

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, destaca en su carta mensual el buen escenario para los mercados, pese al comportamiento “errático” de las bolsas europeas en noviembre.

“El **balance completo de 2017 es bueno**”, dice, y “el mundo sigue creciendo, y lo hace de forma sostenida y sincronizada por primera vez desde el *crash* de 2008”. Iturriaga escribe que “en 2018 pasará lo que tenga que pasar, pero da la sensación de que el péndulo seguirá su recorrido hacia una **mayor moderación y menos sobresaltos**”.

En su opinión, “**si hay un país que ha superado 2017 con éxito, ha sido España**”. Y analiza que, desde el punto de vista político, “cerramos el año con nota” y, en lo que se refiere a la economía, “las dinámicas de la recuperación se consolidan y cada vez son más evidentes”. Además, añade: “Lo que el mercado está pasando por alto es que **el ritmo de crecimiento es sostenible** y que estamos todavía en la primera parte de la recuperación”.

“A tenor de los fundamentales, 2017 debería haber sido el año de la bolsa española. Empezó siéndolo, pero las vicisitudes políticas han empañado la última parte. Ahora bien, como finalmente no se ha roto nada, **2018 será el año de la bolsa española**”.

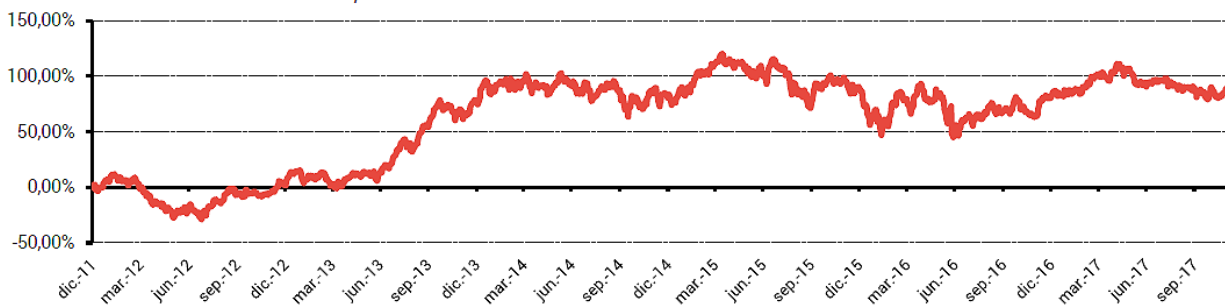
Finalmente, explica que, en el último mes, no ha realizado cambios en cartera y el sector bancario sigue siendo el que más pesa en la cartera.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-nov-17  
Valor liquidativo 16,009€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2017	4,18%	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%	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%
2012	1,84%	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%

Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012

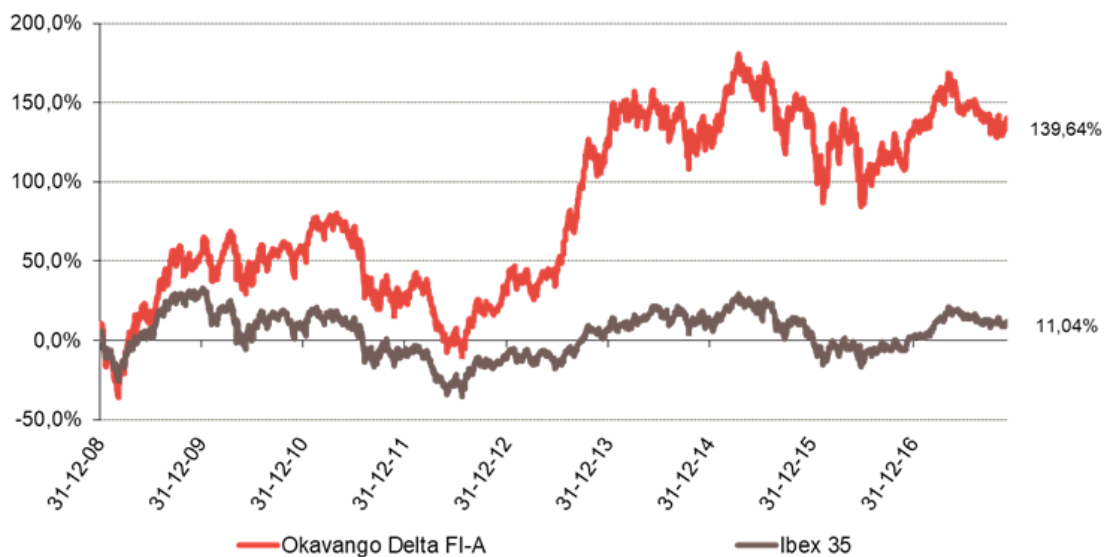


Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012

## Carta del gestor

Las bolsas europeas han vuelto a tener en noviembre el mismo comportamiento errático de los últimos meses, tras cerrar casi planas después de fuertes caídas en 2017. Sin embargo, tras tantas idas y venidas, el resultado acumulado del año no resulta tan negativo.

El balance completo de 2017, a pesar del mal sabor de boca de estas últimas semanas, es muy bueno. En términos económicos, el mundo sigue creciendo y lo hace de forma sostenida y sincronizada por primera vez desde el *crash* de 2008 en todas sus zonas económicas. Europa es la región que más está sorprendiendo, quizá porque las expectativas estaban más bajas, y todo apunta a que, con algo de retraso sobre el horario previsto, la recuperación en Europa está cogiendo tracción. A Alemania y España -los dos motores de la recuperación europea en este momento- se va a sumar Francia, lo que es una magnífica noticia dado el tamaño relativo de su economía.



Desde un punto de vista político, 2017 se recordará como el año en el que se enterró de forma definitiva el riesgo de ruptura del euro. Los peores temores con los que arrancábamos el ejercicio, tras los varapalos de 2016 -*brexit* y Trump- han quedado en nada y la victoria de Emmanuel Macron en Francia ha supuesto un punto de inflexión en la percepción de ruptura del euro, que ha sido el verdadero riesgo que ha pendido sobre la zona euro estos últimos años. En 2018 pasará lo que tenga que pasar, pero da la sensación de que el péndulo seguirá su recorrido hacia una mayor moderación y menos sobresaltos.

Y, sin duda, si hay un país que ha superado 2017 con éxito ha sido España. La forma en que se ha resuelto la crisis catalana -independientemente del resultado del próximo 21 de diciembre- supone un paso de gigante. El Estado de Derecho sale claramente reforzado y sienta un



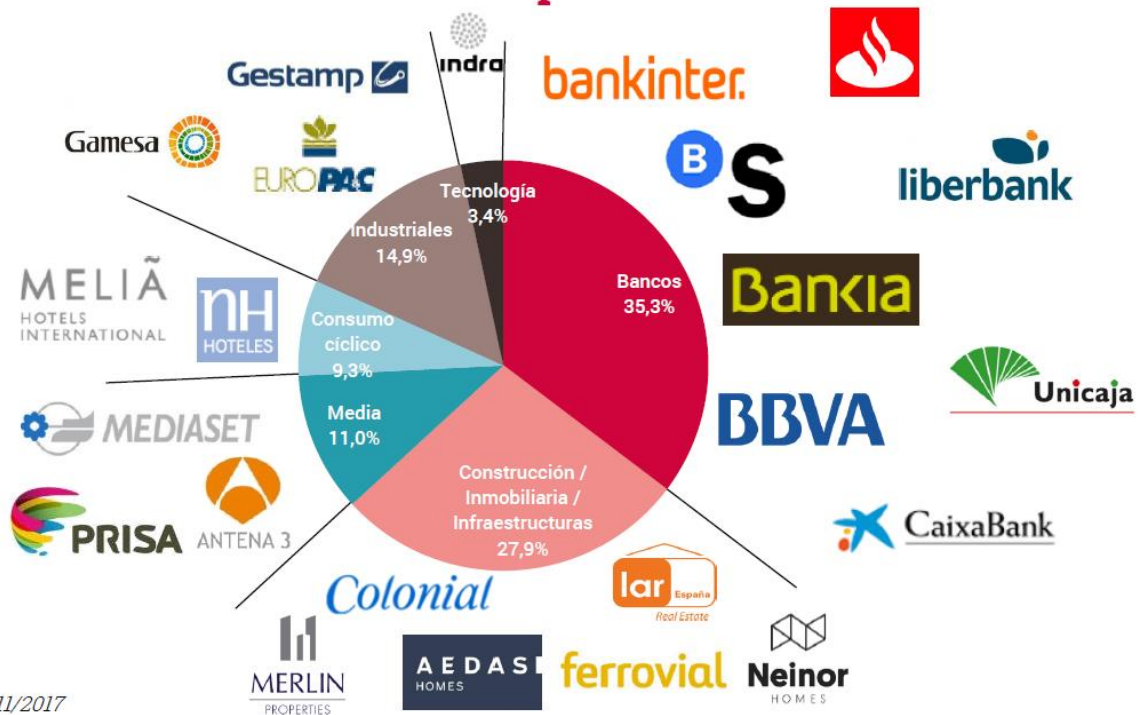
magnífico precedente para futuras crisis, una buena noticia para la percepción de seguridad jurídica. El populismo y la palanca independentista como ariete político salen trasquilados. Así las cosas, desde el punto de vista político y a pesar de la sensación de zozobra que todavía está presente, cerramos el año con nota. En cosa de pocos años, España ha pasado de ser el epicentro del populismo a convertirse en un oasis de moderación.

