

Carta Mensual · abante Pangea

Alberto Espelosín

Abril 2014

www.abanteasesores.com

Durante el mes de Abril los índices han seguido flirteando con los niveles máximos ya marcados en Marzo pero sin una convicción precisa. Los volúmenes de contratación han sido muy bajos, sólo alterados por la rumorología alrededor del BCE y su posible actuación en los mercados, y por las idas y venidas de los acontecimientos en Ucrania. "Calma chicha" sería la mejor definición del mes que sólo ha posibilitado un ligero avance del MSCI World de apenas un 0,8%, del 0,6% el S&P 500 y del 1,2% el Eurostoxx 50. Este tipo de comportamiento en la "zona de complacencia" creemos que es la antesala para seguir intentando hacer nuevos máximos. Sin embargo, podemos estar muy cerca de un fuerte techo de mercado para los próximos seis meses con correcciones de más del 10% en los principales índices, caídas que ya estamos empezando a apreciar en algunos índices como el Russell 2000 que desde los máximos de marzo cayó un 9,7% a mediados de abril, o la debilidad implícita que está empezando a mostrar el Nasdaq donde se puede estar formando una figura de H-C-H con proyección hacia la zona de los 3.100 puntos (3.582 hoy) lo que cuadraría más con el análisis fundamental.

La rentabilidad de Pangea en el mes de Abril ha sido de un +0,4% vs +1,2 Eurostoxx 50 lo que es sin duda un dato muy positivo teniendo en cuenta que la exposición neta ha sido del "0%" al estar la cartera de contado cubierta en su totalidad con ventas de futuros sobre el S&P 500. Este índice ha subido en el mes un 0,6%, lo que pone de manifiesto que la "selección de valores" ha sido correcta y que seguimos aportando valor. El patrimonio del fondo ha seguido creciendo y se sitúa a finales de mes en los 82 millones de euros con una rentabilidad desde que se inició el fondo el 17 de Mayo de 2013 del 8,2% con una exposición neta del "0%" con lo que nuestro objetivo de generar valor a través de la macro y la micro se está cumpliendo y además con una volatilidad inferior a 7 puntos.

La rentabilidad de Pangea desde el 31 de diciembre de 2013 es del 5,6% vs 2,8% el Eurostoxx 50 y con una exposición neta en el período del "0%". El comportamiento durante el año de los principales valores "core" del fondo ha sido la clave al igual que la gestión de la cobertura. Nuestra filosofía de largo plazo de ser un "fondo mixto flexible global" en el que se gane dinero con "margen de seguridad" se está cumpliendo por el momento. No pretendemos capturar toda la subida de bolsa pero sí evitar "grandes sustos" de mercado.

Nuestra preocupación sobre el "sobre optimismo" de los inversores en Estados Unidos sigue creciendo y nuestro "margen de seguridad" se va reduciendo cada vez más. Por ello se ha seguido reduciendo el riesgo global de la cartera: la cartera de contado se ha bajado hasta niveles del 40% mientras la cobertura se ha seguido manteniendo en el 40% con venta de futuros sobre el S&P 500. Hasta que no se produzca la ansiada corrección del índice americano nuestro nivel de riesgo será muy bajo.

Aburrido de justificar con el análisis fundamental el final del ciclo de beneficios en Estados Unidos, he decidido buscar en las "medias" algún dato que refuerce mi visión que pasa por aplicar un PER 15 a un BPA de 111\$ (+4% vs BPA 2013) lo que da un precio objetivo de 1.665, que hace necesario comprar a 1.550 para tener "margen de seguridad" e intentar ganar al menos un 7%.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante



En un almuerzo de lo más entretenido con varios amigos en el que empezamos hablando de fósiles, formaciones geológicas, filosofía, física, los “Turina” y acabamos en la Bolsa, uniendo todos los temas, uno de los comensales nos alertó de la importancia de utilizar la media de 144 días por ser este un número de la serie de Fibonacci (...34,55,89,144...) y me susurró al oído que cuando llegara a casa que viera lo que estaba haciendo el S&P 500 y su media de 144. Diligente y después de 4 horas de ameno viaje me enchufe al ordenador y vi este gráfico en el que se confirmaba que el S&P 500 está respetando sistemáticamente esta media pero que lleva un espacio de tiempo de 528 días sin perforarla. Este es un registro récord desde el año 2000 y es un indicador extremo que puede estar anticipando una caída. Por otro lado, a esta circunstancia se le une que la fuerte subida del índice se está produciendo con un ángulo superior a los 45 grados lo que es sin duda otro indicador preocupante.

Analizando los períodos de tiempo desde el año 2000 que más tiempo se ha estado por encima de la media de 144 se aprecia en la tabla de abajo los niveles de correcciones que se han producido posteriormente.

Inicio	Final	Días	Caída SPX
04/14/03	05/07/04	388	-8,9%
10/27/04	03/29/05	153	-7,5%
11/02/05	05/17/06	196	-8,0%
08/15/06	03/05/07	202	-6,7%
03/16/07	07/26/07	132	-11,8%
04/29/09	02/04/10	281	-9,2%
09/15/10	06/60/10	264	-8,2%
11/20/12	hoy	528	?

Llama la atención el alto número de días que llevamos a fecha de hoy sin haber perforado de manera significativa la media de 144 que al cierre de esta carta se sitúan en 1.814 puntos. Bueno, es un dato más pensé cuando me fui a la cama. Ya puedo añadir otro argumento más a mi percepción de que la cobertura de mi cartera de contado está hecha sobre el índice que más extremo está en valoración. Al cierre de esta carta leo que Tom DeMark, prestigioso analista creador del Demark Model, cree que es inminente una corrección del 11%.

Mi posición de riesgo seguirá estando, mientras no se produzca una corrección relevante, en la zona 0/35% y como muchos meses les presento los estadios de riesgo en los que se movería la cartera en función de los niveles estimados de SPX.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Estadio Riesgo	Niveles previstos para S&P 500
0-35%	Los niveles máximos de 35% se entenderían en una caída desde los niveles actuales hasta la zona de los 1.680 puntos. Señal de vigilancia muy importante con la pérdida del 1.730.
35%-70%	En la llegada del índice por debajo de la línea de tendencia principal del canal alcista en 1.600 puntos el fondo saltaría a esta zona de riesgo y sólo una caída hasta 1.500/1.550 haría que nos fuéramos a la zona de 70%.
70%-105%	Este nivel estaría reservado para el evento en el que el mercado se fuera a la media semanal de 200 sesiones que se sitúa en 1.397 puntos y al 50% de Fibonacci en 1.267 puntos donde estaríamos al 105%.
105%-140%	Sólo utilizable en el caso de una aceleración bajista hacia la zona del 1.085 por motivos de pánico o eventos imprevistos.

El mes que viene, “Mayo”, es famoso porque empieza una de las estrategias estacionales más consistentes con el famoso “sell in may and go away”. Utilizando los datos desde 1950 analizados por el Stock Trader’s Almanac, invirtiendo 10.000 \$ desde el 1 de Noviembre hasta el 30 de Abril hubiéramos convertido desde el año 50 esos 10.000 \$ en 775.055 \$ (49 años de subidas y 14 de bajadas), mientras que haciéndolo desde el 1 de Mayo hasta el 31 de Octubre esos 10.000 \$ se hubieran reducido hasta 8.895 \$ (37 años de subida vs 26 años de caídas). Por tanto, entramos en la peor estación del año con la mayor parte de los índices cerca de máximos y con grandes eventos macro a la vista.

Una de las cuestiones macro más relevantes del periodo que nos ocupa es saber qué actitud tomará el BCE ante la constante apreciación del euro que pone en jaque la fortaleza de la recuperación de la economía aunque la ortodoxia de hacer un programa de estímulos monetarios tiene poco sentido tal y donde están las rentabilidades de los bonos periféricos. Sería una pena que el BCE se viera avocado, en este mundo de “alquimistas monetarios” de volver a entrar en un juego que no conduce más que a la deflación continuada del conjunto de los países.

La decisión del BCE, la deflación que cabalga por el mundo, las consecuencias “no estudiadas” de la depreciación del yuan, la “burbuja en el mercado de bonos”, la complacencia de los inversores de renta variable, la poca balanza por cuenta corriente positiva que le queda a Japón, el alto nivel de deuda de los Estados y la débil posición de los emergentes son las principales señales de vigilancia que hacen que pedir una expansión de múltiplos en esta fase del ciclo sea un política “no racional” para poder mantener un nivel de riesgo razonable.

