone, que es uno de los valores más baratos de la bolsa europea. Además, comenta que algunas de las posiciones defensivas que tiene en cartera como CIR o AbInBev han dado muy buenos resultados. Por otro lado, habla de Thyssenkrupp, TUI, Solocal y Engie, que son compañías que tienen una infravaloración superior al 40% y han entrado en cartera recientemente.

Respecto a la situación macro, Espelosín considera que **es prematuro hablar de recesión** y que “la excepcional longevidad de este ciclo económico subvencionado por los bancos centrales puede continuar, aunque, eso sí, a tasas de crecimientos de PIB mucho más bajas”. Por último, señala que **merece la pena incrementar peso en emergentes y Europa**, frente a un mercado estadounidense que sigue sobrevalorado.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-feb-19
Valor liquidativo 9,778€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	2,44%	0,61%											
2018	-1,0%	-5,01%	2,95%	4,62%	-3,86%	-2,28%	0,57%	-7,30%	-0,44%	8,86%	3,57%	-0,49%	
2017	-9,62%	-0,04%	1,85%	-3,10%	0,44%	-0,06%	-2,28%	-3,03%	2,10%	-2,42%	-3,87%	0,11%	
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%	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%	-0,44%
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%	-5,01%



Carta del gestor

APORTACIÓN RENTABILIDAD HISTÓRICA 2018 ABANTE PANGAEA FUND													
	ene.-19	feb.-19	mar.-19	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19	TOTAL
Acciones	3,35	1,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,76
Pharol	0,40	0,30											0,70
CIR	0,36	0,33											0,69
Ceconomy	0,37	0,26											0,63
Anheuser-Busch Inbev	0,34	0,08											0,42
Bayer	0,26	0,14											0,40
Telecom Italia	0,03	0,35											0,38
Ivanhoe Mines	0,11	0,15											0,26
C&C Group	0,46	-0,20											0,26
Ol	0,09	0,11											0,20
Koninklijke KPN	0,11	0,03											0,14
Fresenius SE	0,05	0,09											0,14
Imperial Brands	0,09	0,04											0,13
New Gold	0,39	-0,26											0,13
Arytza	0,06	0,06											0,12
AP Moller-Maersk	0,07	0,04											0,11
Shire	0,08												0,08
Takeda Pharma	0,08												0,08
Buenaventura	0,02	0,05											0,07
Goldcorp	0,06	0,01											0,07
Barrick Gold	0,05	0,00											0,05
Covestro	0,04												0,04
Grupo Mexico SAB	0,03												0,03
Newmont Mining	0,02	0,01											0,03
Post NL	0,02												0,02
E.On	0,02												0,02
Bae Systems	0,01	0,01											0,02
Hecla Mining	0,01	0,01											0,02
Danone	0,01	0,01											0,02
Technicolor	0,04	-0,03											0,01
Capgemini	0,01												0,01
British American Tobacco	0,01	0,00											0,01
Deutsche Post	0,00												0,00
Sogefi	0,00												0,00
Engie	0,00												0,00
Renault SA		0,00											0,00
Sol SPA		0,00											0,00
Solocal Group		0,00											0,00
Pangaea Oncology	0,00	-0,02											-0,02
Deutsche Telekom	-0,09	0,04											-0,05
Telefonica Deutschland	-0,01	-0,05											-0,06
Thyssenkrupp	0,00	-0,08											-0,08
Vodafone	-0,10	-0,03											-0,13
Orange	-0,14	-0,04											-0,18
Derivados	-1,6	-0,7											-2,3
Divisa y Renta Fija	0,1	-0,1											0,0
TOTAL RESULTADO CARTERA	1,8	0,6	0,0	2,4									

Los mercados han continuado con un excepcional rebote durante febrero: el Euro Stoxx 50 ha subido un 4,4%, el S&P 500 un 2,9% y el Nasdaq 100 un 2,7%, lo que ha hecho que en el conjunto del año las rentabilidades del mercado sean superiores al 10% (a pesar de que la parte de emergentes solo ha repuntado un 8,8%).

En lo que llevamos de año, Abante Pangea, con una exposición neta larga de renta variable del 15% ha obtenido una rentabilidad del 2,5%, lo que compara positivamente con la subida del 9,8% de Eurostoxx 50, ya que con nuestro porcentaje de inversión nos hubiera correspondido una subida del 1,5%. Es decir, la generación de alfa ha sido alta, con un volumen de riesgo -al haber estado invertido en el año en un 34% en contado- y una cobertura media de 19 puntos.

Este rebote de las bolsas mundiales desde los mínimos del año pasado ya supera en muchos índices el 20% y no se ha producido porque hayamos visto una sorpresa muy positiva en los resultados, ni mucho menos. De hecho, en realidad, hemos tenido constantes revisiones negativas. Así, la razón principal la encontramos, por un lado, en los bancos centrales, que han vuelto a salir al rescate de los mercados y, por otro lado, en el buen control sobre las expectativas del final de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, algo que, además, ya estaba ampliamente descontado por el mercado.



La dialéctica *dovish* de los bancos centrales ha provocado que la tranquilidad y la complacencia vuelvan a los mercados y que muchos inversores recuerden ahora los meses finales de 2018 como una ligera pesadilla. Como pueden ver en el siguiente gráfico, el porcentaje del mercado mantenido en posiciones cortas en el S&P 500 está ahora en el nivel más bajo desde 2007.



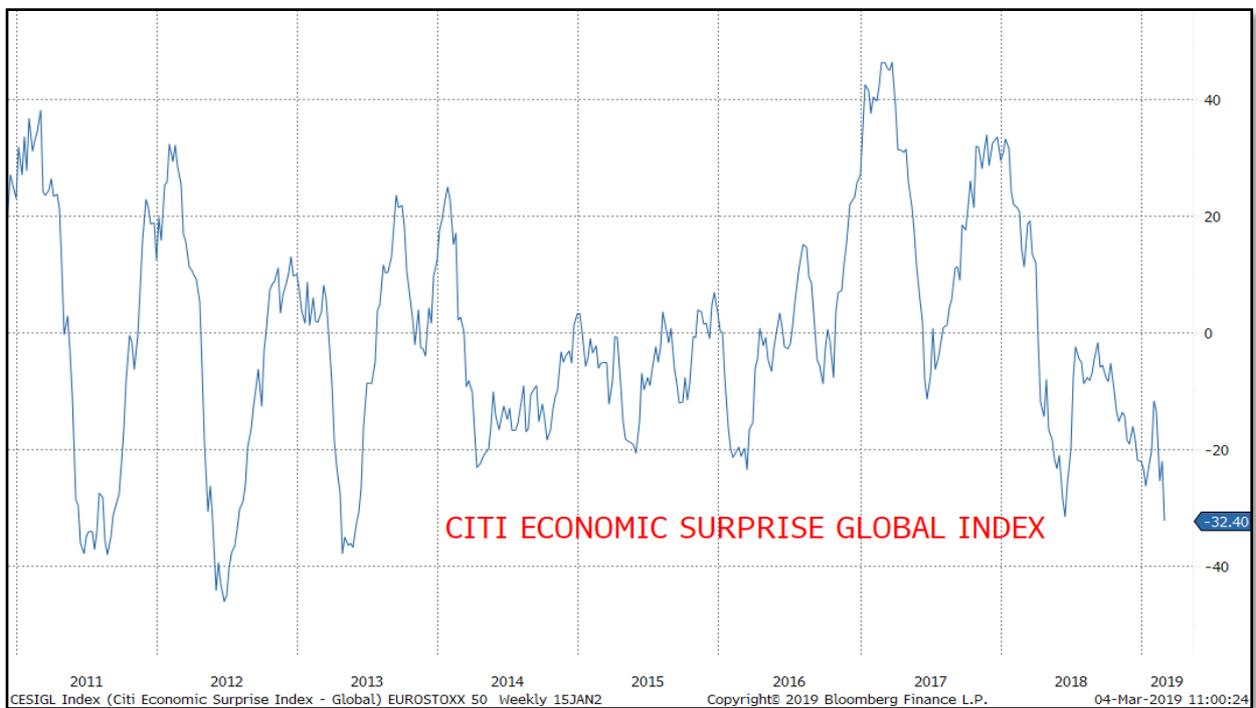
Los objetivos de ser un fondo mixto flexible más predecible y con un volumen de contado y cobertura de riesgo más bajo se han cumplido. La estrategia del fondo es seguir concentrado en la selección de valores bajo criterios de valor, con objetivo de buscar compañías con FCF superior al 7%, con un PER por debajo de 12x y con una rentabilidad por dividendo del 4%, amén de buscar compañías en las que los procesos de reestructuración hagan factible extraer un valor superior al 50%.

Los bancos centrales salen al rescate en un entorno de debilidad macro, pero sin una expectativa clara de entrada en recesión

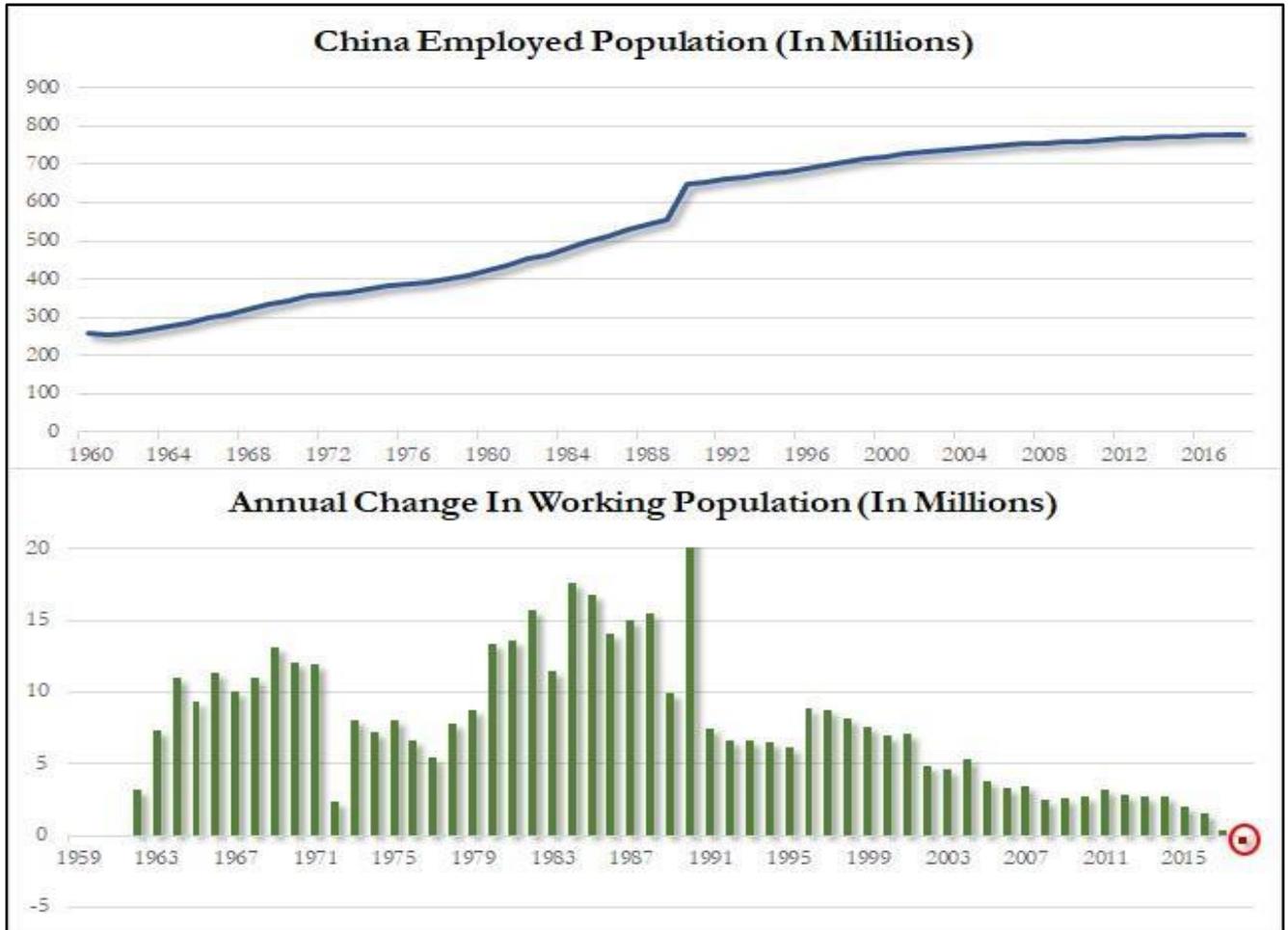
El índice de Citi de sorpresas económicas ha hecho mínimos y ha sido el catalizador para que todos los bancos centrales vuelvan a su mensaje de parada de subida de tipos, con China, además, dando de nuevo liquidez máxima al mercado. Y en este escenario, hasta el Banco de Japón ha tirado de dialéctica todo el mes, animando a los mercados a volver a la complacencia. Todo ello, sin que apenas recuerden que la imposibilidad de subir tipos viene determinada por la deuda impagable que acumula el sistema.

Así, no hay nada mas fácil que echarse en manos de las políticas de la MMT (Modern Money Theory), cuyos postulados de que no importa el nivel de deuda porque equivale al nivel de ahorro, hacen aguas cuando se llega a las ecuaciones macroeconómicas en las que los balances de los sectores exterior, privado y público deben dar igual a cero y solo se pueden cuadrar por la relación ‘inifinita’ del estado con su divisa en un sistema de *fiat currencies* (dinero fiduciario).

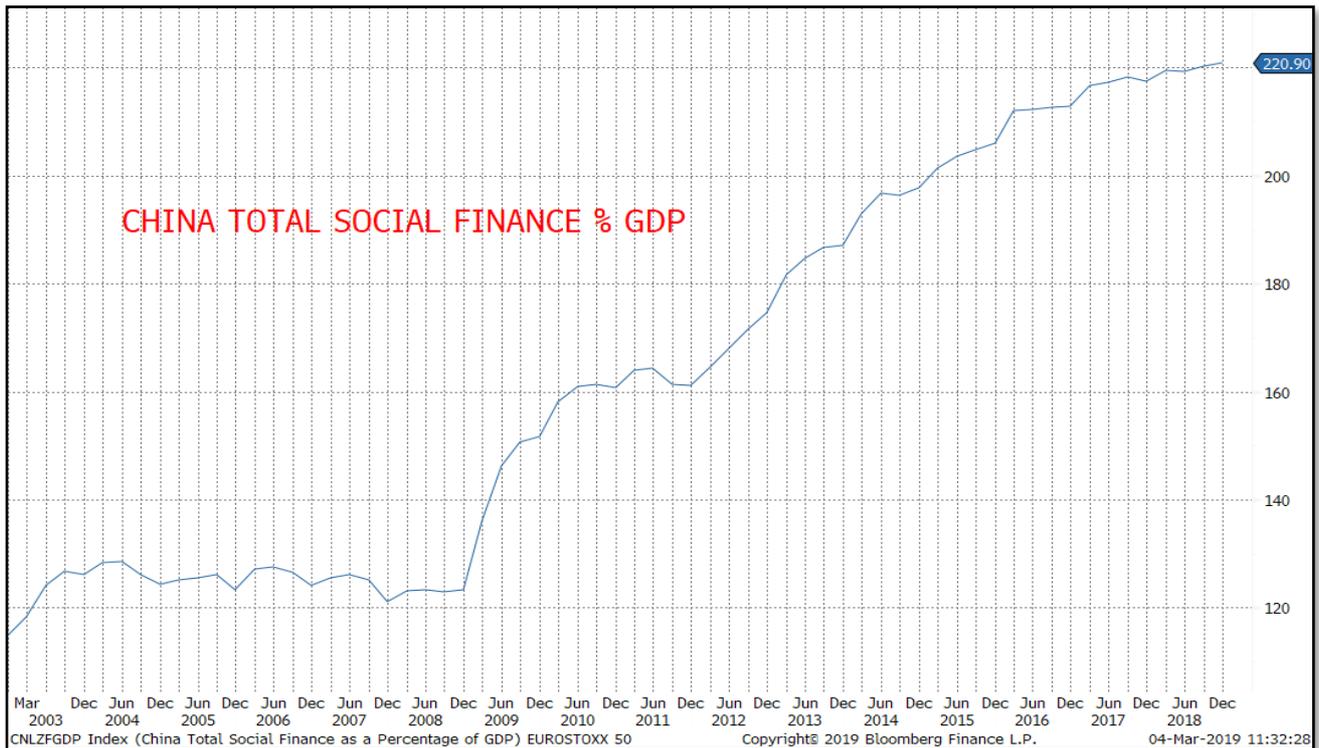
En el mundo privado y en el sector exterior, las relaciones de deuda se basan en relaciones finitas apoyadas en la solvencia y en la capacidad de devolver la deuda, a la que se le asigna un tipo de interés por capacidad de pago y no por capacidad de imprimir o aumentar la masa monetaria, potestad solo en manos de democracias estables.



El giro de China hacia una retórica ultra laxa en política monetaria no es tampoco de extrañar. Se ha producido un evento que en el corto plazo no afecta, pero que pone de manifiesto el problema que tiene China de crecer a largo plazo y es que, por primera vez en la historia, y tal como se ve en el gráfico inferior, la población trabajadora ha caído.



Así, ya podríamos decir que el melón de la población y envejecimiento poblacional de China se ha abierto, con lo que, a pesar de que en el corto plazo la bolsa de Shanghai pueda seguir subiendo por el aumento de ponderación en los índices mundiales recientemente anunciado, el riesgo de que China entre en un periodo en el que la sociedad demande más políticas sanitarias puede ser uno de los grandes temas que a largo plazo no se sostenga dado los actuales niveles de 'shadow banking', que en solo en una década se ha incrementado en 100 puntos sobre PIB.



En cualquier caso, sean optimistas, siempre nos quedará Japón. El país nipón es el último ejemplo a imitar y ya que nos podemos dar cuenta de que es posible vivir bajo este modelo de ‘alquimia monetaria’, pero, eso sí, a cambio de que asuman de que “sí se puede”, pero sin crecimiento económico y con drogodependencia de una divisa débil.

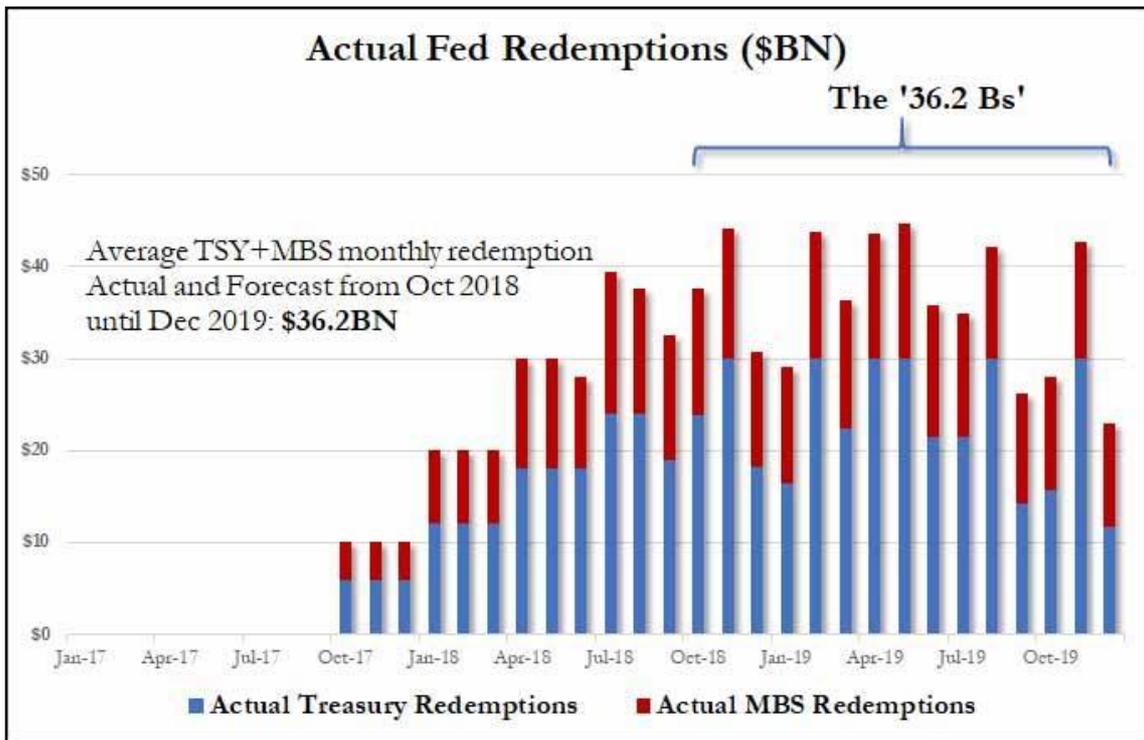
Este mes se han cumplido 20 años desde que el Banco de Japón entró en ZIRP (política monetaria de tipos cero) y sus resultados han sido los que son, aunque lo que sí que es cierto es que al igual que esto genera populismos en Europa y en Estados Unidos, en Japón no lo ha hecho, y es quizás la lección que debemos aprender en Europa.

Si en Europa llevamos las democracias al límite por la izquierda y por la derecha, nuestro sistema de *fiat currencies*, bajo el que se articula la expansión ilimitada de la masa monetaria, se pondrá en duda, por tanto, no es tontería volver al ‘bipartidismo con escafandra’ como forma de proteger los sistemas monetarios.

