

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, explica que en diciembre el mercado continuó con la progresiva **normalización de la percepción del riesgo ‘macro’**, que se ha seguido trasladando a la curva de tipos de interés y a la renta variable. En diciembre el fondo se ha revalorizado un 3,31%. Y, desde agosto de 2019, cuando el comportamiento del mercado se dio la vuelta, el fondo ha subido más de un 20%, prácticamente doblando la rentabilidad del índice español”.

Iturriaga comenta que la evolución de la bolsa en los próximos tiempos depende de los tipos de interés: “Si se continúa con la senda de normalización, la bolsa continuará a la **reversión sectorial** que hemos visto, y al revés”. “Y, para analizar la posible evolución de la curva de tipos, son dos los factores a vigilar: la evolución económica y la política monetaria”, añade.

En su opinión, respecto a la ‘macro’, “todo apunta a que lo peor está por detrás”. Y sobre los tipos, señala que “el Banco Central Europeo no va a dejar pasar la ventana de oportunidad que tiene para salir del rincón en el que le ha metido el mercado”, por lo que **“lo razonable es que los tipos continúen subiendo** y eso siga trasladándose a los precios de los activos”.

En diciembre no hizo cambios en su cartera, que mantiene el sesgo hacia **bancos, inmobiliarias y compañías con exposición al ciclo económico, además de valores en reestructuración**. Esta cartera, destaca, “como demuestra el comportamiento del fondo desde mínimos de agosto, es la adecuada para jugar la progresiva normalización de la curva de tipos, que es el principal elemento distorsionador de los mercados”. Y termina agradeciendo “la confianza que demuestran, porque constituye la razón principal por la que podemos mantenernos firmes en nuestras tesis de inversión”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-dic-19
Valor liquidativo 14,688€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	2,57%	4,04%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%	6,38%	2,60%	2,93%	3,31%
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%

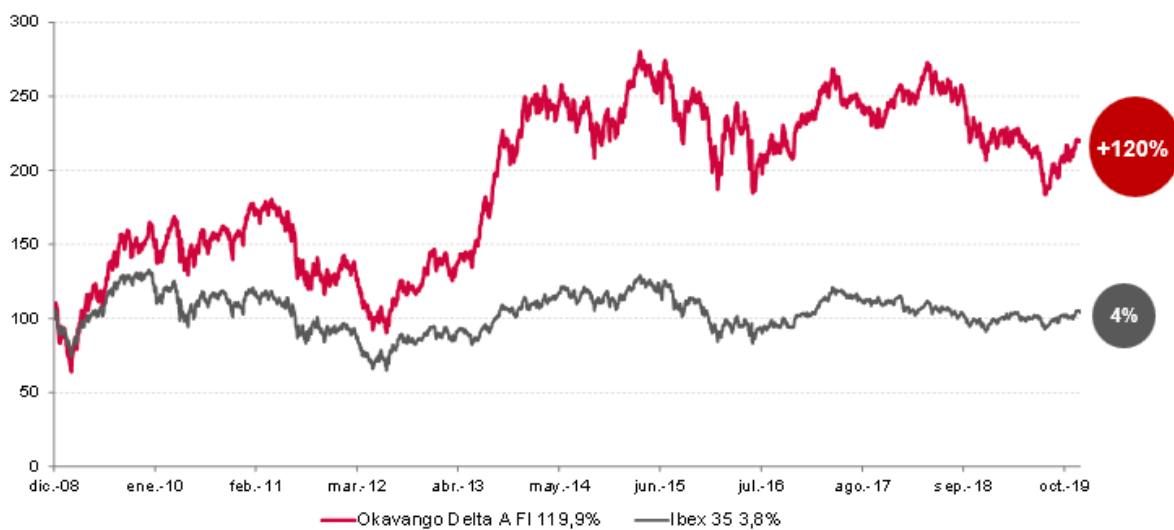
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2015



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

Carta del gestor

Durante el mes de diciembre el mercado ha continuado con el comportamiento de los últimos meses: progresiva normalización de la percepción del riesgo 'macro', que se ha seguido trasladando a la curva de tipos de interés y a la renta variable. Como venimos comentando últimamente, en la bolsa esto ha supuesto que los sectores que lo venían haciendo mal y que estaban baratos, llevan desde verano recuperando el terreno perdido. En este periodo, el fondo se ha revalorizado un 3,31%. Destacamos que, desde agosto de 2019, cuando el comportamiento del mercado se dio la vuelta, el fondo ha subido más de un 20%, prácticamente doblando la rentabilidad del índice español.



Si nos preguntamos qué puede hacer la bolsa en los próximos tiempos, la respuesta sigue haciendo referencia a los tipos de interés. Si se continúa con la senda de normalización de los últimos meses, la bolsa continuará la reversión sectorial que hemos visto, y al revés. Y, para analizar la posible evolución de la curva de tipos, son dos los factores a vigilar: la evolución económica y la política monetaria.

En lo que respecta a la macroeconomía, todo parece apuntar a que lo peor está por detrás. La guerra comercial ha pasado de pantalla y, con independencia de la velocidad a la que sigan avanzando las negociaciones, parece descartable que la cosa se vaya a torcer mucho, más aún en un año electoral en Estados Unidos. Las dos partes tienen bastantes incentivos para seguir adelante. Y en tanto que el parón 'macro' del último año se circunscribe exclusivamente a la guerra comercial, como hemos visto en las últimas semanas, lo razonable es que la economía coja tracción a medida que avanza el año, como ya apuntan los indicadores de confianza.

Por otro lado, el Banco Central Europeo no va a dejar pasar la ventana de oportunidad que tiene para salir del rincón en el que le ha metido el mercado. Las indicaciones de los responsables de la

autoridad monetaria europea van en esa dirección: los inconvenientes de los tipos negativos son cada vez más claros. El último en pronunciarse ha sido el gobernador del Banco de Francia, cuando hace pocos días apuntaba que, frente a la máxima que se ha instalado en los mercados de tipos más bajos durante más tiempo, lo correcto sería esperar tipos bajos durante más tiempo. El matiz es importante porque, sin ir más lejos, hoy se puede considerar que los tipos están bajos en Estados Unidos.

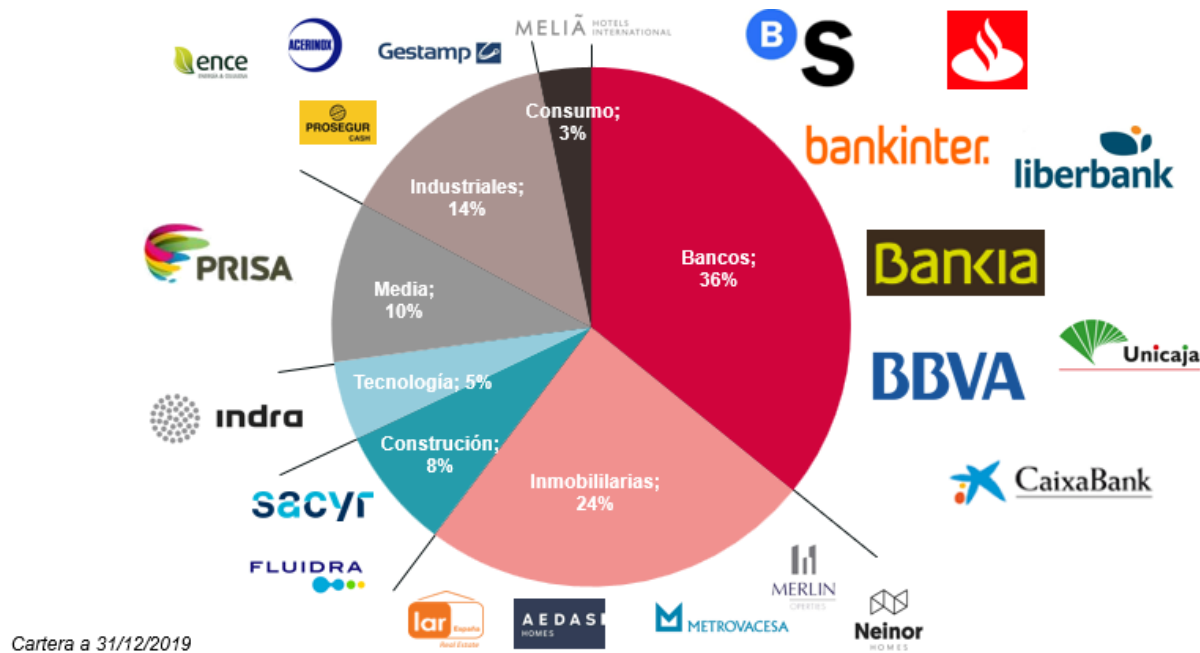
Así las cosas, con sus idas y venidas por lo que pueda ir surgiendo, lo razonable es que los tipos continúen subiendo y eso siga trasladándose al precio de los activos, como sucede desde el pasado mes de agosto.

En lo que respecta a España, aún hay muchas dudas sobre el camino que vaya a tomar el nuevo ejecutivo en materia económica, tendremos que esperar a que lo concreten en los próximos presupuestos. Importa señalar las limitaciones presupuestarias claras a las que obliga Bruselas, las muchas competencias que están transferidas a las comunidades autónomas y ayuntamientos y la dificultad que van a tener a la hora de sacar adelante iniciativas legislativas fuera de los reales decretos. La mejor medida de que a los mercados no les genera muchas dudas el nuevo Gobierno es que la prima de riesgo que no se ha movido, una respuesta muy diferente a lo que sucedió en Italia.

Entretanto, la economía española cerró el año pasado con crecimientos por encima de los países comparables, cifras que se mantendrán si el nuevo gobierno no rompe nada. Así que, más allá de regalar la oreja de su público, no tienen mucho incentivo a estropear lo que ya está funcionando.

Cartera actual

Durante el último mes del año pasado no se han realizado cambios.



El sesgo de la cartera es el mismo de los últimos tiempos. Bancos, inmobiliarias y compañías con exposición al ciclo económico en sus distintas versiones son los sectores que más pesan en la cartera. Además, se incluyen valores en reestructuración como Prisa o Indra que, con sus muchas diferencias, están al final del túnel y en 2020 deberían dar buenas noticias.

Visión de mercado

Como demuestra el comportamiento del fondo desde mínimos de agosto, la cartera es la adecuada para jugar la progresiva normalización de la curva de tipos europea, que es el principal elemento distorsionador en los mercados. El punto de partida en valoración de la cartera sigue siendo extremo por lo que el potencial de revalorización es muy elevado.

No quiero dejar de agradecer, una vez más, la confianza que demuestran, porque constituye la razón principal por la que podemos mantenernos firmes en nuestras tesis de inversión.

Quedo a su disposición y les deseo un próspero 2020.

Rentabilidad Fls de Abante

Información a: martes, 31 de diciembre de 2019



AGF - Spanish Opportunities

	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%	6,49%	2,60%	2,86%	3,24%	2,72%

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%	6,38%	2,60%	2,93%	3,31%	2,57%

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%	2,20%	1,06%	1,49%	1,62%	-0,74%

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%	-0,11%	-5,28%	2,07%	-5,92%	11,82%
Eurostoxx 50	5,26%	4,39%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%	-5,93%	-0,76%	-5,41%	24,78%
S&P 500 (\$)	7,87%	2,97%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%	3,60%	3,03%	0,43%	-6,94%	1,79%	-9,18%	28,88%
MSCI World (€)	7,27%	3,62%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%	2,83%	1,61%	0,56%	-5,09%	1,03%	-8,59%	27,49%

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 17/01/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.