

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, empieza su carta repasando la evolución de los mercados en el último mes y destaca el **buen comportamiento de su cartera respecto al índice**: en febrero el fondo ha caído un 1,4% y el Ibex 35 ha perdido casi un 6% y en lo que va de año, el fondo acumula una rentabilidad del 5% y le **saca un diferencial de siete puntos al índice**.

Pese a que “parece que el escepticismo sigue campando a sus anchas” y “las excusas para no mirar los fundamentales son de lo más variopinto”, Iturriaga mantiene el **optimismo sobre la actual oportunidad de inversión**. Considera que no se puede afirmar de forma tajante que la bolsa estadounidense esté cara y señala que “caídas del 10% como la que hemos visto en el arranque del año son algo que, a tenor del comportamiento histórico de las bolsas, entran dentro de lo normal”.

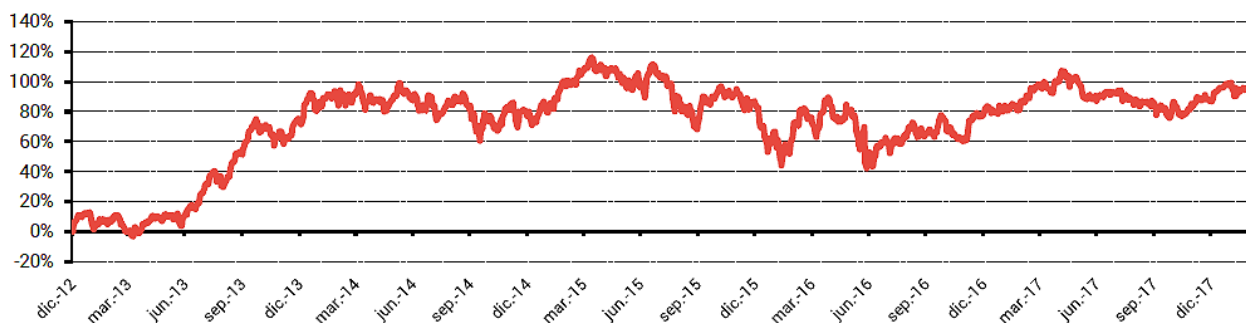
Iturriaga destaca que **“las cosas van entre bien y muy bien”** y repasa la situación de la recuperación económica en España. “Son pocos los que de verdad han entendido la enorme transformación que ha sufrido la economía española en estos años”, dice. Y añade: “Este desconocimiento, más que un riesgo, es **una enorme oportunidad**, pues si no se entiende lo que pasa con la economía española, cómo se va a comprender que estamos aún en la primera parte del partido de la recuperación económica y todo lo que supone”.

Respecto a los movimientos de su cartera, el gestor explica que la volatilidad de las últimas semanas ha propiciado una mayor rotación y la **entrada de nombres poco habituales en la cartera**. Así, ha incorporado **Ferrovial, Acciona, ACS e Inditex**. Iturriaga termina su carta asegurando que “la bolsa española está barata, se mire por donde se mire. Hay compañías que están más baratas y otras que presentan una oportunidad de compra única”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-feb-18
Valor liquidativo 16,931€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	4,61%	6,04%	-1,35%										
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

Durante el mes de febrero, las bolsas han tenido muy mal comportamiento. Y son las europeas las que peor han llevado la resaca del repunte de volatilidad tras la fuerte corrección de las bolsas de principio de año. A día de hoy, la bolsa estadounidense ha vuelto, prácticamente, a máximos históricos, mientras que los europeos, que parece que jugamos esta partida con un brazo atado a la espalda, vamos con la lengua fuera. En cualquier caso, en febrero el fondo ha bajado un 1,4% frente a la caída de casi el 6% del Ibex 35. Y en el año, acumula una rentabilidad de 5% frente al -2,03% del índice.