No vienen buenos tiempo para el capital con respecto al trabajo, y las políticas fiscales, que nos atraparán aún mas en la trampa de la deflación, se van a imponer para evitar el ascenso de políticas radicales. Quizás en términos de márgenes empresariales estemos cerca de tocar techo, y eso aplica

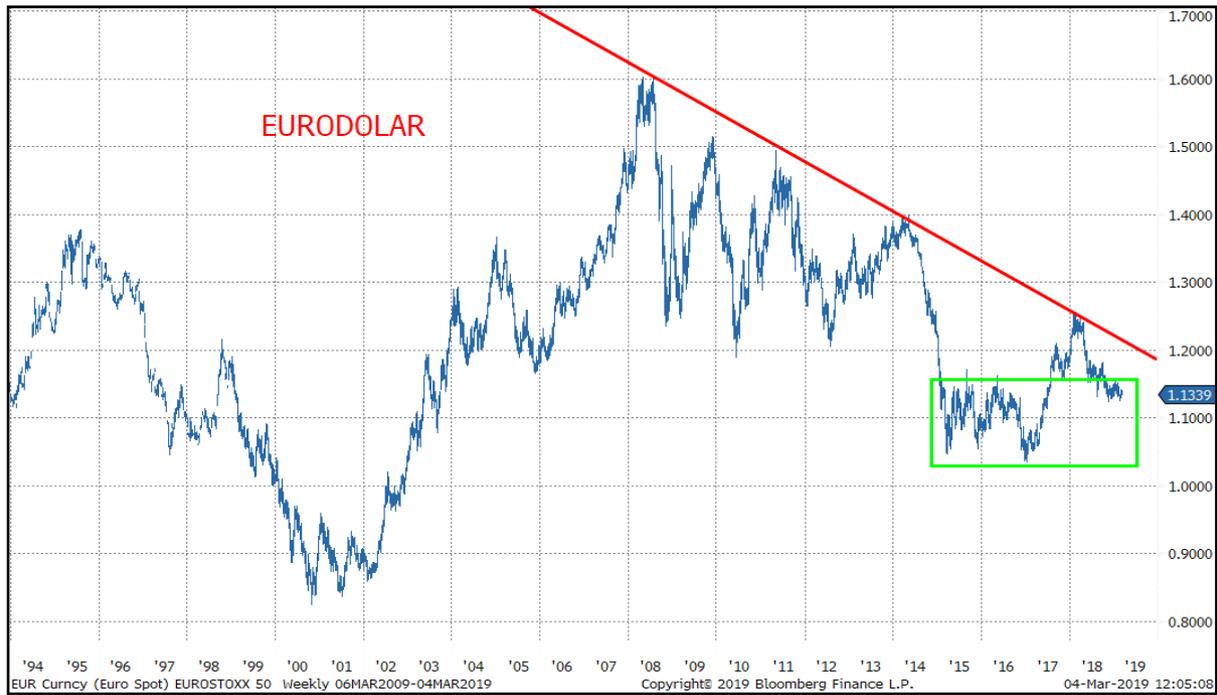
igual a las bolsas, e incluso a algunos sectores con tasas impositivas muy bajas como el tecnológico, que va a empezar a financiar a la sociedad envejecida y sin crecimientos significativos de salarios.

Viendo los vencimientos próximos de la Reserva Federal de Estados Unidos y la debilidad de la macro no es de extrañar que Jerome Powell se haya puesto en modelo “*stop and wait and see*”.

