

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, hace balance de lo que ha pasado en los mercados durante noviembre, un mes en el que **los titulares geopolíticos han dominado en las bolsas**. En este escenario, el Ibex 35 ha subido un 2,07% y el fondo un 1,95%.

“Hay fundamentales que resultan enormemente atractivos para la bolsa española. De hecho, en el tiempo que llevo gestionando inversiones, muy pocas veces he podido ver ventanas de oportunidad para comprar renta variable con un potencial de rentabilidad tan abultado como el actual”, explica el gestor.

Respecto a la evolución de la economía española, Iturriaga señala que **somos el país que más crece de las grandes economías de la zona euro** y que, además, lo estamos haciendo de una forma mucho más sana, con superávit por cuenta corriente, esto es, sin necesidad de financiación exterior, por primera vez en nuestra historia.

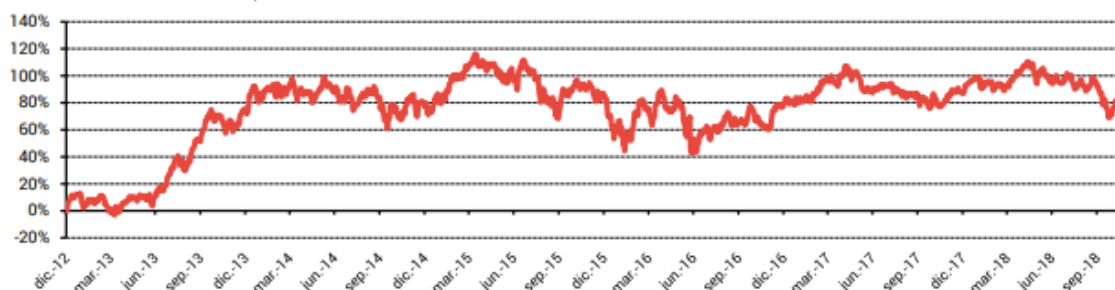
En cuanto a la composición de la cartera, comenta que en el último mes no se han producido cambios y que **sus principales apuestas siguen siendo inmobiliarias, bancos y promotoras**, tres sectores que están “altamente infravalorados”.

“Quizá el mejor ejemplo de la oportunidad que representa la bolsa española lo podamos encontrar en las inmobiliarias. Que un sector tan fácil de valorar cotice con el descuento actual constituye una aberración”, explica el gestor. **Sobre el sector bancario recalca la enorme distorsión en valoración, que es algo común en la eurozona**: “Las valoraciones actuales son prácticamente comparables a las de los peores momentos de los últimos años, cuando, ni por asomo, resultan comparables”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

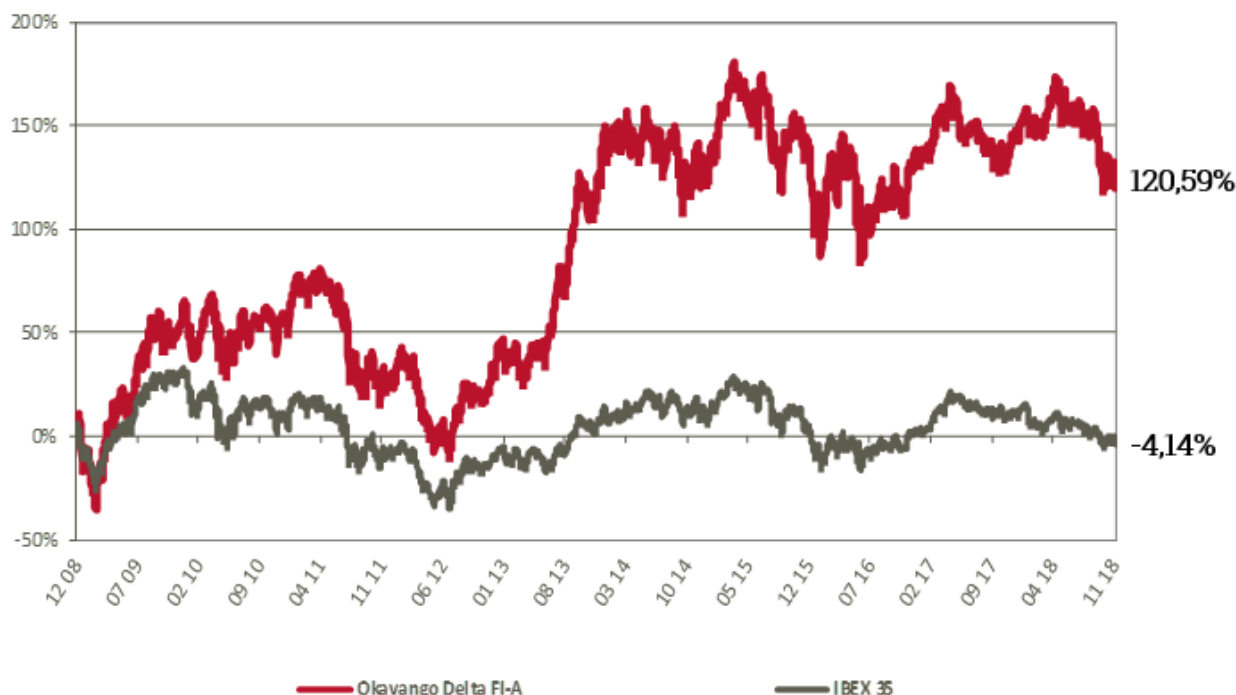
Datos a 30-nov-18
Valor liquidativo 15,304€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	-5,44%	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%	1,10%
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%	9,58%
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%	-4,38%
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%	-3,08%
2013	74,93%	6,92%	1,12%	-7,31%	5,80%	4,53%	-0,88%	16,68%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%



Carta del gestor

Un mes más, los titulares geopolíticos han dominado en las bolsas, lo que ha incidido en que la volatilidad se haya mantenido alta y el comportamiento haya resultado errático. En noviembre, la bolsa española ha subido un 2,07% y el fondo un 1,95%. En lo que llevamos de año, el Ibex 35 acumula una pérdida del 9,62% y el fondo del 5,89%.



Resulta del todo baladí tratar de anticipar el desenlace de los riesgos exógenos que tienen al mercado atenazado. Sin embargo, no hay duda de que se está magnificando la probabilidad de los desenlaces apocalípticos y la percepción del riesgo está distorsionada. Con independencia de lo que pase con el *Brexit*, el precio del petróleo, la guerra comercial, el pulso de los italianos o en unas eventuales elecciones generales en España, podemos anticipar que no se va a romper nada. El mundo va a seguir girando independientemente de que se llegue a unas u otras soluciones. El hecho de que hayamos vivido un cisne negro -la quiebra de Lehman Brothers hace ya más de diez años- no incrementa las posibilidades de vivir otro. Es más, aunque pueda parecer contraintuitivo, la probabilidad es mucho menor.

Evidentemente, resulta difícil coger algo de perspectiva en las circunstancias actuales, pero es lo que va en nuestro sueldo. Y más allá del ruido –mucho, lo reconozco– hay fundamentales que resultan enormemente atractivos para la bolsa española. De hecho, en el tiempo que llevo gestionando inversiones, muy pocas veces he podido ver ventanas de oportunidad para comprar renta variable con un potencial de rentabilidad tan abultado como el actual.

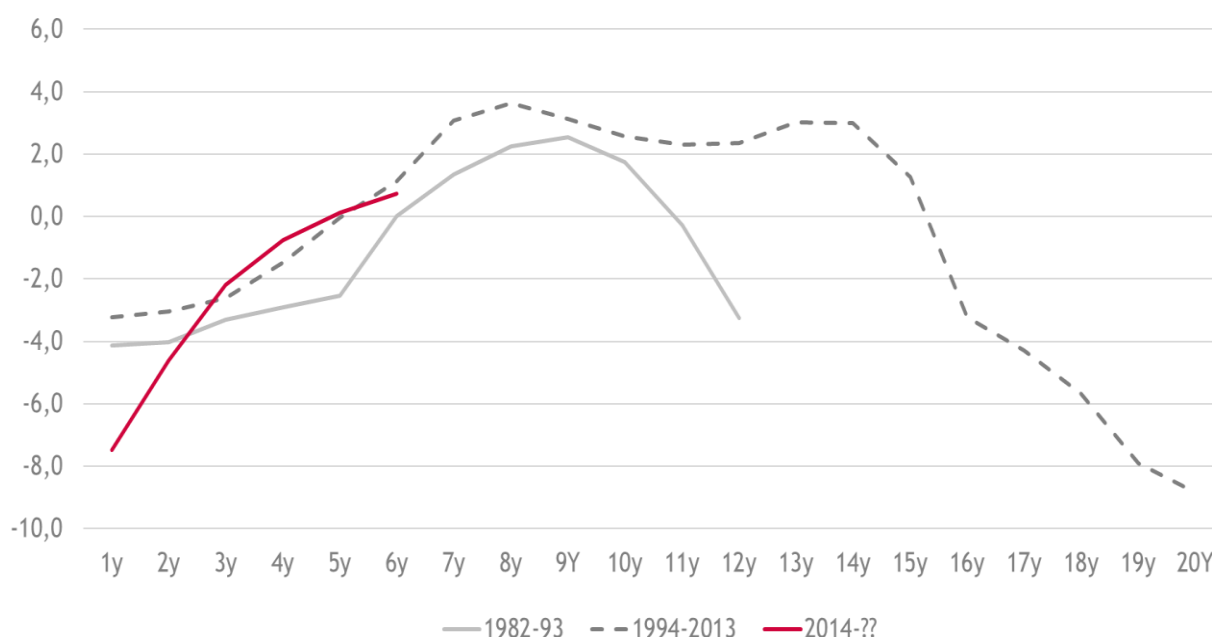


En lo que se refiere a la situación política española, hay dos ideas clave que nos deberían preocupar como inversores. Hace cuatro años, Podemos era el principal riesgo, no solo para España sino para también para la zona euro, y si hay algo en lo que coinciden las últimas encuestas es que ya ha dejado de ser una preocupación (menos de un 15% en intención de voto). Respecto al posible resultado de unas próximas elecciones generales, los dos escenarios más probables son: que gobierne el PSOE con Ciudadanos o que lo haga el PP también con Ciudadanos, nada que vaya a preocupar al inversor internacional.

Si nos detenemos un momento y analizamos el cuadro macroeconómico español, las conclusiones a las que llegamos son totalmente distintas a las que destaca la prensa económica a diario. La economía española no solamente es la que más crece (de las grandes) de la Unión Europea, sino que, además, está creciendo de forma mucho más sana. Crecemos con superávit por cuenta corriente, esto es, sin necesidad de financiación exterior, por primera vez en nuestra historia. Crecemos, por ejemplo, como los alemanes. Y es la primera vez que salimos de una recesión sin que el sector de la construcción lidere la recuperación y eso es el mejor síntoma de que esta recuperación es distinta y con mayor proyección.

Con respecto al ciclo, si tenemos en cuenta factores como el apalancamiento del sector privado, el ciclo de inversión empresarial o los flujos migratorios podemos concluir que tenemos ciclo para rato y que, salvo graves errores por parte de la autoridad monetaria, España va a seguir creciendo más y mejor que el resto de nuestros socios europeos.

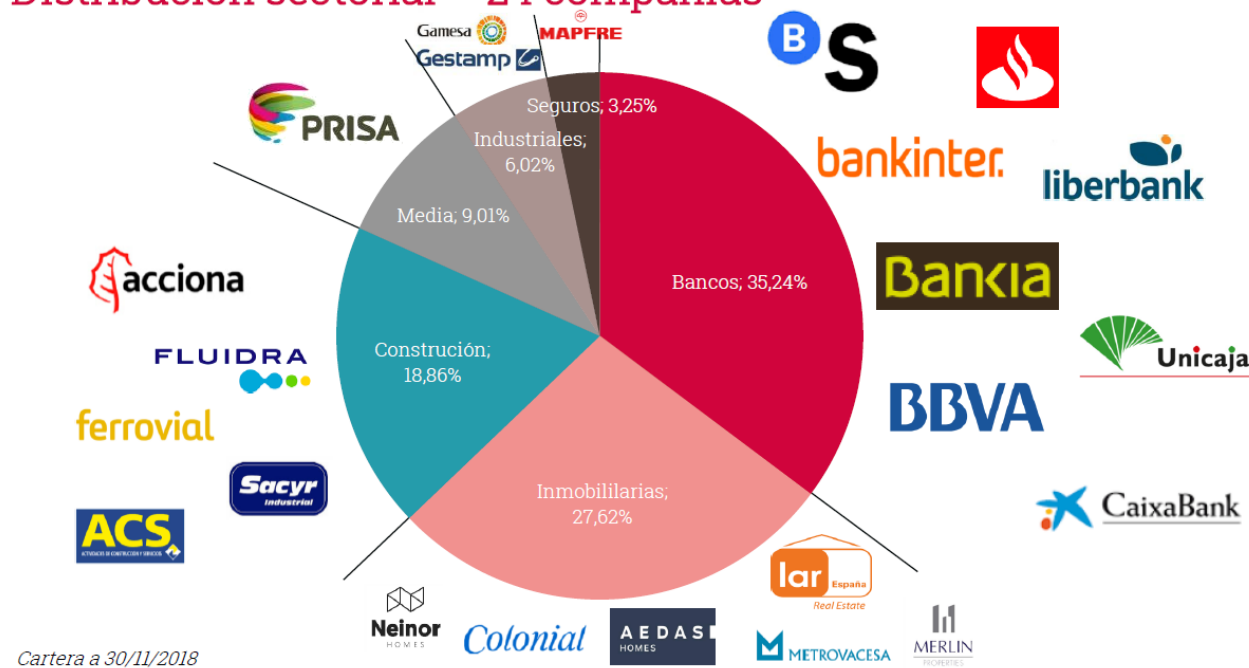
La siguiente pata de la recuperación viene de la mano de una mejora del consumo, que es uno de los primeros compases del círculo virtuoso de la economía española: más empleo y subida de sueldos, que se trasladan al consumo y fomentan la contratación para poder responder a ese incremento de demanda.



Cartera

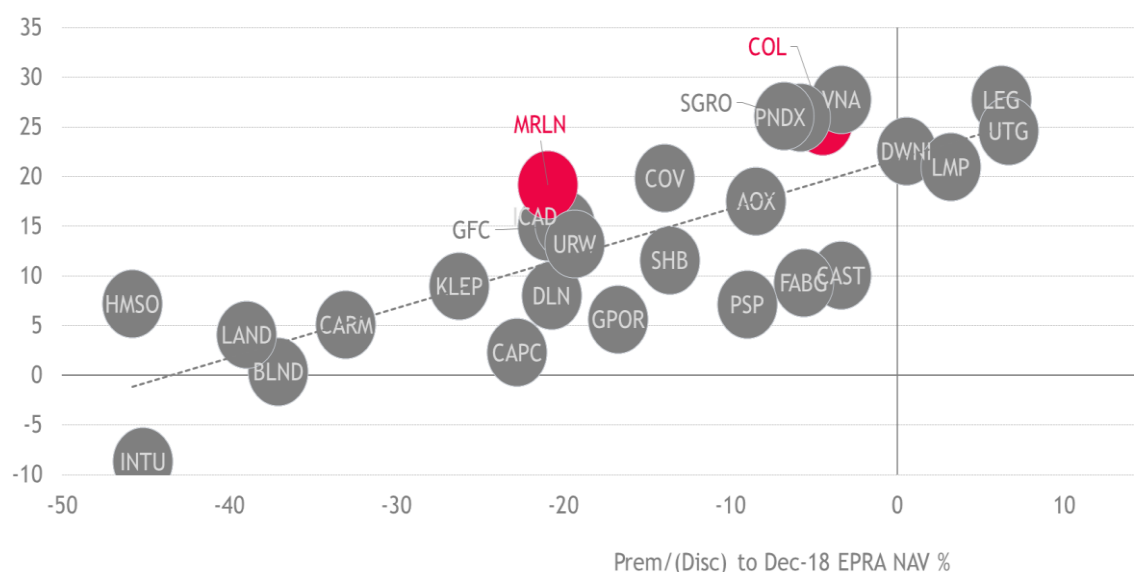
En las últimas semanas no se han producido cambios en la composición de la cartera. El sesgo a bancos, inmobiliarias y promotoras sigue siendo el principal -la infravaloración de estos tres sectores permanece anormalmente alta-.

Distribución sectorial – 24 compañías

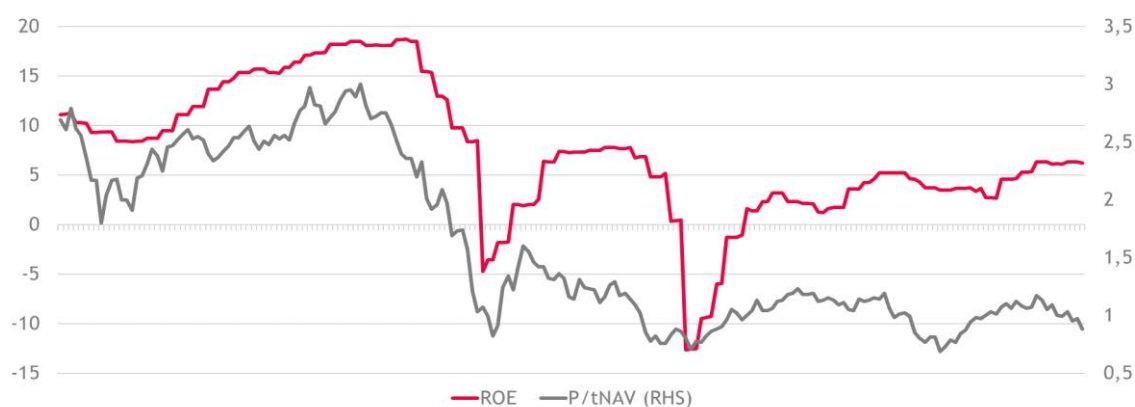


De hecho, quizá el mejor ejemplo de la oportunidad que representa la bolsa española lo podamos encontrar en las inmobiliarias. Que un sector tan fácil de valorar cotice con el descuento actual constituye una aberración. Las compañías cotizan con descuentos sobre sus valores de tasación, valores que, además, hoy están por debajo de los precios de mercado, como demuestran las operaciones que se producen a diario.

Llegados a este punto, o las compañías cotizadas recuperan su precio o se va a acelerar el proceso de consolidación del sector que ya hemos visto en los últimos meses. Como hemos apuntado en alguna ocasión, no tienen sentido que compañías de capital riesgo o fondos oportunistas tenga hoy la ventana de oportunidad abierta para hacer operaciones en el *public market*.



Con respecto a los bancos, la distorsión en valoración es algo común en la eurozona. La posibilidad de ruptura del euro sigue lastrando las cotizaciones. Así, las valoraciones actuales son prácticamente comparables a las de los peores momentos de los últimos años, cuando, ni por asomo, resultan comparables.



Esta distorsión en valoración también es el caldo de cultivo ideal para que se aceleren las operaciones corporativas. En los últimos días ha saltado la noticia de la posible fusión de Unicaja y Liberbank, quizá la primera ficha de un dominó que va a reducir aún más el número de jugadores en España. Y luego —o a la vez, ya veremos— llegará el ansiado proceso de consolidación europeo. El pistoletazo de salida lo ha dado el Euribor, empezando a poner en precio la subida de los tipos después del verano del año que viene.

Visión de mercados

La incertidumbre pasará y las valoraciones se impondrán. Y aunque quizá esté pecando de ingenuo, creo que 2019 puede ser el espejo de este año que estamos a punto de cerrar.

Las expectativas son tan bajas y el ánimo está tan deprimido que a nada que los innumerables augurios que ahora hay abiertos no se cumplan, la bolsa recuperará el tiempo perdido estos últimos años, regodeándose en sus miserias.

¡Feliz Navidad y lo mejor para 2019!

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 30 de noviembre de 2018



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%		-5,89%

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%		-5,44%

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%		-0,04%

Otros índices

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2018													
Ibex 35	4,06%	-5,85%	-2,44%	3,96%	-5,16%	1,66%	2,58%	-4,78%	-0,11%	-5,28%	2,07%		-9,62%
Eurostoxx 50	3,01%	-4,72%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%	-5,93%	-0,76%		-9,44%
S&P 500 (\$)	5,62%	-3,89%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%	3,60%	3,03%	0,43%	-6,94%	1,79%		3,24%
MSCI World (€)	1,42%	-2,26%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%	2,83%	1,61%	0,56%	-5,09%	1,03%		2,92%

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: @JRIIturriaga](#)

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 18/12/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

