

Abante Pangea Insights

Por Alberto Espelosín

24 de junio de 2015

www.abanteasesores.com

Número XVII

Ejercicios de verano 2015

La llegada de la época estival es una magnífica ocasión para intentar hacer cosas distintas a las habituales e incluso cambiar el esquema diario de hábitos monótonos. Ctrl+Alt+Supr en nuestro cerebro es deseable para poder hacer limpieza mental y adentrarse con buenos deseos y fuerzas en el 23 de septiembre otoñal. Recuperar sueño, ver a la familia, disfrutar de los amigos, hacer siesta, recapacitar sobre las cosas en las que hemos fallado en la primera parte del año y vagar son las recomendaciones básicas si no está muy sujeto al devenir diario de los mercados.



A pesar de que de pequeño tenía la sana costumbre de ir 'limpio de estudio' para el verano, los de arriba de la foto, mis queridos padres jesuitas, siempre nos mandaban leer algo durante el verano y hacer algún tipo de Cuadernos Rubio, para que no se oxidara el intelecto. Es obvio decir que cuando los veías a todos formados en las escaleras del colegio antes de despedir el curso no había nadie en su sano juicio que osara no hacer los deberes de mantenimiento de verano. Especial recuerdo, cariño y respeto a todos ellos, ahora que tengo los años suficientes para poder juzgar las bondades de nuestros educadores y en especial al Padre Mendiburu, Panigua, Pérez, Prieto, Ayerdi, Cavero, Meseguer, Ferrer, Añorbe y los hermanos Arbeloa, Paniagua y Amorós.

Las lecturas recomendadas para este verano para toda la familia en general, mayor de edad, son:

- Exhortación Apostólica *Evangelii Gaudium* del Santo Padre Francisco: creo que para creyentes y no creyentes es un documento único para entender cómo alguien puede cambiar una de las 'empresas' con más clientes del mundo. Aquellos a los que sólo les interesa el lado económico del Papa, que vayan directamente al punto 50 de la exhortación. En una tarde de 'tumbing piscinal' se lee, es fácil de conseguir en PDF y sólo tiene 142 hojas.

- *The Most Important Thing* de Howard Marks, o su versión española *Lo más importante para invertir con sentido común*. Sin duda el libro que más veces he leído los últimos años y que creo que es una excelente ayuda para llegar a ser un inversor más racional y eficiente. Libro de mesilla obligado si es inversor o pretende serlo en un futuro.
- *Against the Gods* de Peter Bernstein –en castellano, *Contra los dioses, la importante historia del riesgo-*, una auténtica joya para entender lo que es el riesgo y una historia apasionante a través de los números.
- *The Little Book of Behavioral Investing: how not to be your own worst enemy* de James Montier. Si usted quiere actualizarse desde Warren Buffet y evolucionar al siglo XXI, nada como leer este libro que explora como la mente humana toma decisiones de inversión y qué aciertos y fallos nos juega el cerebro.

A nivel financiero no trabajen mucho pero estén alerta y vigilantes ante una serie de hechos que recomiendo que sigan este verano. Consulten los mercados sólo cuatro veces al día: a las 9.30h para ver la apertura de Europa, a las 10.00h estarán listos para ir a la panadería y a por los periódicos; a las 15.30h un *flash* de cinco minutos antes de la paella para ver como abren los americanos; a las 18.45h después de la siesta para ver el resumen del cierre de Europa y saber si América está tranquila, para a las 19.00h darse un chapuzón de tarde piscinal o marítimo, o en su defecto paseo por la montaña, y a las 22.00h comprobar el cierre de Wall Street y afrontar esa ducha pre cena veraniega en la terraza con información suficiente para tumbar al pesado de amigo o cuñado que siempre sabe más que tú. Si se adentra en la noche sintiéndose joven o víctima de una tertulia nocturna de verano resolutoria de la humanidad, le recomiendo que sobre las 3.15h de la mañana mire qué hacen los japoneses para irse tranquilo a *morfear*.

