

Okavango Delta, AGF- Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, repasa en su carta las dinámicas del mercado durante los meses de verano y señala que “en lo que respecta a la bolsa, el comportamiento de los índices puede enmascarar el movimiento de fondo: las compañías que cotizaban a precios caros y que son consideradas de calidad continúan en la senda de las subidas y las baratas o muy baratas y percibidas como cíclicas han seguido haciéndolo mal”.

Explica que “detrás de la enorme distorsión en el precio de muchos activos -de los bonos a las compañías cíclicas- están los miedos macroeconómicos y, consecuentemente, las políticas monetarias de los bancos centrales”. Iturriaga destaca que “los miedos macro se circunscriben casi exclusivamente a la guerra comercial”. La falta de avances en las negociaciones entre China y Estados Unidos está teniendo consecuencias en la evolución de las economías a nivel global y en este punto, “todo (o mucho) se juega en lo que pueda pasar con la guerra comercial”, señala el gestor. Que añade que, “si se empeñan, pueden llevarse por delante la economía mundial, pero no está en el interés de nadie”.

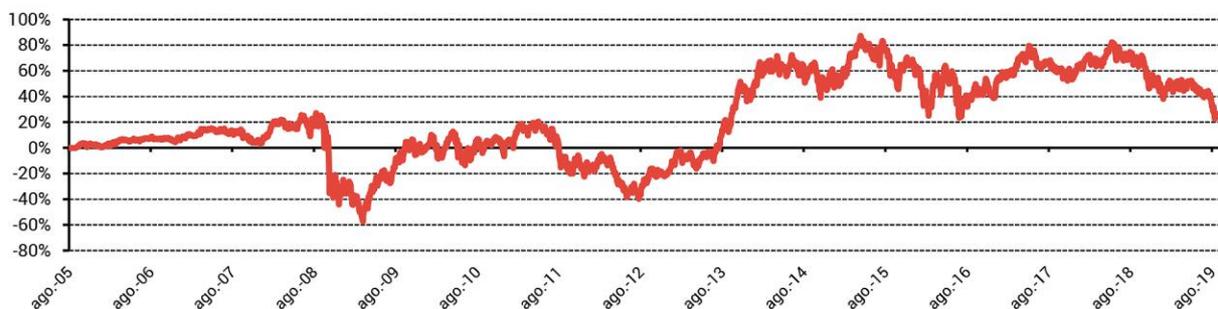
En el verano, no se han producido cambios en la cartera. Bancos, inmobiliarias y compañías ciclo aglutinan la práctica totalidad de la misma y en este contexto, el fondo acumula en 2019 una pérdida del 11,6% frente a la rentabilidad del 3,2% del Ibex. Iturriaga, que termina la carta agradeciendo la confianza de los inversores, escribe: “La paciencia va a pagar. Y sabemos lo que tiene que pasar (...). Y no hay motivos para pensar que no pase”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-ago-19
Valor liquidativo 12,655€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2019	-11,63%	4,04%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%			
2018	-11,52%	6,04%	-1,35%	-1,33%	6,17%	-5,22%	0,93%	2,95%	-4,22%	0,07%	-10,50%	2,13%
2017	5,32%	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%	-0,60%	-0,13%	-0,75%
2016	-3,87%	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%	-2,30%	-17,16%	7,87%	2,95%	-0,18%	5,05%	-6,86%
2015	4,34%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-9,04%	11,39%	0,73%
2014	1,16%	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,96%	-0,47%	-3,52%	2,85%

Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2015



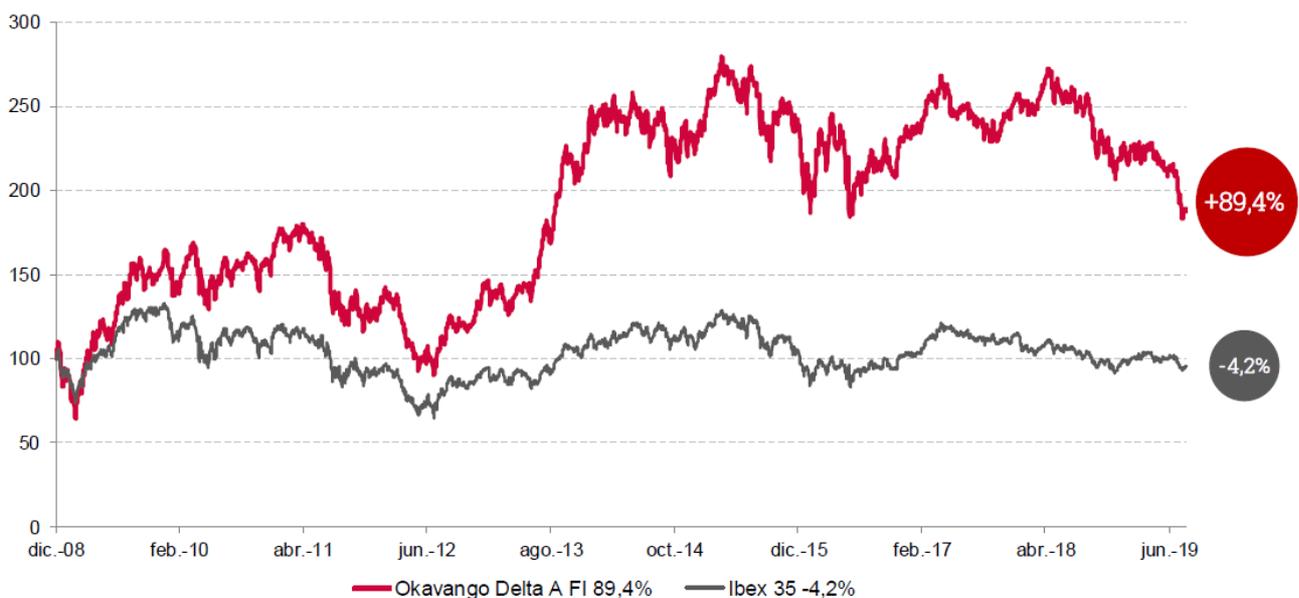
Se han realizado cambios sustanciales en los años 2009, 2010, 2012 y 2015

Carta del gestor

Al final del día, tras muchas idas y vueltas (volatilidad), durante los meses de julio y agosto se han acelerado las dinámicas que han marcado el comportamiento del mercado los últimos tiempos. Los precios de los bonos siguen subiendo, mientras que los intereses caen y el volumen de bonos con rentabilidades en negativo bate nuevos récords una semana sí y otra también.

Y en lo que respecta a la bolsa, el comportamiento de los índices puede enmascarar el movimiento de fondo: las compañías que cotizaban a precios caros y que son consideradas de calidad continúan en la senda de las subidas y las baratas o muy baratas y percibidas como cíclicas han seguido haciéndolo mal.

De hecho, de mediados de julio a finales de agosto el movimiento fue muy violento, aunque luego revertiera algo. Esta es la razón fundamental por la que se ha ensanchado el diferencial entre ambos tipos de valores. En este contexto, el fondo acumula este año una pérdida del 11,6% frente a la rentabilidad del 3,2% del Ibex.



En esta ocasión, como en otras muchas cartas mensuales, podría ceñirme al argumento del valor de mi cartera y su potencial de revalorización una vez que se normalice la percepción del riesgo. Sin embargo, el movimiento de la bolsa de los últimos días, diametralmente opuesto al de los últimos tiempos, me permite profundizar en la tesis que he defendido durante este periodo: detrás de la enorme distorsión en el precio de muchos activos -de los bonos a las compañías cíclicas-

están los miedos macroeconómicos y, consecuentemente, las políticas monetarias de los bancos centrales.

