

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, explica que la volatilidad, que sigue siendo la protagonista en los mercados, es la normal -y no la excepción- de la bolsa. Así, asegura que “no se ha roto nada” y subraya **la oportunidad de inversión que existe actualmente en la bolsa española**. Aunque también advierte de que es posible que esta ventana de oportunidad se cierre pronto.

“**El mundo sigue creciendo a buen ritmo** y de forma sincronizada, los resultados empresariales están recogiendo dicho crecimiento y, lo más importante, las valoraciones de las bolsas no ofrecen ninguna duda”, escribe.

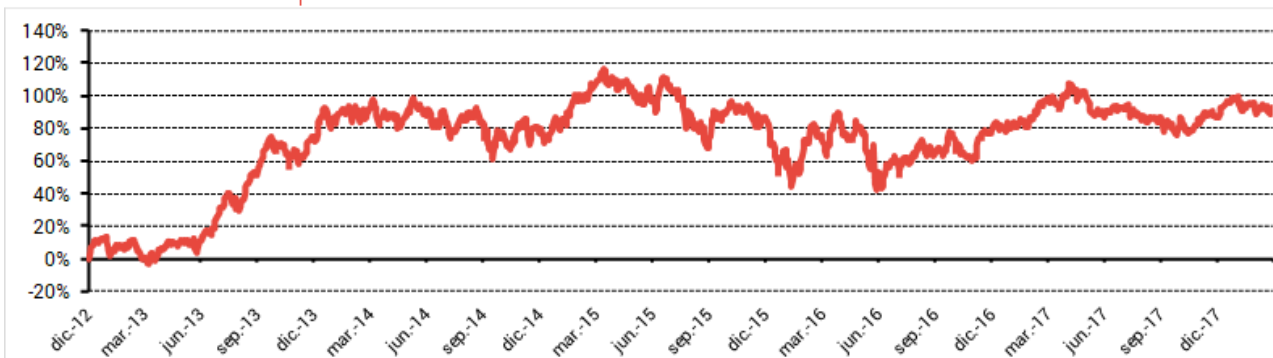
Sobre la bolsa española, destaca: “El peor comportamiento relativo que ha tenido en los últimos años es del todo injustificado”. Y para ejemplificar esta distorsión en valoraciones de la bolsa española, la compara con la italiana, que le saca más de un 15% de diferencial. Y añade: “**La bolsa española está barata y se acaban las excusas**”.

El fondo el mes pasado cayó un 1,33%, mientras que el índice se dejó un 2,44%, lo que supone que en lo que llevamos de año **le saca más de 764 puntos básicos al Ibex 35**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

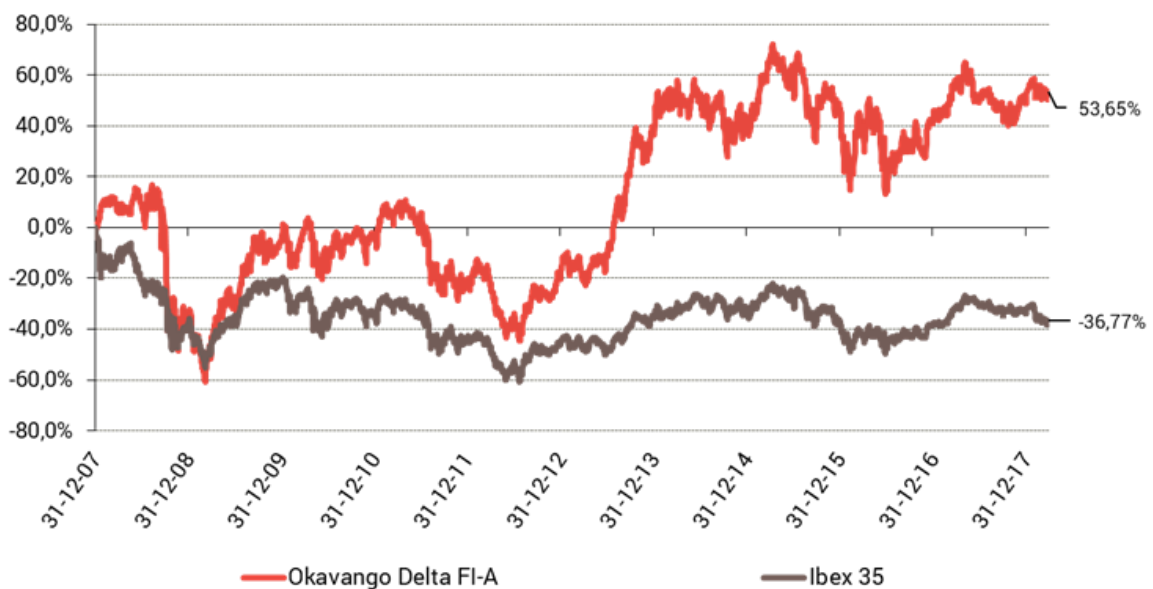
Datos a 30-mar-18
Valor liquidativo 16,706€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	3,22%	6,04%	-1,35%	-1,33%									
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

La volatilidad continúa siendo la protagonista en los mercados durante el último mes. Sin embargo, importa señalar que los niveles actuales de volatilidad han sido tradicionalmente la norma y no la excepción. Lo excepcional fue lo vivido el último año, sobre todo en la bolsa estadounidense. Por lo tanto, y a pesar de las sensaciones que se puedan tener por los titulares que han dado los mercados en las últimas semanas, no se ha roto nada. Toca recordar esa máxima bolsera de que, en torno a una vez al año, el personal se olvida de que la bolsa una vez al año cae un diez por ciento, aproximadamente. Quizá este año ha causado o está causando más sorpresa, pero si nos atenemos a lo que ha sido el comportamiento de la bolsa históricamente no supone nada extraordinario. Entretanto, el fondo el mes pasado cayó un 1,33%, mientras que el índice se dejó un 2,44%, lo que supone que en lo que llevamos de año le saca más de 764 puntos básicos al Ibex 35.



Las caídas, en cualquier caso, no se deben a un cambio de tendencia en la evolución de los beneficios o en el múltiplo que el mercado está dispuesto a pagar por ellos. Una serie de factores inconexos han propiciado que corrija el mercado estadounidense primero y el europeo de forma más aguda, como viene siendo habitual en las caídas de los últimos años, con independencia de la razón que haya tras ellas. Facebook, Amazon, Tesla, Intel... los tuits del presidente Trump, han sido una excusa, como otra cualquiera, para que las bolsas estadounidenses se vendieran. Sin embargo, no hay nada que me haga cambiar de opinión sobre la situación actual.

El mundo sigue creciendo a buen ritmo y de forma sincronizada, los resultados empresariales están recogiendo dicho crecimiento y, lo más importante, las valoraciones de las bolsas no ofrecen ninguna duda. Como ya saben, no me sumo al argumento de que las bolsas estadounidenses están caras -mucho menos ahora- por las razones que ya hemos repasado en otras ocasiones con las que hoy no pretendo arremeter. Además, tras las últimas caídas y la actualización de las estimaciones de beneficios, podemos decir que la bolsa europea en su conjunto está entre barata o muy barata, como es el caso de la bolsa española.



Ni los problemas recientes de las compañías del Nasdaq son el anticipo del pinchazo de nada, ni el presidente Trump se va a llevar por delante el crecimiento de la economía mundial. Las similitudes con la burbuja del año 2000 resultan desproporcionadas, básicamente porque estas empresas ganan muchos miles de millones de dólares frente a la quimera que, en realidad, eran muchas de las famosas *puntocom* del 2000 -¿recuerdan Terra?-. Y no solo ganan mucho dinero, sino que, en general, estas compañías cotizan por debajo de 15 veces beneficios -por debajo del múltiplo del S&P- sin problemas de balance (todo lo contrario) y con crecimientos a futuro enormes. Y esto es lo verdaderamente difícil de anticipar: cuál será el crecimiento a futuro de compañías que ya son enormes máquinas de ganar dinero. Con crecimientos interanuales que no son de este mundo, lo complicado resulta saber cuál es el límite.

Por otro lado, en clave político-económica, ¿creen que un presidente de las convicciones de Trump -ninguna- va a desatar una guerra comercial que trunque el crecimiento económico? La estrategia del presidente es anotarse tantos de cara a su público por lo que, como ha demostrado hasta ahora, su política consiste en más ruido que nueces. Para bien y para mal, -aunque en este caso es claramente para bien- su capacidad de desdecirse es insondable y contrastada. Y, más allá de la alta rotación del personal de la Casa Blanca, el logro de esta presidencia, por el momento, se limita exclusivamente a la reforma fiscal.

Con respecto a España, creo que el peor comportamiento relativo que ha tenido en los últimos años es del todo injustificado. Un buen ejemplo de la distorsión que se está produciendo en la evolución de la bolsa española es el comportamiento relativo con respecto a, por ejemplo, la bolsa italiana. En los últimos doce meses el índice italiano le saca más de un 15% de diferencial. Y la única razón que puede haber detrás de esto es que el ruido ha sido mucho mayor en todo lo referente a nuestro país, lo que no ha permitido que el mercado, o parte del mismo, ponga en precio los fundamentales.

Todo apunta a que el ruido hace más mella en los mercados bursátiles que en los demás. Si, por ejemplo, comparamos el comportamiento de la prima de riesgo, la española está claramente mejor. Es más, si nos atenemos a esta medida, que hasta hace poco copaba portadas económicas, España está mucho más cerca de los países *core* que de los periféricos. Todas estas distorsiones deben ir cerrándose y nosotros como inversores debemos estar preparados y no perder de vista los fundamentales, por más ruido que haya en el ambiente.

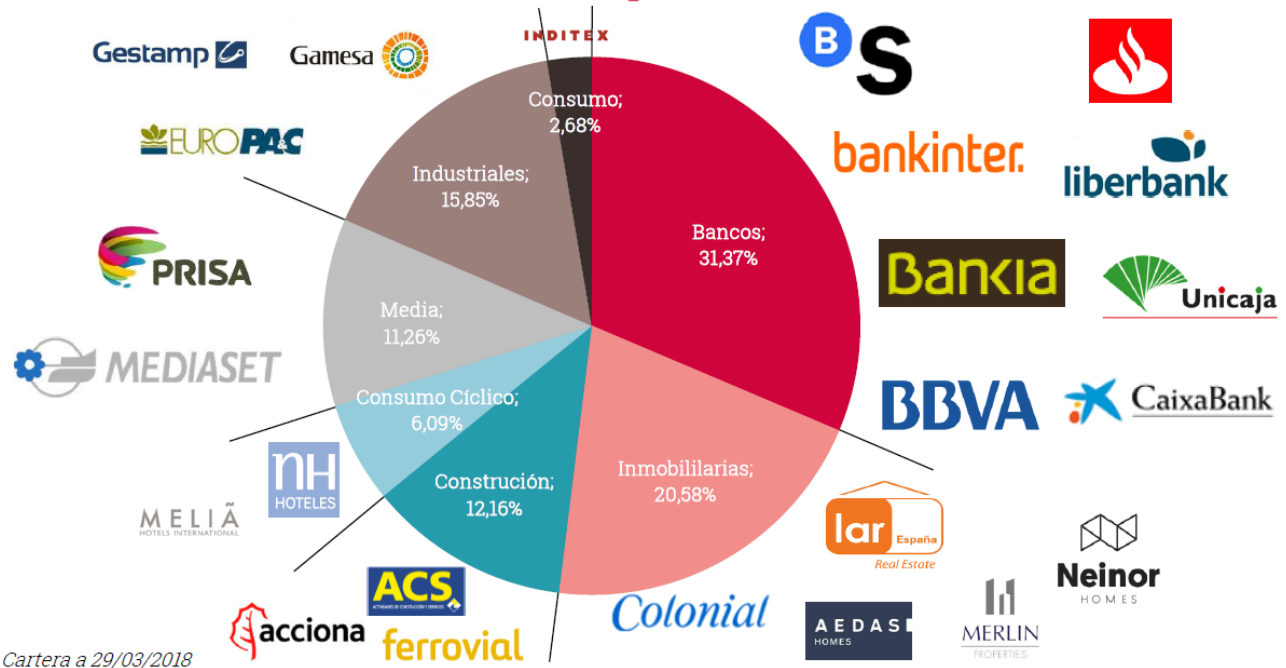
Cartera

Tras un arranque de año en el que los movimientos en la cartera han sido más de los habituales, durante el mes de marzo no se han producido cambios.

La publicación de resultados del primer trimestre, que comienza en los próximos días, debería continuar con las dinámicas de los trimestres anteriores, lo que es el mejor refrendo de mi cartera actual.



Distribución sectorial – 24 compañías



Visión de mercado

La bolsa española está barata y se acaban las excusas. Nos encontramos en un punto en el que las distorsiones en valoración son tan evidentes que las operaciones corporativas se están disparando. Prácticamente a diario tenemos noticias de algún nuevo movimiento. Abertis, NH, inmobiliarias, bancos. Y, probablemente, irán a más. Le tenemos que agradecer a los tuits de Trump y a las pifias de Facebook que la ventana de oportunidad continúe abierta. No tiene pinta de que vaya a ser así durante mucho tiempo.

Un mes más, aprovecho para agradecer su confianza, que como saben es la razón de ser de este fondo y quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 30 de marzo 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%	-1,43%										3,50%

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%										3,22%

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%										3,63%

Otros índices

2018	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	4,06%	-5,85%	-2,44%										-4,42%
Eurostoxx 50	3,01%	-4,72%	-2,25%										-4,07%
S&P 500 (\$)	5,62%	-3,89%	-2,69%										-1,22%
MSCI World (€)	1,42%	-2,26%	-3,22%										-4,06%

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 09/04/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.