

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

**José Ramón Iturriaga**, gestor de **Okavango Delta**, **Kalahari** y **Spanish Opportunities**, comienza su carta destacando la velocidad con la que los mercados se han recuperado tras las caídas provocadas por el **brexit**.

El gestor también expone la situación de **España**. En el plano político, ve importante que se haya descartado la opción de un Gobierno populista y resalta el nivel actual de la prima de riesgo, “en mínimos de los últimos tiempos”. Por otro lado, respecto a la economía española, señala que “continúa creciendo a un ritmo significativo”.

Asimismo, Iturriaga repasa algunos “**hitos**” **macroeconómicos** que “deberían redundar en la mejora de la percepción del riesgo” y comenta su cartera exponiendo especialmente los casos de NH, Prisa y OHL.

Por último, ofrece su **visión de mercados**, donde destaca que “estamos en un momento distinto en las bolsas europeas” porque cree que se empieza a dar más importancia a los fundamentales.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 31-Aug-16  
Valor liquidativo 14,357€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	-10,19%	-9,91%	-2,03%	6,39%	6,43%	-2,30%	-17,16%	7,87%	2,95%				
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%
2011	-18,38%	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,34%	-12,14%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%

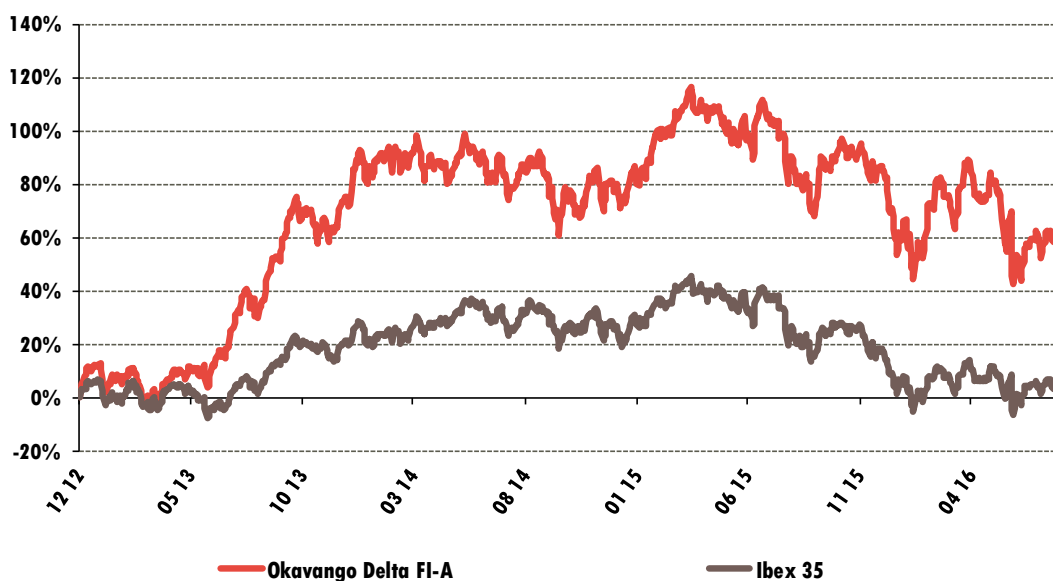
Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2012



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

## Carta del gestor

El gran titular de los últimos meses ha sido el resultado del **referéndum británico** y hoy la noticia es que **las bolsas ya han recuperado los niveles previos** al mismo. Sin grandes alharacas, al trantrán, la renta variable ha puesto en perspectiva las posibles consecuencias de una eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea y todo apunta a que tampoco en esta ocasión el mundo va a dejar de girar. Entre tanta novedad quizá lo más destacable sea la velocidad a la que se ha producido. El mercado empieza a relativizar los riesgos binarios, tras unos años en los que se ha tendido a magnificar cualquier posible desenlace apocalíptico.



Por otro lado, obviando que en España ni hay Gobierno ni se espera uno por el momento, **el resultado de las últimas elecciones enterró definitivamente el riesgo del populismo en el país**. La prima de riesgo está en mínimos de los últimos tiempos y claramente por debajo de la que tienen países como Italia. Descartar la posibilidad de un gobierno de corte populista resulta mucho más importante que tener uno en funcionamiento, circunstancia que –llámenme ingenuo– antes o después acabará resuelta. Además, con la composición actual del parlamento –que no sufriría grandes modificaciones de celebrarse unas terceras elecciones–, no existe la posibilidad de que se reviertan las principales reformas de los últimos tiempos.

Mientras tanto, la economía española continúa creciendo a un ritmo significativo. En el primer semestre, con un Gobierno en funciones, hemos visto tasas superiores al 3% en términos anualizados, muy por encima del resto de Europa. Y en este punto hay que destacar que este crecimiento proviene, sobre todo, de las exportaciones, la inversión directa y el consumo doméstico. Este nuevo patrón confirma los cambios en el modelo



productivo de España que se han dado en estos últimos años, como consecuencia de las reformas estructurales llevadas a cabo.

Con ello se sientan las bases para un crecimiento más sólido, sano y sostenible a futuro. A la luz de los datos de actividad que hemos conocido en los últimos meses, el crecimiento puede estar por encima del 3,2% que recientemente el Gobierno ha revisado al alza. Con estos mimbres, las estimaciones de crecimiento para el año que viene (2,3%) parecen a todas luces conservadoras.

De cara al cierre de año, hay algunos **hitos que deberían redundar en la mejora de la percepción del riesgo**. Una vez pase el referéndum italiano, probablemente se proceda al rescate de su sistema financiero en el que, con mucha seguridad, imperará el pragmatismo. Pronto se celebrarán las elecciones americanas y, salvo sorpresa, Hillary perpetuará saga. Por último, la Reserva Federal continuará con el plan de subida de tipos, circunstancia que hay que leer en clave de normalización de la política monetaria y que señala el camino al resto de bancos centrales.

En estas circunstancias, creo que el sesgo de la cartera que mantengo inalterado en los últimos tiempos es el correcto. Ciclo de consumo -hoteles y compañías de medios-, inmobiliario y banca. Además hay determinadas historias de reestructuración -**NH y Prisa**- que deberían cobrar protagonismo en el último tramo del año. En el caso de la hotelera, la más que probable autorización administrativa por parte de la Comisión Europea para que la adquiera HNA, ya principal accionista de NH, debería precipitar el lanzamiento de una oferta por la totalidad de las acciones y su posterior integración.

En el caso de la empresa de medios, el fondo activista Amber, actualmente principal accionista de la compañía tras las últimas compras, tiene pinta de acelerar el proceso de venta de activos para reducir la deuda, lo que sin duda servirá para que aflore el valor del conjunto de la compañía.

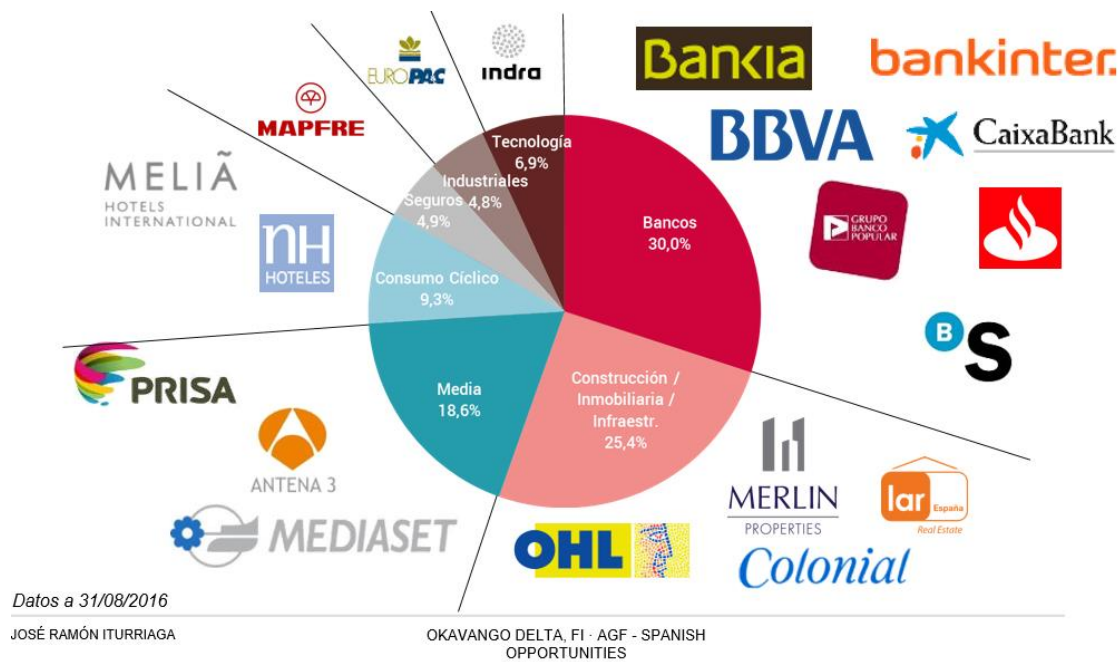
Mención aparte merece **OHL**. La venta de la mitad de la posición en Abertis, en la semana *posbexit*, con un descuento alto, abrió la caja de los truenos. A esto se sumaron, en la publicación de los resultados del segundo trimestre, las nuevas provisiones de alguno de los grandes proyectos en curso. Por momentos, el mercado llegó a poner en precio el hecho de que estábamos ante la nueva Abengoa. Con independencia de que la compañía nunca haya sido especialmente transparente con la situación de balance ni con la comunicación al mercado, el escenario no era comparable. Las explicaciones que en su momento dio OHL sobre la venta de Abertis, reconociendo que se trató de una pifia, nos parecieron suficientes. Y, todo lo contrario, valoramos de forma muy positiva la entrada del nuevo CEO, que conoce la empresa y el negocio. Además, la comunicación ha mejorado sustancialmente en los pocos meses que lleva al frente. Con toda seguridad, vamos a un modelo de gestión más conservador que permitirá que aflore el valor que tiene la



compañía. Quizá el vaivén de las últimas semanas en el precio de la acción ha sido el peaje a pagar por el cambio en el *top management*. En mi caso, he aprovechado las caídas para incrementar peso en el título. A medida que el mercado conozca la “nueva” OHL, reconocerá el valor que atesora.

### Movimientos

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



### Visión de mercados

Aunque no tengamos esa sensación, o precisamente por eso, creo que estamos en **un momento distinto** en las bolsas europeas. El mercado empieza a relativizar los riesgos apocalípticos y presta más **atención a los fundamentales**. En el caso español, este efecto debería ser, si cabe, mayor aún. Primero, porque los riesgos exógenos con los que hemos lidiado en los últimos tiempos han sido más y de mayor calado que aquellos a los que se han enfrentado el resto de países de nuestro entorno. Y, en segundo lugar, porque los fundamentales, tanto macro como micro, son mucho mejores. El desajuste en valoración que existe hoy en parte de la bolsa española no tiene justificación más allá de esa sobredimensión de los riesgos a los que nos hemos enfrentado en estos años.

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

Información a													miércoles, 31 de agosto de 2016	
<b>AGF - Spanish Opportunities</b>														
*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%					-9,91%	
<b>Okavango Delta FI</b>														
	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%					-10,19%	
<b>Kalahari FI</b>														
	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%					-4,92%	
<b>Otros índices</b>														
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%					-8,67%	
Eurostoxx 50	-6,81%	-3,26%	2,01%	0,77%	1,16%	-6,49%	4,40%	1,08%					-7,48%	
S&P 500 (\$)	-5,07%	-0,41%	6,60%	0,27%	1,53%	0,09%	3,56%	-0,12%					6,21%	
MSCI World (€)	-5,68%	-1,37%	1,57%	0,86%	3,12%	-1,07%	3,47%	0,27%					0,86%	

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: @JRIIturriaga](#)

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 8 de septiembre 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](mailto:pdp@abanteasesores.com).