Vigilar el rectángulo del S&P 500 y el mítico soporte de los 1.980, que es la puerta a los 1.850 puntos

El S&P 500 se encuentra atrapado desde hace meses en un rango muy definido en la zona 2.070-2.130, con holgura en la zona de 2.035. La pérdida de este nivel sería un claro cambio de tendencia hacia el importante soporte de los 1.980, cuya ruptura llevaría hasta los 1.850 puntos. Ahí coincidiría con la línea de tendencia principal que viene desde los bajos de 2009.

Teniendo en cuenta un beneficio por acción en 2015 de 116 dólares, en los 1.850 se estaría cotizando a un PER de 16 veces, que no está nada mal en un entorno de mejora de salarios, normalización de tipos y, por ende, contracción de márgenes. Comprar un strangle con vencimiento en septiembre o diciembre en 2.070-2.120 puntos puede ser una buena opción, también comprar una put. A medida que se acerque la reunión de la Reserva Federal del 27 de septiembre el monotema del verano será la subida o no de tipos. El mercado se podría tomar bien tanto la subida como la no subida de tipos. Sin embargo, un incremento poco sostenible tendrá una lectura negativa en cuanto a escenario de bajo crecimiento.

Pangea seguirá corto de S&P 500 hasta alcanzar el nivel de los 1.850-1.890 puntos. Si rompe el rectángulo al alza, los 2.200-2.250 serán una pared difícil de escalar, con poco a ganar y mucho a perder para los que compren por encima del rectángulo, al contrario grandes beneficios para los que vendan la ruptura alcista del mismo.



Vigilar la posible espantada del Euro Stoxx 50 hacia el 3.750 y preocuparse si perdemos los 3.330-3.280

La continuación de la tragedia griega bajo la escenificación de un acuerdo puede dar vida al Euro Stoxx y después de corregir un 12% desde los máximos de abril, podríamos ver una espantada alcista hacia la zona de los 3.750 puntos, nivel que representa una buena oportunidad para jugar el lado corto. Los 3.900 suponen una zona de resistencia más que significativa, teniendo en cuenta que aun cogiendo el magnifico beneficio por acción de 260 esperado para el año 2016 supone pagar un PER 15x para un BPA 18 meses forward, donde creo que hay poco margen de seguridad dado el peso del 35% del sector financiero.



A la famosa frase de que los beneficios en Europa van a crecer mucho les remito a la tabla de valoración y verán que el BPA de 260 ya recoge ese escenario optimista. La pérdida de la zona de los 3.330-3.250 podría ser la antesala de una caída más brusca hacia el importante soporte de los 3.050-2.980, donde claramente saldrá dinero comprador. El nivel de los 3.250 es una zona de compra inicial, siendo los 3.000 la relevante.

RELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DEL PRECIO Y LA VARIACIÓN DE LOS BENEFICIOS										
	Max 07	Hoy	DIF PRECIO 15 VS 07	BPA 07	BPA 16	BPA 15	BPA 14	BPA 16/15	DIF BPA 15 VS 07	DIF BPA 16 VS 07
Euro Stoxx 50	4.572,0	3.650,0	-20,2%	344,0	260,0	231,4	144,0	12,4%	-32,7%	-24,4%
Stoxx 600	401,0	407,1	1,5%	29,2	26,7	23,7	16,2	12%	-18,8%	-8,6%
Autos	418,5	659,0	57,4%	32,1	64,2	55,6	40,9	15%	73,2%	99,9%
Químicas	498,9	963,0	93,0%	29,1	55,7	49,8	36,9	12%	71,1%	91,4%
Alimentación	337,3	640,2	89,8%	16,4	32,0	29,4	21,9	9%	79,3%	94,8%
Telecoms	391,1	384,9	-1,6%	20,2	20,0	17,9	14,3	11%	-11,2%	-1,0%
Retail	385,5	371,2	-3,7%	22,1	20,9	18,6	12,7	12%	-15,8%	-5,6%
Seguros	305,1	292,5	-4,1%	28,6	25,5	24,3	20,3	5%	-14,9%	-10,9%
Farma	471,7	847,4	79,6%	23,1	45,3	41,6	28,1	9%	80,2%	96,4%
Petroleras	472,7	334,5	-29,2%	38,8	22,9	17,8	21,3	29%	-54,3%	-40,9%
Recursos Básicos	803,0	420,6	-47,6%	52,1	29,3	23,2	17,3	27%	-55,5%	-43,7%
Tecnología	354,7	364,7	2,8%	13,6	20,0	17,0	11,1	18%	24,6%	47,1%
Eléctricas	563,7	338,7	-39,9%	35,4	21,9	21,4	6,1	3%	-39,7%	-38,1%
Bancos	541,3	221,3	-59,1%	47,2	20,1	17,5	4,2	15%	-63,0%	-57,5%

