

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, explica en su carta mensual que septiembre ha sido un mes de idas y venidas para las bolsas europeas, que se han movido al son de los presupuestos en Italia, lo que ha hecho que los principales índices del Viejo Continente cierren planos. En este escenario, **la revalorización anual que acumulaba el fondo al cierre del mes era del 3,45%**, frente a las pérdidas del 6,52% del Ibex 35.

En cuanto el comportamiento de la economía española, el gestor recuerda que la solidez de nuestros fundamentales sigue intacta y que **hablar de desaceleración es exagerado**: “Las ganancias de competitividad de nuestras empresas han cambiado el modelo de crecimiento, evolucionando a uno más sano y con mucho más recorrido”. Así, reitera que **tenemos por delante años buenos con crecimientos diferenciales**.

Sobre la composición de su cartera, Iturriaga explica que en septiembre no se han producido nuevas incorporaciones y que ha aprovechado las caídas para incrementar su peso en los bancos: **“El sector bancario es probablemente, junto con el inmobiliario, el que más se va a beneficiar de la normalización de la percepción del riesgo**. Además, el apalancamiento de los bancos a las subidas de tipos de interés es enorme”.

El gestor también mira hacia el final del año y señala que “podríamos tener un **buen final de ejercicio**”. Así, destaca que en las próximas semanas la crisis italiana se va a solventar, lo que se tiene que leer **como el final de las dudas sobre la continuidad del euro**. Y a esto, añade, seguirá la confirmación de la subida de tipos de interés, que es “un paso más en el proceso de normalización de la percepción del riesgo”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-sep-18  
Valor liquidativo 16,743€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2018	3,45%	6,04%	-1,35%	-1,33%	6,17%	-5,22%	0,93%	2,95%	-4,22%	0,07%			
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

Septiembre ha sido un mes de ida y vuelta en las bolsas europeas, que se han movido al son de las noticias sobre los presupuestos de Italia. Tras haber subido casi un 3% en el mes, los principales índices europeos han terminado cerrando prácticamente planos. Al cierre del mes, la revalorización anual que acumulaba el fondo era del 3,45%, frente a las pérdidas del 6,52% que firmaba el Ibex 35.



Una vez más, y como es ya habitual estos últimos años, el mercado se ha pasado de frenada con el riesgo político. En cualquier caso, el pulso que el gobierno italiano está echando a las instituciones europeas de cara a la galería debería servir para pasar página definitivamente al interminable culebrón europeo. Más allá de los gestos de unos y otros, lo que demuestra esta última crisis es que dentro de la zona euro no hay atajos.

Un gobierno propio de nuestras peores pesadillas formado por populistas de izquierda y derecha con veleidades nacionalistas en una coalición antinatural, al que han llegado con promesas que hubieran supuesto un incremento de casi diez puntos porcentuales de déficit público, al final ha terminado entrando en vereda. La discusión de los últimos días es de matiz -unas décimas arriba o abajo-, lejos de los planteamientos maximalistas de su campaña electoral y sus primeros días de moqueta. La ducha escocesa que ha supuesto la evolución reciente de la prima de riesgo ha demostrado, de nuevo, ser tremendamente efectiva poniendo a los populismos enfrente del espejo.

En lo que respecta a España, el ruido político ha ido en aumento, aunque no es ni por asomo comparable al italiano. Estamos instalados en la política de gestos, característica de la campaña electoral encubierta en la que se ha convertido esta legislatura. El postureo domina la escena y las portadas, pero la aritmética parlamentaria hace imposible que todo este teatro sirva para achicar espacios por el flanco izquierdo. Con independencia de cuando sean las elecciones, los posibles escenarios no son para nada preocupantes. Una eventual coalición del PSOE con Ciudadanos, o del Partido Popular con los naranjas, no es algo que preocupe a los inversores. De hecho, visto con algo de perspectiva, España ha pasado de ser el epicentro del riesgo populista de hace cuatro años, cuando las encuestas daban a Podemos una intención de voto superior al 25%, a un oasis de moderación con los partidos populistas a la cola en los sondeos.

Los miedos a la desaceleración de la economía española también se han exagerado. Algo menos de crecimiento por la subida del precio del petróleo o el menor crecimiento de nuestros socios comerciales no cuestiona la solidez de nuestros fundamentales ni el profundo cambio que se ha producido en los últimos años. Las ganancias de competitividad de nuestras empresas han cambiado el modelo de crecimiento, evolucionando a uno más sano y con mucho más recorrido. De hecho, y permítanme que insista, tenemos por delante varios años buenos con crecimientos diferenciales y los temores sobre la fortaleza de la economía española son totalmente infundados.

Y en lo que a las valoraciones se refiere, ver que los fondos de inversión oportunistas siguen campando a sus anchas por la bolsa española es la mejor prueba de la enorme distorsión de precios que se ha producido en los últimos tiempos. La compra de la inmobiliaria residencial Testa por el fondo americano Blackstone es otra muestra más de que los índices están a por uvas. La salida a bolsa de la inmobiliaria se truncó antes de verano por el ruido que había entonces y el fondo estadounidense, haciendo honor a su reputación, ha aprovechado la incomparecencia de los inversores tradicionales y se ha quedado con una magnífica compañía de alquiler residencial a muy buen precio.

