

Okavango Delta, AGF- Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, escribe que “el cierre de año aceleró las caídas de las bolsas y dejó muy malas sensaciones”. El Ibex 35 cerró con una caída del 14,97% frente a la del 11,52% de Okavango Delta FI y del 3,04% de Kalahari FI.

Iturriaga destaca que tras las últimas caídas, “la distorsión en valoraciones de la bolsa española resulta enorme, de las que se han visto pocas veces en la historia”. Y, además, “no está de ninguna manera justificada” y señala que **es cuestión de tiempo que el sentido común y la realidad se acaben imponiendo**.

También escribe que es “del todo comprensible la frustración de muchos inversores en bolsa europea durante los últimos años. Sin embargo, esta frustración no constituye un argumento para vender bolsa, sino para todo lo contrario. **La paciencia, de nuevo, será la clave del éxito en las decisiones de inversión**”.

Sobre esto, considera que la mejor forma de alimentar la paciencia es volver a mirar los fundamentales, si se hace, se puede comprobar que “**la ineficiencia del mercado es completamente absurda**”. Y la mejor prueba de esta ineficiencia, según el gestor, es que “los mal llamados fondos buitres pueden optar a las rentabilidades que exigen a sus inversiones comprando en bolsa”.

Y subraya: “Al margen de lo que dure este periodo de enajenación transitoria, me gustaría dejar claro que **las expectativas de la renta variable española son extraordinarias**”. Termina comentando que su cartera continúa manteniendo una exposición muy marcada a “los sectores claramente más baratos de la bolsa española: banca e inmobiliaria”. Y concluye: “Con independencia de las mejores o peores sensaciones que pueda uno tener, si hoy no tiene bolsa española no la tenga nunca”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-dic-18
Valor liquidativo 14,321€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
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%
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

El cierre de año aceleró las caídas de las bolsas y dejó muy malas sensaciones. El índice español ha cerrado 2018 con una caída del 14,97% frente a la caída del 11,52% de Okavango Delta FI y el 3,04% de Kalahari FI.



Tras las últimas caídas, la distorsión en valoraciones de la bolsa española resulta enorme, de las que se han visto pocas veces en la historia. Y lo más importante de todo, esta distorsión no está de ninguna manera justificada. Es solo cuestión de tiempo que el polvo se asiente y que, una vez más, la realidad y el sentido común se acaben imponiendo.

Es del todo comprensible la frustración de muchos inversores en bolsa europea durante los últimos años. Sin embargo, esta frustración no constituye un argumento para vender bolsa, sino para todo lo contrario. La paciencia, de nuevo, será la clave del éxito en las decisiones de inversión. Así de fácil y así de difícil. Lógicamente, mantenerse incólume con el nivel ruido actual no resulta una tarea agradable. Sin embargo, no hay otra alternativa.

Quizá la mejor forma de alimentar esa paciencia -y repito, entiendo que no es fácil-, es volver a mirar los fundamentales, es decir, los beneficios año tras año de las empresas, las previsiones de ingresos, los planes estratégicos, etc. Si se animan, podrán comprobar que en el caso concreto de la renta variable española este ejercicio de análisis solo puede llevarnos a una conclusión: la ineficiencia del mercado es absurda. Y, peor aún, desconocemos los motivos que la han provocado. Puede ser una consecuencia de que estemos, junto con el resto de los mal llamados países periféricos o incluso la zona euro en su conjunto, fuera del radar del gran inversor internacional, que es quien realmente pone los precios a las cosas. También los fondos temáticos o *top down* o la gestión cuantitativa, que en cierta medida retroalimenta los movimientos, pueden tener su parte de culpa. O puede que sea algo que se me escapa. O incluso la suma de todo lo

anterior. Sin embargo, con independencia de lo que haya detrás, lo importante es tener la seguridad de que la razón siempre se acaba imponiendo.