Vigilar la zona de los 10.400-10.200, comprar Ibx por debajo de 9.800 y no dejarse llevar por el 11.750

Un PER de 13 veces, con un beneficio por acción de 814 para 2016 es lo que marca el modelo de valoración optimista que da un valor para el IBEX de 10.582 puntos. Si no creen que 814 es optimista, pidan el modelo de valoración a su analista de confianza. En la tabla de abajo pueden ver el mío. Por lo menos se lo muestro, aunque pueda fallar, para que vean que las estimaciones de BDI 2016 (beneficio neto después de impuestos) para las compañías españolas no es para nada pesimista, sino más bien optimista. Además, ya reflejan las bondades de la expansión de márgenes que el ciclo de salarios y productividad ha brindado a la economía española.

ACCIONES	WGT	PRECIO	MKT CAP	BDI 16	BPA	BDI 07	BDI 12	BDI 16/07	BDI 16/12	EBITDA 07	EBITDA 12	EBITDA 16	EBITDA 16/07	EBITDA 16/12
Santander	17,5	6,8	95.612	8.800	184	9.060	2.205	-2,9%	299,1%	14.842	23.559	25.200	69,8%	7,0%
Telefonica	12,4	13,8	68.027	4.500	94	8.906	3.947	-49,5%	14,0%	21.425	21.214	19.000	-11,3%	-10,4%
BBVA	10,4	9,1	57.084	5.200	109	6.126	1.676	-15,1%	210,3%	9.441	11.655	13.750	45,6%	18,0%
Inditex	9,9	29,0	54.314	3.000	38	1.002	1.932	199,4%	55,3%	1.790	3.258	4.750	165,4%	45,8%
Iberdrola	6,9	6,1	37.989	2.500	52	2.354	2.840	6,2%	-12,0%	5.538	7.726	7.300	31,8%	-5,5%
Repsol	4,6	18,2	24.999	1.600	33	3.188	2.057	-49,8%	-22,2%	8.492	6.908	6.450	-24,0%	-6,6%
Amadeus	3,3	40,4	18.087	780	16	197	502	295,9%	55,4%	873	1.108	1.490	70,7%	34,5%
Iberia	2,9	7,9	16.035	1.400	29		-244				-23	2.500		
Caixabank	2,8	4,4	15.166	1.900	24	1.400	230	35,7%	726,1%	3.321	3.171	3.841	15,7%	21,1%
Ferrovial	2,6	19,6	14.373	380	8	734	710	-48,2%	-46,5%	3.044	927	1.000	-67,1%	7,9%
Gas Natural	2,4	21,8	13.116	1.600	20	959	1.441	66,8%	11,0%	2.218	4.845	5.407	143,8%	11,6%
Sabadell	2,2	2,4	12.029	1.100	23	782	82	40,7%	1241,5%	1.017	1.290	2.034	100,0%	57,7%
Abertis	2,1	16,0	11.513	960	16	630	1.024	52,4%	-6,3%	2.269	3.634	3.650	60,9%	0,4%
Red Eléctrica	1,9	75,1	10.157	660	14	243	492	171,6%	34,1%	723	1.299	1.520	110,2%	17,0%
Popular	1,9	4,8	10.126	800	17	1.260	-2.461	-36,5%	-132,5%	2.245	2.016	1.750	-22,0%	-13,2%
ACS	1,8	31,2	9.813	1.000	21	1.551	-1.926	-35,5%	-151,9%	3.491	3.088	3.450	-1,2%	11,7%
Bankia	1,5	1,2	8.424	1.200	15		-19.057		-106,3%		1.717	2.250		31,0%
Grifols	1,4	36,2	7.707	650	14	88	257	638,6%	152,9%	178	836	1.200	574,2%	43,5%
Endesa	1,3	17,3	7.316	1.100	9	2.675	2.034	-58,9%	-45,9%	6.368	7.005	2.982	-53,2%	-57,4%
Enagas	1,2	27,0	6.457	450	9	238	380	89,1%	18,4%	591	934	900	52,3%	-3,6%
Bankinter	1,1	6,8	6.136	450	9	362	125	24,3%	260,0%	430	589	850	97,7%	44,3%
Mapfre	1,1	3,2	6.001	1.000	13	731	666	36,8%	50,2%	1.362	1.359	2.100	54,2%	54,5%
DIA	0,9	7,4	4.821	300	6	81	166	270,4%	80,7%	436	615	650	49,1%	5,7%
Gamesa	0,7	13,4	3.749	230	5	220	-659	4,5%	-134,9%	178	68	400	124,7%	488,2%
Mediaset	0,6	12,0	3.517	250	4	353	50	-29,2%	400,0%	490	65	320	-34,7%	392,3%
Jazztel	0,6	12,9	3.307	140	3	-102	62	-237,3%	125,8%	1	176	320	31900,0%	81,8%
Acciona	0,6	71,5	3.277	200	3	974	190	-79,5%	5,3%	1.407	1.430	1.150	-18,3%	-19,6%
BME	0,6	38,8	3.247	200	4	201	135	-0,5%	48,1%	274	189	260	-5,1%	37,6%
Arcelor	0,5	9,4	2.935	700	3	10.368	-3.726	-93,2%	-118,8%	19.400	5.663	6.550	-66,2%	15,7%
Técnicas Reunidas	0,4	41,1	2.296	160	3	105	133	52,4%	20,3%	119	159	215	80,7%	35,2%
FCC	0,4	11,0	2.292	180	3	738	-1.028	-75,6%	-117,5%	1.930	1.012	1.150	-40,4%	13,6%
Abengoa	0,4	2,9	2.176	120	2	120	55	0,0%	118,2%	312	1.025	1.350	332,7%	31,7%
Sacyr	0,4	4,0	2.019	160	3	946	-978	-83,1%	-116,4%	1.256	568	620	-50,6%	9,2%
Indra	0,3	10,5	1.715	100	2	147	133	-32,0%	-24,8%	265	230	275	3,8%	19,6%
OHL	0,3	18,8	1.501	380	6	140	1.006	171,4%	-62,2%	531	1.053	1.250	135,4%	18,7%
				814		1250	195 año 13							