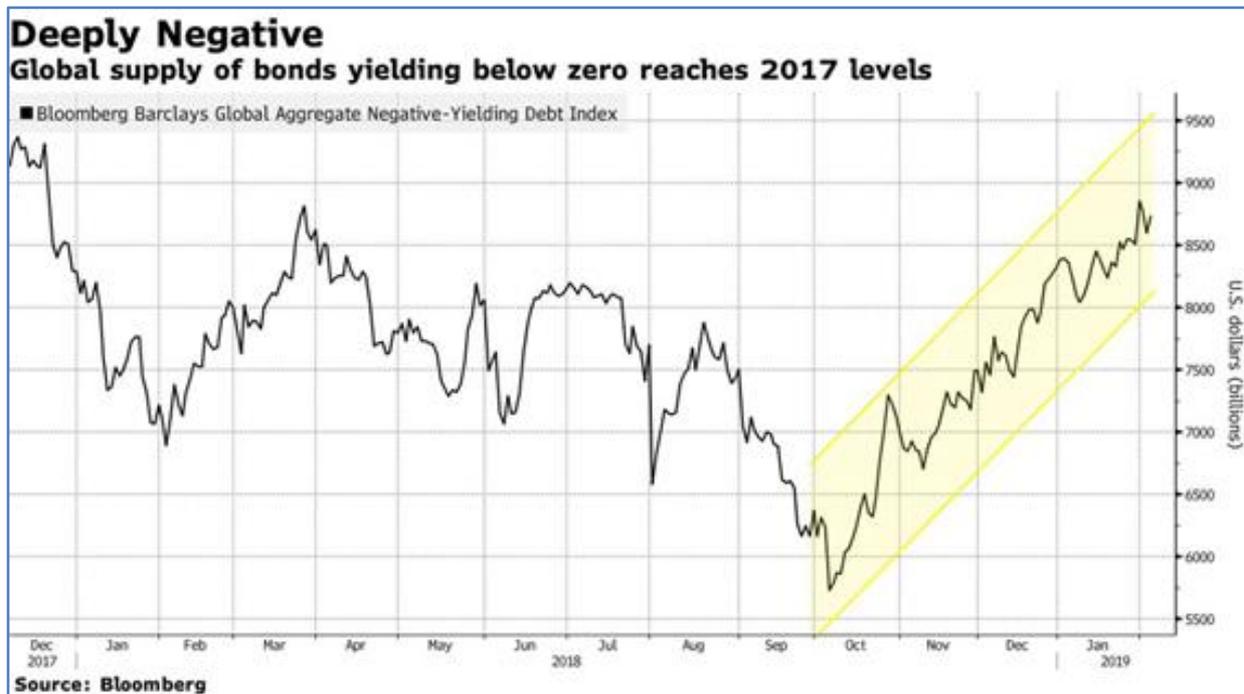


Y si la FED para y se pone *dovish*, Mario Draghi tiene un ligero problema, y es que no se puede permitir con el panorama político existente en Europa y con la sensibilidad del tipo de cambio, que el euro se fortalezca y salga por arriba del rango 1,05 y 1,15.

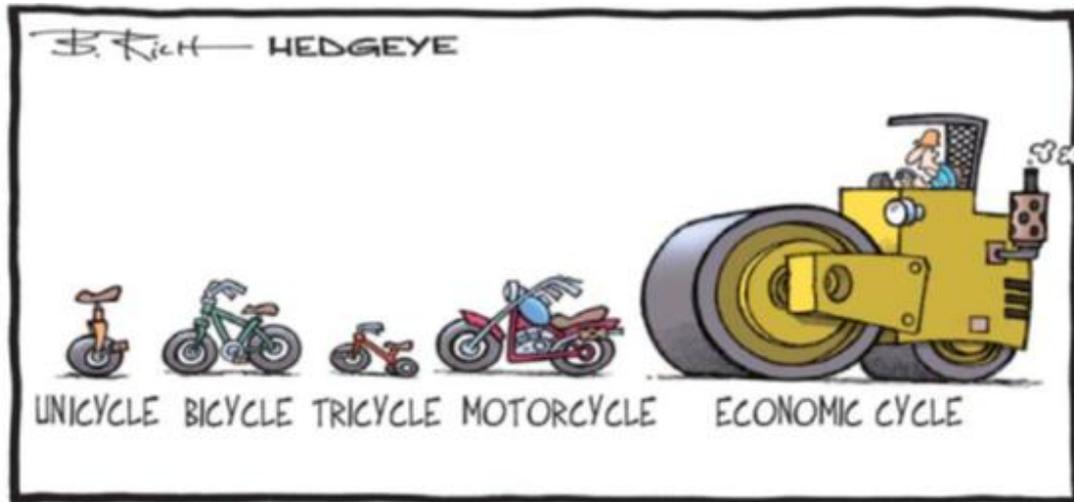
De ahí que Olli Rehn, gobernador del Banco de Finlandia, lanzara el segundo “*whatever it takes*” de la historia del BCE durante este mes, con estas palabras textuales: “*ECB has instruments to do whatever it takes*”.



El escenario de tipos cero o cuasi cero por un largo período de tiempo se va confirmando cada vez con más claridad, y es que la deuda importa y hasta Powell lo ha reconocido con la boca pequeña. La búsqueda de *yield* va a ser constante, por lo que contar con de bienes raíces, oro, concesiones y negocios que se beneficien de este *carry trade* mundial va a ser importante.



En cualquier caso, hablar de recesión es prematuro. La excepcional longevidad de este ciclo económico subvencionado por los bancos centrales puede continuar, aunque, eso sí, a tasas de crecimientos de PIB mucho más bajas.



Aunque a Draghi le quedan pocos conejos en la chistera, no lo minusvaloren. Seguramente nos sorprenderá en los próximos meses 'haciendo, pero sin hacer', una técnica de control de la masa que funciona hasta que deja de funcionar, porque, tarde o temprano, el mundo deberá reconocer la trampa de deuda en la que estamos y lo que habrá que hacer será aprender a vivir con ella sin estresar a la sociedad.

La posible ruptura de la relación causalidad más importante de los últimos años

Hasta ahora hemos vivido en un mundo dominado bajo las siguientes relaciones de causalidad:

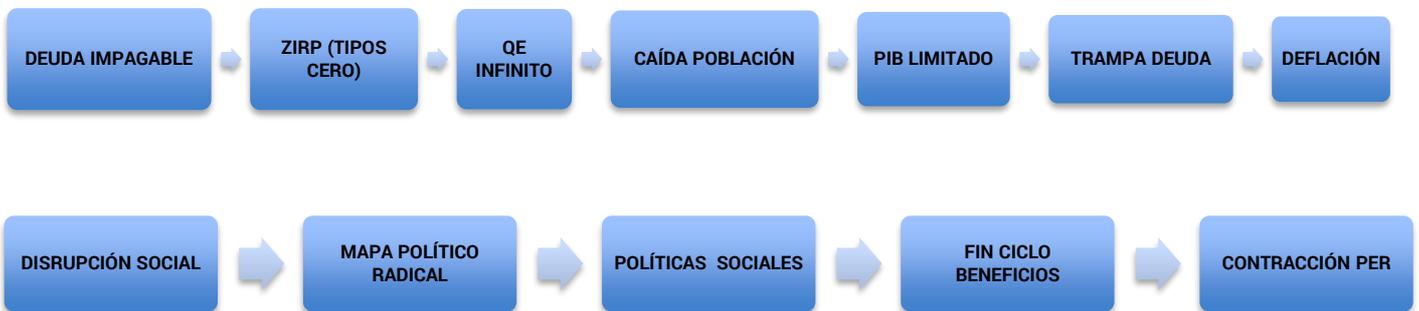


EVOLUCION BENEFICIO POR ACCION MSCI WORLD SECTORIAL													
SECTOR	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018	2018/2007
MSCI WORLD/INF TECH	4,17	3,33	2,69	5,27	6,07	6,09	6,27	7,33	7,3	7,23	8,83	11,71	180,82%
MSCI WORLD/CONS DIS	7,27	3,77	1,92	6,77	6,98	7,34	9,68	9,99	10,07	10,61	11,43	14,19	95,19%
MSCI WORLD/HLTH CARE	6,54	6,68	7,28	7,45	8,49	8,11	8,41	8,59	9,1	9,3	9,37	10,92	66,97%
MSCI WORLD/CON STPL	6,62	7,33	7,28	8,1	8,93	9,74	10,08	10,1	8,76	9,32	10,18	10,96	65,56%
MSCI WORLD/INDUSTR	10,56	9,44	5,57	9,22	10,55	10,3	10,4	10,83	9,92	9,37	12,16	14,07	33,24%
MSCI WORLD/MATERIAL	18,45	15,34	5,23	16,37	20,24	9,86	8,94	11,71	5,01	5,92	13,93	17,59	-4,66%
MSCI WORLD/FINANCE	10,49	-1,18	2,69	6,31	5,16	6,01	6,99	7,39	6,85	6,77	7,94	9,27	-11,63%
MSCI WRLD/COMM SVC	4,29	4,48	3,8	4,81	4,16	2,11	4,66	3,86	3,44	3,36	3,75	3,65	-14,92%
MSCI WORLD/UTILITY	9,33	6,32	9,26	8,94	5,26	5,03	4,84	6,11	5,25	5,66	7,06	7,45	-20,15%
MSCI WORLD/ENERGY	23,15	25,41	13,07	15,7	22,46	19,73	18,52	14	3,07	0,07	6,56	13,66	-40,99%

Así, quiero puntualizar que, tal y como se ve en la tabla superior, los sectores globales, en contra de los sectores afectados a políticas monetarias, son los grandes generadores de beneficios en esta década.

Los sectores globales han visto cómo los salarios han bajado, la financiación nunca ha sido tan barata, los estados han expandido gasto para mantener el ritmo de la economía, mientras surgía una nueva demanda de emergentes y bajos impuestos. En cambio, los sectores más afectados a lo que hacen los tipos como los bancos, las petroleras y energéticas -afectadas por el tipo de cambio que viene determinado por cuestiones monetarias- y las eléctricas -cuyas tarifas se referencian a materias primas- que han caído, son las perjudicadas en esta década. No ha salido el sol igual para todos en esta orgía de liquidez.

Ahora estamos ante uno de los momentos mas interesantes de la historia de las relaciones de causalidad de los últimos 50 años. Las inercias son difíciles de parar o cambiar, pero las nuevas relaciones de causalidad que el mundo puede hacer ahora, con la ballena de deuda de 247 trillones de dólares, frente a los 99 trillones de 2003 -nos hemos dado cuenta de que eso de normalizar los tipos no es fácil y que los gobiernos se enfrentan a un gran problema de envejecimiento poblacional y productividad de internet deflacionaria que limita el crecimiento- podrían pasar a ser las siguientes con el efecto que tiene en muchos activos.



Y esto tiene una importancia capital para determinar el PER y las posibles revisiones de beneficios que veremos durante 2019, un año en el que, de no romperse la relación de causalidad, volveremos a hacer máximos en el S&P 500 si saltamos por encima de los 2.870 puntos.

La fisonomía del rebote invita a reducir riesgo en el mercado es los próximos meses, “don’t chase the rally” (no persigan el rally) y busquen el margen de seguridad más abajo.

El S&P 500 se enfrenta a una enorme resistencia en la zona de los 2.790 y 2.820 puntos (parte alcista del súper rango de los últimos seis meses) y después de subir un 20% desde los mínimos de 2.346, lo normal sería una corrección que se iniciaría con la pérdida de los 2.750 puntos y se puede extender hacia los 2.680 y 2.630 puntos. Ahora la zona a vigilar, convertida ya en un gran soporte, es la zona de 2.650 puntos, cuya pérdida nos llevaría mínimos, con posibilidad de romperlos hacia la zona de 2.150.



Asumiendo un beneficio por acción de 160 puntos para 2019 y aplicando un PER 16, una valoración razonable del S&P 500 se sitúa en 2.560 puntos.

La vuelta al rectángulo del Euro Stoxx 50: es importante vigilar la zona de los 3.150 puntos y cubrir la zona de los 2.850 puntos



El mercado europeo ha vuelto al rango y se enfrenta a la zona de los 3.350 puntos como fuerte resistencia.

Las revisiones a la baja de beneficios han sido importantes en los últimos meses y merece la pena destacar que solo una ruptura de la zona de 3.150 podría poner al mercado en un serio peligro, ya que la vuelta a los 2.850 sería muy rápida.