Una de las máximas expresiones de la continuidad de la “burbuja de renta fija” ha sido ver el bono español a 10 años cerrar el mes en niveles del 3,01%, nivel que no se veía desde el año 2005 cuando España crecía nominalmente al 6,5% (3,3% PIB + 3,2% IPC) y gozaba de unos tipos del BCE del 2% por la delicada situación de Alemania que presentaba un crecimiento nominal del 2% (0,7% PIB + IPC del 1,3%). Les recuerdo que esa disfunción entre crecimiento y tipos fue lo que provocó la burbuja de crédito en España al haber una demanda infinita de dinero para endeudarse al 2% y crecer al 6,5%. Hoy, con una tasa de paro del 25,4% vs 9% en 2.005, con un déficit público del 7% vs superávit del 1% en 2005, con una deuda pública del 95% vs 43% en 2005, tenemos los mismos tipos a 10 años. Esto sólo se explica por la maravillosa magia de los bancos centrales que han creado trillones de dinero para poder vivir en un mundo endeudado y deflacionario. ¿Ustedes realmente le prestarían a un país con estos fundamentales al 3%? Sí, lo harían si tuvieran una máquina que les creará todo el dinero que ustedes quisieran. Hoy Alemania crece nominalmente al 3,4% con sus bonos a 10 años al 1,45% por la exuberancia de la liquidez y por el hecho de ser ahora un refugio ante los miedos futuros. Ganar dinero con el bono a partir de ahora sólo depende de que nos vayamos a un escenario deflacionario de poco crecimiento al estilo japonés que no cuadra con el optimismo que reina en estos momentos en los estamentos políticos. Vender bono español a estos niveles es una de las temáticas que Pangea está empezando a explorar al igual que el IBEX si en una exuberancia de optimismo sube por encima de los 10.750 puntos nivel que supondría cotizar a PER 14 de los beneficios esperados de 2015.



@abanteasesores

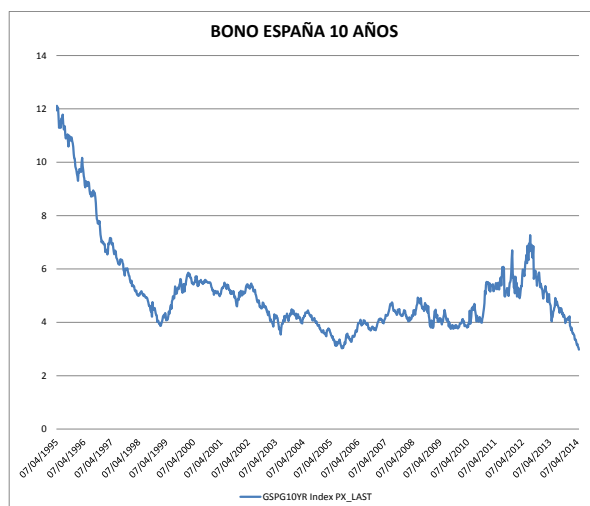


Abante



abanteasesores.com

abante



A nivel de valores, la cartera en el mes se ha comportado bien gracias al buen comportamiento de las posiciones en telecoms, donde hemos seguido incrementado el peso de Portugal Telecom. KPN se enfrenta a meses críticos ante la posible inmediata resolución sobre la fusión de E-Plus y TEF Deutschland. Telecom Italia sigue manteniendo un buen tono por la cada vez más cercana posibilidad de movimientos de consolidación en TIM Brasil. Turquoise Hill, después de un mes de Marzo decepcionante, ha subido un 17% en el mes gracias a las menores tensiones en las negociaciones con el gobierno de Mongolia y la posible firma de un acuerdo definitivo para la financiación de gran parte de la mina. C&C ha tenido una caída del 9,2%, quizás descontando la falta de resultados en Estados Unidos a pesar del fuerte crecimiento del mercado de sidra. Samsung sigue presentando unos niveles de caja y una estrategia razonable en todos los segmentos de negocio y ha sido la razón por la cual se ha incrementado el peso. Se ha reducido el peso de Sainsbury ante la agresiva estrategia de Morrison en cuanto a precios aunque quizás la mayor parte de las noticias puedan estar en precio y por debajo de 300 peniques se volverá a subir el peso. Después de un excelente comportamiento se ha procedido a la venta táctica de valores como Petrobras, Colt, Enersis y Unilever, que en posibles correcciones pueden volver a entrar en cartera.

Ericsson, Adidas, Post NL, Tarkett, Deutsche Boerse son algunos de los valores sobre los que se está trabajando para decidir su entrada en cartera o no. Así mismo, puedo seguir incrementando el peso en Gazprom si se reducen las tensiones en Ucrania donde también se está analizando una compañía agroalimentaria llamada MHP. En Rusia se está mirando la compañía Sistema JSFC. Yara en Noruega por el momento todavía no ha entrado en cartera a la espera de un mejor precio de compra al igual que Aggreko.

El próximo 17 de Mayo, Abante Pangea cumplirá un año, para esa fecha tendremos la publicación de un "Pangea Insights" especial para celebrarlo.

Un saludo

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

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



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



[abanteasesores.com](#)

abante