En lo que respecta a la economía, las dinámicas de la recuperación se consolidan y cada vez son más evidentes, aunque no haya trascendido ante el protagonismo absoluto de la política. Los datos del año lo corroboran: cuarto año de recuperación, tercero con crecimiento superior al 3% y, por primera vez en nuestra historia, con superávit por cuenta corriente. Igualmente, es la primera vez que salimos de una recesión sin que el sector de la construcción sea el principal motor. Por su parte, el sector exterior, consumo e inversión directa son ahora los motores de la economía española. Y lo que el mercado está pasando por alto es que el ritmo de crecimiento es sostenible y que estamos todavía en la primera parte de la recuperación.

Todo lo anterior aún no ha sido recogido por la bolsa española, pero tengo pocas dudas de que lo hará. La normalización de la percepción del riesgo a todos los niveles debería ser lo que catapulte a los activos españoles a medida que los fundamentales recuperen el protagonismo perdido.

**Cambios de cartera**

**Distribución sectorial – 23 compañías**



Cartera a 30/11/2017

No ha habido cambios en la cartera en el último mes.

La recuperación del ciclo en sus distintas versiones –consumo e inmobiliario-, la normalización de los tipos de interés y el incremento de la actividad corporativa deberían ser las principales palancas de rentabilidad en los próximos meses.

El sector bancario sigue siendo el que más pesa en la cartera. A las dinámicas de la cuenta de resultados y apalancamiento a las eventuales subidas de tipos y recuperación cada vez más evidente del sector residencial -la colosal operación de Cerberus con BBVA en las últimas semanas resulta paradigmática-, hay que sumar la aceleración del proceso de consolidación en sus dos vertientes, la nacional y la transfronteriza. La última pata de la consolidación en España está lanzada y en 2018 es probable que asistamos a su traca final con las antiguas cajas –ahora bancos cotizados– como probables protagonistas. Y más importante aún es que en los próximos meses empiece la tan ansiada -por el supervisor- concentración del sector a nivel paneuropeo, lo que pondría en el disparadero a prácticamente todo el sistema financiero español. Si a esto le sumamos que la banca *retail* en Europa cotiza a la mitad que, por ejemplo, la estadounidense, no sería descartable ver alguna operación trasatlántica, más aún si tenemos en cuenta los *breakup case* tan evidentes que hay en el panorama de banca europea.

El sector inmobiliario también coge velocidad. Ya no solo gracias a la franca recuperación de oficinas, logística y comercial, sino también las cada vez mejores perspectivas del sector residencial. La recuperación está siendo más rápida, tanto en volúmenes como en precios. Una recuperación del precio de la vivienda mayor de lo previsto se traslada de forma exponencial a las cuentas de resultados de las empresas promotoras que acaban de empezar a cotizar - Neinor y Aedas-.

Asumir que esa recuperación es sostenible en el tiempo no es una asunción demasiado exigente, teniendo en cuenta el actual escenario de desequilibrio entre la oferta y la demanda en las localizaciones en las que estas compañías tienen el suelo y siendo los primeros en llegar. Todo lo contrario. Así las cosas, al atractivo del resto de socimis –con un descuento mucho mayor que el resto de compañías europeas que solo se justifica por la percepción del riesgo político en España–, se añade la de las promotoras que han empezado a cotizar en los últimos meses. El apalancamiento de sus cuentas de resultados a una -probable- mayor recuperación del precio de la vivienda final es enorme.

