

Abante Pangea

Alberto Espelosín explica que en marzo tomó la decisión de volver a **cubrir la cartera de contado**. Entre las razones que destaca para haberlo hecho se encuentran: los altos niveles de sobrecompra, un RSI por encima de 70, un posible cruce bajista en el MACD, la bajada de la volatilidad y una valoración fundamental de PER 12 meses *forward* de 17,55 veces.

El gestor de **Abante Pangea** señala que en marzo “la cartera de contado ha tenido un comportamiento muy positivo” y que “la flexibilidad en la cobertura ha vuelto a permitir la generación de valor”.

Por otra parte, hace un repaso de **los valores y sectores que tiene en cartera**, como Novartis, Merck, Sanofi o las eléctricas alemanas. Y también comenta las actuaciones de la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo. Además, analiza la situación del **sector financiero y su relación con el petróleo**.

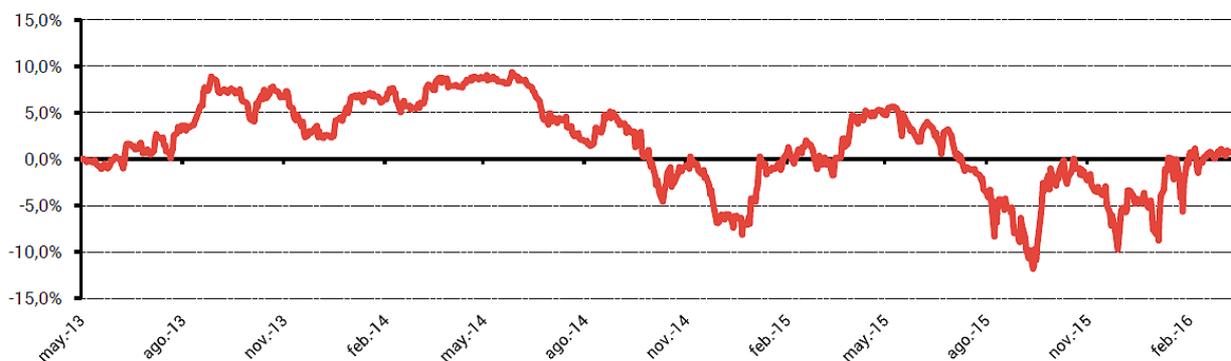
Finalmente, Espelosín escribe sobre la posibilidad de la formación de gobierno o de la convocatoria de nuevas elecciones en nuestro país y el efecto que tendría cada una de las opciones en la **bolsa española**.

Y termina diciendo: “La resolución de la política en España, la llegada del referéndum del brexit, la vuelta a la actualidad de la tragedia griega en junio, la apreciación del yen, las todavía altas estimaciones de las petroleras y la sobrecompra del S&P 500 son razones para pensar que los próximos meses el mercado puede que tenga un recorrido limitado y que haya que estar **atentos a posibles correcciones**”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-Mar-16
Valor liquidativo 10,072€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	5,22%	4,64%	-0,53%	1,09%									
2015	2,0%	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%
2013	2,49%					-0,61%	2,30%	-0,15%	3,10%	2,82%	-0,99%	-1,69%	-2,17%



