

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, destaca que en noviembre los mercados han confirmado el cambio en el patrón de comportamiento: “La **normalización de la percepción del riesgo** ha continuado trasladándose a la **curva de tipos de interés** y a la **renta variable**”.

En concreto, respecto a las bolsas, el gestor señala que lo que hemos visto con este movimiento es que los valores considerados *value* han continuado recuperándose. Así, en este escenario, **el fondo ha subido un 2,93% en noviembre, frente a las ganancias del 1,02% del Ibex 35**. Además, desde mínimos de agosto -que es cuando comenzó este movimiento- el fondo se ha revalorizado más de un 20%, casi doblando la rentabilidad del índice.

“Lo visto en las últimas semanas apunta a que, si el tiempo no lo impide, el **Banco Central Europeo** va a tratar de salir del rincón en el que el mercado le ha metido. Últimamente, los discursos de los miembros del BCE enfatizan que los inconvenientes de los tipos de interés negativos son cada vez mayores”, comenta Iturriaga. En este sentido, añade que ahora que se espera una **progresiva mejora de la economía mundial** para el próximo año, el BCE tiene una oportunidad para salir de la excepcionalidad que ha marcado la política monetaria en los últimos años.

Respecto a la composición de la cartera, explica que no hay cambios desde el último mes y señala que “el comportamiento del fondo desde mínimos de agosto confirma que **tenemos la cartera adecuada para jugar la progresiva normalización de los tipos de interés**”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-nov-19
Valor liquidativo 14,218€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	-0,72%	4,04%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%	6,38%	2,60%	2,93%	
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%	-6,43%
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%

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



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



abanteasesores



Abante Asesores

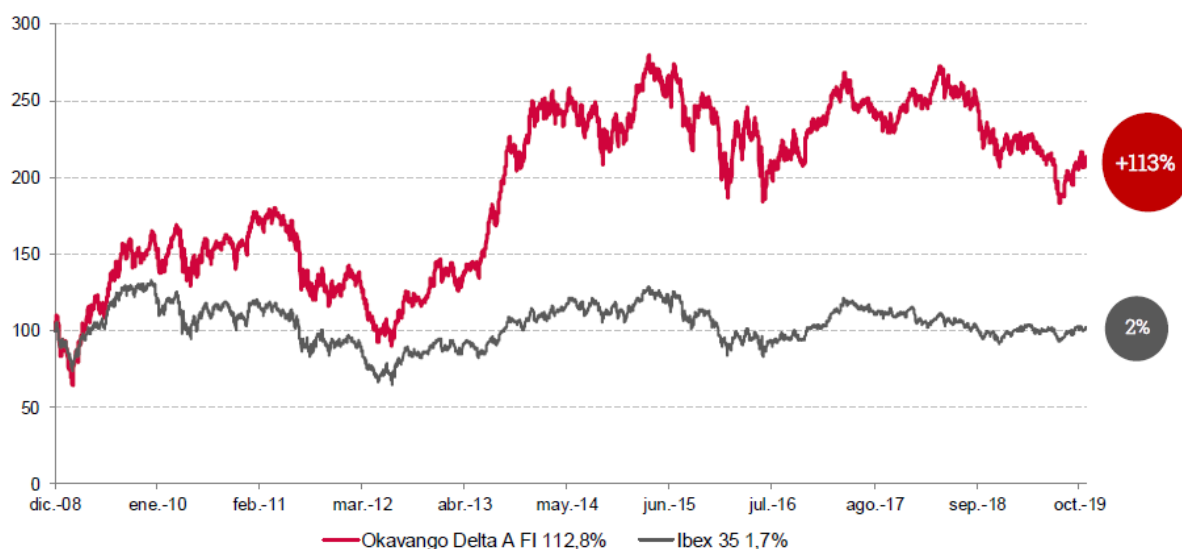
www.abanteasesores.com

Carta del gestor

Estimados inversores,

En noviembre el mercado ha confirmado el cambio en el patrón de comportamiento. La normalización de la percepción del riesgo ha continuado trasladándose a la curva de tipos de interés y a la renta variable.

Así, en las bolsas, este movimiento se ha traducido en que los valores considerados *value* han continuado recuperando el terreno perdido. En este escenario, el fondo ha subido en noviembre un 2,93%, frente a las ganancias del 1,02% del Ibex 35. Desde mínimos de agosto, momento en el que empezó este movimiento, el fondo se ha revalorizado más de un 20%, casi doblando la rentabilidad del índice español.



La clave es entender si lo que hemos vivido de verano a esta parte en los mercados financieros supone un alto en el camino recorrido durante los últimos años o es, en cambio, el principio de algo. Visto de otra forma, ¿seguirá subiendo en bolsa lo caro y que lo había hecho bien o, por el contrario, y como hemos visto desde finales de agosto, recobrará el protagonismo perdido lo barato y olvidado?

La respuesta, como casi siempre, pasa -fundamentalmente- por lo que hagan los tipos de interés. Las fuertes distorsiones que se han producido en el precio de los distintos activos –no solo en los financieros– tienen un único origen: el precio del activo libre de riesgo.

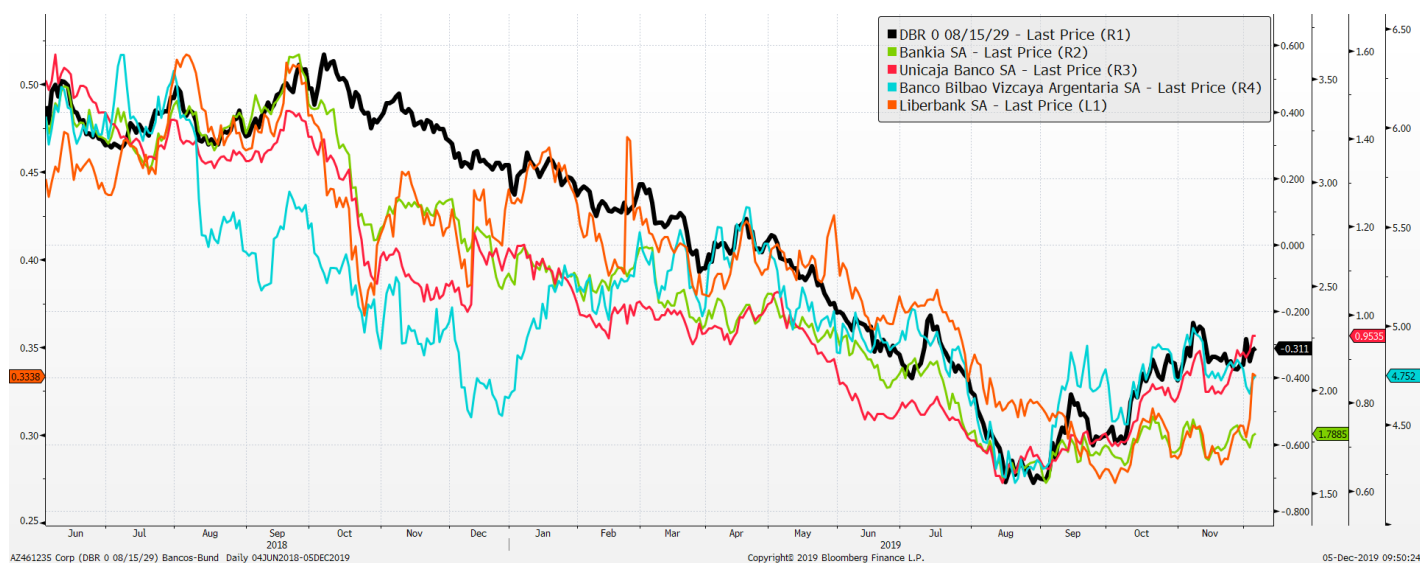
Lo visto en las últimas semanas apunta a que, si el tiempo no lo impide, el Banco Central Europeo va a tratar de salir del rincón en el que el mercado le ha metido. Últimamente, los discursos de los miembros del BCE enfatizan que los inconvenientes de los tipos de interés negativos son cada vez mayores. Ha sido una política excepcional para tiempos excepcionales y, esto es quizás lo más importante, ha tenido éxito. Ahora toca, en la medida de las posibilidades, volver a cierta normalidad.

El principal escollo con el que se ha encontrado la institución monetaria para desandar el camino ha sido la desaceleración de la economía mundial. En tanto que el problema se circunscribe exclusivamente a las consecuencias de la guerra comercial, podemos decir que la peor parte ya ha quedado atrás y que ahora podemos esperar una progresiva mejora de la economía mundial el próximo año, tal y como apunta la vuelta que se han dado las encuestas de confianza.

