

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

“A pesar del comportamiento errático de las bolsas durante las últimas semanas, la lectura que se puede hacer para la renta variable resulta positiva”. Así comienza su carta mensual **José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, que destaca que en los agentes del mercado parece haberse instalado un mayor relativismo “sin que, en ningún caso, se pueda hablar de complacencia”, y como muestra, el efecto de la crisis italiana y del cambio de Gobierno en España en los mercados. En su opinión, “el balance tras la tormenta europea de los últimos días, en clave de inversión, resulta positivo”.

Iturriaga explica por qué no considera que haya síntomas de sobrecalentamiento de la economía y señala que “en Europa, y en concreto en España, el ciclo está en sus primeros compases” y “2018 va a ser el primer año en el que el stock de crédito crezca en España tras diez años de contracción”.

Por otra parte, y respecto a la cartera, pone el foco en compañías que tiene en cartera y que han recibido ofertas públicas de compra (OPA): Europac y NH. Sobre ellas dice: “Historias controvertidas que por distintas razones salieron en su momento del radar del inversor y en las que, con paciencia, el mercado acaba reconociendo el valor que ofrecen”.

Finalmente, destaca que “los grandes contribuidores a la rentabilidad diferencial que lleva el fondo respecto al mercado en 2018 no han sido valores de los sectores con mayor exposición. Ahora bien, los fundamentales de estos dos sectores no han hecho sino mejorar en los últimos tiempos”. Y termina la carta recordando que “las rentabilidades a las que hoy se puede optar a medio y largo plazo son de las que se ven pocas veces en la vida”.

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	3,86%	6,04%	-1,35%	-1,33%	6,17%	-5,22%							
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

A pesar del comportamiento errático de las bolsas durante las últimas semanas, la lectura que se puede hacer para la renta variable resulta positiva. Con independencia de las idas y venidas, la reacción del mercado a los últimos acontecimientos confirma que se ha instalado un mayor relativismo en los agentes del mercado. Hemos pasado de atizar y luego preguntar –lo que ha caracterizado a las bolsas estos años–, a esperar y ver cuáles son de verdad las consecuencias de los distintos eventos. En el movimiento pendular que caracteriza a los mercados, hemos dejado atrás el pesimismo y el escepticismo absolutos en los que hemos estado instalados demasiado tiempo. Ahora el relativismo es mayor sin que, en ningún caso, se pueda hablar de complacencia. Durante el mes de mayo, el fondo pierde un 0,51% frente al mercado. En el año acumula una diferencia superior al 10%.



Tanto la crisis italiana como el cambio de gobierno en España confirman la tesis anterior y son, además, una buena muestra de que la crisis europea está en otro estadio. El ejecutivo populista italiano tardó dos días en echar atrás sus propuestas más rompedoras -bastó que el Banco Central Europeo abriera el grifo de la ducha escocesa en forma de prima de riesgo-. El cambio de gobierno en España, más allá de lo sorprendente que ha sido y superada ya la sensación inicial de zozobra que pudiera o no causar, confirma que, con independencia del color de los gobiernos, dentro de Europa no hay atajos. Así las cosas, el balance tras la tormenta europea de los últimos días, en clave de inversión, resulta positivo. Como dicen los modernos, hemos cambiado de pantalla y el riesgo de ruptura del euro es cosa del pasado. Los mercados han sido claros: a otro perro con ese hueso.



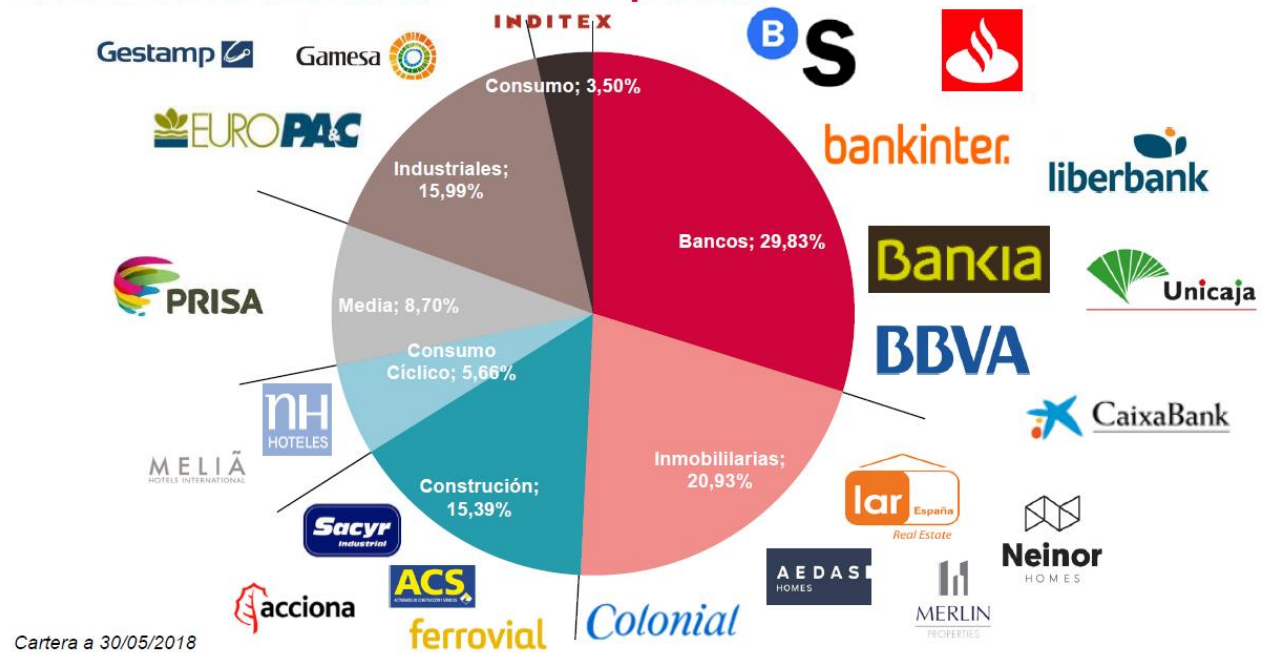
Sobre otra de las dudas que sobrevuelan los parqués es el momento del ciclo en el que nos encontramos, más allá de los titulares grandilocuentes, con los datos en la mano, no hay síntomas de sobrecalentamiento de la economía. La mejor forma de entender en qué punto nos encontramos es la evolución del crédito. Hoy en la economía que va por delante, que sin duda es la estadounidense, el crédito crece al 5%, el mismo ritmo al que crece el PIB nominal.

Por lo tanto, ni siquiera en Estados Unidos hay síntomas de sobrecalentamiento. En Europa, y en concreto España, el ciclo está en sus primeros compases. 2018 va a ser el primer año en el que el stock de crédito crezca en España tras diez años de contracción y el PIB nominal este año va a crecer cerca del 5% -y es el cuarto año consecutivo en positivo-. Hay que recordar, por ejemplo, que, en España, entre el año 2000 y el 2008, el crédito crecía al triple de la economía, un síntoma sin duda preocupante. Además de la evolución del crédito, hay otras métricas que arrojan resultados parecidos -población, matriculaciones de coches, flujos migratorios-. Así las cosas, la importante conclusión a la que podemos llegar ahora mismo es que la economía española se encuentra todavía –sí, todavía– en la primera parte del partido.

Cartera

La ola de actividad corporativa está llegando a la cartera del fondo. En los últimos días, dos de las compañías incluidas en ella han recibido ofertas públicas de compra (OPA): Europac y NH. Creo que ambas son un muy buen ejemplo de la filosofía de gestión del fondo. Las dos llevan en la cartera bastante tiempo y se incorporaron a la misma cuando estaban olvidadas, completamente fuera de los radares de los inversores internacionales. En poco más de cuatro años que lleva Europac en cartera, el precio de la acción se ha multiplicado por casi cinco veces. Y en los más de dos que lleva la hotelera, su precio ha doblado.

