

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#), hace en su carta un análisis de la **coyuntura económica y de los mercados**. Asegura que, aunque los grandes titulares continúan pesando, su sensación es que lo hacen en menor medida, lo que “debería permitir que los fundamentales recuperaran el protagonismo perdido”.

Por otra parte, señala que el **relevo de las políticas fiscales a las monetarias** “puede estar a las puertas”. “No se puede descartar cierta flexibilización fiscal por parte de las economías que se lo pueden permitir de forma concertada”, añade. Este cambio tendría consecuencias en los diferentes tipos de activos: en la renta fija podría provocar “un terremoto que no por esperado va a tener menos consecuencias”.

Sin embargo, la **renta variable** podría beneficiarse. En este sentido, el gestor dice que “este cambio de percepción –sobre las políticas fiscales y monetarias-, unido a la vuelta a los fundamentales como consecuencia de **la progresiva relativización de los riesgos binarios**, debería recogerlo muy bien la cartera del fondo”.

Iturriaga analiza, además, las perspectivas de inversión en **bancos e inmobiliarias**, así como de **OHL y Prisa**.

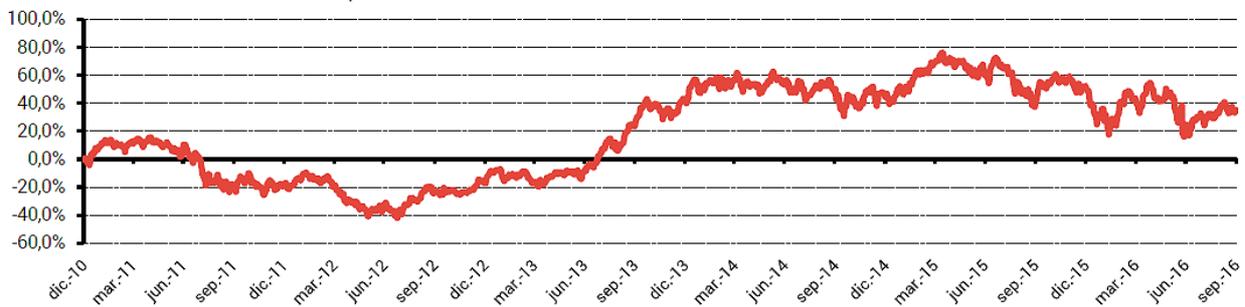
Y termina la carta diciendo que la normalización de la percepción del riesgo en sus distintas versiones debería reflejarse en los activos españoles y la bolsa es de los que mejor debía recoger esta progresiva normalización, según el gestor.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-Sep-16
Valor liquidativo 16,200€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	-10,35%	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%	-2,30%	-17,16%	7,87%	2,95%	-0,18%			
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 el año 2012

Carta del gestor

Mes de septiembre de idas y venidas en el que las bolsas se han seguido moviendo al ritmo del último titular de Reuters, en modo *risk on*, *risk off*. En cualquier caso, y pese a los miedos sistémicos que todavía atenazan los mercados, el relativismo que han demostrado en los últimos tiempos parece que se instala. Los grandes titulares continúan pesando, pero da la sensación, y lógicamente esto es una percepción personal, de que menos. Sin duda esto en sí mismo es una buena noticia, porque debería **permitir que los fundamentales recuperaran el protagonismo perdido**. Esto es una gran noticia para los activos españoles y, en concreto, para la bolsa que, por distintas razones que todos conocemos, lleva demasiado tiempo fuera del radar del gran inversor internacional.



Uno de los planteamientos que se podría cuestionar en los próximos tiempos es la idea generalizada de que la economía mundial, tras salir de la enorme recesión de los últimos años, está en un punto muerto que se ha definido como estancamiento secular –*secular stagnation*-. Crecimientos ramplones en un entorno de baja inflación y, consecuentemente, bajos tipos de interés. Este precario equilibrio podría romperse por un cambio de tranco en las **políticas fiscales**. Y, aunque hasta hace poco era del todo implanteable, hemos llegado a un punto en el que el golpe de timón puede estar a las puertas. La **política monetaria** ha dado de sí todo y más de lo que se le podía exigir. El populismo campa a sus anchas. Y es año electoral en muchas de las grandes economías mundiales.