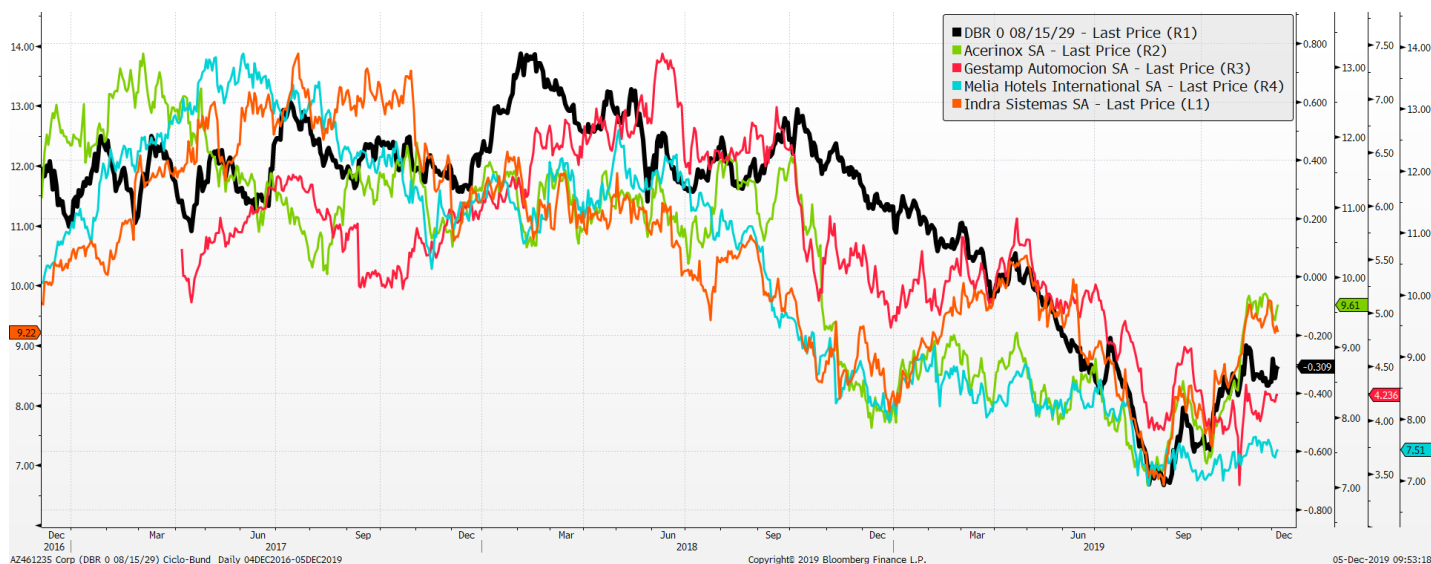
Por todo ello es bastante probable que desde Frankfurt no desaprovechen la ventana de oportunidad. De hecho, las últimas medidas adoptadas por parte del BCE se han traducido -en la práctica- en una subida de tipos de interés. El sistema de *tiering*, aprobado el pasado 30 de octubre para suavizar el impacto de los tipos negativos sobre los bancos, ha sido un alivio para el mercado interbancario que, a su vez, se ha trasladado a toda la curva. La revisión estratégica que recientemente ha anunciado la nueva presidenta del BCE puede ser la coartada perfecta para salir de la excepcionalidad que ha marcado la política monetaria en los últimos años.

Del análisis de la correlación de la bolsa con el comportamiento del bono se desprenden interesantes conclusiones. No solo la cotización de los bancos ha tenido una correlación muy grande con la evolución de los tipos de interés, sino también todo lo que se asocie al ciclo económico, tal y como les muestro a continuación.

Evolución de los valores bancarios (BBVA, Unicaja, Liberbank y Bankia):

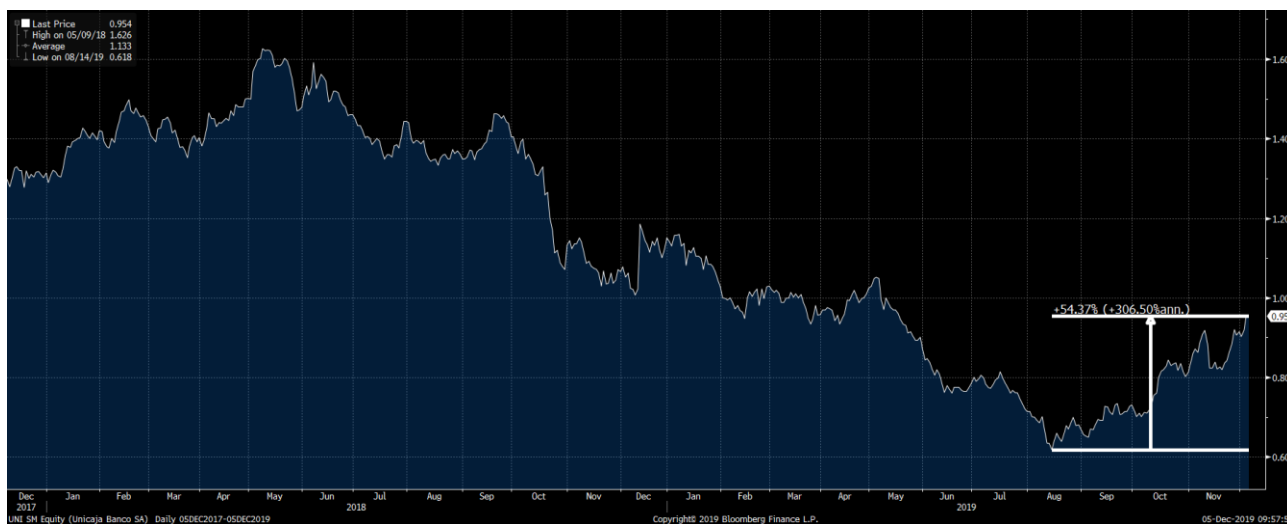


Evolución de Acerinox, Gestamp, Meliá e Indra:



El punto de partida en valoración es tan extremo en algunos sectores de la bolsa española que las revalorizaciones que se han vivido en las últimas semanas han sido extraordinarias. Les muestro la evolución de algunos valores:

Unicaja



Acerinox



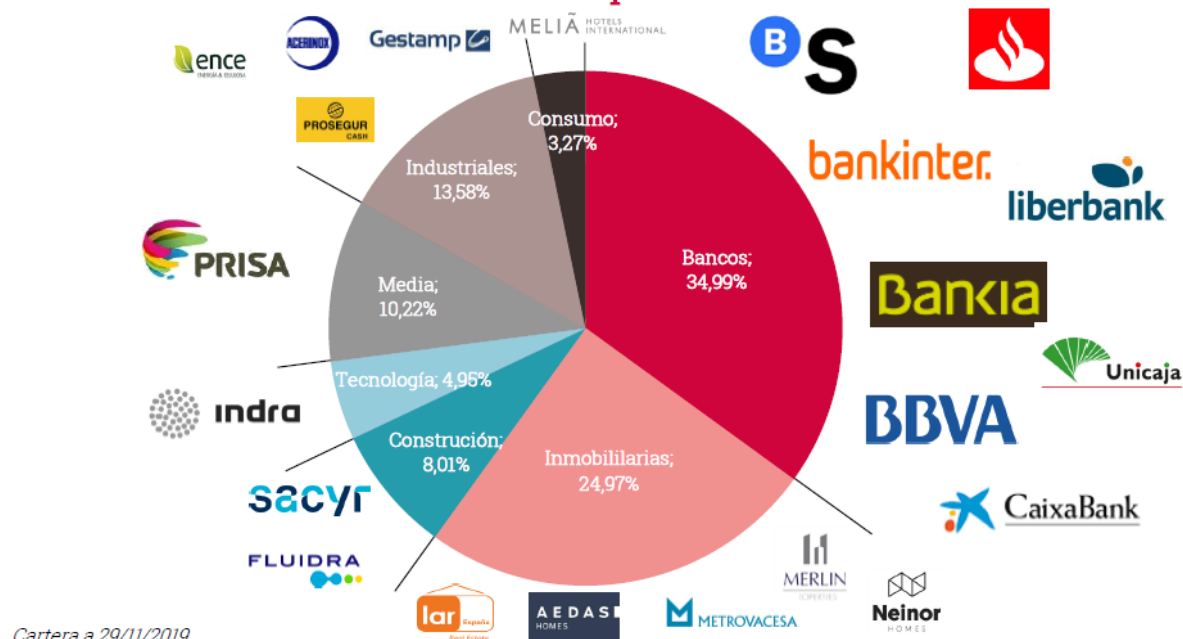
Indra



Cartera actual

No se han producido cambios en la cartera durante el mes de noviembre.

