



CARTA DEL GESTOR

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, Spanish Opportunities

Julio 2026

Estimados inversores:

El primer semestre ha cerrado y las sensaciones en lo que respecta al mercado español, pese a todo lo que ha pasado, difícilmente pueden ser mejores. La bolsa española ha sido uno de los mercados desarrollados que mejor comportamiento ha tenido. Junio se ha saldado con una fuerte subida de la mano fundamentalmente de algunos de los pesos pesados del índice, lo que ha hecho que sea muy difícil cogerlo con una cartera diversificada, aunque, como hemos visto en el pasado, este hueco normalmente se cierra en poco tiempo. En el año el fondo Okavango Delta FI acumula un 7,57% frente a la subida del 12,50% del Ibex.

Rentabilidad acumulada en los últimos 5 años



Rentabilidad acumulada **296%** desde 29/09/2020 hasta el 30/06/2026

La zozobra que provocó el cierre de Ormuz ha sido temporal: la bolsa mundial está en máximos y los mercados de deuda apenas se han resentido. Sin embargo, y sobre todo en lo que se refiere a las bolsas, hay que hilar algo más fino para sacar alguna conclusión que nos sirva para tratar de anticipar por dónde pueden ir las cosas en el próximo futuro.

Debajo de esta aparente calma en la bolsa mundial, podemos apreciar un cierto corrimiento de tierras. El buen comportamiento se ha concentrado en un puñado de nombres, fundamentalmente los semiconductores, cuyo desempeño sencillamente no tiene precedentes, mientras que las compañías que hasta ahora habían liderado el mercado y cuyo mínimo común denominador es que estaban tocadas por la varita de la IA en las últimas semanas se están tomando un respiro. Esto, lógicamente, y teniendo en cuenta la enorme concentración que existe en la bolsa estadounidense y, consecuentemente, en la global, no es en absoluto inocuo de cara al futuro.

Las bolsas europeas, y en concreto la española, podrían ser las grandes beneficiarias en la segunda parte del año



El mercado empieza a darse cuenta de que las valoraciones de estas compañías solo se sostienen si se cumplen unas previsiones de crecimiento extraordinarias. De hecho, se trata de crecimientos que históricamente solo hemos visto en las recuperaciones tras fuertes recesiones. Además, en muchos casos, a estos resultados se llega de una forma algo tramposa al incluir la revalorización de las participaciones cruzadas que tienen muchas de estas compañías entre sí.

Por lo tanto, no parece que el patrón de comportamiento que subyace bajo estos resultados de los índices globales inspire excesiva tranquilidad. Las valoraciones de muchas de estas compañías serían muy distintas si las expectativas de beneficios se normalizaran. Y no se trata de si eso ocurrirá o no, sino únicamente de cuándo ocurrirá.

En el otro extremo tenemos a las bolsas europeas, donde la incidencia de las compañías tecnológicas es mucho menor. Las valoraciones son mucho más razonables y no están asumiendo crecimientos de beneficios excesivos; más bien todo lo contrario.

Dentro de Europa, España brilla con luz propia, algo que, por cierto, cada vez resulta más evidente para los inversores internacionales -hace pocos días BlackRock señalaba que España era su principal apuesta de inversión en todo el mundo-. El desempeño de la economía es bueno y mucho mejor que el del resto de países europeos. Cada vez resulta más evidente que, como venimos repitiendo en estas comunicaciones, el crecimiento potencial de la economía española se ha incrementado en estos últimos años por la profunda transformación de la estructura económica.

Al enorme desapalancamiento del sector privado de la mano de una profunda reestructuración del sistema financiero, hay que sumar la vuelta que ha dado la balanza de pagos -algo que no tiene precedentes en la historia económica- y la fuerte caída del precio de la electricidad como consecuencia de todas las renovables que han entrado en carga. Además, las ganas de recuperar el

tiempo perdido que se impuso tras el covid es otro claro viento de cola para una economía como la nuestra. España está en los primeros compases de un superciclo económico. De hecho, todavía está en los primeros minutos de la primera parte del partido. El mejor termómetro sobre en qué momento del ciclo nos encontramos es el endeudamiento de familias y empresas, que está en el nivel más bajo de los últimos 30 años, tras más de 100 puntos de PIB de reducción de deuda desde 2008.

Así las cosas, lo que estamos viendo por debajo de los índices podría estar anticipando un comportamiento completamente distinto para la segunda parte del año. Las bolsas europeas, y en concreto la española, podrían ser las claras beneficiarias de las crecientes dudas que cada vez resultan más evidentes en torno a los sectores que han liderado las subidas de la bolsa estadounidense. En cierta medida sería volver a las dinámicas que ya vimos a finales del año pasado y principios de este, y que se vieron truncadas por el conflicto en el Golfo Pérsico. No se sorprendan.

La cartera

A la bolsa española no le han regalado nada en los últimos años. La subida de los últimos años ha venido acompañada de una fuerte recuperación de los beneficios, por lo que las valoraciones continúan a niveles más que razonables.

De hecho, los bancos, sector que por su peso en el índice resulta muy relevante, a las valoraciones actuales, ofrecen potenciales de revalorización del 50% a tres años vista. A este número se llega de una forma muy sencilla. Basta con asumir que los beneficios van a crecer a doble dígito anual compuesto los próximos años y que por este beneficio el mercado, con mucha probabilidad, va a estar dispuesto a pagar un múltiplo más alto por las mayores rentabilidades a las que va a optar el conjunto del sector. No es multiplicar por cinco como han podido multiplicar algunos nombres en los últimos años, pero supone un potencial de revalorización bastante razonable sobre todo si tenemos en cuenta que el margen de seguridad es muy alto.

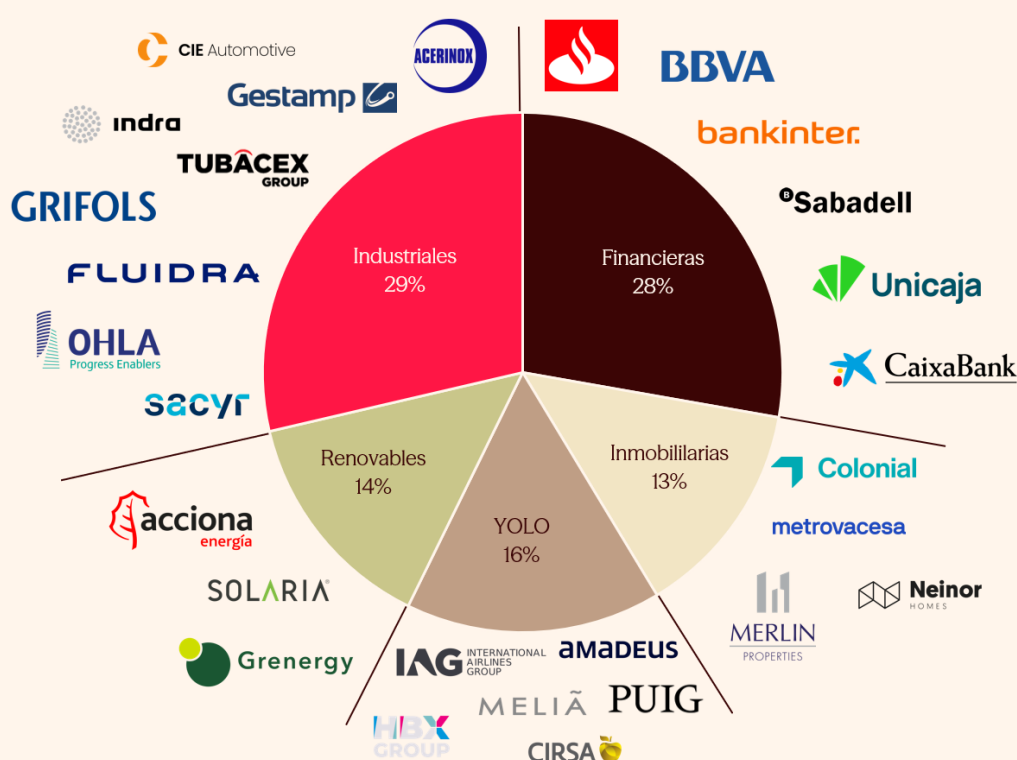
Rentabilidad acumulada en los últimos 5 años



Rentabilidad acumulada **296%** desde 29/09/2020 hasta el 30/06/2026

Ahora, importa señalar que fuera del sector financiero en bolsa española hay mucha compañía que cotiza a múltiplos que solo hemos visto en momentos muy extremos, múltiplos que podríamos llamar de colapso. Estas compañías son de sectores diversos y, en muchos casos, son líderes en sus respectivas industrias. Además, la experiencia nos enseña que en el momento en que por la razón que sea entran en el radar del mercado, en muy poco tiempo pueden revalorizarse mucho.

Con todo, tenemos una cartera que en los últimos años se ha beneficiado mucho de la progresiva normalización de la percepción de riesgo de la bolsa española. Si nos atenemos a los fundamentales, el potencial sigue siendo alto y pensamos que la cartera actual es una muy buena forma de capturarlo.



Datos actualizados a 30/06/2026

Por último, hay que destacar que es precisamente el inversor español quien menos está participando de esta subida. El ruido político en muchos casos impide ver lo que está pasando delante de nuestros ojos. Las emociones son siempre el peor consejero financiero, pero en este caso le están jugando una muy mala pasada a quien precisamente más le escuece perderse esta subida.

Performance relativa a comparables



Rentabilidad acumulada 296% desde 29/09/2020 hasta el 30/06/2026

José Ramón Iturriaga

Si desea más información sobre este producto, por favor, haga clic [AQUÍ](#).

[→ Ficha del fondo](#)

Plaza de la Independencia, 6
28001 Madrid
T +34 917 81 57 50



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 13/07/2026 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido