

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, escribe en su carta que “podemos descartar un descarrilamiento de la economía global” y repasa la situación de China, el petróleo y las tasas de desempleo para apoyar esta afirmación. “Parece que el mundo no ofrece síntomas de agotamiento, continúa creciendo”, añade.

Iturriaga explica que ha aprovechado “las ventas indiscriminadas que se han producido en los mercados para hacer algunos cambios en cartera”. Uno de ellos ha sido la venta de FCC, tras la fuerte subida que ha experimentado el valor como consecuencia de la OPA lanzada por Carlos Slim.

El gestor habla en su carta también del sector financiero y del inmobiliario. Sobre este último señala que después de “la corrección de los últimos años y los síntomas inequívocos de recuperación, debería considerarse un sector refugio”. Y dice: “Hoy el ladrillo español es el más atractivo de Europa”.

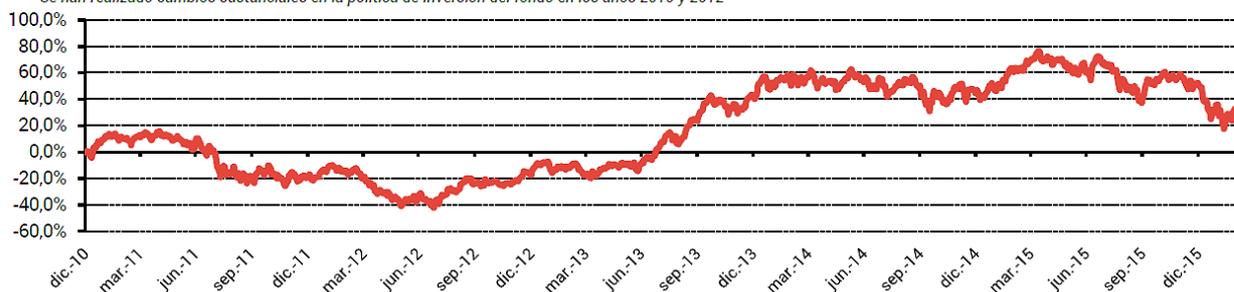
Iturriaga considera que la situación actual no es comparable a la de 2012 o la de 2008 y asegura que “si no está dispuesto a comprar –ahora- en bolsa, no la compre nunca”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-Feb-16  
Valor liquidativo 15,947€

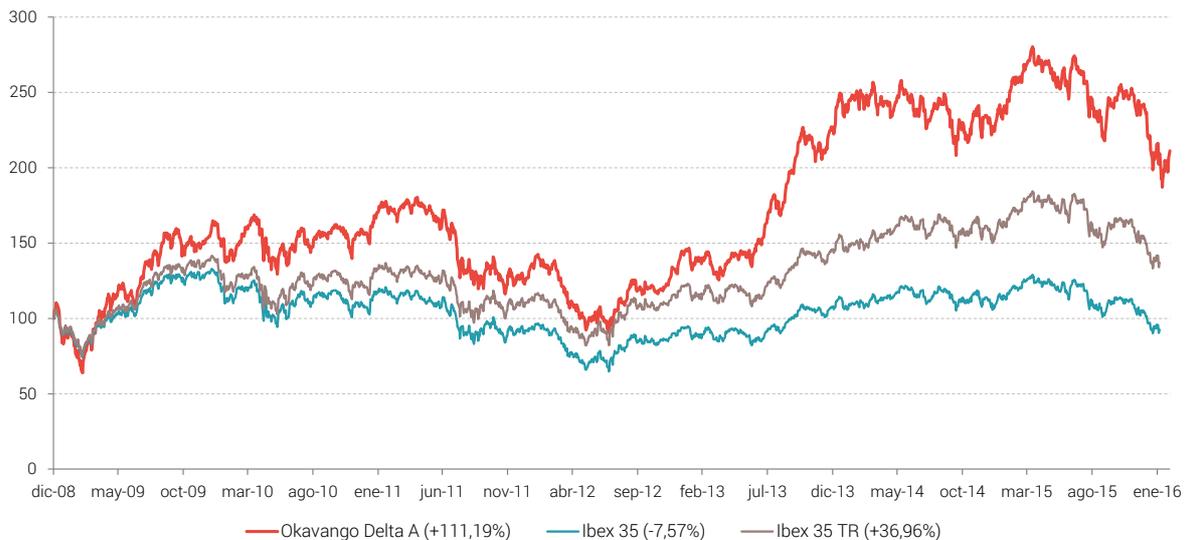
Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	-11,75%	-9,91%	-2,03%										
2015	4,34%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-8,94%	11,29%	0,73%	-4,38%
2014	1,02%	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,99%	-0,47%	-3,57%	2,86%	-3,14%
2013	72,46%	6,35%	1,04%	-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 los años 2010 y 2012



## Carta del Gestor

Durante febrero, los mercados de valores han vuelto a registrar pérdidas en los principales índices bursátiles, especialmente durante la primera mitad del mes, recuperando parte del terreno en la segunda. En cierta medida, el mercado se ha mantenido en un relato catastrofista, lejos de cualquier parecido entre la realidad y las predicciones. En este mes, Okavango Delta ha caído un 2%, frente a la pérdida de más de un 4% del Ibex.



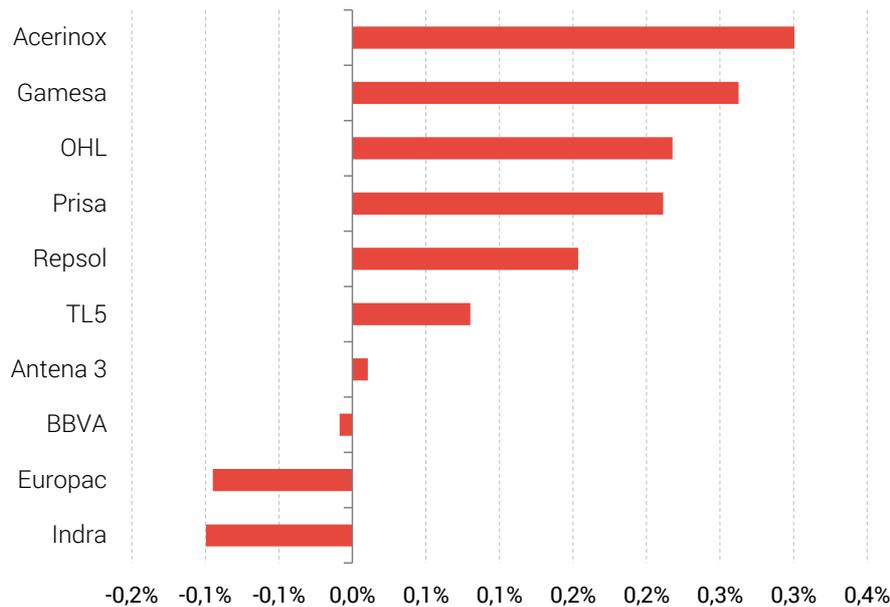
Por un lado, podemos descartar un descarrilamiento de la economía global. De momento, parece que el mundo no ofrece síntomas de agotamiento, continúa creciendo. Y puede que dicho crecimiento sea menor debido a la nula contribución de las economías emergentes, pero **no estamos entrando en una crisis mundial como la de 2008.**

En el entorno actual de tipos de interés, de precios del petróleo y de tasas de desempleo en las grandes economías desarrolladas, resulta difícil imaginar el mundo en recesión. En esa misma línea, los indicadores de actividad con los que hemos arrancado el año no pueden ser mejores: se sigue creando empleo, se venden más coches y se compran más iPhone.

**China** parece descartar una guerra de **divisas** –algo que sí podría haber roto la baraja– y el precio del **crudo** parece estabilizarse tras las últimas informaciones sobre posibles reuniones entre países productores sin que la sangre haya llegado al río en el sistema financiero mundial.

No se trata tanto de lo que está por llegar, sino de lo que ya está pasando. Y, a medida que el tiempo confirme que no nos encontramos a las puertas de un año como 2008, las aguas deberían volver a su cauce. Además, ante la liquidez reinante, no se puede descartar una vuelta fugaz.





## Movimientos

En el último mes, hemos aprovechado las ventas indiscriminadas que se han producido en los mercados para hacer algunos cambios en la cartera. Por otro lado, **FCC ha salido del fondo** tras la fuerte subida como consecuencia de la OPA lanzada por el señor Slim. En general, se ha aprovechado para incrementar el peso en aquellos valores que peor lo habían hecho (**bancos e inmobiliarias** principalmente).

La gran duda que pende ahora sobre la valoración de las financieras ha dejado de ser el precio del petróleo para centrarse –con toda la razón– en el aberrante entorno de **tipos de interés**. Mi análisis a este respecto es muy sencillo, como siempre: el BCE no seguirá instrumentando la política monetaria a través de los tipos de interés porque en este momento resulta contraproducente. Así de fácil. Y alternativas para seguir interviniendo en el mercado tienen muchas, por lo que esos análisis fatalistas que ya contemplan el Euribor a 12 meses en tipos aberrantes no resultan válidos. El BCE no ha llegado hasta aquí para volver a meternos en otra crisis financiera.

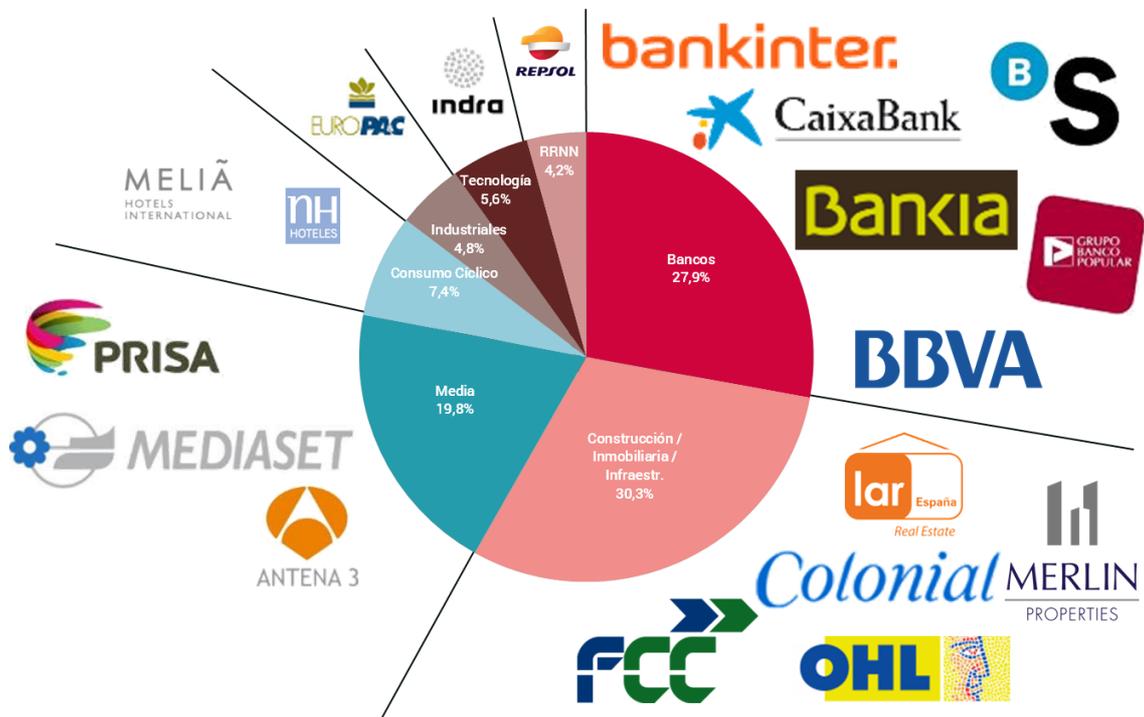
En 2015 el comportamiento de las **inmobiliarias cotizadas** fue mucho mejor que el del Ibex 35. Sin embargo, en lo que llevamos de año se han comportado mucho peor. De hecho, está siendo tan malo que puede considerarse una prueba más de que las caídas de las últimas semanas constituyen una venta indiscriminada que no se corresponde con los fundamentales de la bolsa –lo que los ingleses llaman *sell off*.

La exposición del sector en España a la desaceleración de la economía china o la caída del precio del petróleo resulta, en el mejor de los casos, tangencial. Así, parece difícil que la venta de estas compañías ofrezca algún tipo de cobertura frente a estos riesgos. Además, las



inmobiliarias tienen flujos de tesorería previsible a los que apenas afecta el ruido actual. De hecho, tras la corrección de los últimos años y los síntomas inequívocos de recuperación, debería considerarse un sector refugio y no todo lo contrario, como así parece mostrar el comportamiento de los valores últimamente. Hoy el ladrillo español es el más atractivo de Europa. Y son las compañías cotizadas las que tienen los mejores activos, aquellos que, lógicamente, antes y mejor recogen la recuperación en precios y en rentas.

Muchas de estas compañías eran ya una inversión atractiva por el momento del ciclo en el que se encuentra el sector y la calidad de los activos en su balance. Y hoy, con descuentos muy relevantes en los precios de las acciones, lo son todavía más. Con todo, quizá lo más importante de estos datos es que ponen en evidencia **la irracionalidad de las caídas** de las últimas semanas, lo que constituye, por definición, una magnífica oportunidad de compra.



## Visión de mercados

Hace unas semanas escribí en un artículo en el diario ABC lo que bien podría resumir la visión de mercados en este momento de mercado:

“Les invito a hacer un ejercicio absolutamente inútil pero -como todos los males de muchos- reconfortante. Imagínense que estuviéramos en verano de 2012, ¿lo recuerdan?, la prima de riesgo saltando por los aires, el sistema financiero español recién rescatado, Draghi saltando a la arena, la bolsa española en mínimos de mucho tiempo, etc. Imaginen, a continuación, que el genio de la lámpara les dijera que en el arranque de 2016 la prima de riesgo en España iba a estar en 140, el bono español a diez años por debajo del

americano, la economía creciendo por encima del 3%, el precio de la vivienda recuperándose, la sostenibilidad del euro –lógicamente- fuera de toda duda, el precio del petróleo a treinta dólares o los resultados empresariales disparándose, entre otros. ¿En qué nivel creen que hubiera dicho que estaría, por ejemplo, el Ibex35? Y ahora miren dónde está. Sí, solo un poco por encima de los mínimos de aquel año.

Sin entrar en grandes disquisiciones técnicas, intuitivamente se puede uno tirar a la piscina y afirmar que hay algo que falla. No tiene mucho sentido que nuestro mercado de valores esté prácticamente a los mismos niveles que en 2012, cuando España estaba a las puertas de un rescate y acumulaba portadas internacionales. O a los mismos niveles que en el año 2008, cuando lo que estaba en juego era el sistema financiero mundial.

Los que nos dedicamos a esto, cuando explicamos por qué hay que estar invertidos en bolsa, argumentamos que la bolsa da rentabilidades anuales compuestas de entre el ocho y el diez por ciento. Teniendo en cuenta las valoraciones actuales, la rentabilidad potencial de los valores españoles a corto plazo –esto es, que se normalice la percepción de riesgo- es mayor, mucho mayor. Dicho de otra manera, si hoy no está dispuesto a comprar bolsa, no la compre nunca”.



Un mes más, agradezco su confianza y quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

**José Ramón Iturriaga**



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com

Información a													lunes, 29 de febrero 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%											-11,72%	
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%											-11,75%	
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%											-6,01%	
Otros índices														
2016	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	-7,63%	-4,02%											-11,35%	
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%											-9,85%	
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%											-5,47%	
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%											-6,97%	

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](#)