Carta del gestor

APORTACION RENTABILIDAD HISTORICA 2016 ABANTE PANGEA													
	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	TOTAL
TOTAL ACCIONES	-0,20	-2,18	2,78										0,41
Barrick Gold	1,23	0,03											
RWE	0,97	-0,89	0,51										
Telekom Austria	0,07	0,15	0,20										
Acerinox	0,12	0,21											
E.ON	0,62	-0,51	0,20										
D'ieteren	-0,24	0,37	0,14										
K+S	-0,01	0,07	0,20										
Covestro	0,02	0,09	0,15										
Tesco	0,17	0,04	0,03										
Tim Participaciones	-0,05	0,09	0,20										
CIR	-0,16	-0,04	0,43										
C&C Group	-0,12	-0,12	0,47										
Gazprom	-0,01	0,00	0,16										
Ivanhoe Mines	0,03	0,02	0,10										
Antofagasta	-0,64	0,62	0,16										
Anglo American		0,13											
Buenaventura	-0,11	0,21											
BBVA	0,01	0,09											
Banco Santander	0,02	0,06											
Turquoise Hill Resources	-0,26	0,10	0,24										
Sanofi	0,00	0,04	0,02										
Royal Dutch Shell	0,03	0,02											
ArcelorMittal		0,03											
Telecom Italia		0,03											
Deoleo	0,02	-0,11	0,11										
Europcar		0,02											
Mapfre		0,01											
Samsung Elctronics	0,01												
SBM Offshore	0,01												
Metro			0,01										
Telefonaktiebolaget		0,00											
Telefónica		0,00											
Merck KGAA			0,00										
Newmont Mining	-0,01												
Novartis			-0,01										
Galp Energia	0,01	-0,02											
Kinross Gold	-0,05	0,03											
Carlsberg	-0,09	0,05											
Royal Gold	-0,09												
Goldcorp	-0,11	0,02											
Verbund	-0,12	-0,28	0,25										
TDC	-0,47	-0,02	0,31										
Engie	-0,25	-0,03	-0,03										
OI	-0,14	-1,48	-0,12										
Pharol	-0,61	-1,21	-0,94										
DERIVADOS	4,41	1,75	-1,51										4,65
DIVISAS Y RENTA FIJA	0,43	-0,13	-0,13										0,16
TOTAL RESULTADOS CARTERA	4,64	-0,56	1,14										5,22

En la carta mensual del mes de febrero hice la siguiente reflexión:

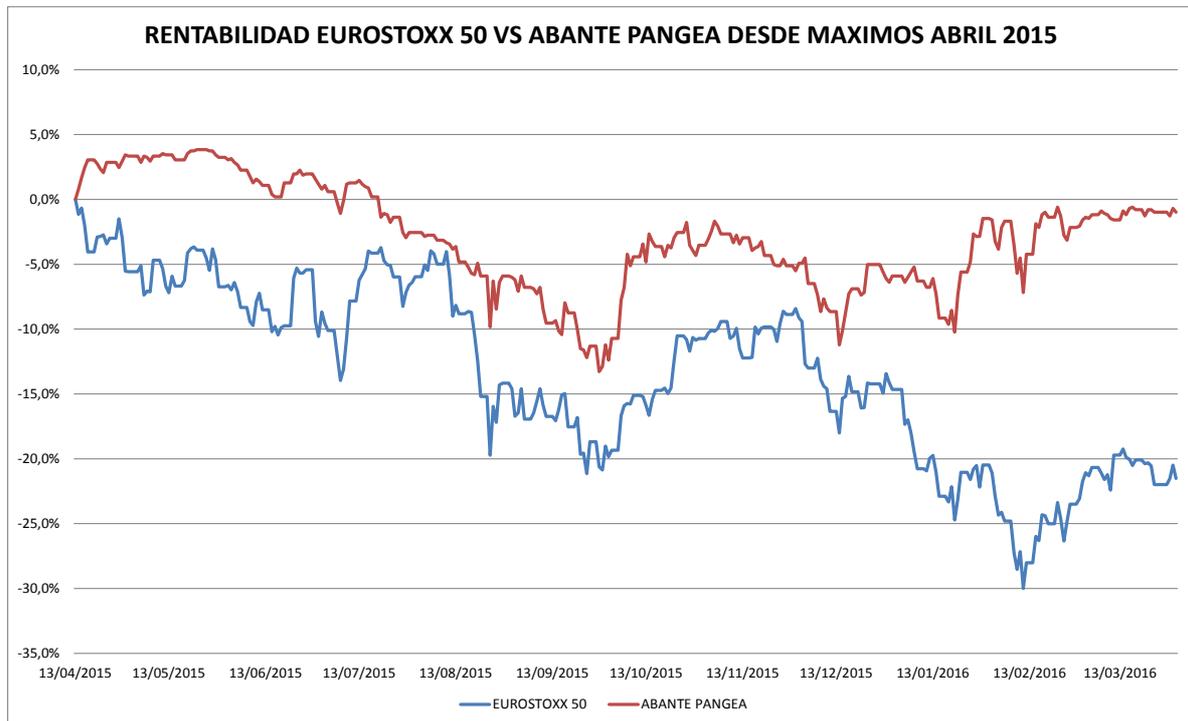
“...índices están en una estructura bajista, mercado bajista, en el que se deben aprovechar los rebotes de más del 10% para cubrir posiciones. Es lo que Pangea pretende hacer si el S&P500 se acerca al nivel de los 2.000 y Euro Stoxx 50 al de los 3.020-3.100. Pero existe un mercado que todavía no ha entrado en una ruptura bajista clara y es el índice estadounidense. Siendo el S&P 500 y teniendo en cuenta el efecto arrastre de este, creo que lo prudente es, si se acerca a los 2.000-2.050, cubrir ese nivel vía opciones, comprando una *put* 1.820, ya que los 1.812 constituyen, sin duda, la “puerta del infierno” y merece la pena gastarse algo de dinero en evitar el segundo susto del año”.

Dicho y hecho. En marzo tomé la decisión de volver a cubrir la cartera de contado, a medida que los índices llegaron a dichos niveles. En la primera parte del mes la cobertura se hizo en un 50% con Euro Stoxx 50 y el otro 50%, con S&P 500. Pero, según avanzó el mes y el tipo de cambio del euro-dólar se dirigió hacia el 1,14, la cobertura se puso, otra vez, en su totalidad sobre el índice estadounidense, debido a la diferencia de comportamiento de este, que en el año sube un 0,77%, mientras que el europeo cae el 8,04%. El S&P 500 tiene una fuerte resistencia en los 2.095 puntos. Y creo que, en un primer intento, no será capaz de superarla.



Las razones por las que he vuelto a establecer la cobertura son: los altos niveles de sobrecompra -un 85% de los valores por encima de la media de 63 días-, el índice de fuerza relativa (RSI, siglas en inglés) por encima de 70, el posible cruce bajista en el indicador MACD diario, la bajada de la volatilidad desde 32 hasta 13 y una valoración fundamental de PER 12 meses *forward* de 17,55 veces, frente a la media de los últimos diez años de 14.

El riesgo de contado también se ha reducido y ahora estamos invertidos en un 37% (frente al 45% anterior), con cobertura -37%, de forma que se reduce el riesgo global. El fondo ha tenido un comportamiento muy sólido en el mes, con una subida del 1,1%, mientras que el Euro Stoxx 50 ha ganado un 2%. Es decir, pese a la cobertura, se ha capturado el 50% de la ganancia. Pangea mantiene en lo que va de año una diferencia muy notable, de cerca de 14 puntos de rentabilidad, con el índice europeo. Desde los máximos de abril, el fondo apenas cae un 0,92%, frente a la pérdida del 21,5% del mercado.



En marzo, como se aprecia en la tabla inicial, la cartera de contado ha tenido una evolución muy positiva y ha aportado 2,78 puntos, con un nivel de inversión, de media, del 40%. En el mismo periodo el Euro Stoxx 50 ha avanzado un 2%. La flexibilidad en la cobertura ha vuelto a posibilitar generación de valor y solo resta 1,5 puntos, teniendo en cuenta que la subida del S&P 500 del 7% debería haber detraído 2,5 puntos.

La cartera se concentra ahora en un número menor de valores, a la espera de encontrar mejores precios para tomar posiciones. Destaca en el último mes la entrada, para formar una posición estable, de Novartis y de Merck, que se suman a Sanofi. El sector farmacéutico se está viendo muy afectado por el ruido de las elecciones americanas, pero a los precios actuales, en términos relativos de valoración, ofrece un margen de seguridad razonable.

Después de haber vendido la mayor parte de la posición en Antofagasta en la zona de 540 peniques, hemos retomado la posición de compra cuando el valor ha bajado de los 460 peniques. Por otra parte, Covestro ha tenido una aportación muy importante y hemos recogido parte de los beneficios. Seguimos en el proceso de formación de posición en K+S, que, sin duda, se puede convertir en uno de los valores troncales.

Las eléctricas alemanas continúan comportándose de forma estable a la espera de las importantes noticias regulatorias que se conocerán en breve. La puesta en valor a través de las futuras colocaciones del negocio regulado es otra de las claves para seguir pensando que RWE debería acercarse este año a la zona de 13,5 euros y E.ON, a los 10.

Metro, Carrefour, Tenaris, Shire, TUI, Europcar, Orange y SBM Offshore permanecen entre los principales candidatos a formar parte de la cartera de manera estable, pero para ello es necesario que encontremos los precios de entrada adecuados.



¿Se está quedando la Fed por detrás de la curva?

En abril, en la medida en que el S&P 500 continúe al alza, puede ser una buena opción comprar la *put* 1.850 de junio o septiembre, apoyada en la idea central que mantengo de que, mientras el Fed siga con su estrategia "YES but NOT" (sí, pero no), el mercado se moverá en un gran rango lateral, entre los 1.815 y los 2.095 puntos. "YES subiré tipos, but NOT tan rápido como pensaba y vigilando de cerca los datos". Este lenguaje sibilino *darthvaderiano*, muy cerca del lado oscuro, es el arma que utiliza Janet Yellen para que los mercados no se descalabren y manejar con el lenguaje un tipo de cambio que no perjudique en exceso los beneficios corporativos y alivie al *big* (gran) problema que siguen siendo los mercados emergentes. Mientras la deuda sea tan enorme, el mundo vive, claramente, mejor con un dólar algo debilitado.

Yellen probablemente no pasará a la historia como la principal 'alquimista monetaria'. En este sentido, Greenspan, Bernanke y Draghi superan con creces a la actual presidenta de la Fed en lo que se refiere a 'darle a la maquina'. Pero, para mí, sí que es una maestra en la comunicación y seguramente será recordada como la *speaker* (portavoz) oficial del reino de los 'alquimistas monetarios' con las máquinas de imprimir inutilizadas. Si quieren saber de dónde le viene la habilidad a Yellen les recomiendo que pinchen [este link del año 2012](#) y verán que sabe perfectamente que los mercados se han convertido en un objetivo de política monetaria y, por ende, susceptibles de ser intervenidos verbalmente.

Por encima de los 2.000 puntos, el S&P 500 no tendrá problemas en subir un 0,25 puntos los tipos, una vez más, antes de las elecciones americanas. Y por debajo de los 1.950 no lo hará. Sin embargo, la tarea más compleja a la que se enfrenta el índice estadounidense es a la subida de la inflación subyacente, que ya se encuentra en el 2,3%. Además, aunque la inflación general se sitúa en el 1%, en breve alcanzará esa zona; por lo que los próximos meses pueden ser determinantes en materia de tipos de interés y esto puede provocar una volatilidad importante.

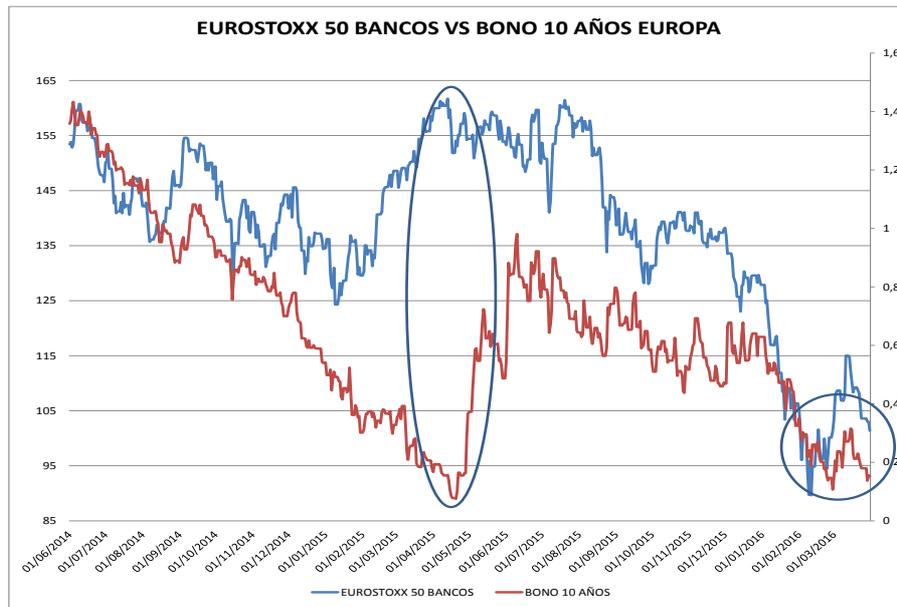
El nuevo QE de Draghi para la banca italiana y el dilema de cuándo comprar bancos

Las últimas diferencias de comportamiento entre Europa y Estados Unidos se deben no solo al tipo de cambio, sino también al mayor peso de los bancos en la primera y su nefasto comportamiento por su relación con los tipos a largo. La última vez que el bono a 10 años cayó por debajo del 0,12%, en abril de 2015, el sector cotizaba a 160 puntos y ahora, con el mismo nivel de tipos, cotiza a 101, es decir, un 37% menos.

La razón de esta diferencia viene marcada no solo por la caída del petróleo desde 70 dólares hasta 38 y el efecto en crédito y emergentes, que ha dañado las monedas en las que se basa la diversificación de los bancos grandes europeos, sino también por el miedo a la deflación, la tardanza en la resolución de la crisis financiera italiana y los malos resultados en las operaciones domésticas en Europa.

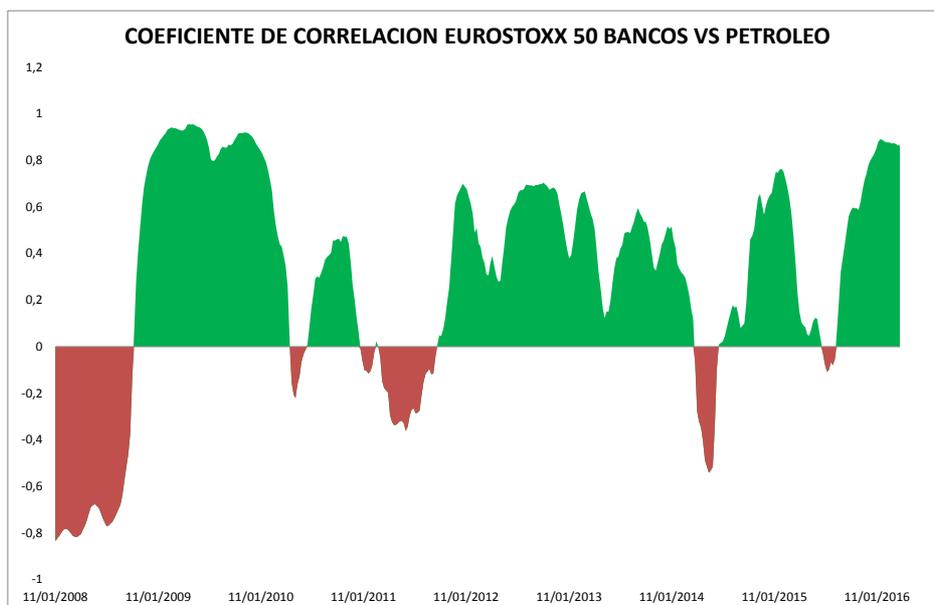
El nuevo experimento monetario de Draghi es, sin más, un QE encubierto para la banca italiana, que es la gran beneficiada si se la compara con los bancos españoles, que, en el mejor de los casos, notarán un efecto neto en el beneficio del 3%.