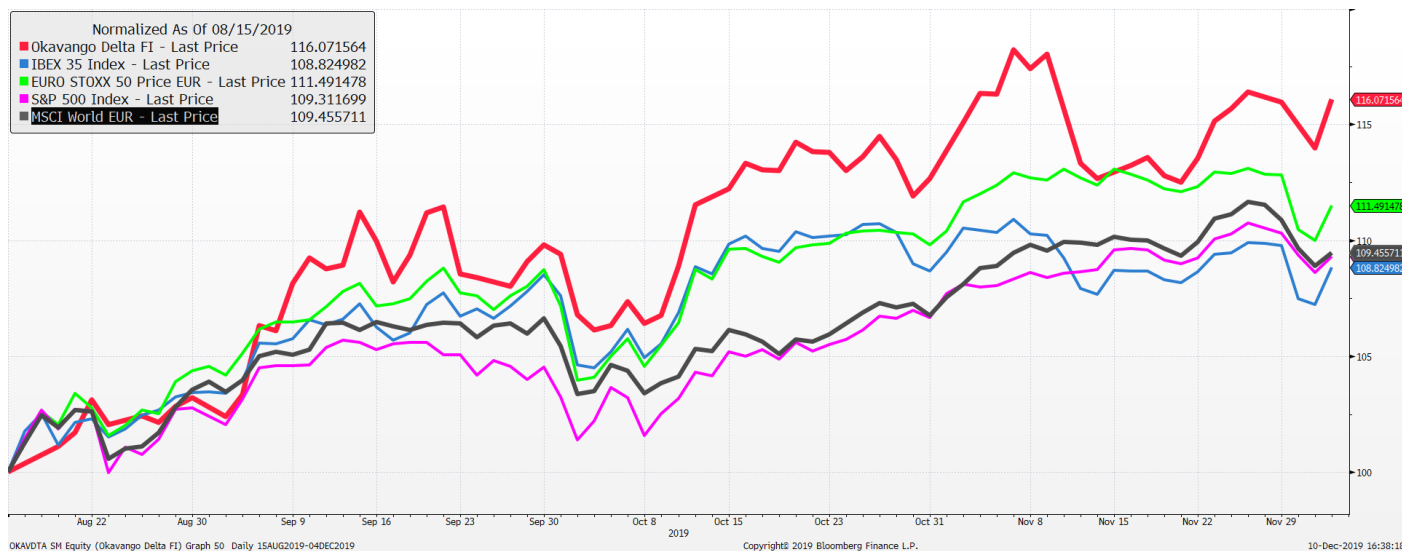
Distribución sectorial – 22 compañías



Cartera a 29/11/2019

Visión de mercados

El comportamiento del fondo desde mínimos de agosto confirma que tenemos la cartera adecuada para jugar la progresiva normalización de los tipos de interés, que ya está en marcha.



El punto de partida en valoración, a pesar de la fuerte subida desde verano, sigue siendo enormemente atractivo. Por lo tanto, parece que, tras un periodo de travesía en el desierto, le ha llegado la hora. Lo iremos viendo.

Como siempre, quiero agradecer su confianza, que es la razón principal por la que puedo mantenerme firme en mis tesis de inversión.

Quedo a su disposición y les deseo una muy Feliz Navidad y lo mejor para el 2020.



AGF - Spanish Opportunities

*Comienzo 8/03/13	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
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%	-4,96%	-5,79%	6,49%	2,60%	2,86%		-0,50%

Okavango Delta FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
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%	-5,09%	-5,87%	6,38%	2,60%	2,93%		-0,72%

Kalahari FI

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
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%	-2,41%	-2,65%	2,20%	1,06%	1,49%		-2,32%

Otros índices

2019	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	6,05%	2,44%	-2,44%	3,96%	-5,16%	1,66%	2,58%	-4,78%	-0,11%	-5,28%	2,07%		9,51%
Eurostoxx 50	5,26%	4,39%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%	-5,93%	-0,76%		23,39%
S&P 500 (\$)	7,87%	2,97%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%	3,60%	3,03%	0,43%	-6,94%	1,79%		25,30%
MSCI World (€)	7,27%	3,62%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%	2,83%	1,61%	0,56%	-5,09%	1,03%		26,15%

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 26/12/2019 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