

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, destaca en su carta las oportunidades de inversión que hay en 2017, tras el cierre de un 2016 que, como señala, “permite constatar que **en España hemos pasado página en lo que a riesgo político se refiere**”.

El gestor comenta que los precios de muchos activos y valores no han evolucionado de acuerdo a sus fundamentales y este año se dan las circunstancias para que estas distorsiones se corrijan.

Explica que la **recuperación macro** se está trasladando de forma exponencial a los resultados de las compañías e insiste en la importancia de que la salida de la crisis se haya conseguido con un cambio de modelo productivo.

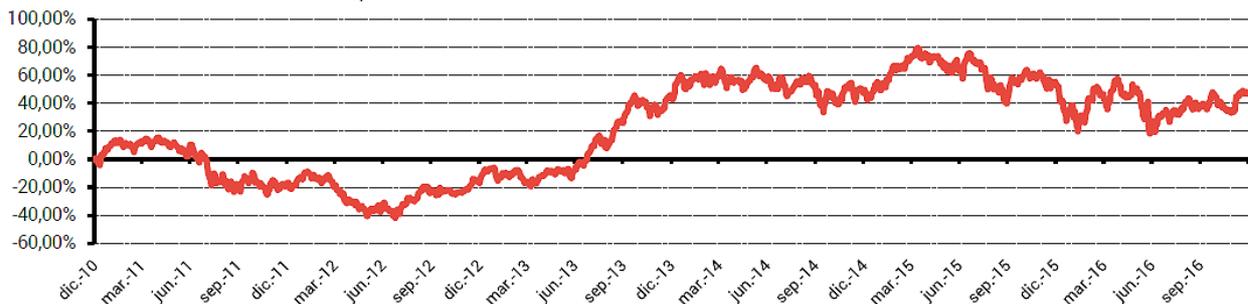
Además, señala que la cartera mantiene el mismo sesgo de los últimos tiempos: **financieras, inmobiliarias y consumo cíclico** en sus distintas versiones son los sectores con mayor peso. Y confía en el potencial de la cartera, que “a día de hoy es muy significativo”. Para terminar asegura que **“2017 es el año de la bolsa española**. En concreto de las acciones que, por unas razones u otras, se han visto penalizadas en los últimos tiempos”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-dic-16
Valor liquidativo 15,367€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
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%
2011	-18,38%	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,34%	-12,14%	-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 el año 2012

Carta del gestor

Durante el mes de diciembre, el mercado ha mantenido en precio lo que en el argot se conoce como *reflation trade*. Un crecimiento ligeramente superior al esperado y el repunte de los precios están poniendo contra las cuerdas la visión generalizada que nos abocaba a un largo periodo de estancamiento sin inflación y rompiendo la cintura a más de uno. Así las cosas, el fondo ha subido en el mes de diciembre un 9,58%, frente al 7,64% del índice, y cierra el año con una caída del 3,87% frente al 2% del Ibex 35.



Tal vez la conclusión más importante del tramo final de 2016 es que los planteamientos apocalípticos han perdido predicamento. De esta forma, el mercado ha ganado en relativismo, reduciendo el peso de los diferentes eventos políticos que se han sucedido. Aunque, sin duda, las elecciones europeas de los próximos meses van a mandar en la agenda (porque no puede ser de otra manera), parece poco probable que cualesquiera que sean los resultados vayan a quebrar el proceso de normalización en la percepción del riesgo en el que estamos inmersos.

En el caso concreto de España, los últimos meses han permitido constatar que hemos pasado página en lo que al riesgo político se refiere. La formación de gobierno y un planteamiento distinto por parte de los principales partidos políticos ha relajado varios escalones el nivel de tensión. La situación política ha dejado de ser una preocupación para los españoles y para los de fuera. En cosa de poco tiempo, España ha pasado de ser el epicentro del terremoto populista a convertirse en un oasis de moderación si tenemos en cuenta como están las cosas por ahí fuera. Ya hemos dejado atrás la peor parte del brote radical y podemos certificar que no se ha roto nada.

Sin embargo, la falta de estabilidad política –que no inestabilidad, importa señalar-, el ruido y la lentitud en pasar página han desterrado a muchos de los activos españoles del radar del inversor internacional, que es quien realmente fija el precio de las cosas. Los precios de muchos activos y valores no han evolucionado de acuerdo a sus fundamentales y en 2017 se dan las circunstancias para que se corrijan estas distorsiones.

En lo económico, la peor parte de la crisis es pasado, a falta de mejores datos de empleo, algo para lo que solo se necesita tiempo. 2017 certifica el cambio de modelo productivo de la economía española, que sienta las bases para más y mejor crecimiento. Las exportaciones, la inversión extranjera directa y el consumo continuarán siendo los motores de la economía española. A ello hay que sumar la recuperación de la construcción residencial, que, sin ser el motor de la recuperación –y esto es clave–, después de tres años de recuperación comienza a coger tracción, lo que, sin duda, constituye una buena noticia. Por todo ello, podemos esperar un crecimiento del 3% este año, mejor de lo esperado, apoyados en la propia reflexividad de los mercados financieros: la recuperación en sí misma retroalimenta el crecimiento. Un crecimiento –hay que insistir en ello– sobre unas bases más sanas, sólidas y con mayor proyección.

La recuperación macro se está trasladando de forma exponencial a los resultados de las compañías. El entorno de apalancamiento operativo sin precedentes sigue siendo clave, la normalización de los ingresos supone un salto enorme en las cuentas de resultados de las compañías con mayor exposición al ciclo de consumo español. Aunque llevemos tres años de mejora, todavía queda mucho partido por jugar en lo que a la normalización del ciclo de ingresos se refiere. Y desde luego que eso no se refleja en las valoraciones actuales.

Es muy probable que, con las valoraciones actuales, más aún si tenemos en cuenta el descuento relativo frente a otros mercados y las condiciones de financiación históricamente favorables, se produzca un notable incremento en la actividad corporativa. No hay ningún sector ni prácticamente ninguna compañía que se vaya a mantener al margen de esta tendencia, lo que sin duda contribuirá a la recuperación en los precios. El baile ya ha empezado y no va a tardar mucho en animarse. Las posibilidades son muchas y aunque hay algunas cosas que son bastante evidentes, probablemente haya también sorpresas.

Movimientos

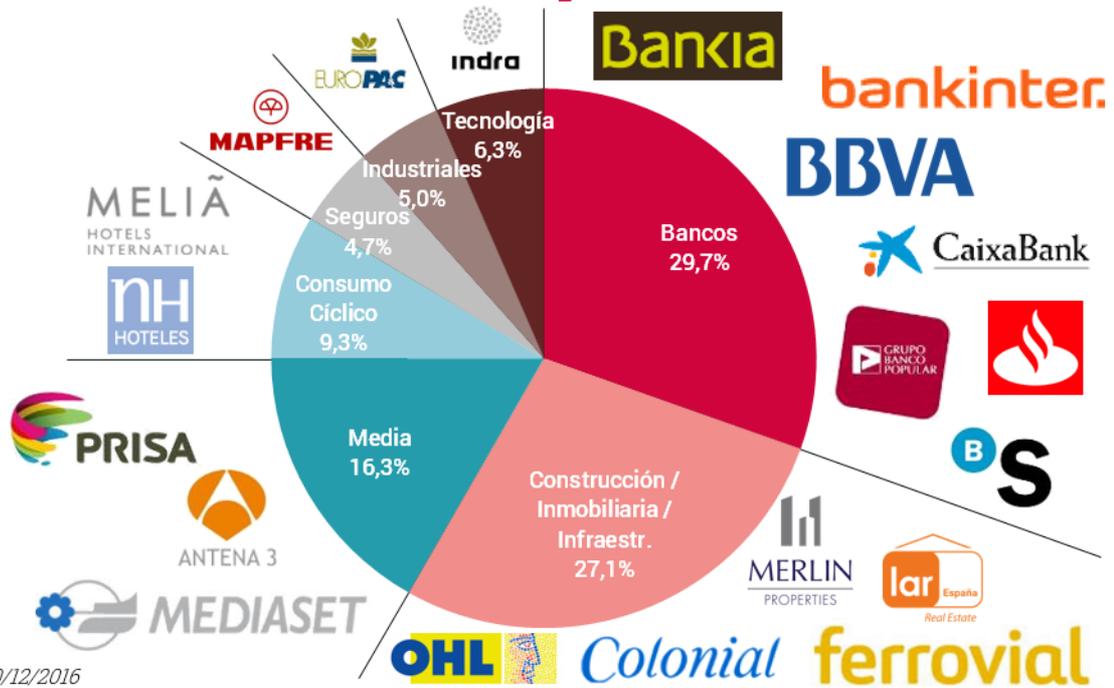
En diciembre, hemos aprovechado la corrección que en los últimos tiempos había sufrido Ferrovial como consecuencia de la victoria de Trump y el *brexit* para volver a incorporarla a la cartera.

La cartera mantiene el mismo sesgo de los últimos tiempos. Financieras, inmobiliarias y consumo cíclico en sus distintas versiones son los sectores con mayor peso. El comportamiento del fondo de los últimos meses demuestra que, a medida que los fundamentales ganan peso, la infravaloración



de estos sectores se manifiesta. No hay razones para pensar que el proceso en el que estamos pueda descarrillar. Así las cosas, el potencial de la cartera a día de hoy es muy significativo.

Distribución sectorial – 20 compañías



Datos a 30/12/2016

Visión de mercados

2017 es el año de la bolsa española. En concreto de las acciones que, por unas razones u otras, se han visto penalizadas en los últimos tiempos. Pasar página respecto a la incertidumbre política y haber enterrado el populismo constituyen el mejor catalizador para que se corrijan las enormes distorsiones que se han producido en los precios estos últimos años. Los fundamentales se acabarán imponiendo y la paciencia, una vez más, habrá sido la clave.

Gracias por su confianza (y su paciencia).

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

Información a														viernes, 30 de diciembre 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%	-2,50%	-16,67%	7,88%	2,72%	-0,27%	4,90%	-6,59%	9,49%	-3,61%		
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%		
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%		
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%	0,09%	-9,64%	5,19%	1,51%	0,72%	4,14%	-4,98%	7,64%	-2,01%		
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-6,49%	4,40%	1,08%	-0,69%	1,77%	-0,12%	7,83%	0,70%		
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%	6,60%	0,27%	1,53%	0,09%	3,56%	-0,12%	-0,12%	-1,94%	3,42%	1,82%	9,54%		
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%	1,57%	0,86%	3,12%	-1,07%	3,47%	0,27%	-0,54%	0,45%	4,63%	2,87%	8,47%		

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: @JRIIturriaga](#)

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 17 de enero de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.