

Carta Mensual · abante Pangea

Alberto Espelosín

Octubre 2014

www.abanteasesores.com

Octubre se ha saldado al final con una subida del 1% en el MSCI World, a pesar de que durante la primera mitad del mes los **miedos a un menor crecimiento mundial** y cierta desconfianza en la actuación de los bancos centrales llevaron a la mayor parte de los índices a tener significativas caídas. Estas pérdidas fueron rápidamente recuperadas por la ya conocida intervención de los bancos centrales para **evitar que se colapse la sensación de riqueza** que los mercados financieros quieren dar para compensar la pobre evolución de las demandas internas. Éstas se encuentran presionadas por unos crecimientos de salarios inexistentes que provocan la aparición en toda Europa de nuevas fuerzas políticas que muestran un amplio descontento social.

La **deuda limita el crecimiento** y es lo que estamos viendo en todos los países. Mientras, los alquimistas monetarios inundan los mercados de dinero creado de la nada para, así, mantener un sistema que sólo beneficia a una parte de la ecuación generando una descompensación muy importante. A su vez, los países que no utilizan la alquimia, básicamente **emergentes**, deben **depreciar sus divisas** en un ejercicio de deflación que asola el mundo y que se solventa en Occidente con más *QE* (medidas de expansión cuantitativa). La expansión del balance de Japón es un buen ejemplo de la línea de no retorno que ha cruzado ese país, que vive sedado con una deuda del 250% sobre PIB y en el que las compañías, a pesar de tener los mejores ratios financieros del mundo occidental, no invierten, ya que la demanda final no va a existir dado el envejecimiento poblacional y la caída de los ingresos reales por las subidas del IVA.

Las compañías en el mundo occidental siguen sin invertir y se dedican a **endeudarse a tipos ultra bajos** para recomprar sus acciones beneficiándose de este mundo 'monetario' en el que nos han metido y del que no saben cómo sacarnos. Seamos realistas, ya ha pasado mucho tiempo desde que empezamos y el *QE* sirvió al principio, pero no vale ahora para nada y lo único que genera son distorsiones y provoca que el espíritu emprendedor se adormezca con los tipos al cero, amén de generar una **represión financiera para el ahorrador**.

Crecimientos reducidos, baja inflación, tipos a 10 años en el 0,5% en Alemania y por debajo del 2% en Estados Unidos, guerra de divisas asiáticas con una fuerte depreciación del yuan, tensiones políticas en Francia e Italia para intentar reducir salarios y poder vivir en un mundo global, entrada de Japón en déficit por cuenta corriente por primera vez y expansión de su balance, márgenes agotados en Estados Unidos y bancos con dividendos que no pueden pagarlos en realidad, son mis razones para **seguir siendo cada vez más conservador ante un escenario plagado de complacencia intervencionista** desde el lado monetario.

Subiendo el S&P 500 un 9% en el año y estando plano el Eurostoxx 50, mi comportamiento no puede ser bueno al estar vendido del índice americano y largo de Europa. La explicación de la rentabilidad de Pangea en lo que va de año es la siguiente:



Estoy satisfecho con el resultado de la **cartera de contado durante el año**, ya que **se revaloriza un 1,26%** frente a un Euro Stoxx 50 que ha subido solo un 0,14%. En ese +1,26% se incluye la caída de Portugal Telecom que ha supuesto un impacto negativo de un 3,4%. Quitando esa posición, la rentabilidad de la cartera hubiera sido del 4,6% frente a un mercado plano. La cobertura resta 5,5%, lo que es normal teniendo en cuenta que hemos estado cortos del S&P 500 en un 60/70% para un índice que ha subido un 9%.