### Visión de Mercado

A tenor de los fundamentales, 2017 debería haber sido el año de la bolsa española. Empezó siéndolo, pero las vicisitudes políticas han empañado la última parte.

Ahora bien, como finalmente no se ha roto nada, 2018 será el año de la bolsa española. La normalización de la percepción del riesgo, unida a unos fundamentales y valoraciones con los que uno se topa pocas veces en la vida, sientan las bases para un comportamiento extraordinario. Estamos en una de esas pocas veces en los que los inversores en bolsa española podemos optar a rentabilidades muy altas en los próximos años.

## Rentabilidad Fis de Abante

Información a: **jueves, 30 de noviembre de 2017**

AGF - Spanish Opportunities



*Comienzo 8/03/13	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2013			-9,54%	4,42%	4,92%	-0,41%	14,73%	1,55%	16,04%	11,68%	-1,35%	4,05%	52,97%
2014	6,31%	2,07%	0,80%	-2,07%	1,23%	-1,85%	-0,37%	-1,00%	-0,64%	-3,93%	3,05%	-3,61%	-0,47%
2015	1,85%	11,55%	3,46%	0,27%	-3,22%	-3,02%	3,51%	-7,54%	-9,86%	11,97%	0,74%	-4,95%	2,31%
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%		3,81%

### Okavango Delta FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2009	-9,58%	-16,27%	8,77%	29,47%	8,32%	0,45%	14,21%	7,41%	8,14%	-7,20%	1,21%	6,91%	54,52%
2010	-3,46%	-5,72%	13,25%	-0,40%	-11,63%	-2,07%	12,61%	-4,53%	5,16%	3,40%	-12,92%	11,60%	0,92%
2011	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,34%	-12,14%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%	-18,38%
2012	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%	1,84%
2013	6,92%	1,12%	-7,31%	5,80%	4,53%	-0,88%	16,68%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%	74,93%
2014	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,96%	-0,47%	-3,52%	2,85%	-3,08%	1,16%
2015	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-9,04%	11,39%	0,73%	-4,38%	4,34%
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%		4,18%

### Kalahari FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2009											-1,03%	1,24%	0,20%
2010	-0,88%	-1,81%	3,47%	-0,38%	-3,74%	-0,71%	2,69%	-0,59%	1,30%	1,21%	-5,44%	4,67%	-0,66%
2011	4,03%	0,88%	-0,07%	1,21%	-0,74%	-1,31%	-2,35%	-4,23%	-3,74%	1,46%	-2,42%	0,63%	-6,76%
2012	3,32%	0,46%	-0,88%	-4,71%	-6,10%	4,69%	-1,24%	4,73%	2,03%	0,98%	-0,58%	4,60%	6,81%
2013	3,31%	0,78%	-2,69%	2,97%	1,81%	-0,39%	6,85%	1,30%	8,07%	6,68%	-0,68%	1,69%	33,34%
2014	3,54%	1,19%	1,08%	-0,49%	0,26%	-0,13%	-0,06%	-0,44%	-1,13%	-1,57%	1,56%	-0,94%	2,78%
2015	1,36%	6,06%	1,50%	-0,43%	-1,69%	-2,29%	2,02%	-3,95%	-5,57%	7,31%	0,69%	-1,89%	2,38%
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%		0,71%

### Otros índices

2017	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	-0,39%	2,58%	9,50%	2,42%	1,53%	-4,00%	0,55%	-1,93%	0,80%	1,37%	-2,97%		9,18%
Eurostoxx 50	-1,82%	2,75%	5,46%	1,68%	-0,14%	-3,17%	0,22%	-0,81%	5,07%	2,20%	-2,83%		8,49%
S&P 500 (\$)	1,79%	3,72%	-0,04%	0,91%	1,16%	0,48%	1,93%	0,05%	1,93%	2,22%	2,81%		18,26%
MSCI World (€)	-0,11%	4,33%	0,16%	-0,48%	-1,44%	-1,17%	-1,01%	-0,90%	2,66%	3,32%	-0,35%		4,93%

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 11 de diciembre de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com