

Okavango Delta, AGF- Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, explica en su carta que en abril los mercados han recuperado lo que perdieron durante el mes anterior. Así, **el fondo ha subido un 4,76%** y su índice de referencia, el Ibex 35, un 3%.

Este comportamiento confirma, tal y como explica el gestor, que el principal conductor de los mercados es la **macroeconomía**. “Los datos, sin ser nada del otro mundo, resultan bastante mejores que lo esperado y confirman la teoría general de que los ciclos no mueren de viejos, sino cuando los **bancos centrales** suben **tipos de interés** ante síntomas de sobrecalentamiento de la **economía**. Y desde luego que no estamos ahí. Las **políticas monetarias** de todo el mundo, de forma sincronizada, son extraordinariamente expansivas, como pocas veces en la historia”, señala.

Iturriaga destaca que en España “la **economía** sigue creciendo más y mejor que el resto de Europa”. Y añade: “La resiliencia de la economía española es la mejor evidencia del cambio de modelo productivo gracias a las ganancias de competitividad”. Sobre la situación política, el gestor subraya que las **elecciones** “han puesto punto final a casi un año de campaña electoral, lo que siempre resulta positivo porque, sencillamente, bajan los decibelios”.

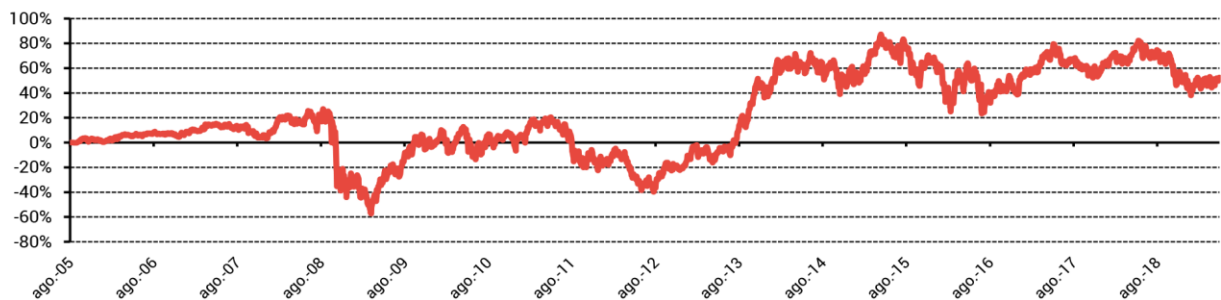
Respecto al, Iturriaga comenta que en abril se ha mantenido “un buen comportamiento relativo, cerrando parte del diferencial que nos ha sacado el índice en el arranque del 2019”. El gestor destaca, así, la evolución de los **bancos** y afirma que son “las mismas razones que los hicieron bajar, los miedos macro, las que le han permitido recuperar algo a medida que se van disipando”. Concluye hablando de su principal posición, **Prisa**, y explica que se trata de “la historia de **reestructuración** más exitosa de la **bolsa española** de los últimos tiempos y todavía no ha vuelto al radar de los inversores”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-abr-19
Valor liquidativo 15,251€

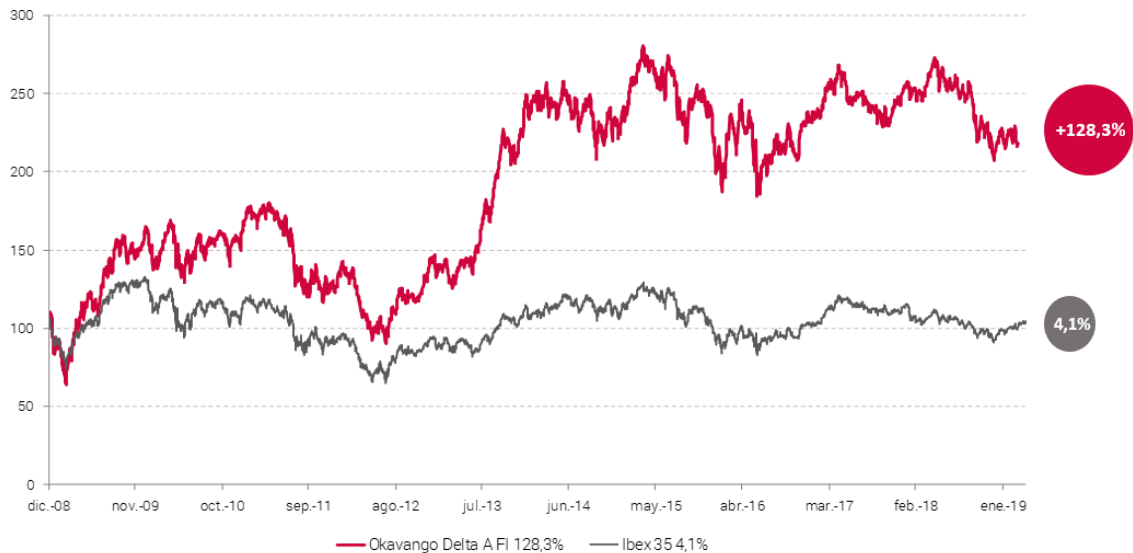
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2019	6,49%	4,04%	1,75%	-3,97%	4,76%								
2018	-11,52%	6,04%	-1,35%	-1,33%	6,17%	-5,22%	0,93%	2,95%	-4,22%	0,07%	-10,50%	2,13%	-6,43%
2017	5,32%	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%	-0,60%	-0,13%	-0,75%	1,10%
2016	-3,87%	-9,91%	-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%

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



Carta del gestor

En abril, los mercados han recuperado lo que perdieron durante el mes anterior. En este escenario, el fondo se ha revalorizado un 4,76% durante el mes y su índice de referencia, el Ibex 35, un 3%.



La subida de las bolsas confirma que el principal conductor del comportamiento de los mercados es la macroeconomía. El mercado se ha ido moviendo al compás de los datos que se han ido publicando y todo apunta a que, una vez más, el mercado había magnificado los riesgos. Los datos, sin ser nada del otro mundo, resultan bastante mejores que lo esperado y confirman la teoría general de que los ciclos no mueren de viejos, sino cuando los bancos centrales suben tipos de interés ante síntomas de sobrecalentamiento de la economía. Y desde luego que no estamos ahí. Las políticas monetarias de todo el mundo, de forma sincronizada, son extraordinariamente expansivas, como pocas veces en la historia. Así, difícilmente la economía mundial va a entrar de forma sostenida en un periodo de recesión cuando todos los grandes países desarrollados tienen un cuadro macroeconómico parecido: tipos reales negativos, pleno empleo, sueldos subiendo y ningún atisbo de burbuja -más allá de los bonos-.

Con respecto a los riesgos geopolíticos, el mercado está en el proceso de pasar página. El *brexit*, la guerra comercial, el gobierno populista italiano, todo sigue más o menos igual, pero, y esta es la clave, no se ha roto nada. Y el mercado está en proceso, en ese movimiento pendular que le caracteriza, de empezar a relativizar los riesgos y dejar de magnificarlos. Tras muchos años de travesía en el desierto –suficientes para escribir una tesis sobre el *behavioral finance*– podemos constatar que el mercado se comporta en modo *business as usual*.

Y con respecto a España, la economía sigue creciendo más y mejor que el resto de Europa, en un entorno en el que la desaceleración mundial le ha pasado una factura muy pequeña. La resiliencia de la economía española es la mejor evidencia del cambio de modelo productivo gracias a las ganancias de competitividad.

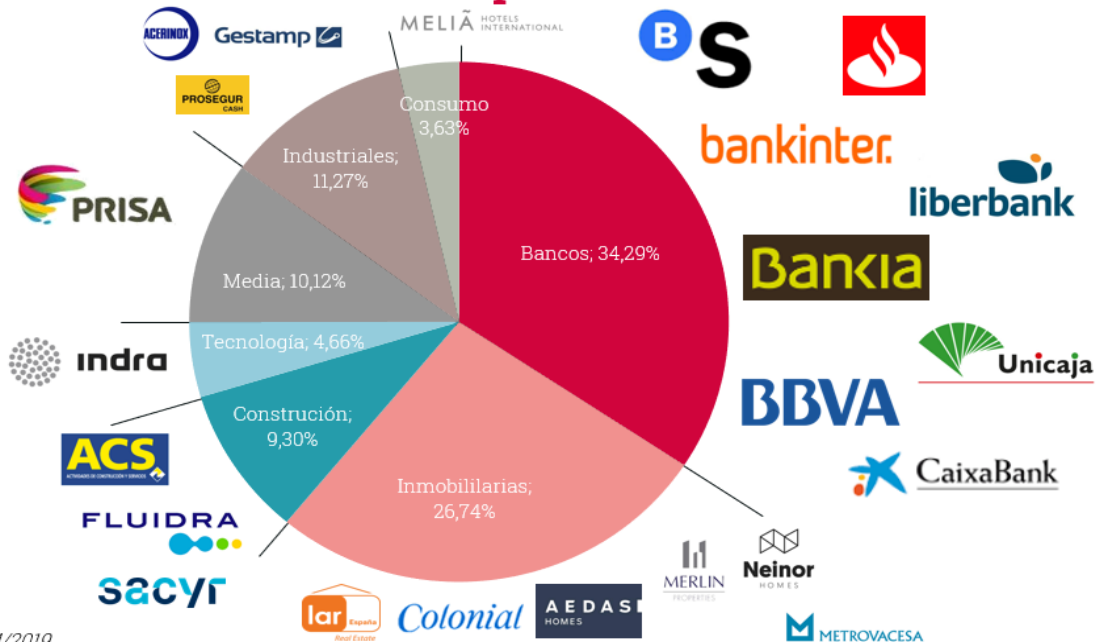
Con respecto a la política, las elecciones han puesto punto final a casi un año de campaña electoral, lo que de siempre resulta positivo porque, sencillamente, bajan los decibelios. Y con independencia de cómo se acabe formando finalmente el gobierno y lo que este nos guste o nos disguste, la clave es entender -y esto resulta complicado para los españoles porque tenemos la cabeza metida en la centrifugadora del día a día- que el impacto de la política en los mercados en los países de la zona euro es muy limitado. Un muy buen ejemplo, por no remontarnos a la crisis griega, es Italia, donde gobierna una coalición de gobierno antinatural, que ha tenido un margen de actuación muy limitado. Pero otro ejemplo, quizá mejor aún, es lo vivido en España durante los últimos años, donde todo el lío político no ha tenido –hasta ahora– consecuencias serias en la economía. En este sentido es importante recordar que en los últimos cinco años nuestro país ha crecido por encima del 3%, una cifra muy superior a la media de los países comparables.

Por otro lado, en las bolsas se ha producido una polarización de las valoraciones muy significativa: todo lo que se percibe como cíclico, cotiza a múltiplos muy bajos, mientras que las compañías con mayor recurrencia en sus cuentas de resultados lo hacen a múltiplos históricamente altos. Esto último puede tener sentido en tanto que el precio del activo libre de riesgo -el bono a diez años alemán en el caso de los europeos-, que es lo que marca el precio de todas las cosas, no va a volver a cotizar nunca a los niveles previos a la crisis y, por lo tanto, el mercado puede y debe pagar un múltiplo más alto por la bolsa. Sin embargo, lo que no tiene justificación son los múltiplos a los que cotizan las compañías cíclicas. Solo lo explica que no lo justifica el hecho que estamos en un mercado en el que el análisis *top down* y la macro han ganado peso y en el que, además, los movimientos se retroalimentan por los algoritmos y los fondos índice.

Cartera actual

En el último mes no se han hecho cambios en la cartera.

Distribución sectorial – 23 compañías



Cartera a 30/04/2019

En las últimas semanas la cartera ha mostrado un buen comportamiento relativo, cerrando parte del diferencial que nos ha sacado el índice en el arranque del 2019. En general, lo han hecho bien todas las compañías con contadas excepciones, destacando el comportamiento de los bancos, de valores como Merlin, Prisa, Indra y, también, de las promotoras residenciales.

En el caso de la banca, las mismas razones que los hicieron bajar, los miedos macro, son las que le han permitido recuperar algo a medida que se han ido disipando. Esto también es aplicable a otra gran parte de la cartera -Fluidra, Melia, Acerinox, Cash-.

Las promotoras residenciales han recuperado parte de lo perdido tras el *profit warning* de Neinor Homes. Con independencia de las dificultades operativas, el valor de estas compañías sigue estando ahí: no importa que tarden algo más o algo menos en llegar a la velocidad de crucero, los fundamentales del sector promotor residencial español siguen intactos.

Cabe destacar, también, a Prisa, que ha respondido positivamente a la ampliación de capital para comprar a los minoritarios su filial editorial educacional -Santillana-, que es el núcleo de su

negocio. Se trata de la historia de reestructuración más exitosa de la bolsa española de los últimos tiempos y todavía no ha vuelto al radar de los inversores. Es solo cuestión de tiempo.

Visión de mercados

A medida que los miedos macro se terminen de enterrar, las bolsas lo deberían seguir haciendo igual de bien y de la misma forma que en las últimas semanas.

La cartera del fondo, como se ha visto últimamente, va a recoger muy bien la inevitable normalización de la percepción de riesgo.

Un mes más, quedo a su disposición.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: martes, 30 de abril 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%									6,45%

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%									6,49%

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%									1,75%

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%									12,07%
Eurostoxx 50	5,26%	4,39%	-2,25%	5,21%									17,10%
S&P 500 (\$)	7,87%	2,97%	-2,69%	0,27%									17,51%
MSCI World (€)	7,27%	3,62%	-3,22%	2,76%									17,96%

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 09/05/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.