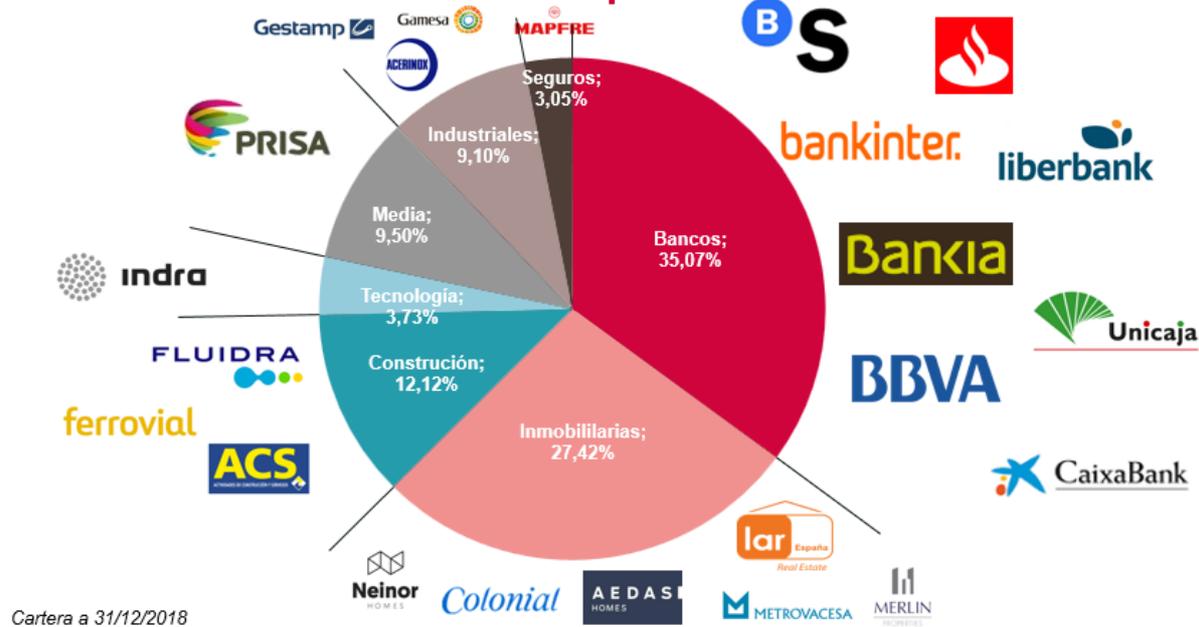
Aunque ya lo he señalado en alguna carta anterior, la mejor prueba de la ineficiencia de la bolsa española es que los inversores de corte oportunista estén comprando compañías cotizadas españolas. Repito: los mal llamados fondos buitres pueden optar a las rentabilidades que exigen a sus inversiones comprando en bolsa. Algo que, en sí mismo, es incongruente. Hoy, 2019, seis años después del peor momento de la crisis, los Blackstone, Apollo, Cerberus y tantos otros, siguen teniendo la puerta abierta para hacer operaciones con cotizadas españolas. No tiene sentido. Este sinsentido y el “agosto” que están haciendo estos señores es lo que me hace ser optimista sobre la corrección de esta enorme ineficiencia. O suben los precios o se lo compran todo. Probablemente, lo que veamos será una mezcla de ambas.

Al margen de lo que dure este periodo de enajenación transitoria, me gustaría dejar claro que las expectativas de la renta variable española son extraordinarias. La economía española sigue creciendo a buen ritmo y sobre bases más sólidas. Seguimos en el arranque del ciclo y la siguiente pata de recuperación viene de la mano del consumo, apoyada en la recuperación de empleo y, recientemente, de los salarios. Son los primeros compases de un círculo virtuoso que va a tener mucho más recorrido del que hoy se intuye. Los beneficios empresariales se recuperan y seguirán haciéndolo. Y lo más importante, las valoraciones del conjunto de la bolsa española pueden calificarse entre baratas y extraordinariamente baratas.

Cartera actual

El sesgo de la cartera no ha variado sustancialmente en los últimos tiempos.

Distribución sectorial – 23 compañías



La cartera continúa manteniendo una exposición muy marcada a los sectores claramente más baratos de la bolsa española: banca e inmobiliaria. El sinsentido de valoración es tan grande que están sentadas las bases para un aluvión de operaciones corporativas.

Visión de mercados

Con independencia de las mejores o peores sensaciones que pueda uno tener, si hoy no tiene bolsa española no la tenga nunca.

Es solo cuestión de tiempo -y no debería ser mucho, aunque es imposible de anticipar- que la bolsa suba y suba mucho. La única forma que conozco de participar de esta subida, cuando quiera que sea, es estando invertido.

Feliz año nuevo a todos.

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 11/01/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.