

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#), comienza su carta mensual señalando que el comportamiento de los mercados en las últimas semanas no es el anticipo de una crisis financiera como la de 2008 o la de 2011. “Aunque el arranque de año ha despertado viejos fantasmas, las situaciones no resultan comparables”, escribe.

Iturriaga comenta que la economía china continúa creciendo y destaca que la demanda interna en el país asiático se incrementa a tasas superiores al 10% gracias al mayor peso del sector servicios. Por otra parte, desde su punto de vista, “hay que relativizar los efectos de la caída del petróleo”.

Tras el arranque de año que hemos visto en los mercados, el gestor dice que “lo importante a estas alturas es no cometer errores de bulto” y subraya la importancia de las políticas monetarias llevadas a cabo por los bancos centrales: “Draghi ha demostrado saber estar a la altura de las expectativas”.

Finalmente, Iturriaga explica el valor que ve en los bancos españoles, resume su visión de mercado y repasa los últimos movimientos que ha hecho en la cartera, de la que han salido IAG, Catalana Occidente y Gamesa y a la que ha incorporado Repsol y BBVA.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 29-Jan-16
Valor liquidativo 16.278€

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2016	-9,91%	-9,91%											
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 los años 2010 y 2012



Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en los años 2010 y 2012



twitter



linkedin



youtube



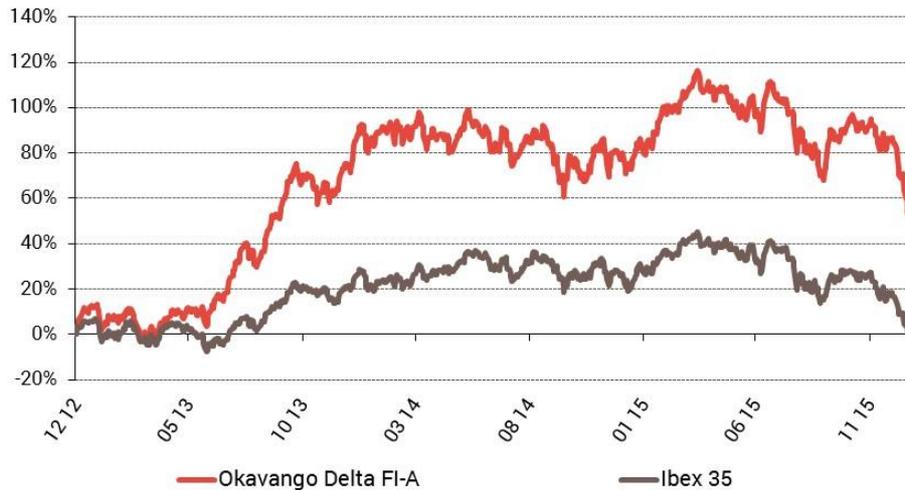
unice



abanteasesores.com

Carta del Gestor

En enero las bolsas se han desplomado. Y a pesar de todo lo que se ha dicho últimamente no hay nada que pueda justificar semejante caída. En este mes, Okavango Delta ha caído un 9,9%, frente a la pérdida de más de un 7,6% del Ibex.



Lo único que podría justificar el comportamiento de los mercados durante las últimas semanas es que estuviésemos a las puertas de una crisis financiera como las de 2008 y 2011. Y aunque el arranque de año ha despertado viejos fantasmas, las situaciones no resultan comparables. La **economía china continúa creciendo** y los que anticipaban un aterrizaje forzoso –*hardlanding* dirían los anglosajones– tendrán que esperar a mejor ocasión. Los datos siguen apuntando a crecimientos cercanos al 7% y, más allá de las dudas que puedan suscitar los cifras del país asiático, podemos contrastarlos desde aquí con parámetros tan fiables como las **ventas de las grandes multinacionales** occidentales allí. La demanda interna en China crece a tasas superiores al 10%, gracias al mayor peso del sector servicios y el crecimiento actual del PIB es mayor en términos absolutos que cuando crecían a tasas superiores al 10%.

Por otro lado, hay que relativizar los efectos de las **caídas del petróleo**. El daño que podría causar un eventual agujero en el sistema financiero no tiene nada que ver con el de otros tiempos; fundamentalmente porque los **bancos** no han tenido tiempo de asumir mucho riesgo. La desaceleración de las **economías emergentes** no va a degenerar en una crisis de balanza de pagos similar a la de los años 90, ya que el endeudamiento en divisas fuertes no es comparable con el de entonces.

Y respecto a la **situación geopolítica**, lo que mejor define el momento actual, sin menospreciar la tragedia que se está viviendo en muchas zonas del mundo, es la expresión inglesa *business as usual* –lo de siempre-. Existen conflictos importantes en el mundo, pero, ¿cuándo no?