Así las cosas, no se puede descartar cierta flexibilización fiscal por parte de las economías que se lo pueden permitir de forma concertada, que añada algo más de medio punto de crecimiento mundial y rompa la baraja. Las consecuencias para los activos son muchas. Quizá sea más discutible cuáles son los que más se van a beneficiar.



Lo que está fuera de toda discusión es que una política fiscal que coja el relevo de la monetaria tiene consecuencias enormes para la **renta fija**. Un mundo con algo más de crecimiento del previsto, repunte de precios, bancos centrales en retirada, y sobre todo si tenemos en cuenta el posicionamiento y dispersión en valoraciones de partida de los distintos activos, supone un terremoto en la renta fija que no por esperado va a tener menos consecuencias. Va a correr la sangre entre los inversores que en los últimos años, por unas razones u otras, han acumulado posiciones en este activo. En **renta variable**, por el contrario, deberían cerrarse las diferencias en valoraciones entre aquellas compañías que hoy cotizan a múltiplos extraordinariamente altos porque han actuado como *proxys* a los bonos y las más ligadas al ciclo en sus distintas versiones que, por el contrario, cotizan a unos múltiplos muy atractivos.

Este cambio de percepción, unido a la vuelta a los fundamentales como consecuencia de la progresiva relativización de los riesgos binarios, debería recogerlo muy bien la cartera del fondo. Además, en el caso concreto de España, la más que previsible formación de gobierno, redundará en la **normalización del riesgo político español**.

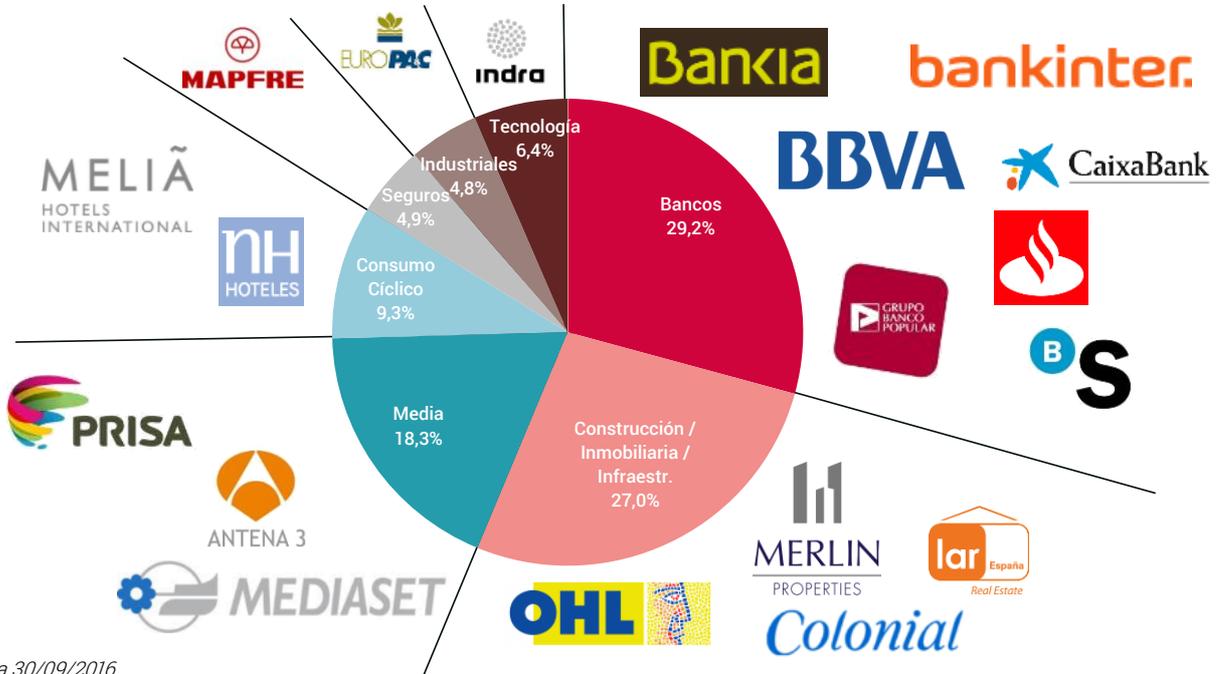
Bancos e inmobiliarias son las compañías que de forma más evidente se benefician de todo lo anterior. En estos casos las valoraciones a las que cotizan no tienen justificación y son el mejor reflejo de la oportunidad que ahora mismo representa la bolsa española –o por lo menos una parte-.

En el caso concreto de los bancos, además, la formación de gobierno supone el pistoletazo de salida a la última vuelta de tuerca del proceso de concentración. En las últimas semanas hemos tenido noticias a este respecto y al parecer se están dando los primeros pasos para la fusión de las dos participadas por el FROB, **Bankia** y **BMN**. Tiene todo el sentido industrial y, dependiendo de los múltiplos a los que se haga, financiero. Y tal vez más importante, lo que pone encima de la mesa es cuál va a ser el siguiente movimiento. El hecho de que empiece el baile es bueno en sí mismo, porque permitirá que el sector recupere el protagonismo que nunca ha terminado de perder y en un momento en el que, además y como probablemente demuestren los resultados del tercer trimestre que estamos a punto de conocer, lo peor esté por detrás. Quizá el envés de la moneda de la renta fija sean los bancos y sea la renta variable la mejor forma de jugar el escenario antes descrito.

Con respecto a las situaciones especiales que llevamos tiempo siguiendo, hay o va a haber novedades. En lo que se refiere a la constructora **OHL**, los últimos anuncios de desinversiones - antes y mayores de lo que cabía esperar- son la mejor prueba de que el nuevo equipo gestor está a la altura de la confianza que nos había transmitido en las últimas reuniones. Y en el caso de **Prisa** es de esperar que en las próximas semanas se ponga en marcha, por fin, el proceso de venta de Santillana, lo que debería permitir que aflore el valor de una compañía que para muchos inversores, no sin razón, ha estado o está todavía en la papelera de los activos no invertibles.

Movimientos

En el mes pasado no se han realizado cambios sustanciales en las carteras de los fondos.



Datos a 30/09/2016

Visión de mercados

El principio del fin o el fin del principio. Estamos en los primeros compases de la **normalización de la percepción del riesgo** en sus distintas versiones. La travesía en el desierto ha sido larga. Muy larga en algunos casos. Los activos españoles deberían recoger esa progresiva normalización que ya ha empezado, en especial, la bolsa, que es de los activos que mejor debería hacerlo. El potencial de revalorización, una vez que se saquen de la ecuación los distintos riesgos que se han magnificado en los últimos tiempos, es enorme. Y lo único que les puedo asegurar es que cuando pase nos pillaré dentro.

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

Información a													viernes, 30 de septiembre 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%					-10,16%
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%	-6,72%	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%					-10,35%
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%					-4,83%
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%				-8,01%
Eurostoxx 50		-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-6,49%	4,40%	1,08%	-0,69%				-8,12%
S&P 500 (\$)		-5,07%	-0,41%	6,60%	0,27%	1,53%	0,09%	3,56%	-0,12%	-0,12%				6,08%
MSCI World (€)		-5,68%	-1,37%	1,57%	0,86%	3,12%	-1,07%	3,47%	0,27%	-0,54%				0,32%

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 11 de octubre 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.