Y, como demuestra la secuencia de los acontecimientos, los miedos macro se circunscriben casi exclusivamente a la guerra comercial. La falta de avances en las conversaciones entre Estados Unidos y China ha hecho mella en el comercio internacional y la actividad industrial. Las consecuencias son cada día más evidentes (desaceleración de la economía mundial, Alemania cerca de la recesión, etc.), por lo que las idas y venidas de las negociaciones han centrado, con toda razón, la atención del mercado. La sensibilidad de los inversores a los tuits del presidente Donald Trump son la mejor prueba: durante el verano, cuando parecía que la negociación se torcía, los mercados caían y, al revés, cuando la cosa se podía estar encarrilando, los mercados se han dado la vuelta como no habíamos visto en mucho tiempo, con subidas muy fuertes en los valores que más habían sufrido.

En este punto, todo (o mucho) se juega en lo que pueda pasar con la guerra comercial. Ninguno de los dos tiene ningún incentivo para no llegar a un acuerdo. Todo lo contrario. Los aspavientos y las malas formas no han malogrado ninguna de las negociaciones que ha planteado el presidente estadounidense. Los ejemplos son muchos: el muro, Nafta, la OTAN y, últimamente, Irán. El peor comportamiento económico se debe, exclusivamente, a la ralentización del comercio internacional y el impacto que ha tenido, sobre todo, en la actividad industrial. Por eso, una economía como la alemana está a las puertas de una recesión desde el punto de vista técnico (dos trimestres consecutivos de contracción del PIB) y aquellos países con menor peso industrial lo estén haciendo mejor -por ejemplo, España-. Así las cosas, al margen de futuras salidas de tono, lo razonable es que avancen en el desbloqueo de una situación que constituye la principal razón que hay tras la desaceleración de la economía mundial.

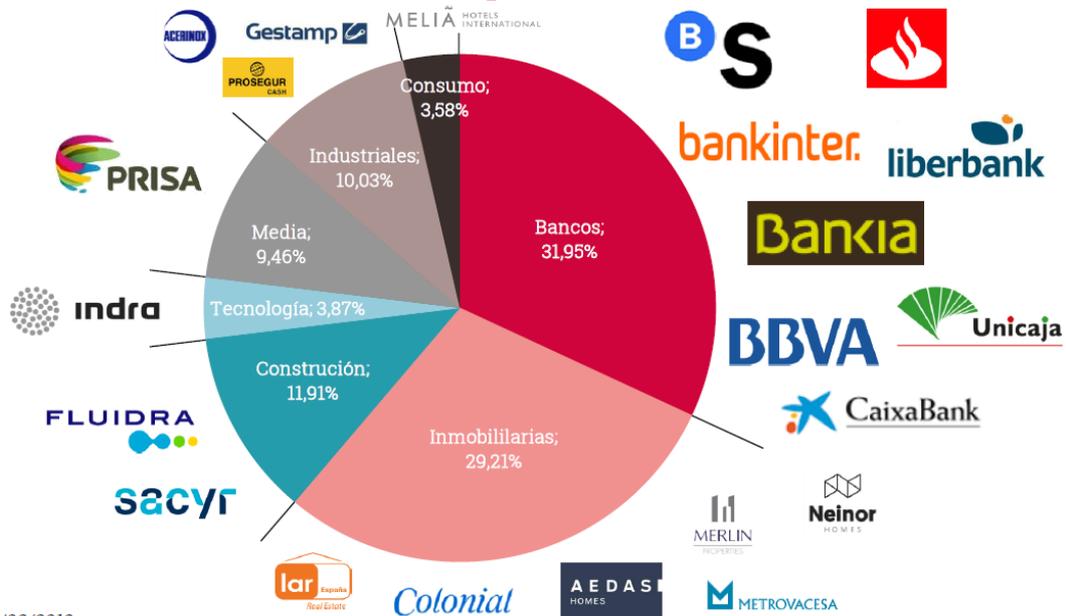
Es evidente que, si se empeñan, pueden llevarse por delante la economía mundial, pero no está en el interés de nadie. Y, como demuestra el pasado más reciente, a pesar de lo que diga el estómago, lo que no tiene sentido no tiene sentido y el sentido común, como siempre, se acabará imponiendo.

Perdonen la diatriba y que no haya abundado en los valores de la cartera. No solo se trata de la oportunidad de inversión que existe ahora mismo en parte de la bolsa española, también quería explicar por qué se dan las circunstancias para que esta distorsión de proporciones históricas que hemos comentado revierta.

Cartera

En el verano, no se han producido cambios en la cartera. Bancos, inmobiliarias y compañías ciclo aglutinan la práctica totalidad de la misma.

Distribución sectorial – 22 compañías



Cartera a 30/08/2019

En el arranque de septiembre, se ha producido un amago de operación corporativa (LAR) que no sabemos cómo acabará. En cualquier caso, como hemos señalado muchas veces, los descuentos con los que cotizan respecto a su valoración fundamental muchas de las compañías que forman la cartera las convierten en un objetivo claro de la actividad corporativa, más aún con el actual nivel de liquidez y fácil acceso a financiación barata.

Visión de mercados

La paciencia va a pagar. Y sabemos lo que tiene que pasar. El comportamiento de las bolsas estos últimos días es un magnífico ejemplo. El mejor comportamiento de las compañías llamadas *value* frente a las de calidad (o *proxys* del bono) puede ser un alto en el camino o el comienzo de una reversión del movimiento que ha provocado esta distorsión tan enorme en los precios. Todo dependerá, como hemos comentado en esta carta, de si endereza la percepción de riesgo respecto a una guerra comercial. Y no hay motivos para pensar que no pase.

No puedo dejar de agradecerles la confianza que están demostrando y quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 30 de agosto de 2019



AGF - Spanish Opportunities

*Comienzo 8/03/13	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2016	-9,78%	-2,16%	6,38%	6,55%	-2,50%	-16,67%	7,88%	2,72%	-0,27%	4,90%	-6,59%	9,49%	-3,61%
2017	1,46%	2,17%	8,41%	0,85%	0,00%	-7,07%	2,97%	-2,65%	-0,62%	-0,25%	-0,80%	1,14%	4,99%
2018	6,57%	-1,47%	-1,43%	6,66%	-5,82%	1,07%	3,15%	-4,68%	0,00%	-10,65%	1,95%	-6,44%	-11,96%
2019	4,00%	1,71%	-3,72%	4,52%	-5,58%	-1,61%	-4,96%	-5,79%					-11,46%

Okavango Delta FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2016	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%	-2,30%	-17,16%	7,87%	2,95%	-0,18%	5,05%	-6,86%	9,58%	-3,87%
2017	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%	-0,60%	-0,13%	-0,75%	1,10%	5,32%
2018	6,04%	-1,35%	-1,33%	6,17%	-5,22%	0,93%	2,95%	-4,22%	0,07%	-10,50%	2,13%	-6,43%	-11,52%
2019	4,04%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%					-11,63%

Kalahari FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2016	-4,87%	-1,19%	3,77%	3,27%	-1,04%	-9,30%	3,72%	1,39%	0,10%	2,39%	-3,98%	4,37%	-2,35%
2017	0,55%	0,80%	3,23%	-0,10%	-0,11%	-3,41%	2,19%	-1,40%	0,21%	-0,22%	-0,86%	1,18%	1,91%
2018	3,60%	0,31%	-0,28%	3,62%	-3,08%	0,00%	1,88%	-1,89%	0,28%	-5,62%	1,52%	-3,00%	-3,04%
2019	1,18%	0,56%	-1,81%	1,84%	-2,50%	-1,12%	-2,41%	-2,65%					-6,81%

Otros índices

2019	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	6,05%	2,44%	-2,44%	3,96%	-5,16%	1,66%	2,58%	-4,78%					3,20%
Eurostoxx 50	5,26%	4,39%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%					14,17%
S&P 500 (\$)	7,87%	2,97%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%	3,60%	3,03%					16,74%
MSCI World (€)	7,27%	3,62%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%	2,83%	1,61%					17,84%

Si desea más información sobre este producto,

por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

Puede consultar los siguientes enlaces:

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Twitter: @JRIturriaga](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada a 12/09/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.