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	15			
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	62,9%	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	20,6%	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	10,7%	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	11,3%	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	-57,2%	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	31,1%	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	27,8%	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	-29,8%	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	-6,3%	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	-13,5%	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	17,7%	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	-8,7%	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	14,1%	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	28,5%	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	204	-8,2%	2.448	2.652	2.856	3.060	2.937	3.672	3.387	939	735	531	327	14,4	18,0	16,6
2.019	251	23,0%	3.012	3.263	3.514	3.765										
2.020	276	10,0%	3.312	3.588	3.864	4.140										
2.021	295	6,9%	3.540	3.835	4.130	4.425										
Average														13,4	17,7	15,8

En las últimas semanas, el BPA de 2018 se ha ajustado hasta los 204 puntos desde los 241 que vimos en verano. La estimación de 251 para 2019 se me antoja elevada, pero, aun así, en el caso de que fuera real, un PER 14 y multiplicador expandido, nos lleva a una valoración del consenso de 3.514 puntos frente a los 3.323 actuales. Quizás sea mas prudente y racional pensar solo en 220 puntos y un índice valorado de forma justa en la zona de 3.150.

En cualquier caso, todo dependerá, en gran medida, de lo que hagan los bancos y de las medidas que Draghi pueda tomar en cuanto al Euribor y los tipos *overnight* del -0,4%, ya que el sector bancario en Europa puede que haya hecho un suelo relevante en la zona de 85 y, como pueden ver, ha roto la línea de tendencia bajista, por lo que es factible ver la zona de los 107 puntos en un entorno favorable de mercado.





Si hay un sector en Europa denostado en los primeros meses del año, ese ha sido el sector de ‘telecos’, y eso a pesar de que la actividad de consolidación puede ser importante por parte de los fondos de pensiones en ese modelo de *‘searching for yield’*.

Como pueden ver, el sector ha caído un 2,4%, mientras que el Stoxx 600 lleva una subida del 10,4% en el año.



Para mí, sin duda, es la gran oportunidad del año. A los precios actuales creo que lo sensato es reducir riesgo global en renta variable y sobreponderar sectores como el de las ‘telecos’, en el que la rentabilidad por dividendo está por encima del 5% y con un FCF que lo asegura.

Esta estrategia la estoy siguiendo en el fondo y, de hecho, he incrementado la posición en Vodafone por debajo de 135 peniques, siendo, en estos momentos, uno de los valores más baratos de la bolsa europea.



Comprar el Stoxx 600 Telecoms por debajo de 250 y con el soporte en 223 puede ser, sin duda, una de las mejores opciones del año con una expectativa de ver la zona de los 290 puntos. DTE, Orange, Vodafone, Telecom Italia, KPN y O2 son las compañías que ha comprado el fondo.

Oro: aprovecharía la posible consolidación del cisne amarillo antes de que rompa la zona de 1.370 dólares

La zona de los 1.250 dólares en el oro es ahora un soporte muy relevante. Creo que una buena oportunidad a medio plazo porque la demanda de monedas físicas de oro y plata se está disparando, la producción está bajando y el baile de fusiones de las grandes mineras es imparable. El rango de oro es muy amplio, pero una ruptura de la zona de los 1.370 dólares puede ser el catalizador para buscar la zona de los 1.800, una situación que irá correlacionada con lo lejos o cerca que nos quedemos de la posible recesión o no.



La cartera de Pangea ha mostrado un comportamiento sólido con varias de las ideas defensivas como CIR (+17% en el año), C&C (+12,2%), Bayer (+16%) y AbInBev (+18%), dando buenos resultados. Otra de las compañías que más ha aportado ha sido Ceconomy, en la que la racionalidad de la valoración ha vuelto, subiendo un 57% en lo que llevamos de 2019. Thyssenkrupp, TUI, Solocal y Engie, que son compañías que tienen una infravaloración superior al 40%, han entrado en cartera recientemente.

A pesar de la caída de las ‘telecos’ -sector que creo que va a ser una gran fuente de rentabilidad para el fondo-, la selección de valores ha tenido una contribución muy positiva. Tal y como se ve en la tabla, se muestra un resumen de los últimos tres años del fondo, en el que se ve la generación de alfa en contado y cobertura.

	2016	2017	2018	TOTAL
Acciones	9,1%	3,0%	-3,9%	8,1%
Cobertura	1,4%	-11,0%	4,8%	-4,8%
RF, Divisas y otros	1,0%	-1,5%	-1,8%	-2,3%
RENTABILIDAD PANGEA	11,4%	-9,6%	-0,9%	-0,2%
Eurostoxx 50	0,7%	6,5%	-14,3%	-8,4%
Eurostoxx 50 con Dividendos	3,7%	9,2%	-12,0%	-0,4%
SP500	9,5%	19,4%	-6,2%	22,7%
Nasdaq 100	5,9%	31,5%	-1,4%	37,8%

Los resultados mostrados de los últimos tres años se han obtenido con un porcentaje de inversión en torno al 60% largo y con un 60% cubierto con los índices estadounidenses. También se ve la generación de valor a pesar de la fuerte subida de Estados Unidos (aunque hubiera puesto la cobertura en Europa el resultado hubiera sido el mismo en esa pata).

La estrategia actual pasa por un volumen de riesgo de contado en la zona del 30-35% con una cobertura donde ya se ha añadido Europa y que durante el año 2019 ha hecho que la inversión media neta haya estado en el 15%. A medida que los índices sigan subiendo se podría reducir la posición hacia la zona del 5 y el 10% y esperar a una consolidación del mercado para volver a exposiciones del 15-20%.

Abante Pangea se posiciona como un fondo mixto flexible y es una buena alternativa en esa gama de mercado, habiendo batido al mercado con menos correlación de los últimos años y con margen de seguridad, que nos ha evitado pisar el gran charco de 2018. Durante estos meses no persigan al mercado, tendrán más de una oportunidad para comprar bastante más barato que a los precios actuales. Merece la pena incrementar peso en emergentes y Europa, frente a un mercado estadounidense que sigue sobrevalorado.

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 07/03/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.