

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, comenta que “quizá hay que agradecer a estos tres primeros meses del año que se hayan **desmontado todas las tesis apocalípticas** que se han venido construyendo –a modo de relato de miedo– para justificar las caídas en los mercados”. Y repasa la situación de China y del petróleo, así como el momento que atraviesa España o el efecto de las acciones del Banco Central Europeo para apoyar esta afirmación.

Iturriaga explica que los **cambios hechos en cartera durante el trimestre**, aprovechando las ventas indiscriminadas para aumentar posiciones en aquellas compañías que peor comportamiento habían tenido (**bancos e inmobiliarias**), “han resultado acertados”.

Por otra parte, comenta la posibilidad de que se **incremente la actividad corporativa**, teniendo en cuenta las valoraciones tanto absolutas como relativas de la bolsa española, dónde están los tipos de interés y el hecho de que el mercado de capitales está a pleno rendimiento.

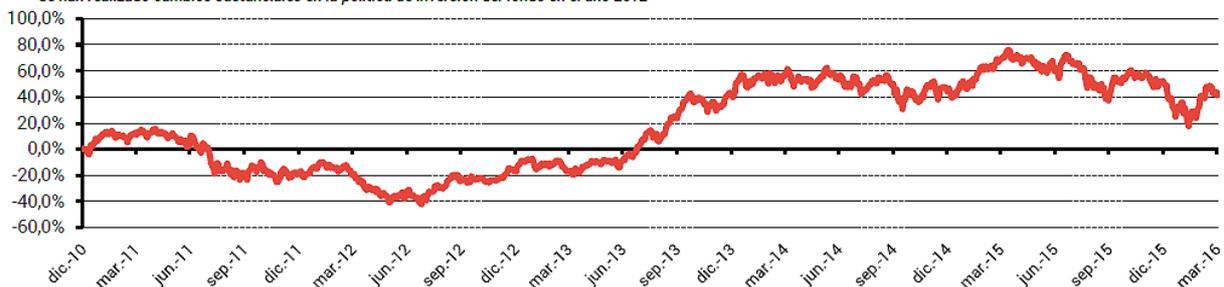
En este mes, **Okavango Delta ha subido un 6,39%, frente a la de 3,09% del Ibex**. El fondo acumula en el año una rentabilidad de -6,10%, frente al -8,6% del índice.

EVOLUCION HISTORICA

Datos a 31-Mar-16
Valor liquidativo 16,966€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	-6,10%	-9,91%	-2,03%	6,39%									
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



twitter



linkedin



youtube



unice



abanteasesores.com

Carta del Gestor

En marzo, las bolsas han recuperado parte de las caídas del inicio de año. Da la sensación de que el mercado está a merced del análisis *top down*, con movimientos de vértigo al calor de las decisiones de los bancos centrales. Este mes, Okavango Delta ha subido un 6,39%, frente al 3,09% del Ibex. El fondo tiene en el año una rentabilidad de -6,10%, frente al -8,6% del índice.



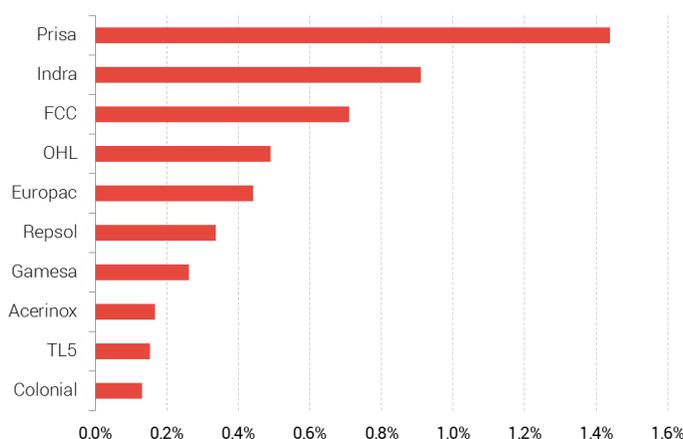
Más allá de la volatilidad durante el trimestre, quizá hay que agradecer a estos tres primeros meses del año que se hayan desmontado todas las tesis apocalípticas que se han venido construyendo –a modo de relato de miedo– para justificar las caídas en los mercados. Ni **China** descarrila, ni ha entrado en la senda de devaluaciones competitivas de su divisa que tanto preocupaban hace poco tiempo. El **precio del petróleo** se ha estabilizado y no parece que vayan a ser muchos los cadáveres que deje por el camino, lo que contrasta con aquellos primeros análisis que prácticamente anticipaban una debacle a la par de la crisis *subprime*. El **mundo sigue creciendo** y la recesión de las economías emergentes no se ha traducido en una crisis de deuda como la de los años noventa, ya que la situación de la balanza de pagos no resulta comparable. Estados Unidos y Alemania, dos de las principales economías del mundo, están en una situación similar: pleno empleo, sueldos en aumento y tipos de interés reales negativos. Por lo tanto, es poco probable que, con las cosas así, la demanda interna –que a grandes rasgos representa dos terceras partes de estas economías– vaya a flaquear.

En el caso concreto de **España**, la economía no ha acusado –aún– la falta de gobierno. El ritmo de crecimiento del primer trimestre es similar al que se registró a finales del año pasado, lo que casi triplica al del conjunto de la Unión Europea. La constatación del cambio de modelo productivo, que ha sentado las bases para un crecimiento más sano en tanto que tiene menos dependencia del sector inmobiliario y, por lo tanto, mayor proyección, es la mejor noticia de estos meses. La demanda interna avanza de la mano de la creación de empleo, la mayor renta disponible –gracias al desapalancamiento hipotecario– y la mayor circulación del crédito. Los incrementos porcentuales siguen siendo muy abultados debido a que las bases continúan siendo muy bajas.



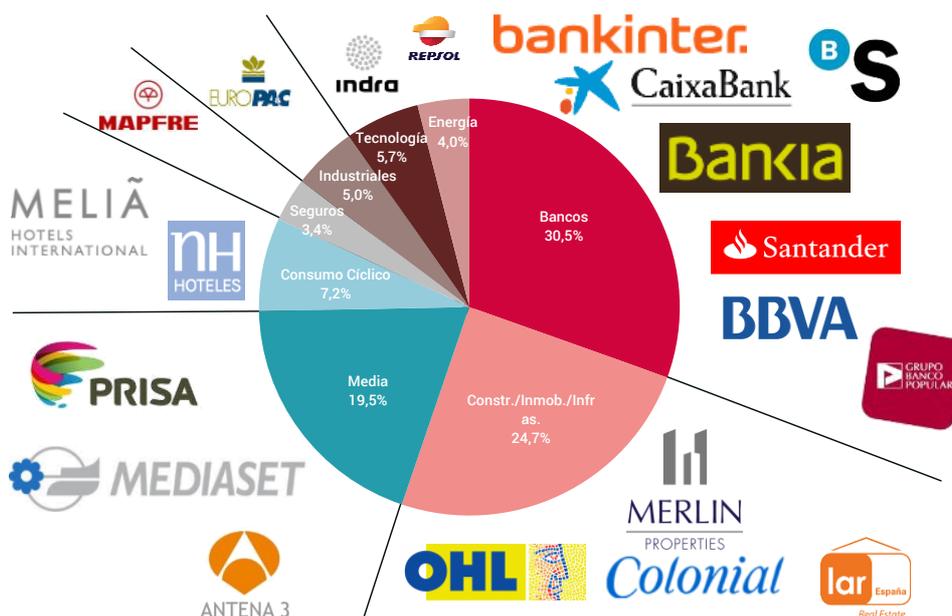
El Banco Central Europeo (BCE) se ha encargado de desmontar otra de las teorías apocalípticas que más fuerza habían tomado últimamente. **Mario Draghi**, en la última reunión, señaló que **no iba a continuar bajando el tipo de depósito**, actualmente en el -0,40%, porque resultaría contraproducente con el Euribor en negativo: los bancos no pueden seguir mejorando las condiciones en las que prestan debido a las pérdidas en las que incurrirían en la parte antigua de la cartera ligada a dicha referencia. Por lo tanto, se demuestra, una vez más, que hay vida inteligente en Fráncfort y que el objetivo de sus políticas es reactivar la economía y en ningún caso llevarse por delante el sistema bancario.

Mayores contribuidores a la rentabilidad de la cartera



Movimientos

Los cambios que se hicieron al principio de año aprovechando las ventas indiscriminadas para aumentar posiciones en aquellas compañías que peor comportamiento habían tenido (**bancos e inmobiliarias**), han resultado acertados. La cartera ha demostrado que con bolsa alcista recupera muy bien y mejor que el índice. Durante el mes de marzo se vendió FCC y se introdujeron en cartera Mapfre y Santander, en línea con el resto de cambios del trimestre.



Visión de mercados

No sé qué hará que los inversores, sobre todo los más grandes, vuelvan la vista hacia los fundamentales de la bolsa. Quizá los **resultados del primer trimestre** transmitan la confianza necesaria para sacar la cabeza de la centrifugadora macroeconómica en la que parecen inmersos y se den cuenta del **valor que hoy ofrece nuestro mercado de valores**. Es probable que sirvan para constatar el apalancamiento operativo de las compañías más expuestas al ciclo de consumo español y, de paso, desmontar algún mito (como que los bancos en este nivel de tipos de interés no ganan dinero). Sin embargo, también es posible que vuelva a pasar desapercibido; como decía, no lo sé.

Tal vez lo que saque al mercado de la espiral actual sea el **incremento de la actividad corporativa**, algo probable si tenemos en cuenta las valoraciones tanto absolutas como relativas de la bolsa española, dónde están los tipos de interés y el hecho de que el mercado de capitales está a pleno rendimiento. Obviamente, tampoco lo sé. En cualquier caso, cuando pase, que no tengo duda de que pasará, a mí me pillaré dentro.



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

José Ramón Iturriaga

Información a													jueves, 31 de marzo 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%										-6,09%	
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%										-6,10%	
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%										-2,47%	
Otros índices 2016														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	-7,63%	-4,02%	3,09%										-8,60%	
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%	2,01%										-8,04%	
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%	6,60%										0,77%	
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%	1,57%										-5,51%	

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](#)