

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#), analiza en su carta cómo han comenzado el año las bolsas y los motivos de las subidas que estamos viendo. Iturriaga explica que “la clave, probablemente, esté en el mayor relativismo del mercado frente a los posibles desenlaces apocalípticos de los eventos -sobre todo de corte político- a los que hemos asistido en los últimos meses.

El gestor señala que la recuperación económica a la que estamos asistiendo se está trasladando a los resultados corporativos y destaca que las empresas que mejor comportamiento relativo están teniendo son las europeas y, en concreto, las españolas.

Iturriaga también escribe sobre el proceso de consolidación de la banca española, tras la confirmación de la fusión de Bankia y BMN, y sobre la evolución del sector inmobiliario. Ambos son dos de las apuestas de su cartera.

Sobre esta, el gestor señala que no se han hecho movimientos en lo que llevamos de año y que “continúa con un sesgo importante a sector financiero y empresas cíclicas en sus distintas versiones, por lo que está recogiendo muy bien el movimiento de los mercados en los últimos meses de la mano del *reflation trade*.

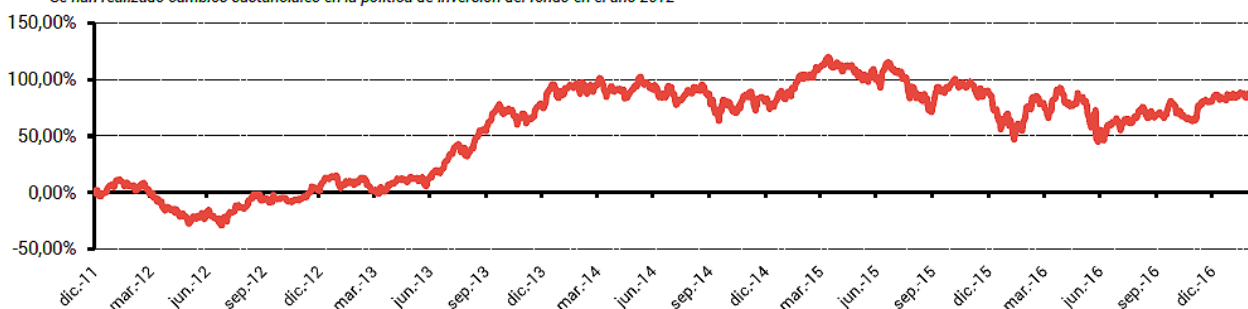
Para terminar, destaca que “la bolsa española -o por lo menos una parte de ella- es la clara beneficiaria de la normalización de la percepción del riesgo en la que estamos inmersos”. Y afirma: “Estamos en uno de esos momentos en los que se pueden obtener rentabilidades muy altas”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 28-feb-17
Valor liquidativo 15,940€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2017	3,73%	1,47%	2,23%										
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%

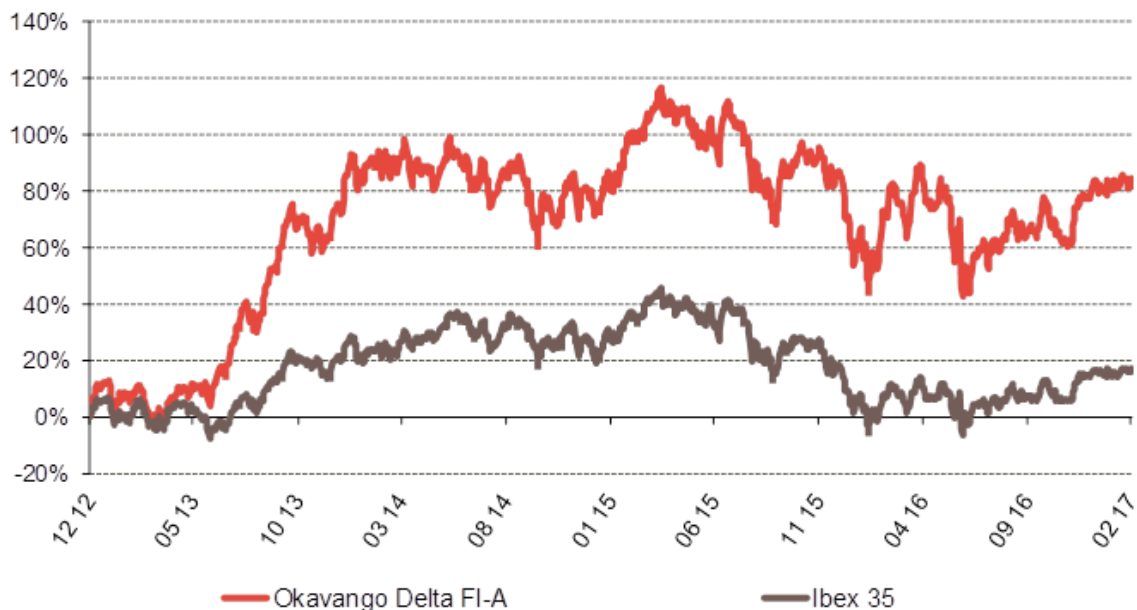
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012



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

Carta del gestor

El patrón de las subidas de las bolsas en este comienzo de año es muy distinto del que hemos visto en ejercicios anteriores. La bolsa española lidera las subidas de los mercados europeos durante las últimas semanas y los índices del viejo continente han registrado ganancias, mientras que los estadounidenses cerraron prácticamente planos en el mismo periodo. No constituye una muestra temporal suficiente para echar las campanas al vuelo, pero por algo se empieza. En lo que llevamos de año, el Ibex ha subido un 2,17% y el fondo, un 3,66%.



La clave, probablemente, esté en el mayor relativismo del mercado frente a los posibles desenlaces apocalípticos de los eventos –sobre todo de corte político– a los que hemos asistido en los últimos meses, y los que nos quedan... En los últimos tiempos se habían asignado probabilidades demasiado altas a los peores escenarios. Aunque es poco probable que los muchos y recientes seguidores de la filosofía de la sospecha dejen de cacarear, esta cierta complacencia ha permitido que los fundamentales recuperen el protagonismo perdido.

Por primera vez desde el final de la crisis, la economía mundial crece de forma sincronizada en todo el mundo y claramente por encima del 2%. Europa puede crecer algo más que Estados Unidos y España será una de las puntas de lanza, con una tasa de crecimiento muy cercana al 3% por tercer año consecutivo.

Tras varios años de depresión colectiva, el escenario central incluye un crecimiento algo superior de lo esperado y recuperación de precios. Dicho contexto, unido a la normalización de la percepción del riesgo político, se está traduciendo en un cambio de rumbo en las políticas monetarias que está cogiendo a muchos inversores con el pie cambiado. Los datos de actividad confirman que la

recuperación se retroalimenta, a lo que hay que sumar algo más de gasolina a lo largo de los próximos meses gracias a las políticas fiscales (y no solo en Estados Unidos). Una coalición de gobierno en Alemania en la que el partido socialista tenga algo más de peso se podría traducir en algo más de flexibilidad por parte de la primera economía europea.

Lógicamente, esta recuperación se está trasladando a los resultados empresariales. A diferencia de otros años, son las empresas europeas las que mejor comportamiento relativo están teniendo. Y en concreto las españolas, en las que el apalancamiento operativo es mayor dada la magnitud de la crisis que hemos vivido en nuestro país, todavía más.

Por otro lado, la mejor percepción por parte de los analistas y la recuperación de las economías –y los mercados– emergentes en las que nuestras multinacionales tienen mayor exposición, deberían empezar a reportarles beneficios tras varios años siendo un lastre para su cotización. Una buena noticia, pues elimina una de las pegas que el inversor internacional tenía a la hora de invertir en España.

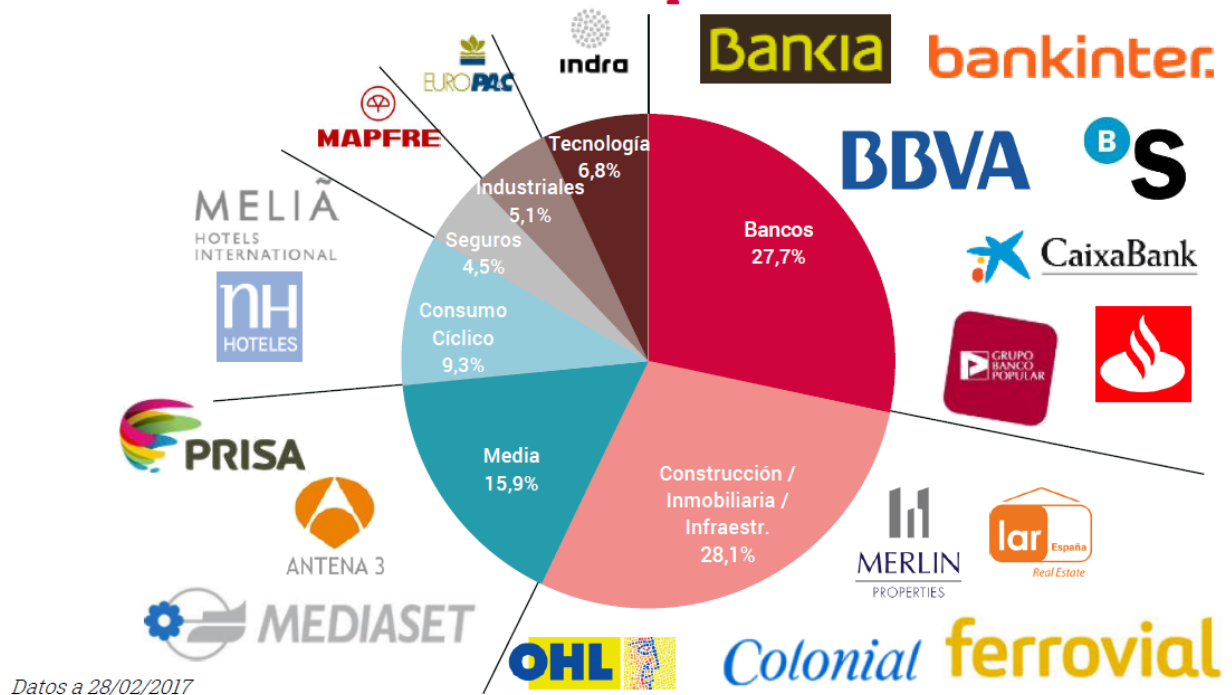
En el caso de la bolsa española, las distorsiones en las valoraciones son tan evidentes, por lo menos en una parte de la misma, que el repunte de la actividad corporativa está siendo muy significativo, y no ha hecho nada más que empezar.

Quizá, teniendo en cuenta su peso en el índice, el sector que más repercusión va a tener será el financiero. La primera ficha del dominó ya ha caído: la fusión de Bankia y BMN es un hecho y representa el principio del fin del proceso de consolidación en la banca española. Esta tendencia irá cogiendo tracción en los próximos tiempos y, más allá de los eventuales compradores y comprados –aunque en este punto tampoco hay que ser muy sagaz para identificar a unos y otros–, el proceso redundará en una mejora de la rentabilidad del conjunto del sistema. Otro sector en el que ya hemos podido ver movimientos y en el que, lógicamente, va a haber más es el inmobiliario, donde las dinámicas positivas acelerarán el proceso. Y no parece que vaya a quedarse solo en eso: la reducción del riesgo político debería animar a los potenciales compradores.

Movimientos

No se han hecho movimientos de la cartera en lo que llevamos de año. La cartera continúa con un sesgo importante a sector financiero y empresas cíclicas en sus distintas versiones, por lo que está recogiendo muy bien el movimiento de los mercados en los últimos meses de la mano del *reflation trade*.

Distribución sectorial – 20 compañías



Visión de mercados

La bolsa española –o por lo menos una parte de ella- es la clara beneficiaria de la normalización de la percepción del riesgo en la que estamos inmersos. A riesgo de sonar reiterativo, permítanme que insista: estamos en unos de esos momentos, de esos pocos momentos, en los que se puede optar a rentabilidades muy altas. Las bolsas tienen la mala costumbre de dar el 80% de su rentabilidad en el 20% del tiempo. Yo tengo muy pocas dudas de que estamos en uno de esos momentos.

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

Información a: **miércoles, 15 de marzo 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%	3,89%										7,69%

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%	-3,86%	-6,34%	-12,14%	-8,99%	8,06%	-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	5,76%	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%	3,57%										7,43%

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%	-3,96%	-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%	1,49%										2,86%

Otros índices

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2016													
Ibex 35	-0,39%	2,58%	4,48%										6,75%
Eurostoxx 50	-1,82%	2,75%	2,70%										3,61%
S&P 500 (\$)	1,79%	3,72%	0,91%										6,54%
MSCI World (€)	-0,11%	4,33%	0,80%										5,05%

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 16 de marzo de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.