@abanteasesores



Abante



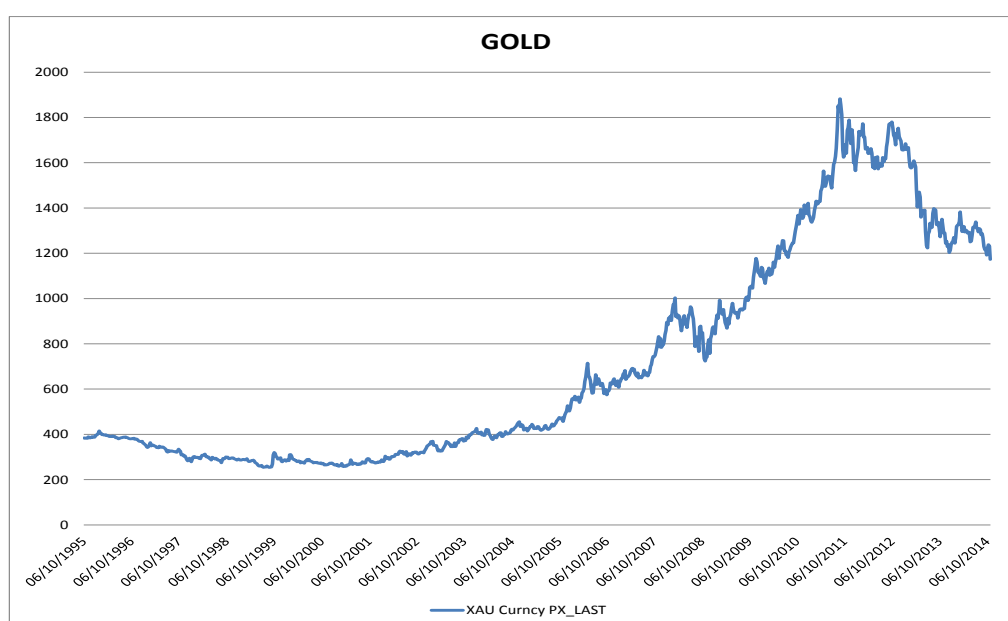
abanteasesores.com

abante)

El **fondo genera alpha en la selección de valores** y espero que la diferencia tan grande de comportamiento entre Europa y Estados Unidos se revierta, ya que desde 1990 la media de la diferencia de comportamiento diario de los índices es del 1,18%.

Sabiendo que sin cisne negro el **comportamiento del fondo es consistente con los valores**, sólo falta esperar a la ansiada caída del S&P 500. Creo se puede desarrollar en la primera parte de 2015, cuando los datos demuestren que la subida de tipos en Estados Unidos no va a existir y que hay que entrar en QE otra vez, a lo que se unirá el *quantitative easing* de bonos soberanos de Europa y la depreciación del yuan.

Ante este escenario de tipos en Alemania al 0,8%, deflación galopante y recrudecimiento de la guerra de divisas, he tomado la decisión de volver a **entrar tácticamente en oro**, a través de las compañías mineras. Aunque los analistas técnicos se encuentran preocupados por la rotura de la zona de los 1.180 dólares y la fortaleza del dólar puede llevar a pensar que el oro no es interesante, creo que en este ciclo de expansión monetaria sin inflación va a ser distinto, ya que la guerra de divisas provocará que los inversores se refugien en el metal precioso ahora que ha caído un 40%.



Creo que el rango de precios 1.200 /1.400 dólares en el que llevamos desde 2013 sigue siendo válido. A pesar de la ligera caída por debajo de 1.180, pienso que en los próximos seis meses un rebote hacia 1.300 dólares es posible. Esto llevaría al HUI Index hacia la zona de 200, desde los 146 actuales, lo que supondría una subida del 36%. El **riesgo del oro es una vuelta hacia la zona de los 1.000 dólares**. Como se puede ver en la tabla de abajo, el HUI Index (índice que representa a las compañías mineras de oro y tiene una correlación altísima con el precio del metal, pero con una beta muy alta) se encuentra dentro de un proceso bajista que puede estar cerca de su finalización si el oro vuelve a la zona de 1.300.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

