

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, reflexiona en su carta mensual sobre el comienzo del año en los mercados, que ha estado marcado por el miedo al **coronavirus**. “A medida que se han ido tranquilizando los ánimos respecto al posible impacto del coronavirus, la bolsa ha recuperado con fuerza”, destaca el gestor, al tiempo que recuerda que la clave continúa siendo la **evolución de los datos macroeconómicos**.

Iturriaga explica también que **el Ibex es el mejor índice europeo en lo que llevamos de año** y que su mal comportamiento de los últimos años -en concreto hasta finales del verano pasado-, se debe, exclusivamente, a su composición sectorial: bancos, ‘teléfónicas’ y compañías de corte cíclico. Así, destaca que la bolsa debería continuar la reversión que comenzó en la última parte del año pasado, cuando los sectores que estaban baratos y que lo habían hecho mal los últimos años empezaron a levantar cabeza.

En este sentido, añade que “los tipos negativos son el origen de las enormes distorsiones en el precio de los activos”, por lo que, a medida que el mercado vaya asimilando que esta política está llegando a su fin, **la cierta normalización en los precios debería continuar**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-ene-20
Valor liquidativo 13,807€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2020	-6,00%											
2019	2,57%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%	6,38%	2,60%	2,93%	3,31%
2018	-11,52%	-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%	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%	-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%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-9,04%	11,39%	0,73%	-4,38%

Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2009, 2010 y 2012

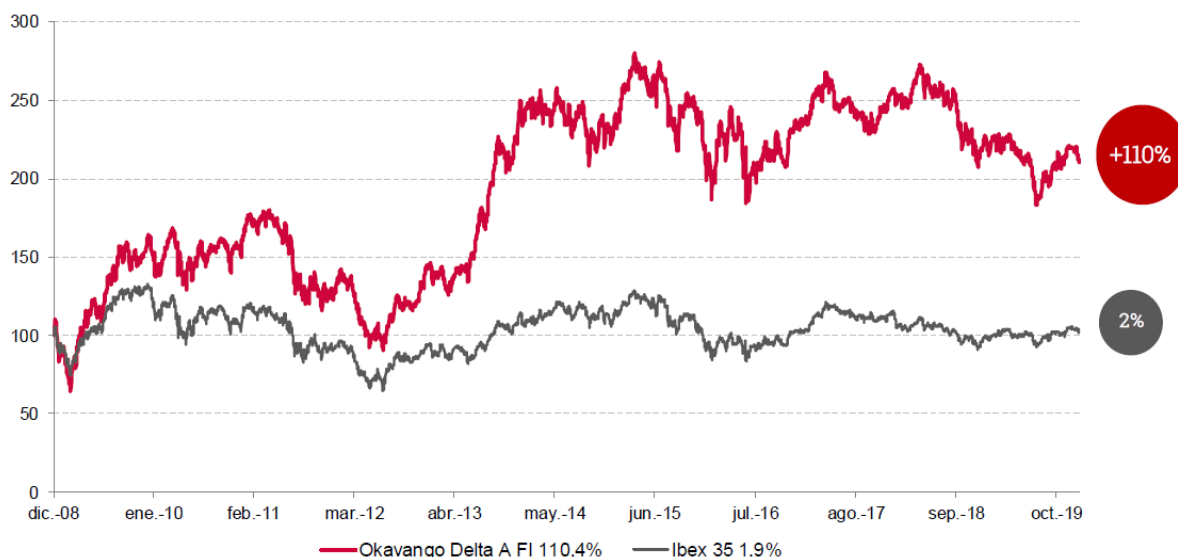


Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2009, 2010 y 2012

Carta del gestor

El movimiento de ida y vuelta que hemos visto en la bolsa en lo que llevamos de año confirma que lo que manda en el mercado es la visión *top down*. Los miedos al impacto en la economía de la pandemia china han hecho que, sobre todo en la última semana de enero, la bolsa desandara parte del camino que comenzó a finales del verano pasado.

Sin embargo, el paréntesis ha sido pequeño y, a medida que se han ido tranquilizando los ánimos respecto al posible impacto del coronavirus, la bolsa ha recuperado con fuerza. En enero, el fondo ha bajado un 6% frente a la caída del Ibex del 1,90%, pérdida que ya ha más que recuperado en la fecha de publicación de esta carta.



La clave continúa siendo la evolución de los datos macroeconómicos. En la medida en que el impacto de la gripe asiática -como ya ha sucedido en otras ocasiones parecidas- sea limitado y no provoque el descarrilamiento a la economía mundial, el patrón del comportamiento del mercado continuará siendo el mismo que hemos visto desde el pasado mes de septiembre. En este punto conviene destacar el cambio de discurso del Banco Central Europeo en lo que respecta a los tipos negativos: todo indica que no van a desaprovechar la ventana de oportunidad que les conceda la economía para salir del rincón en el que se han metido.

Así, la evolución de los tipos de interés en la zona euro continuará mandando en los mercados. Los tipos negativos son el origen de las enormes distorsiones en el precio de los activos -

financieros, pero no solo-, y a medida que el mercado vaya asimilando que esta política está llegando a su fin -como ya hemos visto en otras zonas económicas-, la cierta normalización en los precios debería continuar.

En concreto, en la bolsa debería continuar la reversión que comenzó en la última parte del año pasado: los sectores que estaban baratos y que lo habían hecho mal los últimos años empezaron a levantar cabeza y, por el contrario, aquellos con flujos de cajas más previsibles y que cotizaban a múltiplos históricamente altos, lo han hecho peor. Esto es lo que ha movido el mercado y, en tanto que no haya sustos macroeconómicos que desmonten este argumento, seguirá haciéndolo.

En lo relativo a España, los miedos que pesaron sobre el nuevo gobierno en lo que respecta a los mercados parecen ahora algo exagerados. Las señales que los responsables de las áreas económicas han dado en el tiempo que llevan al frente no han alarmado en absoluto. Ni tienen mucho margen ni -y esto es realmente más importante- tienen voluntad de poner el pie en la pared al estilo italiano. Y el mercado así se lo ha reconocido; basta con mirar la evolución de la prima de riesgo: no se ha movido, a diferencia de lo que pasó con Italia.

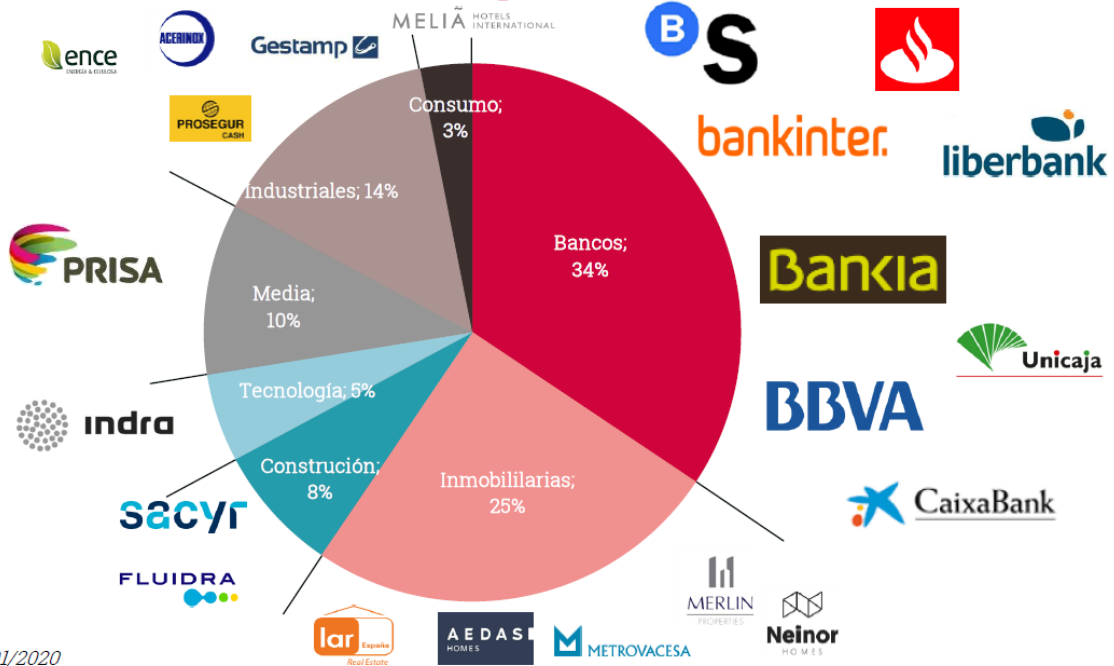
Y, aunque pueda sonar provocador, la bolsa española es uno de los índices europeos que mejor lo están haciendo desde que comenzó esta reversión a la media entre los valores denominados “de calidad” y los “de valor”. De hecho, es el mejor índice europeo en lo que llevamos de año, lo que sirve para desmontar esas relaciones de causalidad espurias a las que somos tan aficionados en el *story telling* de los mercados.

El peor comportamiento de la bolsa española de los últimos años -en concreto hasta finales del verano pasado-, no se debe a ningún tipo de maldición bíblica ni a que tuviéramos un gobierno u otro, sino exclusivamente a la composición sectorial del índice, centrado en bancos, ‘telefónicas’ y compañías de corte cíclico que han lastrado su comportamiento agregado. Ahora, asistimos al envés de la moneda y, si tenemos en cuenta las misérrimas valoraciones actuales de muchas de estas compañías que tienen un alto peso relativo en el índice, el movimiento podría tener mucho más recorrido y la bolsa española, contra la visión del consenso, podría hacerlo mucho mejor que el resto de índices comparables.

Cartera actual

No se han producido cambios en la cartera en lo que llevamos de año.

Distribución sectorial – 22 compañías



Cartera a 31/01/2020

Las valoraciones de las compañías que componen el fondo, pese a las revalorizaciones de algunas de ellas desde mínimos de agosto pasado, continúa siendo muy atractiva.

Además, hay temas corporativos que en algunos casos podrían acelerar el reconocimiento por parte del mercado del valor subyacente en algunos de los nombres. El runrún en los bancos es incremental y cualquier día de estos empezará el baile, quizá el último. Esto supondría una reevaluación general del sector porque, en mayor o menor medida, todos pueden estar implicados. En el sector inmobiliario, y en alguna situación especial, tampoco son descartables. En todos los casos se trata de operaciones con sentido que permitirían aflorar el valor más rápidamente. Lo veremos desde dentro.

Visión de mercados

Como se ha comprobado desde el verano pasado, ya sabemos lo que tiene que pasar para que el mercado reconozca el valor de la cartera: normalización de la curva de tipos de la mano de la mejora de la percepción macro. En tanto que este movimiento, más allá de las circunstancias normales del mercado -entre las que está incluida el coronavirus-, no tiene motivos para truncarse, el mercado debería continuar con el mismo patrón de comportamiento y nosotros, aprovecharlo.

Quedo a su disposición para lo que puedan necesitar y, como siempre, les agradezco su confianza.

Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 31 de enero de 2020



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%	1,71%	-3,72%	4,52%	-5,58%	-1,61%	-4,96%	-5,79%	6,49%	2,60%	2,86%	3,24%	2,72%
2020	-6,03%												-6,03%

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%	1,75%	-3,97%	4,76%	-5,64%	-1,57%	-5,09%	-5,87%	6,38%	2,60%	2,93%	3,31%	2,57%
2020	-6,00%												-6,00%

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%	0,56%	-1,81%	1,84%	-2,50%	-1,12%	-2,41%	-2,65%	2,20%	1,06%	1,49%	1,62%	-0,74%
2020	-3,16%												-3,16%

Otros índices

2020	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
Ibex 35	-1,90%												-1,90%
Eurostoxx 50	-2,78%												-2,78%
S&P 500 (\$)	-0,16%												-0,16%
MSCI World (€)	0,60%												0,60%

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. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. La carta Informativa ha sido elaborada 18/02/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.