

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#), escribe que ‘vuelve al cole’ con “las mismas **buenas sensaciones** con las que nos fuimos de vacaciones”. El gestor subraya que la economía global sigue por buen camino, “ganando tracción” y resta peso al impacto, en el medio y largo plazo, de cuestiones como la crisis de Corea o del referéndum catalán.

El gestor explica que el **patrón de comportamiento de los ciclos** ha cambiado durante las últimas tres décadas: la duración es mayor debido a que la **globalización**, las **nuevas tecnologías** y los **flujos migratorios** se han traducido en una inflación menor y, consecuentemente, con ciclos de tipos de interés más amortiguados.

Iturriaga insiste en que “la **economía española** tiene unos cimientos más sólidos y sanos y su crecimiento tiene más recorrido tras los ajustes y reformas de los últimos años” y considera que esta buena situación se reflejará positivamente en las inversiones en bancos, inmobiliarias y compañías de consumo cíclico.

En el caso de estas últimas, comenta la situación de las **televisiones** y señala que “la televisión en abierto sigue siendo el medio más efectivo para la publicidad de masas”. “El peor comportamiento de los ingresos se puede deber a cambios en el patrón de crecimiento o a la profundidad de la crisis”, añade.

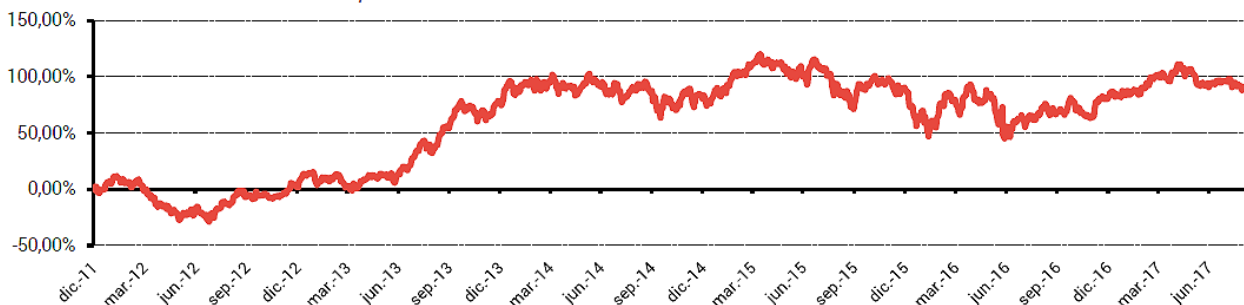
Para terminar, dice: “Hace tiempo que desistí de tratar de anticipar lo que pueda pasar con las bolsas en el corto o medio plazo. Y desde entonces vivo mejor”. Y destaca el potencial de revalorización que tiene en la actualidad su cartera.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ago-17
Valor liquidativo 16,247€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2017	5,73%	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%				
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%
2012	1,84%	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%

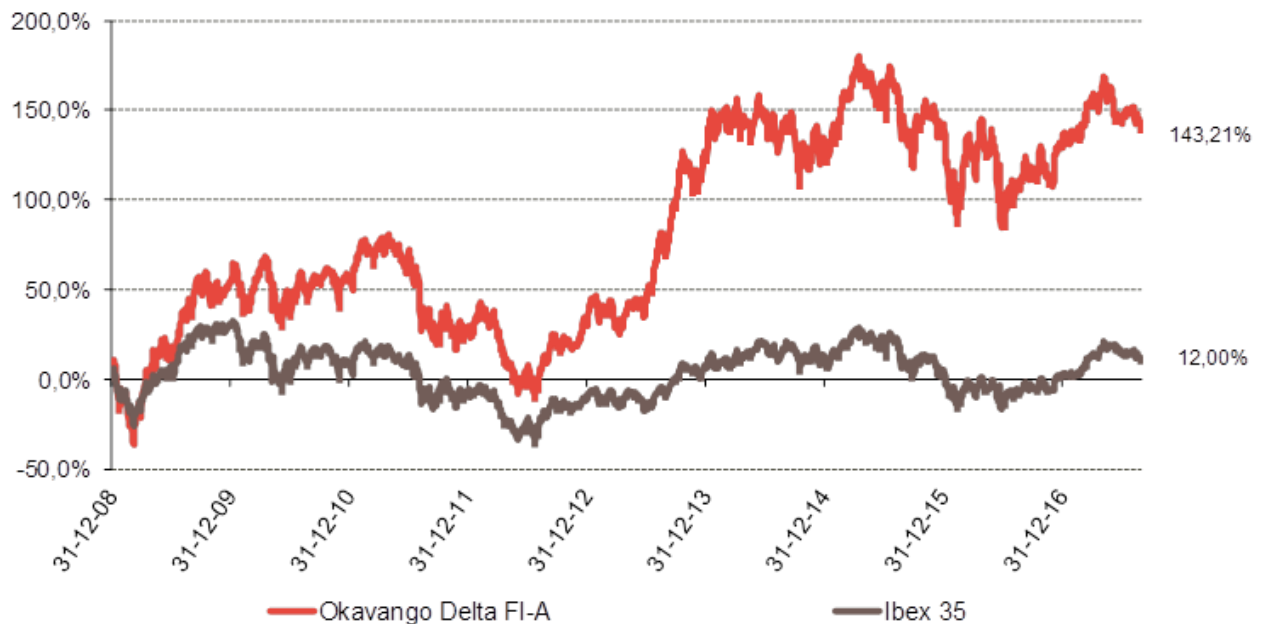
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012



Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012

Carta del gestor

Vuelta al cole con las mismas buenas sensaciones con las que nos fuimos de vacaciones. En el mercado, a pesar del ruido de las últimas semanas como consecuencia de las tensiones geopolíticas y de la volatilidad que ha podido causar la apreciación reciente del euro, la música de fondo sigue siendo la misma o incluso algo mejor. El crecimiento económico global continúa siendo muy sólido; cada día que pasa somos más conscientes de que los tipos bajos han venido para quedarse -lo que los cursis definimos como un **nuevo paradigma**-, con lo que eso significa, sobre todo, en la valoración de los distintos activos; y el sentimiento de los agentes de mercado -que hay que leer como un indicador contrario- se ha tornado más negativo, si cabe, en los últimos tiempos y está muy lejos de la sensación de euforia o burbuja, por mucho que algunos se empeñen.



La crisis de Corea pasará. Tardará más o menos, pero el desenlace apocalíptico es descartable. Tras el 1 de octubre (1-0), llegará el 2 y estaremos más cerca de unas elecciones autonómicas que supondrán un punto y seguido para un entuerto sin solución. Sin embargo, en la medida que un desenlace con consecuencias económicas es imposible -tiene las mismas probabilidades de que Grecia decidiera salirse del euro en su momento-, no tiene mayor impacto en el mercado como tampoco lo tuvo el simulacro de 9 de noviembre. Como decía aquel, se asemeja a una enfermedad crónica con fases más o menos agudas pero que también terminan pasando y con la que el mercado se ha acostumbrado a convivir.

La **economía del mundo sigue ganando tracción**: Europa y los países emergentes son los que más están sorprendiendo, fundamentalmente porque era donde las expectativas estaban más bajas. Y con mucha seguridad, la discusión en los próximos tiempos versará sobre la duración de este periodo. El patrón de comportamiento de los ciclos ha cambiado durante las últimas tres décadas: la duración es mayor debido a que la globalización, las nuevas tecnologías y los flujos migratorios se han traducido en una inflación menor y, consecuentemente, con ciclos de tipos de interés más



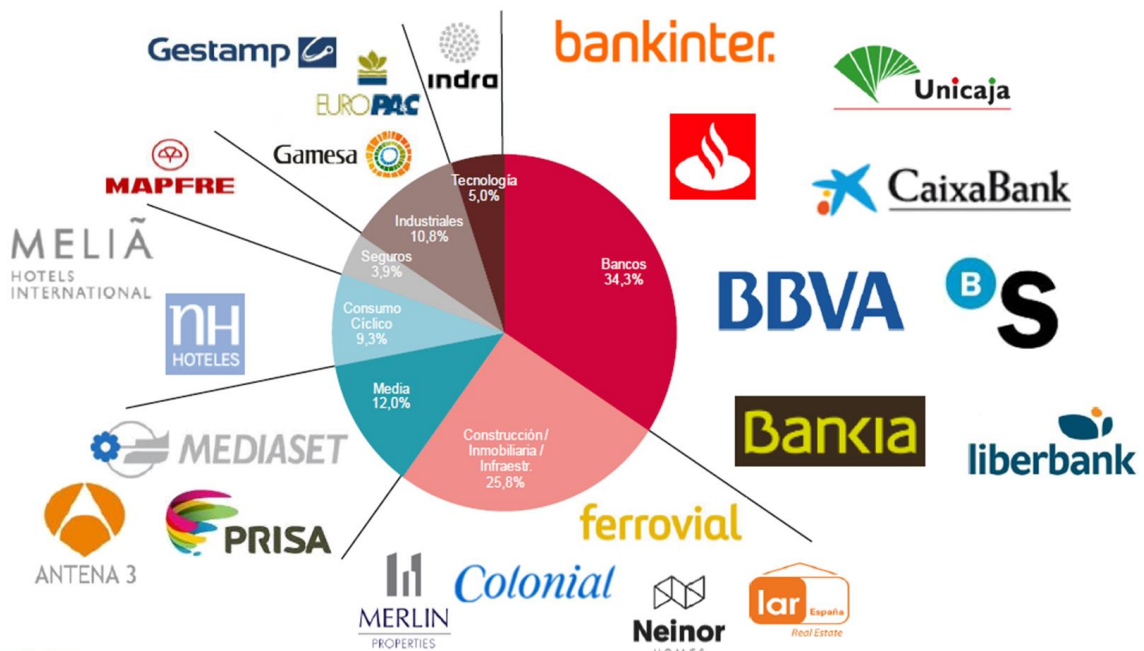
amortiguados. En este caso, además, hay que sumar la profundidad y la simultaneidad de la crisis, lo que alarga más aún la recuperación.

Y en Europa, España empieza a ponerse como ejemplo. Como me han leído muchas veces, la economía española tiene unos cimientos más sólidos y sanos y su crecimiento tiene más recorrido tras los ajustes y reformas de los últimos años. La recuperación ha dejado de ser una discusión más o menos técnica sobre las ganancias de competitividad y su traslado al cuadro macroeconómico: ahora resulta mucho más evidente, puede verse en la calle. Y la propia recuperación llama a más recuperación gracias a las dinámicas de los *animal spirits*.

Cartera

La cartera, en línea con la visión de mercados, mantiene el mismo sesgo de los últimos tiempos. Bancos (31%), inmobiliarias (20%) y consumo cíclico (21,3%) continúan siendo los sectores con mayor peso en la misma.

Distribución sectorial – 23 compañías



Cartera a 31/08/2017

El apalancamiento de los **bancos** a la recuperación cíclica de la economía española resulta cada día más evidente. Al crecimiento del crédito, la ampliación de márgenes y la caída de la mora habituales en este momento del ciclo, hay que sumar el apalancamiento a la normalización del ciclo de tipos de interés, la aceleración del proceso de consolidación y la recuperación del residencial. En lo que llevamos de año se ha producido la integración del 10% del sistema financiero (Popular y BMN) y es probable que se produzca alguna otra operación. Además, el aumento del apetito por el residencial está permitiendo que los bancos se deshagan más rápido y a mejores precios de sus carteras inmobiliarias.

En lo que respecta al **sector inmobiliario**, la recuperación continúa a buen ritmo. El volumen de operaciones en todos los subsectores es muy alto y los precios que se pagan siguen marcando nuevos récords. Aunque en términos de rentabilidad resulta difícil que los precios continúen subiendo –o, mejor dicho, el margen de incremento es limitado–, el recorrido que tienen por el lado de la recuperación de las rentas sigue siendo elevado. De hecho, la recuperación de las rentas de los activos *prime*, tanto residencial como oficinas, acaba de comenzar a recuperarse puesto que nos encontramos a niveles de renta agregados históricamente bajos. Son el indicador adelantado de lo que va a pasar en el resto de sectores por el efecto mancha de aceite.

Respecto a las **compañías cíclicas**, merece la pena hacer mención especial al mal comportamiento de las televisiones como consecuencia de la peor evolución de los ingresos en lo que llevamos de año. Se empieza a instalar en el mercado la tesis de que las cadenas televisivas se van detrás de los periódicos por el sumidero. Sin embargo, a diferencia de los periódicos, la televisión en abierto no está en riesgo. El consumo de minutos de televisión se mantiene -frente a la caída en picado de la difusión de periódicos- gracias a la adaptación de sus contenidos. La programación en caliente, los programas en directo, que exige un consumo inmediato, permite mantener cuotas de mercado importantes frente a las televisiones de pago que se han quedado con los contenidos más caros (deportes, series y películas) y que solo son rentables mediante el pago por visión. Y, además, a pesar de las nuevas tecnologías, la televisión en abierto sigue siendo el medio más efectivo para la publicidad de masas. El peor comportamiento de los ingresos se puede deber a cambios en el patrón de crecimiento o a la profundidad de la crisis. En el momento que se vislumbra cierta recuperación, el apalancamiento operativo de estas compañías, que gozan de una situación competitiva envidiable, hará el resto.

Por último, en los últimos dos meses he incorporado a la cartera **Gamesa, Gestamp y Neinor Homes**. En el caso de la compañía fabricante de generadores de viento, he aprovechado la fuerte corrección del valor como consecuencia de la mala entrada que han tenido los nuevos ejecutivos tras la fusión con la alemana Siemens. El cúmulo de despropósitos en el arranque de la nueva andadura no invalidan en absoluto la propuesta de valor de la compañía eólica. Las sinergias de ambas empresas son evidentes y el potencial de revalorización sigue intacto. Además, la valoración hoy resulta mucho más atractiva que hace tres meses.

También he aprovechado para construir la posición en Gestamp. La compañía es líder en componentes automovilísticos y las dudas que se han suscitado en los últimos tiempos con la entrada del coche eléctrico no cambian para nada su modelo de valor.

Por último, he terminado de construir la posición en Neinor, que creo que junto con los bancos es una de las mejores opciones para aprovechar la fuerte recuperación del sector residencial.

Visión de mercado

Hace tiempo que desistí de tratar de anticipar lo que pueda pasar con las bolsas en el corto o medio plazo. Y desde entonces vivo mejor. Se lo dejo a los que verdaderamente saben de esto. Subirán, bajarán, para luego volver a subir y bajar.



Ahora bien, el potencial de revalorización de la cartera hoy, tras el análisis de la evolución de los fundamentales de la misma, es mayor que a principio de año. Por lo tanto, independientemente de que un tuit de Trump, un ciclón o a saber el qué provoque una caída mayor, el momento de entrada parece, sino óptimo, muy bueno.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: **jueves, 31 de agosto de 2017**



AGF - Spanish Opportunities

*Comienzo 8/03/13	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2013			-9,54%	4,42%	4,92%	-0,41%	14,73%	1,55%	16,04%	11,68%	-1,35%	4,05%	52,97%
2014	6,31%	2,07%	0,80%	-2,07%	1,23%	-1,85%	-0,37%	-1,00%	-0,64%	-3,93%	3,05%	-3,61%	-0,47%
2015	1,85%	11,55%	3,46%	0,27%	-3,22%	-3,02%	3,51%	-7,54%	-9,86%	11,97%	0,74%	-4,95%	2,31%
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%					5,57%

Okavango Delta FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2009	-9,58%	-16,27%	8,77%	29,47%	8,32%	0,45%	14,21%	7,41%	8,14%	-7,20%	1,21%	6,91%	54,52%
2010	-3,46%	-5,72%	13,25%	-0,40%	-11,63%	-2,07%	12,61%	-4,53%	5,16%	3,40%	-12,92%	11,60%	0,92%
2011	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,34%	-12,14%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%	-18,38%
2012	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%	1,84%
2013	6,92%	1,12%	-7,31%	5,80%	4,53%	-0,88%	16,68%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%	74,93%
2014	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,96%	-0,47%	-3,52%	2,85%	-3,08%	1,16%
2015	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-9,04%	11,39%	0,73%	-4,38%	4,34%
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%					5,73%

Kalahari FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2009											-1,03%	1,24%	0,20%
2010	-0,88%	-1,81%	3,47%	-0,38%	-3,74%	-0,71%	2,69%	-0,59%	1,30%	1,21%	-5,44%	4,67%	-0,66%
2011	4,03%	0,88%	-0,07%	1,21%	-0,74%	-1,31%	-2,35%	-4,23%	-3,74%	1,46%	-2,42%	0,63%	-6,76%
2012	3,32%	0,46%	-0,88%	-4,71%	-6,10%	4,69%	-1,24%	4,73%	2,03%	0,98%	-0,58%	4,60%	6,81%
2013	3,31%	0,78%	-2,69%	2,97%	1,81%	-0,39%	6,85%	1,30%	8,07%	6,68%	-0,68%	1,69%	33,34%
2014	3,54%	1,19%	1,08%	-0,49%	0,26%	-0,13%	-0,06%	-0,44%	-1,13%	-1,57%	1,56%	-0,94%	2,78%
2015	1,36%	6,06%	1,50%	-0,43%	-1,69%	-2,29%	2,02%	-3,95%	-5,57%	7,31%	0,69%	-1,89%	2,38%
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%					1,60%

Otros índices

2017	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	-0,39%	2,58%	9,50%	2,42%	1,53%	-4,00%	0,55%	-1,93%					10,13%
Eurostoxx 50	-1,82%	2,75%	5,46%	1,68%	-0,14%	-3,17%	0,22%	-0,81%					3,98%
S&P 500 (\$)	1,79%	3,72%	-0,04%	0,91%	1,16%	0,48%	1,93%	0,05%					10,40%
MSCI World (€)	-0,11%	4,33%	0,16%	-0,48%	-1,44%	-1,17%	-1,01%	-0,90%					-0,72%

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 6 de septiembre de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com