CICLOS ALCISTAS Y BAJISTAS DEL HUI Index					
Inicio	HUI Index	Final	HUI Index	% S/B	CICLO
13/05/2005	168,05	03/02/2006	332,29	97,7%	ALCISTA
03/02/2006	332,29	10/03/2006	292,6	-11,9%	BAJISTA
10/03/2006	292,6	05/05/2006	380,09	29,9%	ALCISTA
05/05/2006	380,09	16/06/2006	294,38	-22,5%	BAJISTA
16/06/2006	294,38	01/09/2006	353,22	20,0%	ALCISTA
01/09/2006	353,22	06/10/2006	291,95	-17,3%	BAJISTA
06/10/2006	291,95	01/12/2006	353,88	21,2%	ALCISTA
01/12/2006	353,88	05/01/2007	314,12	-11,2%	BAJISTA
05/01/2007	314,12	23/02/2007	357,29	13,7%	ALCISTA
23/02/2007	357,29	16/03/2007	327,01	-8,5%	BAJISTA
16/03/2007	327,01	13/04/2007	364,47	11,5%	ALCISTA
13/04/2007	364,47	25/05/2007	322,25	-11,6%	BAJISTA
25/05/2007	322,25	20/07/2007	370,23	14,9%	ALCISTA
20/07/2007	370,23	17/08/2007	306,19	-17,3%	BAJISTA
17/08/2007	306,19	09/11/2007	441,92	44,3%	ALCISTA
09/11/2007	441,92	21/12/2007	398,55	-9,8%	BAJISTA
21/12/2007	398,55	14/03/2008	514,89	29,2%	ALCISTA
14/03/2008	514,89	02/05/2008	399,54	-22,4%	BAJISTA
02/05/2008	399,54	27/06/2008	451,06	12,9%	ALCISTA
27/06/2008	451,06	24/10/2008	168,68	-62,6%	BAJISTA
24/10/2008	168,68	29/05/2009	398,06	136,0%	ALCISTA
29/05/2009	398,06	10/07/2009	313,89	-21,1%	BAJISTA
10/07/2009	313,89	20/11/2009	472,64	50,6%	ALCISTA
20/11/2009	472,64	29/01/2010	374,04	-20,9%	BAJISTA
29/01/2010	374,04	14/05/2010	487,47	30,3%	ALCISTA
14/05/2010	487,47	30/07/2010	442,64	-9,2%	BAJISTA
30/07/2010	442,64	03/12/2010	581,56	31,4%	ALCISTA
03/12/2010	581,56	21/01/2011	504,77	-13,2%	BAJISTA
21/01/2011	504,77	08/04/2011	606,28	20,1%	ALCISTA
08/04/2011	606,28	17/06/2011	496,7	-18,1%	BAJISTA
17/06/2011	496,7	09/09/2011	628,34	26,5%	ALCISTA
09/09/2011	628,34	21/10/2011	517,66	-17,6%	BAJISTA
21/10/2011	517,66	11/11/2011	603,66	16,6%	ALCISTA
11/11/2011	603,66	30/12/2011	498,73	-17,4%	BAJISTA
30/12/2011	498,73	24/02/2012	541,9	8,7%	ALCISTA
24/02/2012	541,9	18/05/2012	396,39	-26,9%	BAJISTA
18/05/2012	396,39	15/06/2012	448,62	13,2%	ALCISTA
15/06/2012	448,62	20/07/2012	398,88	-11,1%	BAJISTA
20/07/2012	398,88	21/09/2012	525,47	31,7%	ALCISTA
21/09/2012	525,47	05/07/2013	215,89	-58,9%	BAJISTA
05/07/2013	215,89	23/08/2013	272,64	26,3%	ALCISTA
23/08/2013	272,64	20/12/2013	190,08	-30,3%	BAJISTA
20/12/2013	190,08	21/03/2014	236,06	24,2%	ALCISTA
21/03/2014	236,06	30/05/2014	206,15	-12,7%	BAJISTA
30/05/2014	206,15	15/08/2014	245,66	19,2%	ALCISTA
15/08/2014	245,66	Hoy	146,8	-40,2%	BAJISTA



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



Creo que la cartera de contado, con muchas compañías grandes, tiene un fuerte potencial de revalorización, tal y como expliqué en el último Pangea Insights, [Black Swan farmer](#).

Mi tranquilidad, y la que les quiero transmitir, es que **la cartera tiene potencial y sensatez**. Creo que en el medio plazo nos debe dar la rentabilidad que deseamos con el riesgo global que queremos seguir teniendo ante las circunstancias tan anormales de mercado.

“Riesgos, horizontes y mandato de Abante Pangea”

Recuerdo a los partícipes que Abante Pangea intenta ganar dinero de forma racional con margen de seguridad. No es un fondo de retorno absoluto ni un *long/short*, es básicamente una cartera de valores que cubro o expando en función del riesgo global de mercado. Existe el **riesgo de selección de valores** y el **riesgo de cobertura**, pretendiendo tener partícipes con un horizonte de inversión de tres años con una visión de tener un fondo mixto global flexible, con ponderación media en el largo plazo (3 años) de 30/40% a activos de riesgo con un objetivo de dar un retorno no garantizado del 5/7% anual.

Mi posición de riesgo seguirá estando, mientras no se produzca una corrección relevante del 10/15%, 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 S&P 500.

Estadio Riesgo	Niveles previstos para SP500
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.

Un saludo,

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

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



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



[abanteasesores.com](#)

abante