A estas alturas de la película, que estos inversores de corte especulativo, que exigen retornos muy elevados a sus inversiones, sigan teniendo la ventana de oportunidad abierta constituye el mejor ejemplo de la enorme distorsión en las valoraciones del mercado español. En este punto, o suben los precios de las acciones o el ritmo de operaciones corporativas seguirá creciendo.

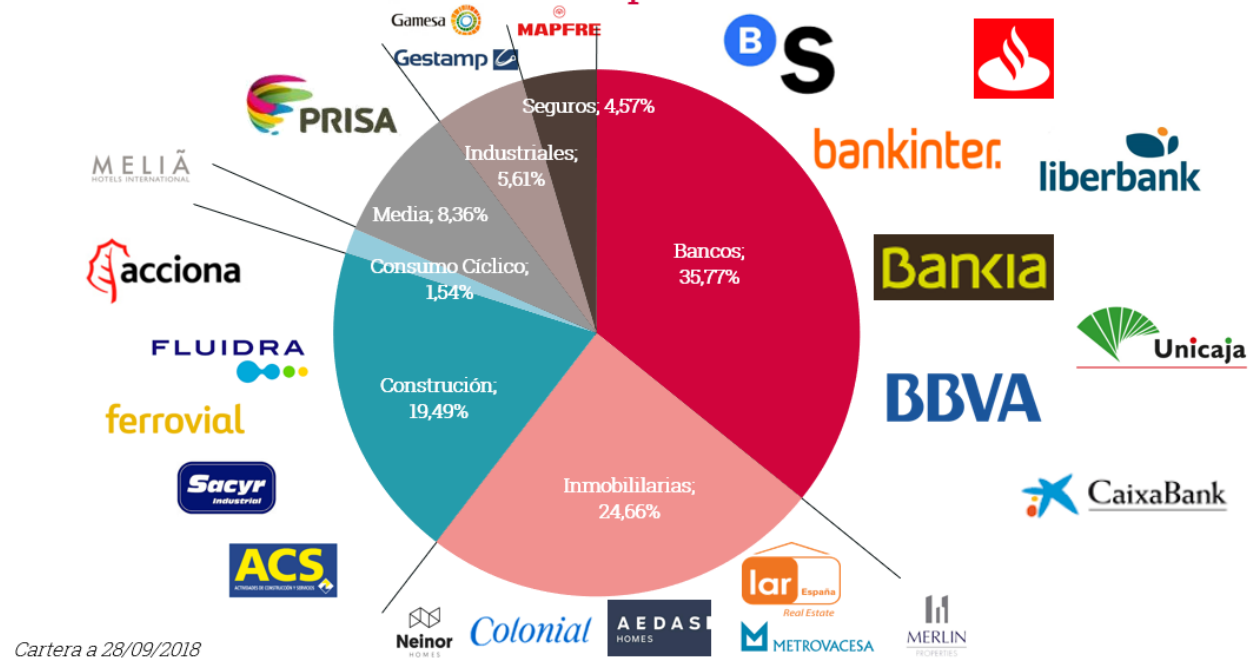
## Cartera

En septiembre no se han realizado cambios significativos en la cartera. Si acaso, se han aprovechado las caídas para incrementar la ponderación del sector bancario. Tras muchos meses con el Euribor a un año sin levantar cabeza, septiembre ha sido el primer mes en el que se ha dado tímidamente la vuelta. El sector bancario es probablemente, junto con el inmobiliario, el que más se



va a beneficiar de la normalización de la percepción del riesgo. Además, el apalancamiento de los bancos a las subidas de tipos de interés es enorme.

## Distribución sectorial – 24 compañías



Ambos sectores, el bancario y el inmobiliario, están llamados a cerrar el diferencial de comportamiento que ha mostrado nuestro mercado respecto al resto durante los últimos años.

### Visión de mercados

A pesar de que no soy partidario de tratar de anticipar lo que van a hacer los mercados -lo que los anglosajones llaman *market timing*-, creo que podríamos tener un buen final de año.

En las próximas semanas -por no decir días- tendremos mucho más claro que la resolución de la crisis italiana se tiene que leer como el final de las dudas sobre la continuidad del euro. A lo que seguirá, sin solución de continuidad, la confirmación de la subida de tipos de interés, un paso más en el proceso de normalización de la percepción del riesgo.

Independientemente de lo que pase de aquí a final de ejercicio, cuando llegue la subida, a mí me pillaré invertido. Hace tiempo que entendí que se pierde más dinero tratando de anticipar (y cubrir) las futuras caídas que sufriendolas.

## Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 28 de septiembre 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%	1,07%	3,15%	-4,68%	0,00%				3,31%

### 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%				3,45%

### 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%				4,32%

### 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%	1,66%	2,58%	-4,78%	-0,11%				-6,52%
Eurostoxx 50	3,01%	-4,72%	-2,25%	5,21%	-3,67%	-0,32%	3,83%	-3,76%	0,19%				-2,99%
S&P 500 (\$)	5,62%	-3,89%	-2,69%	0,27%	2,16%	0,48%	3,60%	3,03%	0,43%				8,99%
MSCI World (€)	1,42%	-2,26%	-3,22%	2,76%	3,82%	-0,19%	2,83%	1,61%	0,56%				7,34%

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 09/10/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

