

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, comenta en su carta la ampliación de capital que anunció **Banco Popular** en mayo, una decisión que, en su opinión, era la peor para el accionista.

Iturriaga explica su tesis de inversión sobre el **sector financiero**, “cómo hay que contextualizar este tipo de posiciones en fondos de gestión activa como los que gestiono y, por supuesto, encarar con humildad las situaciones más complejas”.

Entre otras cuestiones, el gestor dice: “Durante los últimos años no han sido pocos los episodios de tensión para los **inversores en España**: desde la quiebra del sector inmobiliario hasta la reciente incertidumbre política. Y sin duda vendrán más en el futuro, pero el rumbo que ha tomado la economía española y el valor que encuentro en el sector financiero siguen intactos”.

En 2016, el fondo **acumula una rentabilidad de +2,99%** (cierre de mayo) **sobre la del Ibex**, que es prácticamente el mismo diferencial que tenía antes del anuncio de la ampliación de capital.

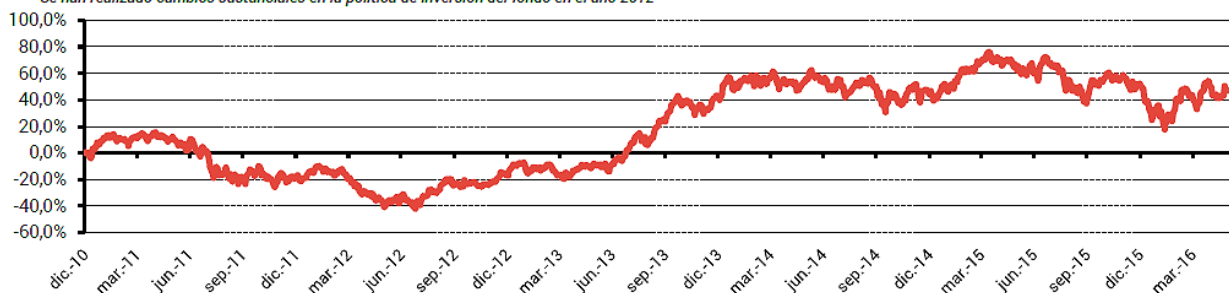
Y concluye: “Con la humildad de la asunción de errores y la seguridad que mantengo en la cartera de valores en la que están invertidos los fondos, entiendo que el **mejor aliado** para nosotros los inversores (ya que la totalidad de mi patrimonio financiero está invertido en los fondos que gestiono) **será el tiempo**”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-May-16
Valor liquidativo 17,642€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2016	-2,36%	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%	-2,30%							
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

La noticia de la **ampliación de capital del Banco Popular** ha generado todo tipo de informaciones. Tal y como les [comenté hace dos semanas](#), los fondos de inversión que gestiono, [Okavango Delta FI](#), [Kalahari FI](#) y [AGF Spanish Opportunities Fund](#), mantienen posiciones en el banco como consecuencia de la decisión de tener exposición al **sector financiero** que he argumentado en esta comunicación habitual con los inversores desde hace algún tiempo.

Por ello, sin querer ser demasiado reiterativo, pero sí cumpliendo con mi compromiso de transparencia con los partícipes, quiero repasar mi tesis de inversión sobre el sector, cómo hay que contextualizar este tipo de posiciones en fondos de gestión activa como los que gestiono y, por supuesto, encarar con humildad las situaciones más complejas.

La **gestión activa**, tal y como la entiendo, no es nada muy sofisticado: el proceso consiste en invertir en una cartera concentrada de acciones, no más de veinte valores, en función de la diferencia entre el precio al que cotizan y el valor que estimo. Se seleccionan aquellas compañías que ofrecen mayor potencial de entre todo el universo de acciones que sigo –60 empresas españolas que conozco bien–. Dicha selección, además, se realiza con independencia de la ponderación en los índices de referencia y de lo controvertidas que puedan resultar. El único objetivo es maximizar el retorno para el inversor.

Durante los últimos años no han sido pocos los episodios de tensión para los inversores en España: desde la quiebra del sector inmobiliario hasta la reciente incertidumbre política. Y sin duda vendrán más en el futuro, pero el rumbo que ha tomado la **economía española** y el valor que encuentro en el **sector financiero** siguen intactos. Las heridas de la crisis han sido muy profundas pero las compañías han sabido adaptarse al nuevo entorno, acumulando un apalancamiento muy potente y, gracias a ello, un **significativo potencial de revalorización** en el precio de las acciones. Todo ello en un momento en el que la solvencia del conjunto del sector financiero español ofrece muy pocas dudas, tras cuatro años bajo la supervisión de las autoridades europeas.

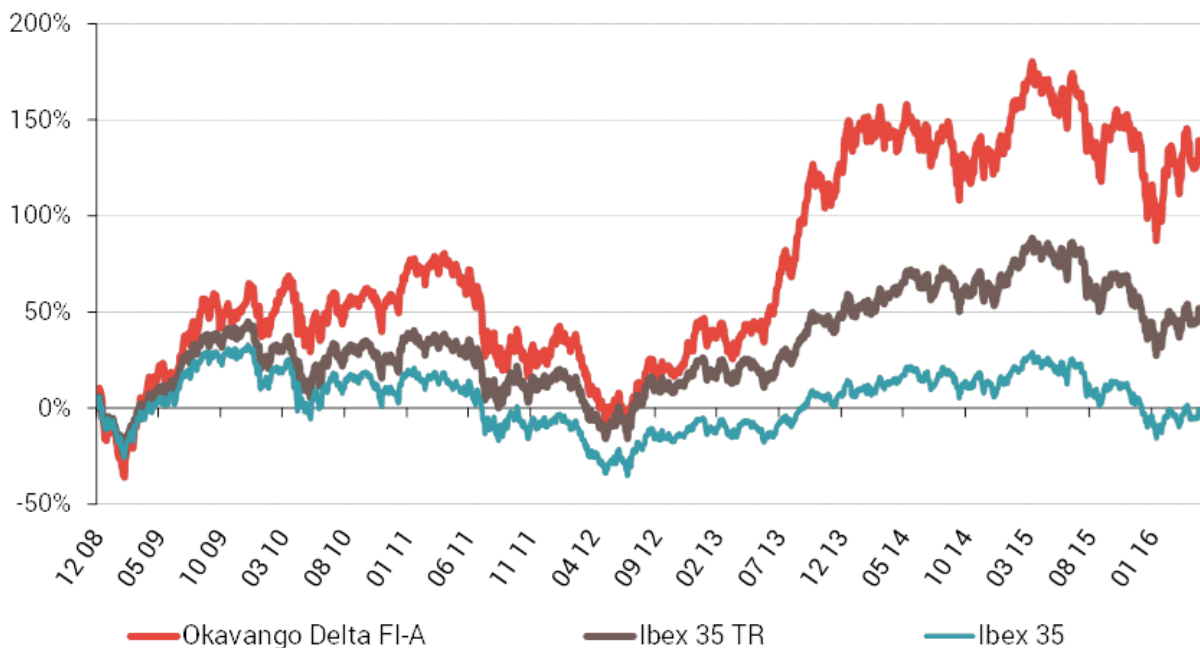
El proceso de inversión está contrastado en el largo plazo, pero no resulta infalible; como bien saben; nada lo es en los mercados. La gestión de autor implica que la responsabilidad última de las decisiones de inversión corresponden al gestor, lo que se conoce como riesgo gestor y hay pocas dudas sobre la inversión en el Banco Popular: no ha sido un acierto. Como ya les comenté, la decisión de ampliar capital ha sido la **peor solución para el accionista de la entidad** y por ello no la contemplaba.

Sin embargo, las **expectativas sobre el sector financiero español**, como decía al comienzo, no han cambiado, confiando en que su comportamiento en el medio plazo sea una importante fuente de rentabilidad para el fondo. El mercado ha sabido discriminar, razón por la que no hemos visto indicios de contagio en el resto de bancos españoles y europeos, reduciendo el impacto en el valor liquidativo del fondo gracias a la diversificación de la cartera.

En 2016, el fondo obtiene una rentabilidad del +2,99% (cierre de mayo) sobre la del índice de referencia, que es prácticamente el mismo diferencial que tenía antes del anuncio de la ampliación de capital –de hecho, cuando escribo estas líneas, el precio de la acción de Popular, sumando el derecho de suscripción, ha vuelto a los niveles de los días antes de la ampliación–.

Este tipo de inversiones en contra del consenso de mercado son necesarias si queremos diferenciarnos de los índices de referencia y ofrecer retornos superiores a los partícipes. En estos años, son ese tipo de posiciones las que han permitido a **Okavango Delta** liderar los principales rankings y obtener la mejor valoración por parte de los analistas. Y en ese camino he podido detectar grandes oportunidades de inversión, pero no ha estado exento de tropiezos, haciendo de la volatilidad en el valor liquidativo el peaje a pagar.

La clave reside en acumular más aciertos que errores en un plazo razonable, que cuando hablamos de renta variable no puede ser breve. Así, en los **últimos ocho años, la diferencia de rentabilidad de Okavango Delta con el Ibex 35 ha sido del +140%**, lo que también me ha permitido obtener el premio a mejor gestor en 2013 por Expansión o la calificación AAA por parte de Citywire. Reconocimientos que han sido posibles gracias a su confianza, especialmente en los momentos más complejos, y que esperamos seguir manteniendo e incrementando en el futuro.



Con la humildad de la asunción de errores y la seguridad que mantengo en la cartera de valores en la que están invertidos los fondos, entiendo que el **mejor aliado para nosotros los inversores** (ya que la totalidad de mi patrimonio financiero está invertido en los fondos que gestiono) **será el tiempo**. Tiempo para que la recuperación económica se consolide, el sector financiero acabe –por fin– con el proceso de concentración y los ingresos de este logren recuperar niveles propios de un ciclo normal de actividad económica. En coherencia con ello, tal y como informamos al poco de producirse la noticia mediante una nota informativa, la inversión en el



Banco Popular se mantiene porque, a pesar de que la ampliación de capital ha recortado sustancialmente el potencial de revalorización, la valoración actual sigue ofreciendo potencial y un evento corporativo resulta hoy todavía más probable.

Información a													jueves, 02 de junio 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%	0,49%							-1,96%	
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%	0,50%							-1,87%	
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%	0,29%							-0,03%	
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%	-0,84%							-6,14%	
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-0,97%							-7,15%	
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%	6,60%	0,27%	1,53%	0,40%							3,00%	
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%	1,57%	0,86%	3,12%	-0,30%							-2,02%	

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 6 de junio de 2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede mandar un mail a pdp@abanteasesores.com.