

Okavango Delta, AGF- Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, señala en su carta mensual que, aunque “el mercado sigue a vueltas con los relatos que se han impuesto últimamente”, la bolsa ha recuperado en junio parte del terreno perdido en mayo y destaca que la dispersión que se ha producido en las valoraciones de los activos “raya con lo absurdo”. Y como ejemplo de esta afirmación hace referencia a los tipos de interés de los bonos.

En la renta variable, “el reflejo de este esparcimiento en los mercados” es la polarización en el comportamiento de las compañías cotizadas: las empresas asimilables a los bonos cotizan a múltiplos históricamente altos, mientras que otras compañías se han convertido en la piñata del mercado y cotizan “a precio de picón”.

Iturriaga opina que la situación no tiene sentido y señala que nadie puede anticipar el comportamiento del mercado en las próximas semanas o meses. “Sin embargo, si le aplicamos una pequeña dosis de sentido común, parece poco probable que las películas de miedo que se han convertido en *trending topic* puedan seguir alimentando el movimiento en el que llevamos ya demasiado tiempo inmersos”, destaca. “En lo que a la renta variable se refiere, la dispersión de las valoraciones actuales no puede estirarse mucho más”, añade.

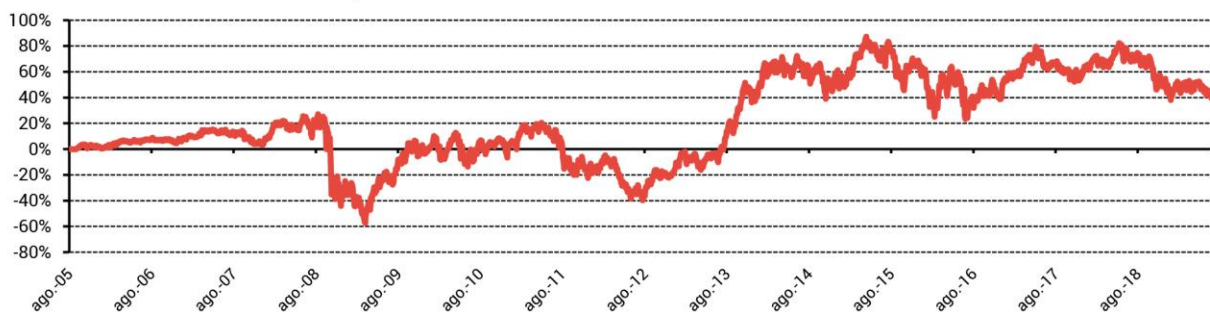
El gestor termina la carta explicando el último cambio que ha hecho en cartera (ha vendido la posición en ACS y ha comprado Sacyr) y agradece la confianza a los inversores.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-jun-19
Valor liquidativo 14,165€

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

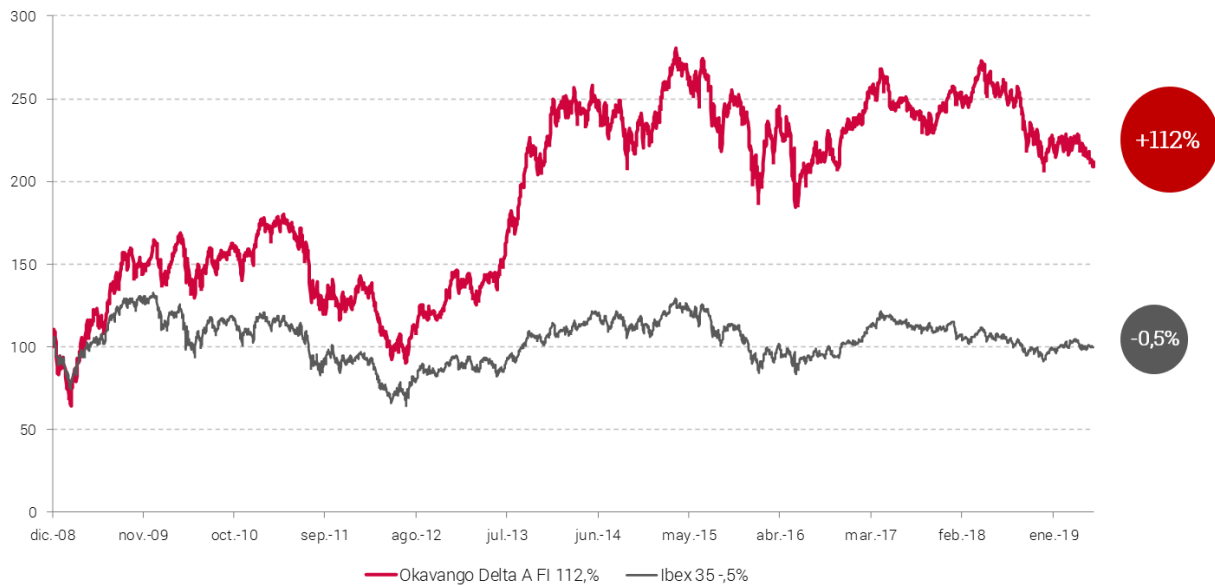
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2015



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

Carta del gestor

En junio la bolsa ha recuperado parte del terreno perdido el mes anterior, aunque el mercado sigue a vueltas con los relatos que se han impuesto últimamente -guerra comercial, desaceleración económica, bajadas de tipos de interés-. En el año la bolsa acumula una subida del 7,7%, mientras que el fondo tiene una rentabilidad en 2019 del -1%.



Sin saber cuánto tiempo puede aguantar el mercado cebándose con los mismos temas, la dispersión que se ha producido en las valoraciones de los activos raya con lo absurdo. Quizá la prueba más evidente la encontramos en los tipos de interés de los bonos: el volumen de bonos con rentabilidades negativas ha marcado máximos históricos. El dato habla por sí solo. El reflejo de este esperpento en los mercados de renta variable es la polarización en el comportamiento de las compañías cotizadas. Por un lado, aquellas compañías asimilables a los bonos cotizan a múltiplos históricamente altos -y aquí podríamos debatir sobre la representatividad de estas valoraciones con el precio del activo del libre de riesgo tan lejos de las medias históricas- y, por otro, las otras compañías que se han convertido en la piñata del mercado y que cotizan al precio del picón.

Llegados a este punto, en el cual la dispersión es extrema, la reflexión pertinente no es si esto tiene sentido -que no tiene ninguno- sino hasta qué punto se puede mantener en el tiempo. Evidentemente, se trata de una pregunta retórica, porque ni yo, ni nadie es capaz de anticipar el comportamiento del mercado en las próximas semanas o meses. Sin embargo, si le aplicamos una pequeña dosis de sentido común, parece poco probable que las películas de miedo que se han convertido en *trending topic* puedan seguir alimentando el movimiento en el que llevamos ya demasiado tiempo inmersos. Ahora, el simple paso del tiempo se está encargando de desmontar

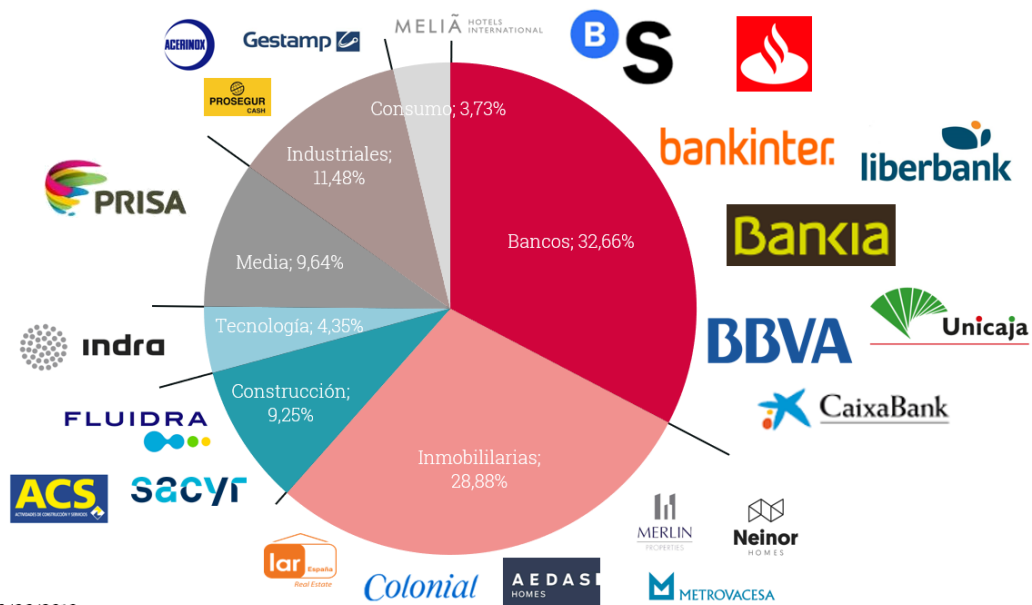
los mitos que sustentan estos cuentos. Ni la economía mundial se está yendo por el sumidero, ni los riesgos geopolíticos han tenido mayores consecuencias.

