

abante Pangea Insights

Por Alberto Espelosín

24 de julio de 2015

www.abanteasesores.com

Número VIII

El cisne amarillo, la especie odiada por los cisnes blancos

Saben ustedes que me encantan los cisnes en sus distintos colores, siendo los negros (que intento amaestrar para que muten a blanco) los que más me ocupan. Recientemente he descubierto una especie mitad blanco mitad negro, que se llama *Cygnus melancoryphus* o cisne cuellinegro, que no anda lejos de alguna de las mutaciones a las que aspiro. Ante un hecho que ya anticipamos en el anterior Pangea Insights: la posible caída del oro hacia la zona de los 1.000 dólares, las fauces del mercado están empeñadas en seguir creando especies nuevas y en las últimas semanas he visto cómo está haciendo nacer un nuevo cisne, que esta vez es de color amarillo. Un animal representado no solo por el precio de la onza de oro sino también por las mineras de oro, que acumulan ya una caída cercana al 75-80% desde los máximos de 2011. Les recuerdo lo que les expuse en aquel documento, "[Ejercicios de verano 2015](#)", publicado el mes pasado:

“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”.

El 19 de junio, cuando escribí el párrafo de arriba, el oro estaba a 1.200 dólares. Hoy, apenas 34 días después, el oro ha hecho lo que sospechaba y ha caído hacia la zona cercana a los 1.080 dólares, abriendo la caja de Pandora de las estimaciones, algunas de las cuales caen en la irracionalidad económica de la industria. La caída del 43,5% del oro desde máximos de 2011 parece no ser suficiente para aquellos que auguran descensos muy superiores. En mi opinión, caídas por debajo de 1.000 dólares se podrían justificar por pánico pero más allá de los 900 dólares se trataría de un fenómeno extraño, si se tiene en cuenta que los *cash-cost* de la industria se sitúan en 701 dólares mientras que los AISC (All In Sustaining Costs, medida de costes de producción de oro que incluye no sólo los costes tradicionales sino también otros como el capital utilizado en el desarrollo de minas) están en 962 dólares. Si se dieran bajadas por debajo del AISC la mayor parte de los productores se encontrarían en serios aprietos, ya que su deuda se ha incrementado considerablemente en los últimos años para hacer frente a una demanda creciente y a una mayor dificultad para desarrollar minas. Esto se debe a que la bajada de grados de pureza de los nuevos yacimientos ha hecho que sea más caro extraer el cisne amarillo que en otra época se pudo obtener desde la métrica de *cash-cost* a 250-300 dólares, tal y como se ve en el gráfico de abajo. Probablemente el límite de la caída del oro se puede situar en la zona de AISC, ya que precios sostenibles por debajo de ese nivel provocarían un fuerte recorte de oferta que ante una demanda natural creciente haría que los precios subieran por encima de los costes.



[@abanteasesores](https://twitter.com/abanteasesores)

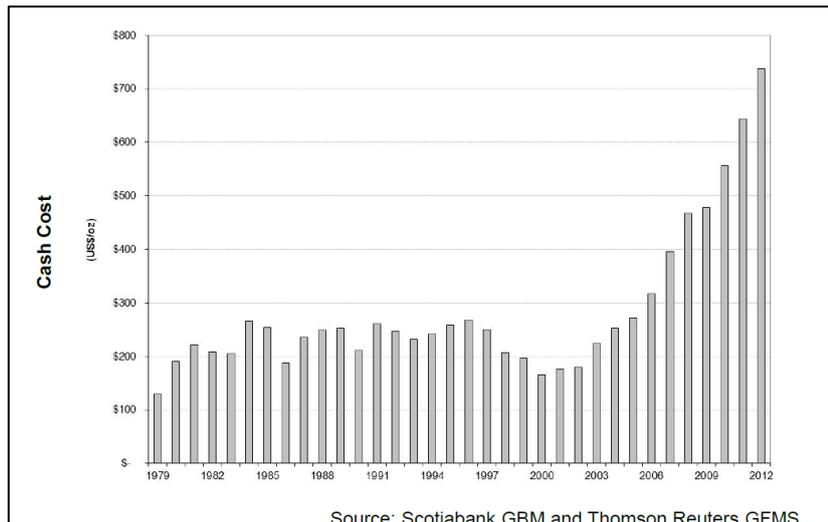


[Abante](https://www.linkedin.com/company/abante)



abanteasesores.com

abante)



Aprovechando el descenso de precios, Pangea ha tomado desde el 16 hasta el 22 de julio una posición de 8 puntos en compañías de oro que se suman al 3% que teníamos antes de iniciarse la caída. De este modo la exposición del fondo a mineras de oro puras se sitúa en un 11% distribuido de la siguiente forma: 3,7% en Barrick Gold, 3,7% en Goldcorp, 1,4% en Newmont, 1,4% en Buenaventura y 1% en Kinross. Durante mi semana de adquisición de cisnes amarillos se han comprado 325.000 acciones de Barrick a 8,3 dólares, 165.000 Goldcorp a 14,3 dólares, 80.000 Newmont a 18,8 dólares, 120.000 Buenaventura a 8,1 dólares y 300.000 Kinross a 1,91 dólares. Si el mercado reacciona en el corto plazo podremos, como hemos hecho otras veces, monetizar la posición comprada.

No sé si el precio del oro se irá a su coste de extracción real o al que el mercado quiera inventar para ahogar al cisne amarillo. Sin embargo, lo que tengo más o menos claro es que a estos niveles existe cierto margen de seguridad para, a los precios a los que hemos comprado, poder obtener una rentabilidad de al menos un 25% en menos de dos años (cifra que no creo que alcance el mercado). Las causas de esta caída reciente, que vemos en el caso de las mineras como una oportunidad interesante de compra ante un escenario otoñal que puede que no sea tan benigno, han sido la complacencia del mercado ante los programas de compra de los bancos centrales, la nula preocupación en un sistema monetario basado en *fiat paper* sobre el concepto de deuda, la creencia en que las deudas de los gobiernos son perpetuas, la tranquilidad de la patada hacia delante de los griegos y alemanes, la fe innata en la capacidad de la FED de normalizar los tipos y un alto volumen de posiciones cortas de los *hedge funds* en el COMEX.

Me he propuesto escribir el Pangea Insights más corto de la historia para compensar los 'ladrillos tradicionales' a los que les tengo sometidos y les dejo dándoles antes una lista de deberes que les puede interesar si tienen la inquietud de aprender sobre cisnes amarillos o profundizar en el tema: vayan a la web www.gold.org para tener una visión global del oro. Lean en internet artículos de Keith Weiner sobre el oro y su magnífica disertación sobre la relación de los salarios y el oro. Lean la obra maestra de fácil acceso en internet que acaba de publicar Incrementum, titulada "In Gold we Trust 2015", del 25 de junio de 2015. Vayan a la web www.denvergold.org y en la pestaña "other events" vayan al documento que explica la nueva forma de medir los costes de la industria (AISC). Vayan a internet y vean videos de Alan Greenspan y su visión sobre el oro desde el año 2014. Vayan a la web de la Reserva Federal de St Louis, www.stlouisfed.org, tecleen "gold" en el buscador, vayan a la pestaña "The Gold Standard" y vean los cinco videos educativos, muy recomendables para que los niños vayan aprendiendo sobre el activo que menos valor pierde frente a los billetes que usted lleva en el bolsillo.

Como les he prometido, no les cargo de mucho trabajo.

Un saludo.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante