

Carta Mensual · abante Pangea

Alberto Espelosín

Octubre 2013

www.abanteasesores.com

Octubre ha sido un extraordinario mes para los activos de riesgo y la continuación de la euforia desatada en septiembre tras el anuncio de la FED de mantener su política de compra de activos. Los mercados siguen favoreciendo los activos de riesgo en un entorno en el que el inversor tradicional de renta fija encuentra pocas alternativas, lo que está generando un flujo razonable de rotación de activos. El MSCI World subió en el mes un 3,8%, destacando Europa con el mejor comportamiento ya que se revalorizó un 6% frente al 4,5% del S&P 500. Las bolsas emergentes, después de la fuerte volatilidad de los últimos meses, volvieron a cerrar con signo positivo con una subida del 4,8%, aunque China presentó una caída del 1,5% ante los temores de su incesante crecimiento del crédito. India recuperó parte del descalabro de los últimos meses y subió un 9,2%. Brasil y Rusia subieron un 3,7% y 4% respectivamente, en el mismo mes en el que el petróleo se dejó un 5,8%. La continuación de la “orgía de la liquidez” no tuvo un efecto demasiado negativo en el dólar que permaneció estable con apenas una caída del 0,5% frente al euro.

Las estrellas del mes han sido claramente los países periféricos con fuertes subidas en bolsa. Destacan las subidas del Ibex con un 7,8% (adicional al 10,8% que tuvo en septiembre) y de Italia con un 11% poniendo de manifiesto en ambos casos que los inversores han perdido el miedo al riesgo país y que quizás no había inversión alternativa. Ha sido extraordinario el flujo de dinero que ha entrado en España e Italia al calor de la bajada de la prima de riesgo desde los 252 en los que acabó en septiembre hasta los 236 puntos con los que ha cerrado en octubre en el caso español. Las mejoras de calificaciones crediticias no se han hecho esperar y la confianza, rozando la euforia, se ha instalado en los mercados financieros.

Con este entorno de euforia nos adentramos en unos meses estacionalmente muy alcistas. El mercado se encuentra muy satisfecho mientras haya “gasolina de la FED”. Sin embargo, los efectos colaterales de esta “extensa manguera de liquidez” pueden ser muy dañinos. Incluso, la utilidad de esta política está en entredicho ante la increíble distancia que se está abriendo entre el mundo real y el mundo financiero, siempre a favor de este último. Es obvio que hay que ser optimista sobre la tendencia de corrección de los desequilibrios macroeconómicos a nivel mundial, cuya mejora se refleja en unos menores desajustes de las balanzas por cuenta corriente. En todo caso los Estados deben iniciar un proceso de ajuste ya que los niveles de deuda pública cabalgan hacia el 100% del producto interior bruto limitando el crecimiento a largo plazo. Un nivel de deuda tan elevado es incompatible con un crecimiento relevante, y es ahí donde las expectativas se pueden trincar en los próximos meses. El “déficit” te asegura el crecimiento pero la “deuda” te lo limita.

Además existe una fuerza deflacionaria que avanza y que ha situado las tasas de inflación en Europa en el 0,7%, muy lejos del sano 2% que los banqueros centrales quieren. Probablemente sea una excusa para echar más gasolina y, junto con la inflación y el riesgo de estancamiento del crecimiento dada la fortaleza del euro, haga que el BCE se anime a bajar tipos en las próximas semanas. El mercado le está presionando a ello y tendrá que decidir si sigue con la ortodoxia o se echa a los brazos de los mercados de renta variable y la locura monetaria de la FED, cuyos resultados a largo plazo siembran algunas dudas.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Una buena muestra del fracaso ha sido el “cierre de oficinas gubernamentales” hasta que se ha dado otra “patada hacia adelante” con el tema de la deuda americana que alcanza ya los 16,7 trillones de dólares desde los 5,7 trillones de dólares que tenía en el año 2000. Así que 11 trillones de dólares es lo que le ha costado a Estados Unidos vivir en globalización y mantener sus desequilibrios. El resultado no es muy halagüeño con el PIB en la tendencia de crecimiento bajo. Todo ello después de que la FED se haya gastado 3,1 trillones de dólares en expandir su balance y depreciar el dólar de forma sistemática. Que al mercado le interese este sistema o que alimente las cuentas de resultados de los bancos de inversión, no significa que sea el modelo adecuado de macroeconomía o un modelo estable a medio plazo. Sino que se lo pregunten al consumidor americano que ve cómo sale humo de la “maquineta de la FED” mientras que la mediana de ingresos reales de las familias americanas se sitúa en 51.017\$ frente a los 55.987\$ del año 2000 o los 55.627\$ del 2007.

La brecha entre la realidad financiera y la realidad de “la calle” debe provocar en algún momento de los próximos meses una severa corrección de los mercados financieros que han extrapolado un escenario no realista e insano para la economía real. No sé cuándo se producirá dicha corrección pero jugar a riesgo en este entorno puede ser muy peligroso, ya que a pesar de que los tipos estarán muy bajos durante mucho tiempo, no hay garantía de éxito dados los desequilibrios que se generan.

La rentabilidad del fondo desde el comienzo ha sido de un +6,56% frente a una subida del +8,9% del EuroStoxx 50, un buen resultado teniendo en cuenta que la exposición neta del fondo a renta variable ha sido “cero” ya que toda la cartera de contado se ha cubierto. El patrimonio del fondo ha seguido creciendo durante el mes de agosto hasta los 50 millones de euros. En el mes el fondo ha caído un -1,07% frente a una subida del +6% EuroStoxx 50, un resultado que se explica por el mal comportamiento que ha tenido la cobertura de las acciones durante el mes de octubre. La flexibilidad del fondo, que permite estar o no invertido, cubriendo las posiciones de contado, ha sido utilizada. Hemos tenido un peso en acciones en torno al 60/70% que hemos cubierto su totalidad con venta de futuros de Ibex 35. El mejor comportamiento del Ibex con una subida del +7,9% frente a una subida del +6,8% de la cartera de acciones ha sido la causa de la caída del mes de octubre.

El Ibex ha subido un 19,5% desde finales de Agosto y en la creencia de que la subida había sido excesiva, cambiamos la cobertura desde el S&P 500 hacia el Ibex. Sigo creyendo que el Ibex debería corregir hacia la zona de los 9.300 puntos ya que la sobrecompra en el corto plazo es extrema, con lo que volver a rentabilidades del 7/8% en el acumulado es factible durante el próximo mes.

De los cuatro estadios de riesgo que tiene el fondo (Conservador 0/35%, Moderado 35%/70%, Agresivo 70%/105%, Audaz 105%/140%), sigo en el convencimiento de estar conservador ante los riesgos asociados a la mencionada corrección del mercado de entre el 10% y el 12%. La existencia de múltiples señales de vigilancia desde el punto de vista macro y micro en el corto plazo desaconsejan tomar riesgo.

El callejón sin salida en el que se encuentra la FED y el impacto en los mercados de la retirada de estímulos, la complacencia de USA con sus inabordables niveles de deuda, el poco éxito de Japón con la depreciación del yen y su máximo de déficit comercial, el estancamiento de indicadores económicos en la última parte del mes, la sobrecompra técnica, la complacencia y euforia de los participantes, la deflación que avanza silenciosamente y los poco atractivos resultados presentados hasta ahora por la compañías invita poco a incrementar nuestra exposición a renta variable de aquí a final de año.



@abanteasesores



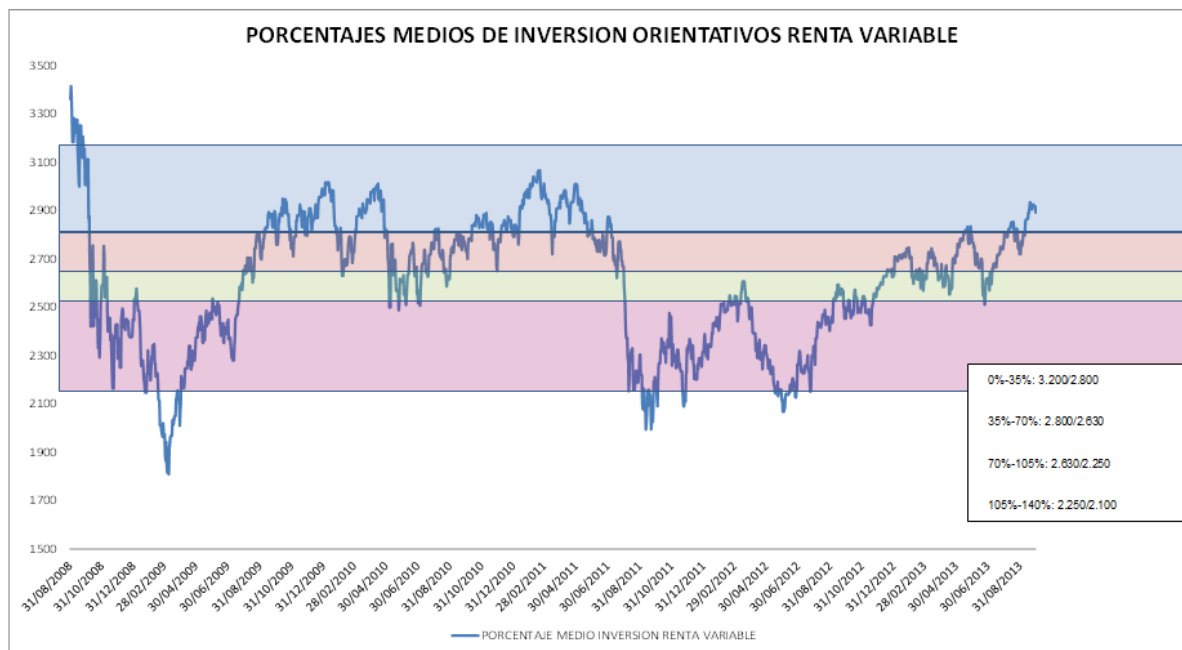
Abante



abanteasesores.com

abante)

Para intentar tener una orientación de los porcentajes medios de inversión en los que se puede mover el fondo, adjuntamos un gráfico del EuroStoxx 50 en el que mostramos los distintos niveles de inversión medios que podríamos tener para distintos niveles de precio de este índice. Es un ejercicio meramente orientativo ya que hablamos de exposiciones netas medias y no se incluyen otros índices de referencia que utilizamos para hacer las coberturas. Dividimos los tramos de inversión en cuatro desde el 0% hasta el 140%.



Alberto Espelósín, gestor de **Abante Pangea** [[+info](#)].

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



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante