

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de Okavango Delta, Kalahari y Spanish Opportunities, destaca en su carta mensual que “enterrar definitivamente la posibilidad de ruptura del euro ha devuelto la atención de los inversores a los fundamentales” y, en el caso de la bolsa española, el cambio de percepción “está ayudando a cerrar las enormes distorsiones en las valoraciones que se habían generado en los últimos años”.

El gestor considera que, pese a que ya hemos visto fuertes subidas desde los mínimos del año pasado, los precios actuales tienen todavía un **potencial de revalorización considerable** y “en sectores como la banca, el inmobiliario y el consumo cíclico, en general vapuleados durante los últimos años, el mercado va por detrás”.

Por otra parte, comenta la **evolución de su cartera**, cuyo comportamiento “está siendo muy positivo, gracias a la mayor ponderación de los sectores que mejor lo han hecho”. Señala las oportunidades de subida que tienen los sectores que más pesan en su portfolio y explica que es importante, en carteras concentradas como la suya, analizarla en su conjunto.

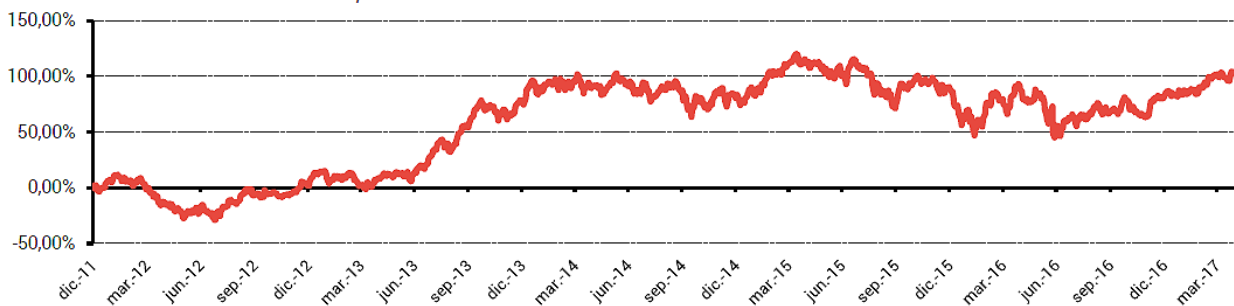
Para terminar, escribe que “en el comportamiento de la bolsa se cumple la regla del 80/20 y hay pocas dudas de que **nos encontramos en el 20% del tiempo en el que se concentra el 80% de la rentabilidad**”. Además, añade que esta subida, sea como sea, “nos pillaré dentro”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-abr-17  
Valor liquidativo 17,323€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2017	12,73%	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%								
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%
2012	1,84%	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%

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 el año 2012

## Carta del gestor

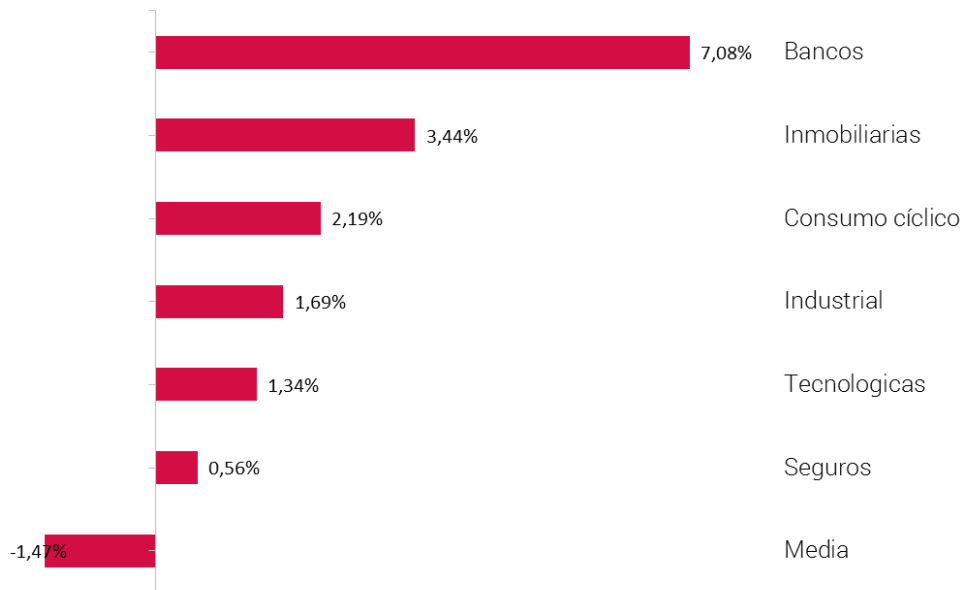
Las bolsas suben con fuerza y la española presenta muchos mejores resultados que las de otros mercados de países desarrollados. Enterrar definitivamente la posibilidad de ruptura del euro ha devuelto la atención de los inversores a los fundamentales. En el caso de la renta variable española, este cambio de percepción está ayudando a cerrar las enormes distorsiones en las valoraciones que se habían generado durante los últimos años, una de las consecuencias de las circunstancias extraordinarias que hemos vivido. Lo más llamativo es que, tanto la subida como la forma en la que se está produciendo, ha pillado a casi todo el mundo con el pie cambiado, lo que suele ser una buena razón para que continúe por el mismo camino.



Sin embargo, las atractivas valoraciones siguen siendo el mejor argumento, sobre todo en aquellos valores que por diferentes razones han estado fuera del radar del gran inversor los últimos años. Aunque se han experimentado fuertes subidas desde los mínimos del año pasado, en muchos casos los precios actuales siguen teniendo un considerable potencial de revalorización. En sectores como la banca, el inmobiliario o el consumo cíclico, en general vapuleados durante los últimos años, el mercado va por detrás. Los resultados batan a las estimaciones y los analistas parecen no tener muy claro cuáles pueden ser los beneficios de un año normal medio de ciclo, la cifra que, en mi opinión, se debe utilizar para valorar una compañía.

En lo que llevamos de año, el comportamiento de la cartera está siendo muy positivo gracias a la mayor ponderación de los sectores que mejor lo han hecho. Es importante analizar esta como un conjunto, pues en carteras concentradas como estas se tiende a confundir la parte con el todo. Algunos nombres –pocos– han concitado mucha atención en las últimas semanas por su mal comportamiento bursátil y eso hace perder la perspectiva necesaria para analizar el fondo al completo. Puede que sea un daño colateral de la transparencia a la que nos comprometemos con nuestros inversores, informando periódicamente de la composición del fondo, pero creemos que esta política es necesaria para el buen conocimiento del partícipe y no la vamos a modificar.





Aportación de rentabilidad al fondo en el año 2017

Respecto a los bancos y a pesar de la fuerte subida de los últimos nueve meses, el potencial de revalorización sigue siendo elevado. Es el sector, junto con alguna situación especial, que mejor perspectiva de subida ofrece. Evidentemente, a una vez su valor en libros no tienen el mismo potencial que cuando cotizaban a 0,7 veces, pero está ahí. Las preguntas que hay que hacerse tienen que ver con cuál va a ser la rentabilidad potencial de cada uno de los bancos en un año normal de ciclo y cuánto puede pagar el mercado por ello.

Creo que el camino lo ha marcado, como otras muchas veces, Estados Unidos, y no son desde luego los niveles actuales. Para proyectar la rentabilidad futura de la banca española, tendríamos que sumar a la rentabilidad implícita de la nueva producción, el impacto de la normalización de los tipos de interés en las cuentas de resultados de los bancos y la creación de valor que supone el proceso de concentración de la banca española.

Con respecto al sector inmobiliario, el análisis versa más sobre cuál puede ser el eventual impacto en la valoración de la normalización de las rentas, un proceso que ya está en marcha. Y hay que hacerlo caso por caso, dado que las compañías del sector tienen perfiles muy distintos.

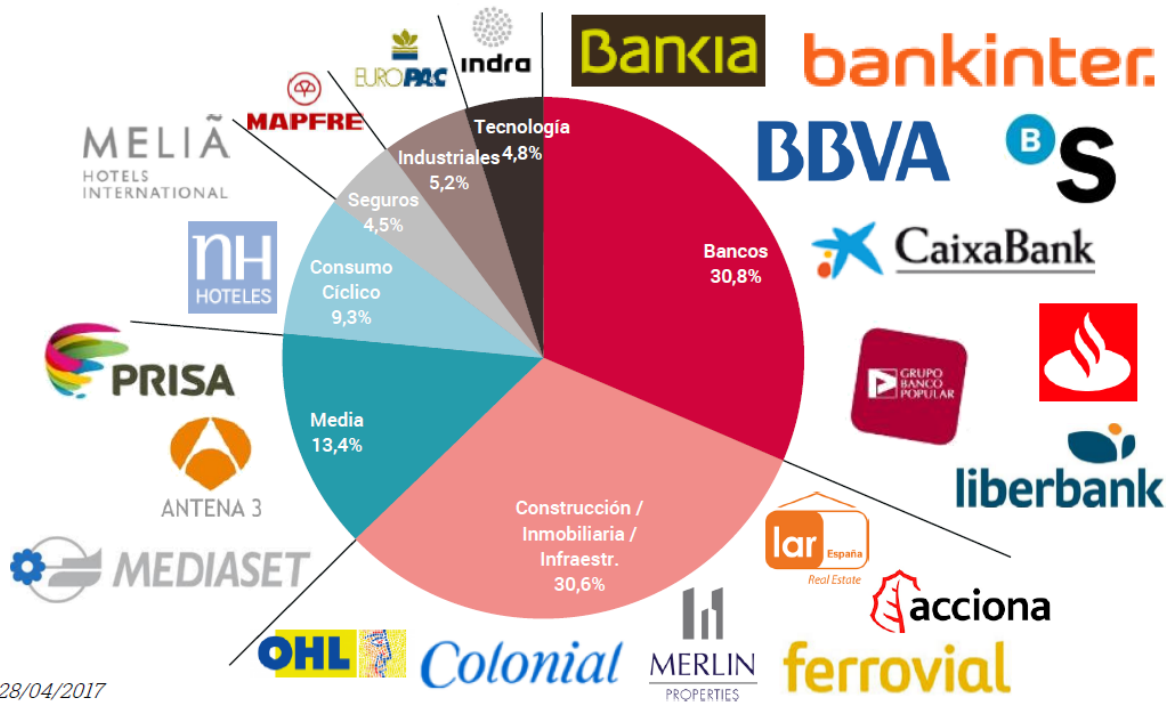
Por último, en el consumo cíclico hay que valorar el impacto del apalancamiento operativo en los distintos subsectores.

## Movimientos

En el último mes, hemos incluido en la cartera Acciona. Haciendo una suma de partes muy sencilla, a los precios actuales, la valoración implícita del megavatio eólico –que es lo mollar en la valoración de Acciona- estaría muy por debajo de las últimas operaciones que se han cruzado en el mercado. A medida que aumenten este tipo de transacciones es probable que se evidencie esta distorsión.



## Distribución sectorial – 22 compañías



Datos a 28/04/2017

### Visión de mercados

Una vez aclarada la incertidumbre política, el camino está expedito para la bolsa. Con independencia de que pueda caer, el hecho de que se hayan enterrado los fantasmas de ruptura del euro supone un antes y un después para la bolsa europea y, en concreto, para la bolsa española.

Como en otros aspectos de la vida, en el comportamiento de la bolsa se cumple la regla del 80/20 y hay pocas dudas de que nos encontramos en el 20% del tiempo en el que se concentra el 80% de la rentabilidad. El riesgo, probablemente, sea que este movimiento se produzca más rápido de lo que a la mayoría les gustaría. Y con mucha seguridad, dadas las valoraciones y los posicionamientos de partida, seguirá subiendo como hasta ahora. En cualquier caso y aunque no sea el escenario preferido, nos pillaré dentro.

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

Información a: **miércoles, 26 de abril de 2017**

**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%	-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%	0,91%									13,40%

**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%	-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%	0,92%									12,74%

**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%	-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%	-0,11%									4,51%

**Otros índices**

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2016													
Ibex 35	-0,39%	2,58%	9,50%	2,87%									15,09%
Eurostoxx 50	-1,82%	2,75%	5,46%	2,22%									8,76%
S&P 500 (\$)	1,79%	3,72%	-0,04%	1,05%									6,64%
MSCI World (€)	-0,11%	4,33%	0,16%	-0,14%									4,24%

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 9 de mayo de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.