Distribución sectorial – 24 compañías

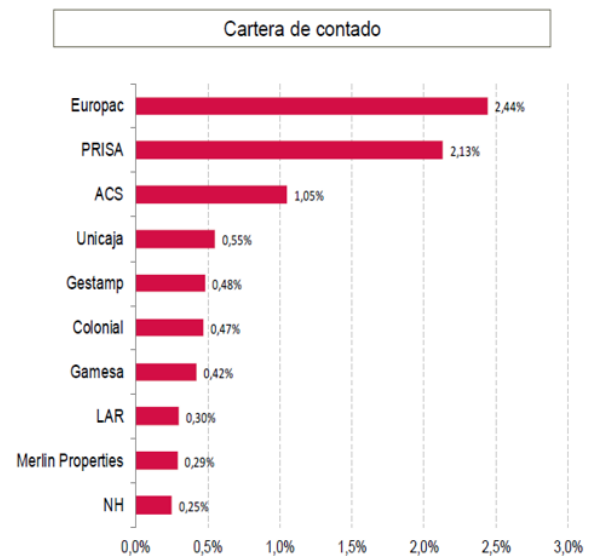


Historias controvertidas que por distintas razones salieron en su momento del radar del inversor y en las que, con paciencia, el mercado acaba reconociendo el valor que ofrecen.

Por otro lado, hay que destacar que los grandes contribuidores a la rentabilidad diferencial que lleva el fondo respecto al mercado en 2018 no han sido valores de los sectores con mayor exposición. Ahora bien, los fundamentales de estos dos sectores no han hecho sino mejorar en los últimos tiempos. De hecho, tal vez sea la infravaloración del sector inmobiliario español en su conjunto lo que mejor evidencia la distorsión en precios de la bolsa española. Las razones de esta distorsión son de todo conocidas, dan para escribir una tesis doctoral sobre *behavioral finance*.

En este entorno, seguramente lo más inteligente desde la óptica del inversor sea aprovechar la situación. En el caso de las inmobiliarias, el enorme gap entre precio y valor ya se ha traducido en un aluvión de operaciones corporativas que, de no subir los precios, continuará. Pero no solo el inmobiliario, también en el bancario. La cotización de los bancos ha estado muy presionada por la evolución de los tipos de interés y la oportunidad en este caso es que el mercado peca de cortedad de miras. Los tipos van a subir en algún momento de los próximos trimestres y el apalancamiento que tienen las cuentas de resultados de los bancos a este movimiento es enorme. No tiene mucho sentido tratar de acertar el momento en el que se produzca la primera subida de tipos y menos con los descuentos tan abultados con los que cotizan los bancos españoles, tanto en absoluto como en relación a otros mercados. De hecho, este descuento relativo es terreno abonado para futuras operaciones corporativas. Tengan paciencia.

PERFORMANCE ATTRIBUTION



Visión de mercado

Sin ánimo de sonar especialmente vehemente, ya que entiendo que resulta absolutamente improductivo entre otras cosas, me encuentro en la obligación de señalar la oportunidad que hay ahora mismo en la bolsa española. Las rentabilidades a las que hoy se puede optar a medio y largo plazo son de las que se ven pocas veces en la vida.

Esta distorsión en valoraciones es una de las razones principales por las que los activos españoles –y en concreto la bolsa– se han convertido en el epicentro de la actividad corporativa. O suben los precios de las compañías cotizadas o seguirán aumentando las operaciones corporativas.

Gracias por su confianza.



Rentabilidad FIs de Abante

Información a: jueves, 31 de mayo 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%	6,66%	-5,82%								3,96%

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%								3,86%

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%								4,07%

Otros índices

2018	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	4,06%	-5,85%	-2,44%	3,96%	-5,16%								-5,76%
Eurostoxx 50	3,01%	-4,72%	-2,25%	5,21%	-3,67%								-2,78%
S&P 500 (\$)	5,62%	-3,89%	-2,69%	0,27%	2,16%								1,18%
MSCI World (€)	1,42%	-2,26%	-3,22%	2,76%	3,82%								2,36%

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