En esto de las inversiones siempre es positivo dar un paso atrás y coger algo de perspectiva. Este ejercicio facilita que nos demos cuenta de que los riesgos que hay encima de la mesa no son comparables a los que teníamos hace pocos años, cuando los precios de los distintos activos cotizaban a niveles similares a los actuales. A pesar de lo que transmita la evolución de la renta fija o los precios de esa parte de la renta variable que es víctima de las fobias del mercado, no estamos, ni por asomo, en una situación parecida a la de entonces. No hablamos de que el euro pueda desaparecer ni se discute sobre el tamaño del agujero de capital del sistema financiero. No estamos entrando en una gran recesión como la que acabamos de dejar atrás ni los partidos populistas están a las puertas de tomar el control de nada. Hoy está fuera de toda duda que el mundo crecerá, algo más o algo menos, pero que seguirá creciendo. Los cajeros de los países periféricos van a seguir dando dinero mañana por la mañana. Y no parece que la política, más allá de lo cansina que pueda resultar, vaya a romper nada.

No, no estamos ahí, es de cajón, y, sin embargo, los precios de las cosas están como están. Y esta situación puede alargarse. De hecho, para muchos ya se ha alargado más allá de lo razonable. Ahora los mitos que han dominado el relato se están topando con la realidad y sus circunstancias, todas ellas diferentes a las de ejercicios pasados.

Hoy los mercados de capitales están a pleno rendimiento y la distorsión en precios entre las compañías cotizadas y no cotizadas es tan enorme, que es muy probable que la entrada de dinero por parte de los fondos de inversión alternativa -private equity, hedge funds- rompa con la dinámica actual.

Cartera



Cartera a 28/06/2019

En el último mes se ha vendido la posición en ACS y se ha comprado Sacyr.

Se trata de un movimiento acorde a los últimos cambios realizados en cartera: se han deshecho progresivamente aquellas posiciones que han tenido mejor comportamiento, favorecidas por la polarización en la que estamos inmersos -ACS, Ferrovial, Gamesa- y se han incorporado compañías estigmatizadas por el relato actual u olvidadas por los analistas.

Visión de mercado

En lo que a la renta variable se refiere, la dispersión de las valoraciones actuales no puede estirarse mucho más porque las razones que hay tras este comportamiento van cayendo por su propio peso.

A medida que estas fobias se vayan desmontando, aflorará el enorme valor que aglutina la cartera. Estamos en uno de esos –pocos– momentos en los que las rentabilidades potenciales en renta variable son enormes. Podemos dejarnos llevar, tirar la toalla, correr con la manada y abjurar de todo en lo que creemos. O podemos esperar a que el sentido común se vuelva a imponer.

Una vez más, gracias por su confianza, constituye el pilar fundamental de esta forma de hacer las cosas. Quedo, como siempre, a su disposición.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 28 de junio 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%	-5,58%	-1,61%							-1,12%

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%							-1,09%

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%							-1,91%

Otros índices

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2019													
Ibex 35	6,05%	2,44%	-2,44%	3,96%	-5,16%	1,66%							7,72%
Eurostoxx 50	5,26%	4,39%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%							15,73%
S&P 500 (\$)	7,87%	2,97%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%							17,35%
MSCI World (€)	7,27%	3,62%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%							16,07%

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 12/07/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



abanteasesores



Abante Asesores

www.abanteasesores.com