

Okavango Delta, AGF- Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, comienza su carta mensual a inversores destacando cómo ha comenzado el nuevo ejercicio en los mercados, corrigiendo parte de los excesos de 2018: “Este arranque de año constituye un **muy buen momento para enfatizar la magnífica oportunidad de inversión que representa hoy España**”. Así, en enero, el Ibex 35 ha subido un 6,05% y el fondo se ha revalorizado un 4,04%.

“Desde el punto de vista macroeconómico, **España no solo va a crecer más que el resto de los países europeos, sino que lo va a hacer de forma más sana**, como nunca lo había hecho: va a crecer, otro año consecutivo, más cerca del 3% que del 2%”, señala. En este escenario, explica los puntos fuertes que van a tirar de la economía: **el consumo y el sector exterior**.

Respecto al posicionamiento de la cartera, Iturriaga comenta que los cambios que se han producido -**venta de Mapfre y Acciona y compra de Acerinox y Prosegur Cash**- se han realizado para aprovechar las oportunidades que la sobre-reacción de las bolsas de final del año pasado propició y responden al perfil de la **cartera: expuesta a la normalización de la percepción del riesgo y de las expectativas de crecimiento**. También reitera su **sobreponderación en el sector inmobiliario y bancario** y señala que este último es “el sector de la bolsa española con mayor valor”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

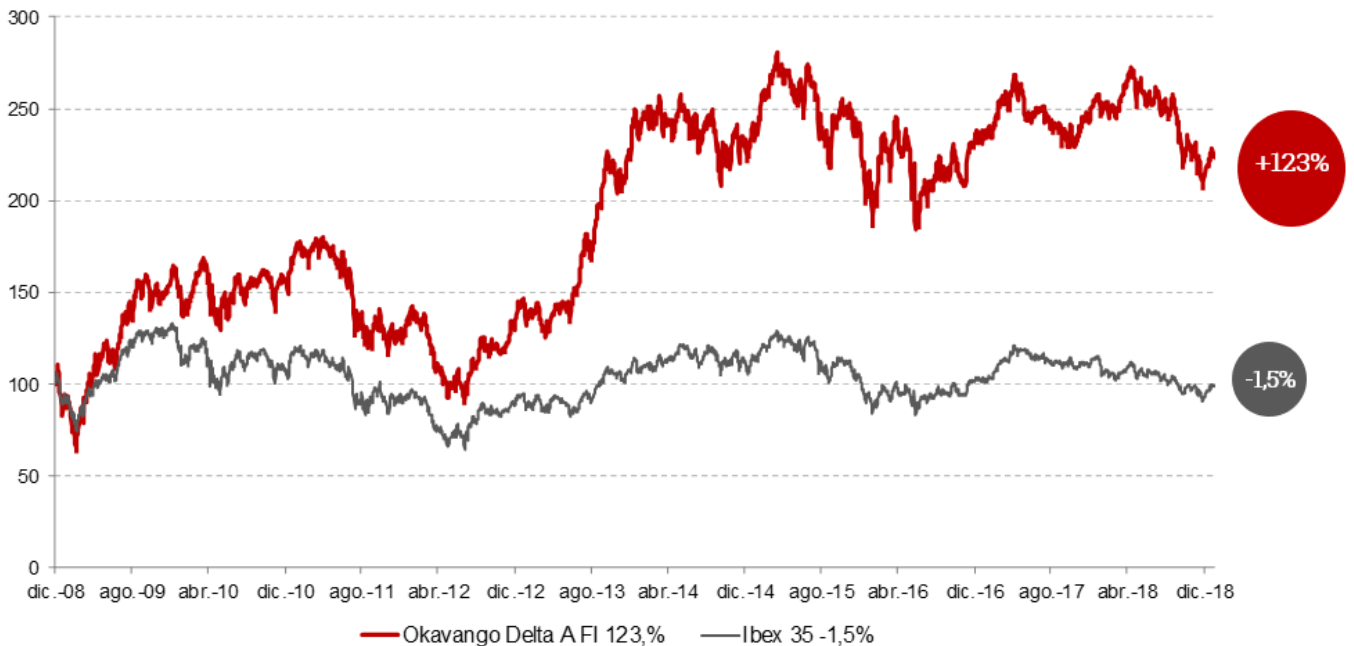
Datos a 31-ene-19
Valor liquidativo 14,899€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2019	4,04%												
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%



Carta del gestor

El año nuevo ha comenzado corrigiendo parte de los excesos que vimos a finales de 2018. En enero el Ibex 35 ha subido un 6,05% y Okavango Delta se ha revalorizado un 4,04%.



A medida que los factores exógenos vayan perdiendo fuelle –unos antes (Italia) y otros después (Brexit o guerra comercial)- y regresemos a un mayor y deseable relativismo, las miradas volverán a los fundamentales. Siempre lo hacen.

Así, este arranque de año constituye un muy buen momento para enfatizar la magnífica oportunidad de inversión que representa hoy España.

Desde el punto de vista macroeconómico, España no solo va a crecer más que el resto de los países europeos, sino que lo va a hacer de forma más sana, como nunca lo había hecho. De hecho, resulta bastante probable que, un año más, se batan las expectativas de crecimiento (que recientemente se han revisado a la baja). Un análisis desapasionado de los datos permite concluir que, pese a las malas sensaciones que se han impuesto en el pasado reciente, la economía española no está mal, en absoluto, todo lo contrario.

España va a crecer, otro año consecutivo, más cerca del 3% que del 2% que ahora mismo estima el consenso. Y el consumo tiene todas las papeletas para sorprender al alza. Además, al fuerte

ritmo de creación de empleo hay que sumarle las subidas de sueldo que ya empiezan a coger tracción y la entrada de nuevos inmigrantes al calor de la oferta de trabajo. Esta tendencia sienta las bases para que volvamos al conocido círculo virtuoso de crecimiento liderado por el consumo.

Asimismo, contamos con el empuje adicional que nos proporcionan los vientos de cola: un precio del petróleo más bajo y la progresiva recuperación del crédito al sector privado tras diez años de desapalancamiento. Y, por si hicieran falta más argumentos, y esta es la clave a la hora de determinar la calidad del crecimiento actual, el sector exterior sigue aportando. Las exportaciones siguen creciendo y es probable que, a medida que nuestro principal socio comercial, la Unión Europea, levante cabeza (un eventual acuerdo comercial con China es muy buena noticia para Alemania), se aceleren a lo largo del año. En esta situación, una eventual depreciación del euro tendría un impacto muy positivo.

En lo que respecta al riesgo político, las cosas están mucho mejor que lo que la crispación diaria pueda dar a entender. Hay que ver de dónde venimos y hacia dónde vamos. Hay que recordar que el mercado -con lo que quiera decir eso- percibió mayor riesgo político en España cuando Podemos obtenía un 25% de estimación de voto en algunas encuestas. Eso no fue hace tanto. Hoy, si en algo coinciden todas las encuestas –la del CIS incluida– es en que el partido radical de izquierda está en caída libre. No sé si algún día fue un riesgo, hoy, desde luego, no.

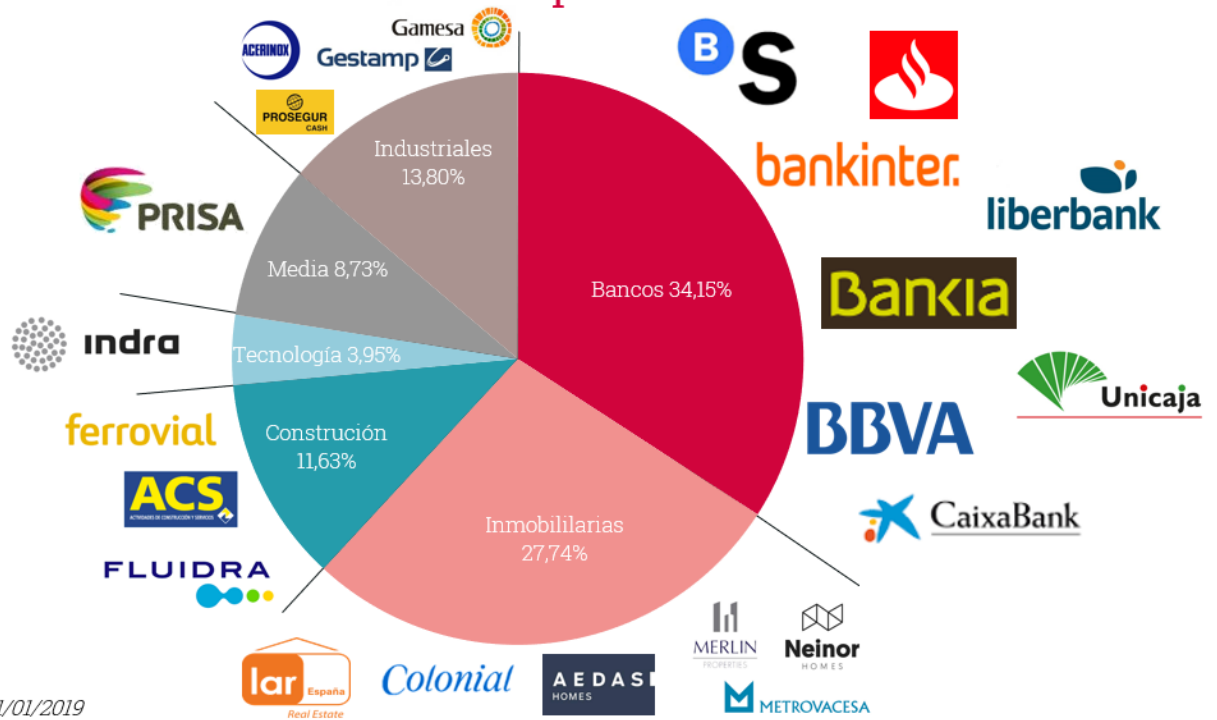
Y mirando hacia adelante, más allá de los titulares de cada día y atendiendo a la demoscopia, es muy probable que en los próximos meses asistamos a un vuelco electoral en todos los niveles de la Administración, con el centro derecha cogiendo mucho poder, tanto en ayuntamientos como en comunidades autónomas. Este mismo desenlace, de acuerdo siempre con las encuestas, también es probable que se repita en las elecciones generales, cuando quiera que se celebren. Con independencia de las sensibilidades políticas, este escenario es muy positivo desde la óptica de los mercados. Se termina con varios años de *impasse* político por la ausencia de mayorías cualificadas, con una mayor sintonía a todos los niveles de la Administración.

Cartera actual

La cartera no ha sufrido movimientos significativos en el arranque del año.

Los cambios que se han hecho -venta de Mapfre y Acciona y compra de Acerinox y Prosegur Cash-, se han realizado para aprovechar las oportunidades que la sobreacción de las bolsas de final del año pasado propició. Estos cambios redundan en el perfil de una cartera expuesta a la normalización de la percepción del riesgo y de las expectativas de crecimiento.

Distribución sectorial – 23 compañías



Cartera a 31/01/2019

Las dinámicas sectoriales que hemos conocido en las últimas semanas nos han servido para confirmar nuestra sobreponderación en el sector bancario y el sector inmobiliario.

Los bancos han publicado unos resultados muy meritorios, sobre todo si tenemos en cuenta el entorno de tipos de interés en el que han trabajado. Sin dudas sobre la situación de sus balances y con la certeza de que antes o después el Banco Central Europeo terminará regresando a la normalidad monetaria, a las valoraciones actuales, los bancos son probablemente el sector de la bolsa española con mayor valor.

Asimismo, no tiene ni pies ni cabeza que, en la actualidad, a febrero de 2019, las inmobiliarias - tanto las socimi como las promotoras residenciales- coticen con los mayores descuentos que han tenido nunca sobre el valor de sus activos. Las socimi ya han alcanzado la velocidad de crucero y las promotoras, en el entorno macro antes descrito, se pueden beneficiar de unas excelentes expectativas para el sector residencial.

Visión de mercados

La ineficiencia de la bolsa española ha alcanzado cotas nunca vistas.

Se han magnificado los riesgos, tanto geopolíticos como económicos, y la bolsa española ha sido el felpudo del mercado.

A la incomparecencia del inversor *long only* tradicional -que volverá, no lo duden, pues la avaricia es uno de los nombres de este juego-, hay que sumar el apelonamiento de los inversores en las mismas operaciones/ideas de inversión -una consecuencia de visiones cortoplacistas alimentadas por una visión macroeconómica de 'todo a 1 euro'- y el peso de los algoritmos en un mercado con poca profundidad.

A medida que se desmonten los miedos que han alimentado estas apuestas, vamos a ver a muchos inversores saliendo por un agujero muy pequeño.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: jueves, 31 de enero de 2019



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%	-10,65%	1,95%	-6,44%	-11,96%
2019	4,00%												4,00%

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%	-10,50%	2,13%	-6,43%	-11,52%
2019	4,04%												4,04%

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%	-5,62%	1,52%	-3,00%	-3,04%
2019	1,18%												1,18%

Otros índices

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2019													
Ibex 35	6,05%												6,05%
Eurostoxx 50	5,26%												5,26%
S&P 500 (\$)	7,87%												7,87%
MSCI World (€)	7,27%												7,27%

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 13/02/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.