

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, escribe sobre el desafío independentista de Cataluña y su impacto en los mercados. Iturriaga sostiene que el comportamiento que estamos viendo en la renta variable y en el mercado de renta fija se podría calificar de complaciente y explica que “los retrocesos del 2% en las bolsas o la ampliación en 15 puntos básicos de la prima de riesgo española en la semana álgida de tensión política, no son nada extraordinario”.

El gestor de Abante recalca que la probabilidad de una Cataluña independiente es nula y que eso es, precisamente, lo que está cotizando el mercado. Sobre el impacto económico, Iturriaga cree que es pronto para medir si habrá consecuencias, pero resalta que, en estas circunstancias, lo más conveniente es echar la vista atrás y recordar **que durante los últimos años España ha crecido por encima del 3%**, en un escenario marcado por incertidumbres varias.

Sobre la composición de la cartera, Iturriaga explica que, **tras el 1 de octubre, vendió CaixaBank y Banco Sabadell** por si se incrementaba el miedo ante eventuales salidas de depósitos de las entidades catalanas y por el riesgo de que inversores extranjeros de referencia opten por salir deshacer sus posiciones. Con todo, **ha incrementado su peso en el resto del sector bancario**.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-sep-17  
Valor liquidativo 16,150€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2017	5,10%	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%	-0,60%			
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%

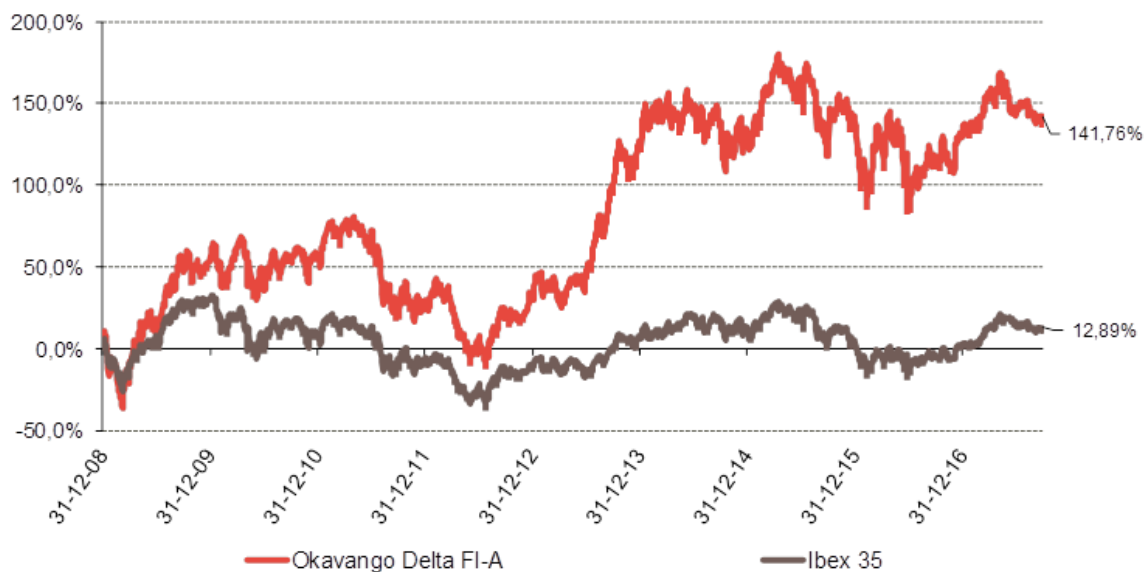
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012



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

## Carta del gestor

España vuelve a las portadas de las cabeceras internacionales y no precisamente por buenas noticias. El empuje del desafío independentista tras la votación del pasado 1-0 cosechó sonoros titulares que provocaron algo de zozobra en los mercados. En cualquier caso, y a pesar de la gravedad de los hechos, la reacción no resultó excesiva: la realidad se llevó por delante, una vez más, titulares grandilocuentes. Los retrocesos del 2% en las bolsas o la ampliación en 15 puntos básicos de la prima de riesgo española en la semana álgida de tensión política, no son nada extraordinario. Todo lo contrario, **el comportamiento de los mercados bursátiles y de renta fija se podría tachar de complaciente.**



Hay que buscar la explicación en el *behavioral finance*, o las finanzas del comportamiento. El mercado en los últimos años ha otorgado probabilidades muy infladas a los desenlaces apocalípticos en todos y cada uno de los eventos a los que nos hemos enfrentado. Han sido muchos –demasiados– y parece que ya hemos aprendido. Incluso tras los últimos acontecimientos, **la probabilidad de una Cataluña independiente** con lo que eso supone, **sigue siendo ninguna**. Y eso es lo que los mercados están cotizando.