El diferencial de rentabilidad, superior a siete puntos, que acumula el fondo en este periodo se debe exclusivamente al buen comportamiento de la cartera. La filosofía de inversión es clara: de un universo reducido de acciones, todas españolas y con más de 1.000 millones de euros de capitalización bursátil, de las que tengo un conocimiento muy alto, selecciono una cartera concentrada –entre 22 y 25 posiciones- con los valores que ofrecen más potencial de revalorización con independencia de su peso en el índice. Y en un índice como el español, en el que muy pocas compañías tienen un peso relativo muy importante, hace que esa forma de gestionar se traduzca en comportamientos muy diferenciales con respecto al mismo. La experiencia demuestra que en el largo plazo esta forma tan poco sofisticada de hacer las cosas da muy buenos resultados. Hoy, una cartera muy parecida que el año pasado perdió dos puntos respecto al índice, le está sacando casi ocho puntos.



En lo que respecta al mercado, parece que el escepticismo sigue campando a sus anchas. Las excusas para no mirar los fundamentales son de lo más variopinto. Desde el manido argumento de que una eventual corrección de la bolsa estadounidense afectará a las europeas a otros menos sofisticados –e incluso algo históricos– como que empieza a haber señales de burbuja en algunos activos españoles.



Evidentemente, yo no sé que va a pasar con la bolsa estadounidense -en este punto y sin ánimo de sonar cínico, no creo que nadie lo sepa-. Y con respecto a su valoración en comparación con su media histórica, creo que –desde la prudencia debida por no ser mi ámbito de actuación directo– hay que introducir dos elementos importantes: la nueva realidad de tipos de interés, que básicamente se traduce en que el precio del activo libre de riesgo no va a volver nunca a los niveles históricos; y, por otra parte, el cambio de estructura de los índices, pues hoy el peso de las compañías de crecimiento (las famosas FANG) en la bolsa estadounidense es mucho mayor que lo que ha sido nunca.

Por lo tanto, creo que no se puede afirmar de forma tajante que la bolsa estadounidense esté cara. Así las cosas, caídas del 10% como la que hemos visto en el arranque del año son algo que, a tenor del comportamiento histórico de las bolsas, entran dentro de lo normal. Caídas interanuales del 10% entre el máximo y el mínimo han sido habituales, tanto en años positivos como negativos para los índices.

Entretanto, las cosas van entre bien y muy bien. No voy a volver a repetir que estamos en uno de esos momentos, de esos pocos momentos, en los que se puede optar a rentabilidades muy altas con la bolsa española en los próximos años, me lo tienen muy oído. Sin embargo, no me resisto a comentar dos hechos que constituyen buenos ejemplos de lo que está pasando hoy en España. Hace unos días salía en prensa la estimación de crecimiento del Ministerio de Hacienda y un año más se van a batir de largo las estimaciones. Y creo que ya van cinco ejercicios seguidos. Cinco años en los que, de manera recurrente, se infraestima el potencial de nuestra economía, lo que denota que se toca de oreja en lo respecta a España.

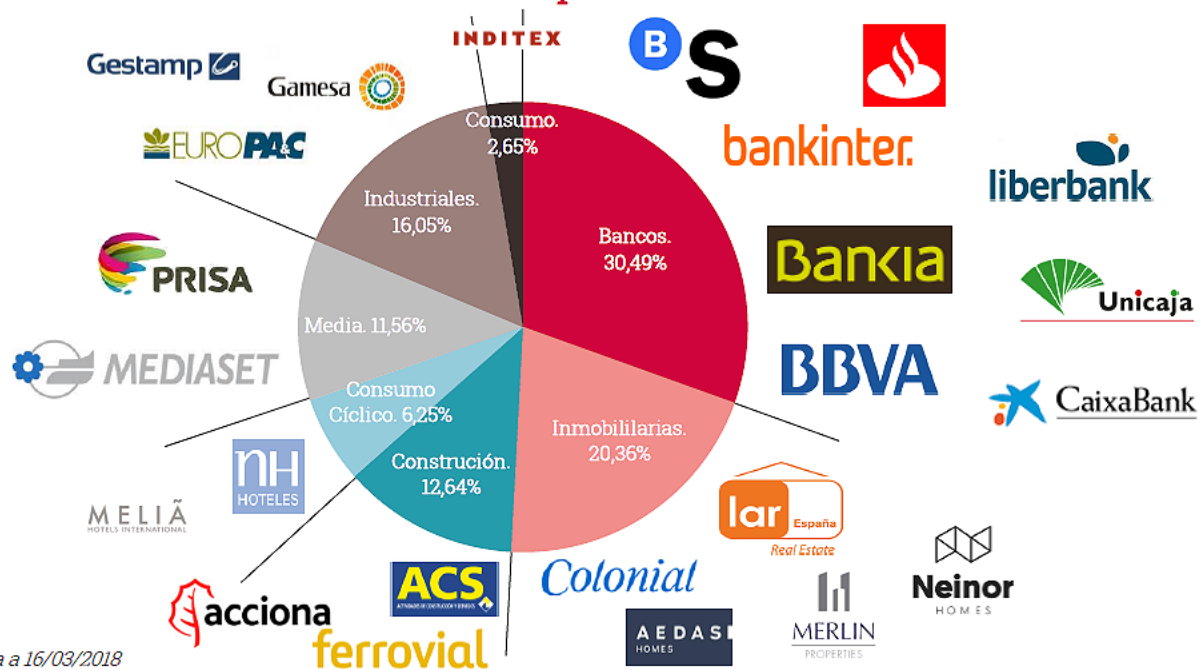
Son pocos los que de verdad han entendido la enorme transformación que ha sufrido la economía española en estos años. Este desconocimiento, más que un riesgo, es una enorme oportunidad, pues, si no se entiende lo que pasa con la economía española, cómo se va a comprender que estamos aún en la primera parte del partido de la recuperación económica y todo lo que supone. Como dirían los anglosajones, lo que tenemos por delante en la economía española es "*stronger for longer*".

Y, por otra parte, quería destacar el comentario de hace unos días del presidente de Bankia, en el que destacaba el magnífico encaje que tendría la entidad en un eventual movimiento corporativo. Una muestra del mar de fondo que hay en el sector. La última vuelta de tuerca del proceso de consolidación ya está en marcha y, con independencia de como termine el baile, los beneficiados serán los accionistas de las compradas y de las compradoras.

Cartera

La volatilidad de las últimas semanas ha propiciado una mayor rotación y la entrada de nombres poco habituales en la cartera.

Distribución sectorial – 24 compañías



Por el lado de las compras, desde comienzo de año se han incorporado a la cartera **Ferrovial**, **Acciona**, **ACS** e **Inditex**. En cierta medida, se ha tratado de aprovechar las caídas indiscriminadas que se han producido como consecuencia del repunte de volatilidad.

Ferrovial y Acciona se podrían englobar, en cierta medida, en la misma categoría de acciones. Son nombres que han sufrido por la incertidumbre regulatoria y el repunte de tipos de interés, lo que ha permitido comprar a múltiplos muy atractivos.

En el caso de ACS, la posibilidad de que pudieran echarse al monte en la OPA por Abertis también ha pesado también. Esta situación ha abierto una ventana de oportunidad que, con la premisa de que la compañía mantendrá cierta disciplina financiera, había que aprovechar.

El caso de Inditex es similar. Al pseudo “*profit warming*” de hace unas semanas y todos los miedos por la disrupción tecnológica han propiciado una magnífica oportunidad de poder entrar en Inditex por debajo de 20 veces beneficios excluyendo la caja. Aunque pueda parecer contraintuitivo, comprar una compañía de la calidad de Inditex y con las perspectivas de crecimiento que mantiene pese a todo, es una compra de valor.

Visión de mercado

La bolsa española está barata se mire por donde se mire. Hay compañías que están más baratas y otras que presentan una oportunidad de compra única. Y con independencia de cuando el mercado lo reconozca, a nosotros nos va a pillar dentro pues sigo pensando que

el verdadero riesgo es que la fuerte distorsión entre precio y valor se cierre más rápido de lo que a muchos les gustaría.

Como siempre, agradezco su confianza, auténtica clave de bóveda sobre la que se sustenta todo, y quedo a su disposición.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: **miércoles, 28 de febrero 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%											5,00%

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%											4,61%

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%											3,93%

Otros índices

2018	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	4,06%	-5,85%											-2,03%
Eurostoxx 50	3,01%	-4,72%											-1,86%
S&P 500 (\$)	5,62%	-3,89%											1,50%
MSCI World (€)	1,42%	-2,26%											-0,86%

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 16 de marzo de 2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com