Incluso la desconcertante situación política española encaja dentro de esa expresión –y *as usual*– no incluye desenlaces apocalípticos-.

Así las cosas, lo importante a estas alturas es **no cometer errores de bulto**. Mario Draghi, presidente del BCE, ha demostrado saber estar a la altura de las expectativas y, por tanto, deberíamos estar tranquilos en ese frente. Al margen de la controversia que suscitan, las nuevas **políticas monetarias** constituyen una apuesta de única dirección y los banqueros centrales prefieren equivocarse por exceso que por defecto.

Banca

Tras el mal arranque de año que ha tenido el sector, merece la pena explicar algo más el valor que creo que tienen los **bancos españoles**. En primer lugar, hay que enfatizar que las dudas que han sobrevolado el sector en estas semanas no afectan directamente a las entidades de nuestro país. Por un lado, porque el riesgo que las instituciones españolas puedan tener abierto respecto a posibles quebrantos provocados por la caída del precio del petróleo es, a efectos prácticos, nulo. Y por otro, las dudas sobre la capitalización de la banca europea no son extrapolables al caso nacional, pues ha ido por delante en el proceso de reconocimiento de pérdidas y reconstrucción del capital. En cualquier caso, ambos problemas están localizados y no suponen un riesgo para el conjunto del sistema.

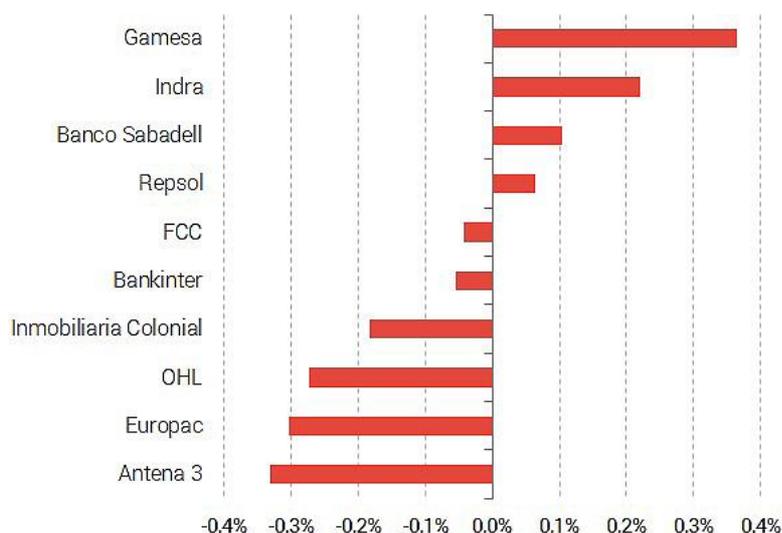
Por otra parte, en nuestro caso, la publicación de resultados está sirviendo para desmentir el mantra de que no es rentable. En el entorno de competencia actual, tras la enorme reestructuración del sistema, la presión en márgenes –si acaso– ha disminuido. Las grandes tendencias de la banca minorista española se pueden resumir en (1) una estabilización del diferencial de tipos al que se contratan los créditos, (2) la reducción del coste de los depósitos bancarios, (3) la fuerte caída de la mora y (4) el incremento progresivo de las comisiones. Todo ello en un entorno en el que, como aclaró Draghi hace pocos días, la banca europea no tiene problemas de capital y la armonización de los criterios para provisionar no van a suponer mayores dotaciones.

Así, la ausencia de rentabilidad no constituye un argumento válido, aunque no por ello las entidades van a dejar de utilizarlo como coartada para la inminente última fase del proceso de **concentración del sector en Europa**. El BCE quiere fusiones transfronterizas, el supervisor español quiere que las antiguas cajas se integren en los bancos grandes y los bancos grandes quieren aumentar su cuota de mercado en el mercado español. Además, es posible que algún extranjero aproveche la oportunidad de –por fin– entrar en un mercado en el que hasta ahora ha sido imposible alcanzar una cuota de mercado decente. El baile de sillas está a punto de empezar y estamos viendo los nervios propios de los días previos.



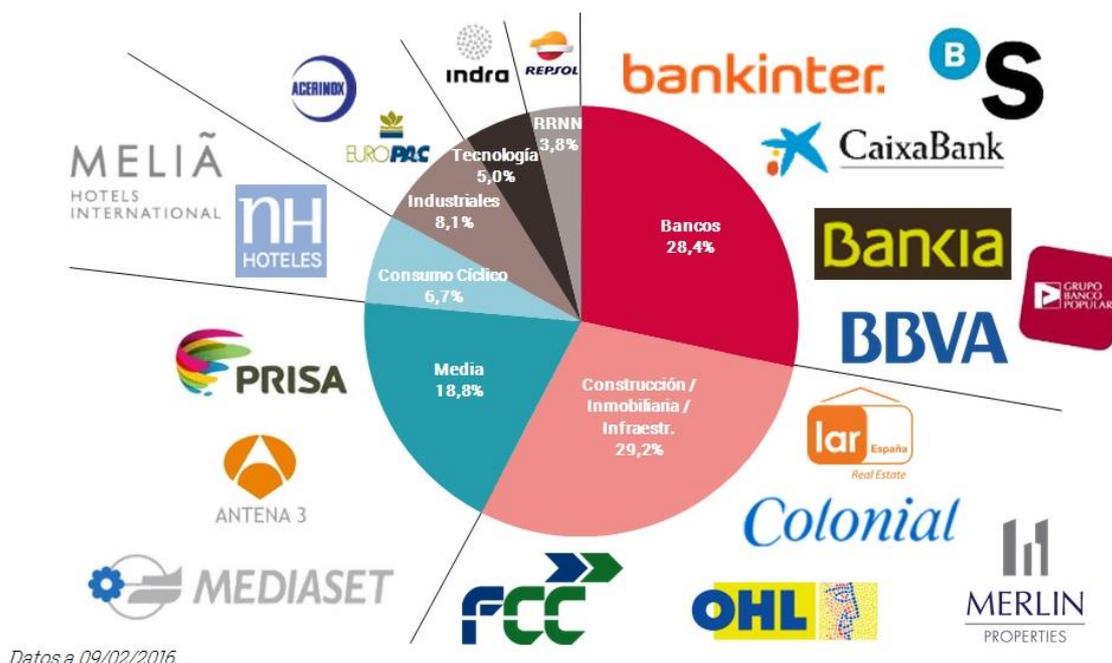
Movimientos

En el último mes, se han aprovechado las ventas indiscriminadas que se han producido en los mercados para hacer algunos ajustes en la cartera. En general, se ha incrementado el peso en aquellos valores que peor lo habían hecho (bancos e inmobiliarias) y se ha vendido aquello que lo había hecho mejor. En concreto han **salido de la cartera IAG, Catalana Occidente y Gamesa** y se han incorporado Repsol y BBVA.



En el caso de **Gamesa**, tras la fuerte subida como consecuencia de los rumores de consolidación, el precio alcanzado por la acción ha limitado su potencial de revalorización significativamente, razón por la cual hemos vendido.

Sin embargo, no ha sido la única posición que ha estado sujeta a movimientos corporativos. Por un lado, el principal accionista de **FCC** parece estar cerca de lanzar una oferta por la totalidad de la compañía y todo apunta a una operación de foguero, por lo que el potencial de la acción, una vez se aparquen los problemas de deuda, sigue siendo mucho. Y por otra parte, en **Prisa** un fondo activista americano se ha destapado como el primer accionista.



Visión de mercados

Y a pesar del mal cuerpo que se pueda tener a estas alturas del partido, me reafirmo en lo que escribí en mi última carta: es el año de la bolsa española. El problema de los **inversores nacionales** es que sufrimos un asedio informativo diario que he descrito muchas veces como una centrifugadora. Que si hay elecciones anticipadas o no. Que si se monta la coalición de perdedores o si finalmente será la del bunker. Semejante espectáculo se le está atragantando a más de uno, pero debemos entender que al **inversor internacional**, por muchas cosas que lea al respecto, no le afecta lo más mínimo en la toma de decisiones de inversión.

Los titulares de los diarios especializados son un gran reflejo de su **interés por España**, pues no hay semana que pase sin la llegada de algún gran inversor. Cuando no es el señor Slim, es Siemens. O un inversor activista que toma una participación mayoritaria en un grupo de medios. O un fondo soberano que aflora una participación relevante en una socimi. Como he dicho recientemente en un artículo en *ABC*: la perspectiva que a nosotros nos falta en el mundo de las inversiones la están poniendo los extranjeros.



Y un mes más quedo a su disposición para responder a sus dudas.

Gracias por su confianza, tan necesario en momentos complejos como el actual.

José Ramón Iturriaga



twitter



linkedin



youtube



unience



abanteasesores.com

Información a													viernes, 29 de enero 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%													-9,78%
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%													-9,91%
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%													-4,87%
Otros índices														
2016	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	-7,63%													-7,63%
Eurostoxx 50	-6,81%													-6,81%
S&P 500 (\$)	-5,07%													-5,07%
MSCI World (€)	-5,68%													-5,68%

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](#)