Es obvio que el sector financiero puede ser una de las claves para generar rentabilidad en los próximos años, pero es fundamental que tengamos unos tipos más altos, que nos permitan salir de la trampa de la deflación; así como un mejor precio del petróleo que favorezca que las divisas emergentes estabilicen las cuentas de las filiales extranjeras de los bancos.

El coeficiente de correlación entre el sector bancario y el petróleo ha vuelto a la zona de 0,85. Así, se produce una situación curiosa, ya que si sube el petróleo, el dólar se depreciará y el euro se fortalecerá. De esta forma, la recesión en Europa estará en boca de todos y no creo que los tipos puedan subir mucho. La pérdida de correlación entre petróleo y bancos es básica para empezar a construir una historia sólida de compra.



Saben que Pangea no es muy proclive a comprar este sector, pero a estos niveles y cerca del final del ciclo de provisiones, se puede empezar a formar un suelo de mercado y un consiguiente posterior rango amplio de actuación, que puede ser una oportunidad de generar

rentabilidad. De hecho, por debajo de la zona de 100 invertimos en la primera parte del año. En concreto, la última vez compramos en 89,9 y después vendimos para recoger beneficios y seguimos en la línea de buscar un punto de entrada con amplio margen de seguridad.



La clave para el sector es no perder la zona de los 90 puntos, ya que abriría el camino hacia los mínimos de verano de 2012 en 75 puntos. La media de 200 sesiones se sitúa en 130 y la resistencia principal es 117 puntos.

Nuevas elecciones generales o el Ibex a 7.500

Si PSOE y Ciudadanos consiguen formar gobierno con la abstención de Podemos y algunos más, sería una noticia no muy agradable para los inversores y abriría el camino para que el Ibex fuera a la zona de los 8.200-7.800 puntos. Esto tampoco sería una locura, teniendo en cuenta que a día de hoy el BPA (beneficio por acción) para el Ibex en 2016 es 646 puntos, lo que significaría ir a la banda de PER de 12,7-12,1 veces.

El problema de fondo sería que las revisiones a la baja del BPA se podrían ir por debajo de los 600 puntos (393 en el año 2015), lo que abriría la puerta al nivel de 7.200 puntos. El tema del déficit del 5,2% en este escenario se convertiría en un constante conflicto con Europa, que no ayudaría nada al proceso de inversión extranjera. Subidas de impuestos a las grandes corporaciones marcarían los primeros pasos de este posible gobierno.

Por el contrario, unas nuevas elecciones podrían dar un resultado completamente distinto, ya que, ahora que hemos conocido mejor a los nuevos políticos gracias a este periodo de búsqueda de pareja, una parte sustancial de los votantes del PP que se decantaron por Ciudadanos en diciembre para castigar temporalmente al primero, volverán a casa, con escafandra, pero votarán de nuevo al PP. Y este no sería un mal escenario para la bolsa, que podría volver a la zona de los 9.500 puntos, donde se encuentra el mejor escenario posible en el medio plazo.



La resolución de la política en España, la llegada del referéndum del *brexit*, la vuelta a la actualidad de la tragedia griega en junio, la apreciación del yen, las todavía altas estimaciones de las petroleras y la sobrecompra del S&P 500 son razones para pensar el mercado puede que tenga un recorrido limitado en los próximos meses. Por esto, habría que estar atentos a posibles correcciones donde encontrar más margen de seguridad. Se vigila atentamente la zona de los 2.870 puntos de Euro Stoxx 50 y de los 1.950 del S&P 500.

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](#)