Si se quiere comprar con margen de seguridad a largo plazo, hacerlo por encima de 10.500 puntos carece de sentido y la zona de los 9.500 puntos puede ser una mejor opción. El rally de Europa por la salvación griega o por un euro a 1,05 puede hacer que se desate la búsqueda de los 12.000, zona en la que recomendamos vender con toda la tranquilidad del mundo, ya que se estarían pagando 15 veces por unos beneficios de ciclo avanzado en una España ‘carmenizada’.



Vigilar el deteriorado Dax y recordar las subidas en vertical

La caída de un 13% del Dax desde máximos es una corrección que nos debe servir para volver a leer este verano la formación de ángulos de Gann y las subidas en vertical, para recordar que los movimiento parabólicos en índices grandes son una buena oportunidad de venta. El nivel de los 10.500 es una buena zona para recuperarse y no duden en vender en una vuelta a los 12.000. La venta que hizo Abante Pangea del Dax, y su posterior monetización en la caída, ha sido una de las razones por las que la cobertura de la cartera de contado ha funcionado muy bien en la primera parte del año.



Vigilar el dólar en la zona de 1,15 y comprar en caso extremo de 1,20. Controlar rango 1,15-1,07

Si todo es perfecto y las políticas de expansión cuantitativa son un éxito, la Fed normalizará y subirá tipos, con lo que es perfectamente posible que lleguemos a la zona de 1,03 euros de aquí a la mítica fecha del 27 de septiembre. La superación del nivel de 1,145-1,15 llevaría a la fuerte resistencia del 1,20, donde el BCE actuaría de forma agresiva para no hacer caer a Europa en recesión.

La guerra de divisas va a ser fuerte y se luchará mucho en el rango 1,15-1,07. Los americanos no pueden sostener su economía de beneficios empresariales con un dólar muy apreciado, ni tampoco pueden hacerlo los emergentes con sus balanzas por cuenta corriente debilitadas.



Vigilar la gran resistencia de 20.500-21.500 del Nikkei, vender sin miedo ahí y esperarlo en los 18.000

Los beneficios de las compañías exportadoras japonesas siguen creciendo a medida que el yen se sigue depreciando hacia los 125 frente al dólar. La correlación entre Nikkei y USD/JPY es total, así que para seguir avanzando hay que seguir devaluando. Dado que ya se ha producido más del 50% de la depreciación, no ofrece mucho margen de seguridad.

Como pueden ver, la zona de los 20.500-21.500 constituye una resistencia horizontal que viene de los años noventa. Vean el ángulo de subida de los últimos meses que desafía la gravedad y a Gann, con lo que Abante Pangea explora la oportunidad de vender Nikkei, ya que es en estos momentos es uno de los índices más caros del mundo. Con paciencia no creo que haya problemas para ver los 18.000 puntos en la segunda parte del año.



Vigilar la zona de soporte del oro en 1.150-1.110 dólares para ver si hay pánico hacia el 1.000 y comprar

Creo que el oro puede ser una de las grandes temáticas en la segunda parte del año con rentabilidades muy importantes por encima del 25% en las mineras. El escenario de recrudescimiento de guerra de divisas, junto con un entorno de bajo crecimiento y no sostenibilidad de subidas de tipos, hará que el flujo inversor hacia el oro se incremente.

La importante paralización de proyectos de inversión hace que la oferta vaya a ser rígida los próximos años, situación que favorece una vuelta hacia los 1.400 dólares. Eso sí, no sería de extrañar que antes de hacer ese proceso y ante la cercanía del gran soporte en 1.150-1.110 dólares se produzca una última caída hacia los 1.000, nivel en el que se produciría una oportunidad de compra relevante. Antes que comprar el HUI Index (índice que agrupa a las principales mineras de oro), que tiene una volatilidad muy alta, les recuerdo que tienen ETFs a su disposición. Cuanto más impriman los occidentales, más oro comprarán los emergentes.



Vigilar el rango del petróleo de 45-65, siempre en conexión con el dólar

La oferta sigue siendo amplia y la demanda crece al ritmo previsto, así que, salvo incidentes serios de carácter geopolítico, el petróleo tiene una estructura de rango estable que irá al son de la evolución del eurodólar. Una salida en falso del dólar hacia 1,20 podría hacer que el petróleo subiera hacia los 75 dólares, pero esa es una resistencia y barrera muy importante y no justificable por fundamentales. Un rango corto 50-60 es más factible con holgura hacia el rango amplio de 45-65 dólares.



Vigilar el Shanghai Composite para aprender cómo se forman las burbujas y cómo se pinchan

De 2.000 a 5.000 puntos en un año sin pasar nada especial, sólo que en la bolsa china ya dejan comprar apalancado y que existe la posibilidad de que entre en los índices globales de mercado. Espero que si eso pasa, la comunicación corporativa mejore. No se dejen llevar por las modas.



Vigilar la posible ruptura alcista de Rusia en la zona de 1.150 dólares

Un petróleo por encima de 60 dólares y una mayor estabilidad en Ucrania podrían hacer que Rusia se acercará a la extraordinaria resistencia de los 1.150, pero no creo que sea capaz de superarla en un primer intento.



Vigilar la burbuja del *bund* que puede pasar a una lateralización muy larga entre 0 y 1,15%

De 0,05% a 1,05% en un mes, provocando una situación de volatilidad extrema con tintes de pánico y sensación de pérdida de control por parte del BCE. El nivel de 1,15% es una resistencia importante, cuya ruptura marcaría el camino hacia 1,65%, rentabilidad que pondría en jaque a los periféricos. El escenario central sigue siendo una lateralización del *bund* entre 0,8 y 0,4%. Como les vengo avisando en todas las cartas, vigilen muy de cerca sus inversiones de renta fija que están en plena burbuja. NO tengan vergüenza de tener *cash*.



Vigilar el 2,5% del bono a 10 años americano para ver la sostenibilidad de la subida de tipos

La resistencia principal de largo plazo del bono americano es el 2,5%, cuya ruptura establecería las bases para ir hacia la zona del 3%. El 2,5% es muy relevante. La pregunta clave es si la frágil evolución de la economía permite un tipo del 3%, que provocaría una fuerte caída del S&P 500, ya que con inflaciones de 0% el retorno real del 3% conllevaría una salida de bolsa y entrada en renta fija. La normalización de tipos va a ser el gran tema del verano-otoño. La posibilidad de superar el 3% es bastante remota y una salida en falso del 2,5% hacia el 2,7% es posible, sin embargo, lo normal será un rango entre el 2,5% y el 2%.



Vigilar el bono español no vaya ser que se salga de control y toque el 3,6%

Si eso ocurriera sería una noticia muy mala para la economía española y sólo posible por una salida desordenada de Grecia del euro que acrecentara el actual riesgo político de España. No lo veo posible, pero les recuerdo que los cisnes negros también salen de verano y el caprichoso Fibonacci hace coincidir ese nivel con el soporte lateral de los años 2007-2010.



En lo que se refiere a los valores, no me quiero extender, pero les recomiendo que sigan una serie de acciones en las que se puede estar formando una buena oportunidad de compra para batir a los índices en los próximos años:

- ✓ Vigilar la posible formación de suelo rectángulo en Engie (GDF Suez) entre 16-18 euros, en RWE entre 18-22 euros y E.ON entre 11-13 euros.
- ✓ Vigilar los posibles rumores sobre la salida de Telecom Italia de Brasil o la posible fusión con Oi, siendo ambos eventos excelentes noticias.
- ✓ Vigilar una posible caída de Sanofi hacia la zona de 80-82 euros para comprar al igual que en Glaxo hacia la zona de 1.250-1.300 peniques, para iniciar procesos de acumulación.
- ✓ Vigilar Orange en la zona de 13-12,50 para tomar posiciones en un valor con alta rentabilidad por dividendo y excelente posición financiera.
- ✓ Vigilar Telekom Austria si hace otra ampliación de capital u OPA de exclusión de Carlos Slim, sabiendo que en la zona de 5,50-5,25 hay margen de seguridad.
- ✓ Vigilar la zona de 4,5 dólares en Gazprom, por si hay suerte y, además de pescar pulpos en la playa, pesca una de las compañías de energía más baratas del mundo.
- ✓ Vigilar una posible ruptura del cobre en la zona de 5.300 dólares para comprar Antofagasta en la zona de 650 peniques y Glencore por debajo de 240 peniques.
- ✓ Vigilar la posible ruptura de Barrick Gold de los 10 dólares y la llegada de Goldcorp hacia los 15 dólares, para aprovecharse de un posible suelo del precio del oro por debajo de 1.135.
- ✓ Vigilar una posible caída de Samsung hacia la zona de 520-500 dólares, para comprar una joya de las memorias con una posición de caja neta positiva del 30% sobre capitalización bursátil.
- ✓ Vigilar la posible formación de un suelo en Verbund en la zona de 11,80-13 euros, para comprar unos activos hidráulicos únicos a un precio de saldo en comparación con lo caro que es el país austriaco.

Espero que con estas indicaciones puedan tener una cierta actividad intelectual en los meses de julio y agosto, en los que el grueso de la población toma el descanso merecido. Les recomiendo que no se vayan al extranjero y se queden en España por aquello de potenciar la economía doméstica.

Pangea seguirá durante todo el verano todas estas temáticas.

Un saludo,

Alberto Espelosín, gestor de Abante Pangea.

Si desea recibir más información sobre Abante Pangea, por favor, haga clic [AQUÍ](#).