Todo apunta a que **lo peor en términos de incertidumbre está ya por detrás**. La comparecencia del rey Felipe VI –que cerró la puerta al diálogo fuera de la ley–, la estampida de empresas catalanas hacia el resto de España –que desmonta el mito del paraíso del relato independentista– y la multitudinaria manifestación popular en contra de la independencia –un contrapunto importante a la retórica del apoyo popular unívoco–, abocan a un pronto desenlace del pulso. Evidentemente, el problema de fondo queda sin resolver –quizá no sea posible–, pero la independencia queda descartada. La posibilidad de que se continúe chapoteando por el barro de la amenaza permanente, una vez llegados al punto actual, es inexistente. Ya se han traspasado límites que no permiten una vuelta atrás. Además, la solución que se dibuja a la actual crisis, sin ningún tipo de atajo y solo con la estricta aplicación de la ley, es un paso de gigante en lo que a seguridad jurídica se refiere. Una

democracia con pantalones largos –que es como vamos a salir de esta crisis– constituye una magnífica noticia para todos, también para los inversores.

En lo que respecta al impacto económico, es muy difícil anticipar si el repunte de la incertidumbre de los últimos días va a tener consecuencias. Quizás el ejercicio más útil sea echar la mirada atrás y comprobar que durante los últimos años la economía española ha crecido por encima del 3% en un entorno no exento de incertidumbres. Como es sabido, España ha sido el epicentro de todas las crisis que se han vivido los últimos años: crisis del euro -España era la ‘S’ del horrible acrónimo que acuñó el diario *Financial Times* (PIGS)- y la crisis política en sus distintas versiones.

A pesar de todo ello, **la economía española es la que más y mejor está creciendo** entre los países de la OCDE. Y dado que, por definición, la situación de tensión actual no resulta sostenible en el tiempo, no hay por qué anticipar un impacto económico mayor que todo lo vivido durante los últimos años, los mismos en los que España ha brillado con luz propia en términos de crecimiento.

### Cartera

Tras el 1 de octubre **he vendido la posición en CaixaBank y Banco Sabadell**. Se trata de un movimiento táctico, por si aumentase la psicosis ante eventuales salidas de depósitos de las entidades catalanas. Además, existe el riesgo de que accionistas extranjeros de referencia decidan salir del capital ante esta situación, con los efectos que eso podría causar sobre la cotización. Al margen de estos dos valores, **he incrementado el peso en el resto de bancos**. Con todo, es muy probable que dé la vuelta al *trade* en pocos días o semanas.

### Distribución sectorial – 21 compañías



Cartera a 05/10/2017

### Visión de mercado

Los últimos acontecimientos han hecho que una vez más -y ya van muchas-, el mercado haya dejado de prestar atención a los fundamentales. Esta situación es transitoria por definición y en la

medida en que el escenario apocalíptico resulta descartable, supone una oportunidad de compra extraordinaria. Parece poco probable que los fundamentales de la renta variable española se deterioren y **el atractivo de la bolsa española**, tanto en términos absolutos como en relativo, **no hacen sino mejorar**. Una vez más, quien no se deje llevar por las emociones y mantenga la cabeza fuera de la centrifugadora del día a día, será quien acierte.

## Rentabilidad FIs de Abante

Información a: viernes, 29 de septiembre 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%	8,41%	0,85%	0,00%	-7,07%	2,97%	-2,65%	-0,62%				4,92%

### 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%	-17,16%	7,87%	2,95%	-0,18%	5,05%	-6,86%	9,58%	-3,87%
2017	1,47%	2,23%	7,70%	0,90%	0,06%	-6,53%	2,70%	-2,35%	-0,60%				5,10%

### 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%	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%	3,23%	-0,10%	-0,11%	-3,41%	2,19%	-1,40%	0,21%				1,81%

### Otros índices

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año
2017													
Ibex 35	-0,39%	2,58%	9,50%	2,42%	1,53%	-4,00%	0,55%	-1,93%	0,80%				11,01%
Eurostoxx 50	-1,82%	2,75%	5,46%	1,68%	-0,14%	-3,17%	0,22%	-0,81%	5,07%				9,25%
S&P 500 (\$)	1,79%	3,72%	-0,04%	0,91%	1,16%	0,48%	1,93%	0,05%	1,93%				12,53%
MSCI World (€)	-0,11%	4,33%	0,16%	-0,48%	-1,44%	-1,17%	-1,01%	-0,90%	2,66%				1,92%

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 10 de octubre de 2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



abanteasesores.com