

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, analiza la situación actual del mercado, después de que en abril las bolsas hayan seguido recuperando el terreno perdido durante los tres primeros meses del año. Okavango ha cerrado el mes con una ganancia del 6,4% y en el año tiene un 0% de rentabilidad, mientras que el Ibex 35 ha caído un 5,4% en estos cuatro meses.

Iturriaga señala que “con el horizonte temporal suficiente, la renta variable constituye la mejor forma de participar del crecimiento del mundo y la volatilidad de los mercados representa el peaje a pagar por ello”.

El gestor destaca la recuperación de la **economía española**, comenta los **resultados trimestrales** y sobre la rentabilidad de la **banca** escribe que, aunque se está viendo lastrada por los bajos tipos de interés, los diferenciales actuales “son muy superiores a la media de los últimos años y han ganado estabilidad”. Además, “nos encontramos en la fase final del proceso de concentración del sector”.

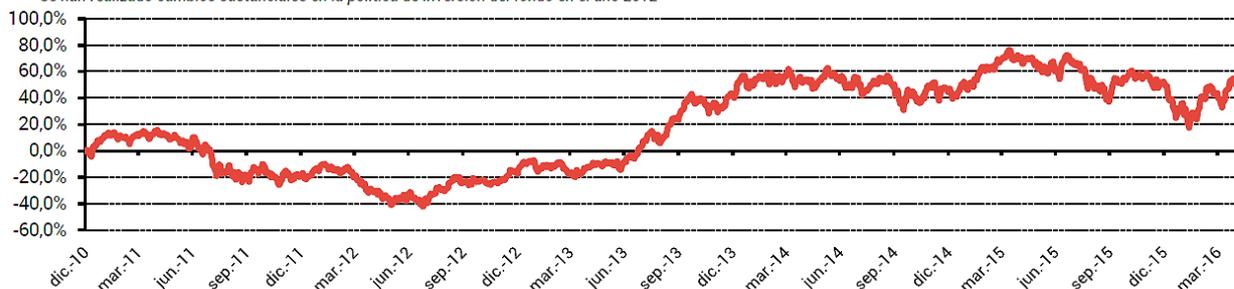
Por otra parte, plantea una reflexión sobre su actividad como gestor tras haber conseguido la **calificación AAA de Citywire**: salió hace once años “de una gran institución quemando todas las naves para perseguir mi sueño: **maximizar el valor para el partícipe con un fondo de bolsa española**”, buscaba gestionar con independencia. Esa aventura que emprendió con Abante Asesores “es hoy una historia de éxito no exenta de dificultades”, dice. Y añade: “Los resultados, tal y como no me canso de repetir, son de ustedes, los partícipes”. “Ahora toca seguir remando”, termina.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-Abr-16
Valor liquidativo 18,057€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	-0,07%	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%								
2015	4,34%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-8,94%	11,29%	0,73%	-4,38%
2014	1,02%	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,99%	-0,47%	-3,57%	2,86%	-3,14%
2013	72,46%	6,35%	1,04%	-6,75%	5,36%	4,16%	-0,79%	15,83%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%
2012	1,76%	5,20%	-0,84%	-4,62%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,02%
2011	-18,62%	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,53%	-12,22%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%

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

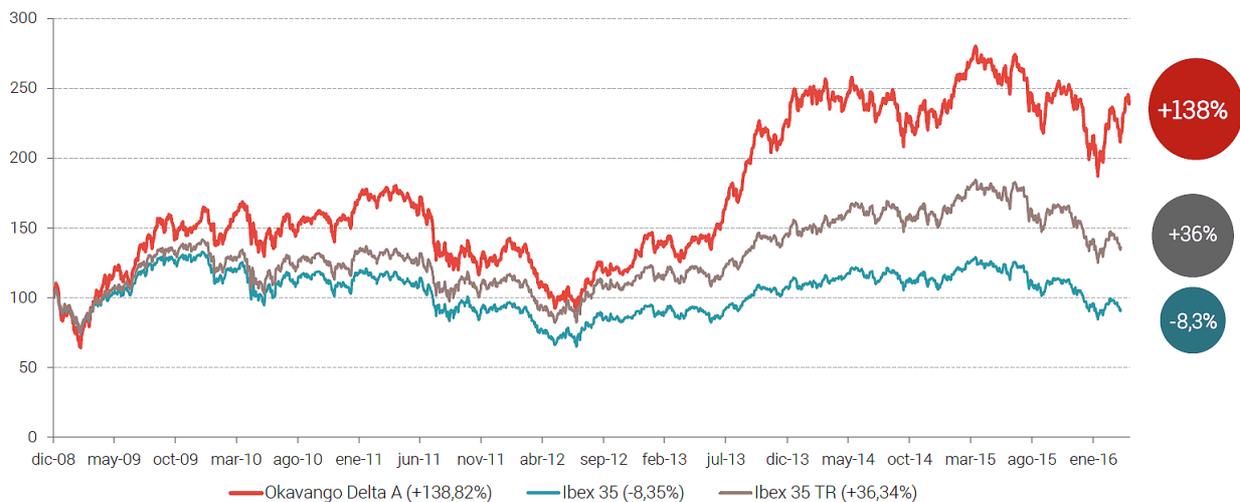


Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en los años 2010 y 2012

Carta del Gestor

En abril, las bolsas han seguido recuperando el terreno perdido durante los tres primeros meses del año. En este contexto, el fondo ha cerrado el mes con una ganancia del 6,4% y en el año tiene un 0% de rentabilidad, mientras que el Ibx 35 ha caído un 5,4% en estos cuatro meses.

Evolución desde el 31/12/2008 vs. Ibx 35 e Ibx 35 TR



Es posible que el mercado siga buscando excusas para pasar por alto los fundamentales de la bolsa española: desde el *brexiteo* o la repetición de elecciones en España, hasta los dimes y diretes de los bancos centrales. El problema, cuando se trata de mercados financieros, es que también puede ser lo contrario. La única verdad es que no lo sé.

Sin embargo, estimado inversor, puede tener la certeza de que cuando pase –que pasará– a mí me pillaré dentro, esto es, invertido. Ni tengo, ni puedo tener la más mínima duda de ello, ya que siempre estoy invertido pues considero que es la forma –la única forma– de participar al cien por cien de la revalorización de las bolsas en el largo plazo. Con el horizonte temporal suficiente, **la renta variable constituye la mejor forma de participar del crecimiento del mundo** y la volatilidad de los mercados (que en mi opinión y sin ánimo de polemizar, es más una medida de dispersión que de riesgo) representa el peaje a pagar por ello.

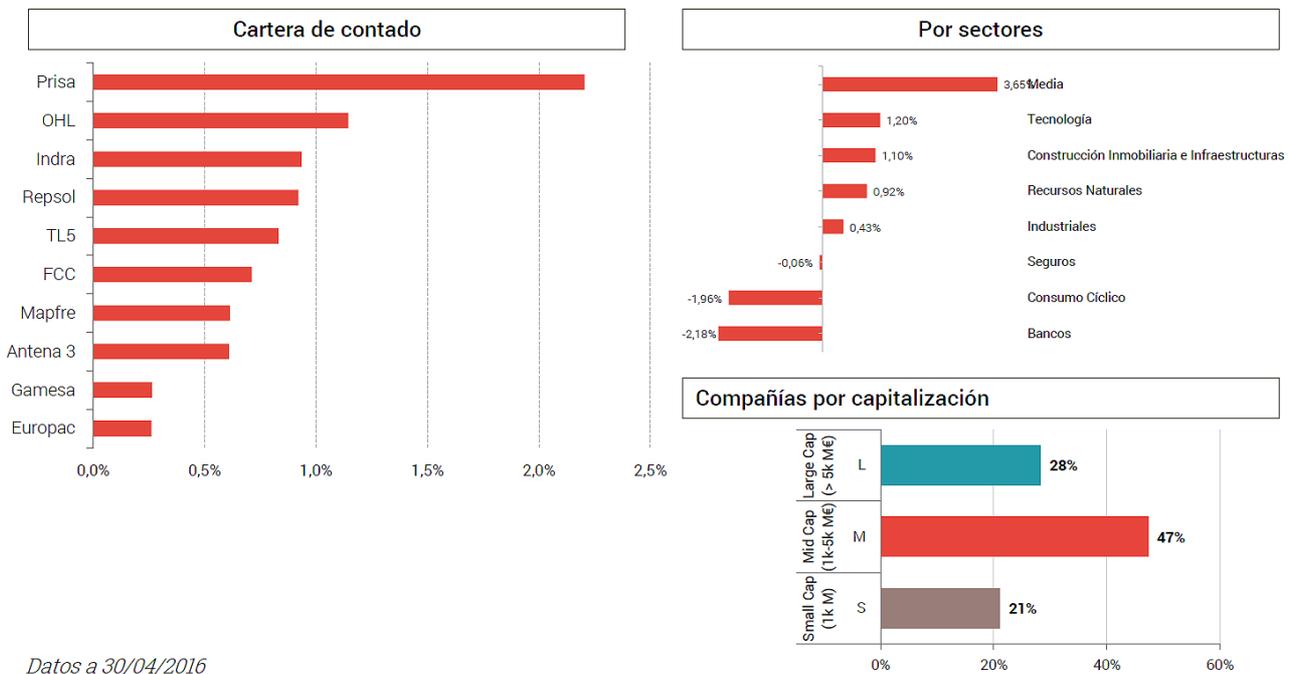
Entretanto, el **crecimiento de la economía española** permanece intacto. El ritmo es el mismo que a final del año pasado y, lo que es más importante, 2016 va a ser el tercer ejercicio de recuperación sin la construcción como sector líder (y hablamos de más de 40 años de hegemonía). Este es el mejor ejemplo del cambio de modelo productivo que ha experimentado nuestra economía en los últimos años, donde las ganancias de competitividad se han traducido en incremento del peso del sector exterior y de las inversiones directas. Con todo, la **construcción** ha empezado a coger tracción y, aunque algunos han intentado despertar



fantasmas del pasado, constituye una buena noticia, ya que se trata de un sector intensivo en mano de obra. Además –pueden estar tranquilos– no va a recuperar el protagonismo de antaño.

Esta recuperación, vista a través de las **cuentas de resultados** de muchas compañías españolas, está poniendo sobre la mesa una paulatina normalización de los ingresos que, además, se está trasladando de forma exponencial a los beneficios. La explicación, ya conocida por los partícipes de Okavango Delta, Spanish Opportunities y Kalahari, se encuentra en el **apalancamiento operativo** sin precedentes de las empresas, resultado de un importante esfuerzo en contención de costes durante los últimos años. La clave, en este punto de la reflexión, es que todavía nos encontramos lejos de un año medio de ciclo en términos de ingresos. Tirando de analogía futbolera, que para algo tenemos final española en la Champions, estamos en el minuto treinta de partido.

Performance Attribution en el año 2016



Datos a 30/04/2016

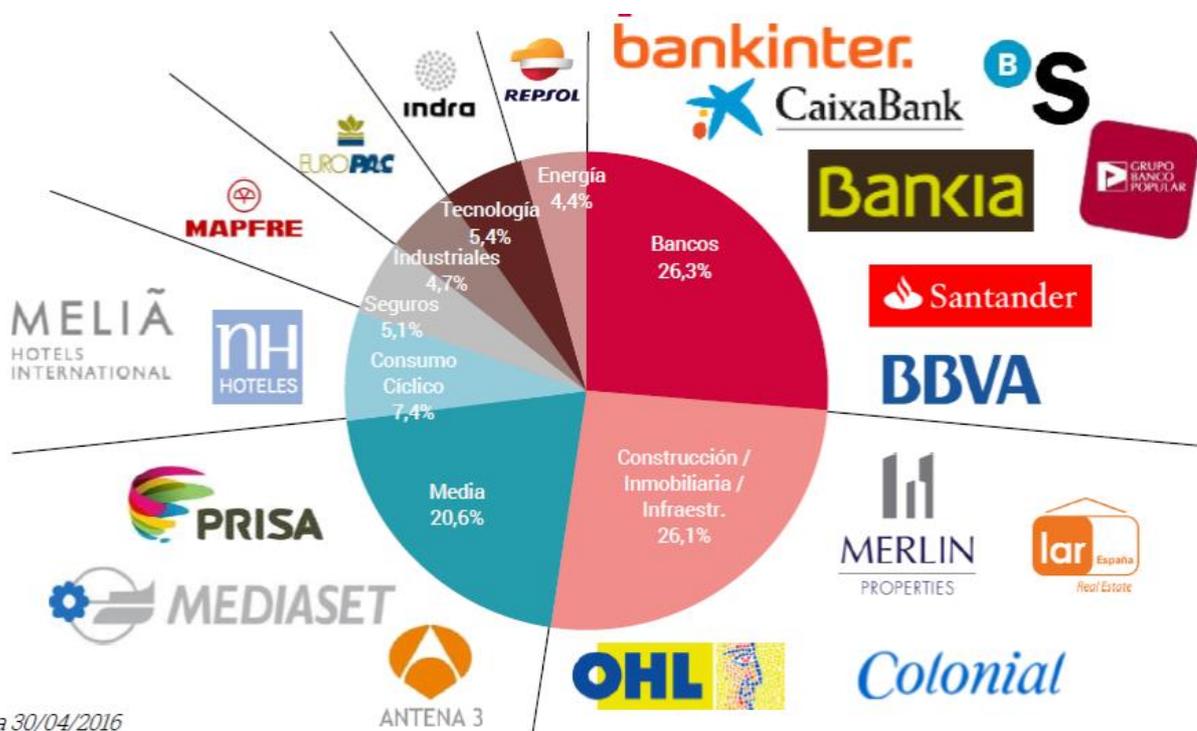
Movimientos

Durante el mes pasado no se han realizado movimientos significativos en las carteras y las líneas principales de los resultados del primer trimestre publicados hasta ahora nos han servido para reafirmarnos en las principales apuestas del fondo.

El **ciclo de consumo** se está recuperando con más fortaleza de lo que esperaba hasta el más optimista. Y, quizá más importante, las perspectivas que ofrecen las compañías para lo que queda de año continúan siendo halagüeñas.

Los tres primeros meses del año han servido para poner en cuarentena las dudas –tan extendidas– sobre la **rentabilidad de la banca**. Sin embargo, a pesar de que esta se está viendo lastrada por el nivel de los tipos de interés, el negocio bancario se basa –sobre todo– en el diferencial entre el precio que paga la entidad por el dinero que recibe y el que cobra cuando lo presta. Dichos diferenciales, a los que ahora contratan las entidades de crédito, son muy superiores a la media de los últimos años y han ganado en estabilidad. Resulta previsible que, lejos de reducirse, se incrementen ligeramente: los bomberos tienen la sana costumbre de no pisarse la manguera.

Por otro lado, nos encontramos en la **fase final del proceso de concentración** del sector. Con toda probabilidad, los bancos grandes van a absorber a las antiguas cajas de ahorro una vez que se privaticen y cumplir así con Bruselas. Además, es posible que algún banco mediano en dificultades nos regale titulares al respecto.



Datos a 30/04/2016

Visión de mercados

Hace unas semanas, la prestigiosa casa de análisis [Citywire](#) me otorgó la [calificación AAA](#), la máxima distinción posible. Este reconocimiento ha motivado un reflexión que deseo compartir con ustedes.

Por un lado, es un motivo de enorme orgullo desde la humildad que otorga una perspectiva temporal amplia: llevo gestionando el tiempo suficiente para haber comprendido que los mercados gustan de quitar la razón de vez en cuando. Por otro, y más importante, la calificación constituye un reconocimiento a una determinada forma de hacer las cosas, un estilo de inversión con el que me tiré a la piscina hace ya once años.

Entonces, salí de una gran institución quemando todas las naves para perseguir mi sueño: **maximizar el valor para el partícipe con un fondo de bolsa española**, concentrado en pocos valores en los que tengo un nivel de convicción muy alto. Todavía recuerdo bien las palabras de mi jefe, quien era y sigue siendo un gran amigo, cuando le dije que dejaba Gesbankinter: “Javier no va a estar ahí siempre”. No entendía que no era eso lo que yo quería. Yo buscaba dedicarme a gestionar sin las limitaciones propias de una gran institución, sino con independencia de los índices de referencia y buscando el máximo retorno para el inversor. En definitiva, quería hacerlo a mi manera.

La aventura que desde aquel momento emprendí con Abante Asesores, es hoy una historia de éxito no exenta de dificultades. Y sin duda el mérito corresponde a Abante, pues hubiese sido imposible hacerlo en otra parte. Los resultados, tal y como no me canso de repetir, son mérito de ustedes, los partícipes, que con la paciencia y la confianza que han demostrado nos han permitido llegar hasta aquí.

Ahora toca seguir remando que, como dice uno de los pocos sabios populares que tenemos en el país, esto se gana partido a partido y al actual aún le quedan muchos minutos por delante.

Un mes más quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

José Ramón Iturriaga

Evolución desde 31/12/08 vs. Selección de fondos comparables



Información a														viernes, 29 de abril de 2016
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%									0,06%	
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%									-0,06%	
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%									0,72%	
Otros índices														
2016	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	-7,63%	-4,02%	3,09%	3,47%									-5,43%	
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%									-7,32%	
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%	6,60%	0,27%									1,05%	
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%	1,57%	0,86%									-4,70%	

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 fecha 11 de mayo de 2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede mandar un mail a pdp@abanteasesores.com.