

Ficha Mensual · Okavango

Diciembre 2013

www.abanteasesores.com

Okavango Delta-I FI



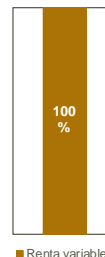
diciembre-2013

Datos económicos

Fecha de registro	24-7-09
ISIN	ES0167211004
Comisiones	
Gestión	1,25%
Resultados	9,00%
Depósito	0,10%
Inversión mínima	10 €
Depositorio	Bankinter

Política de inversión

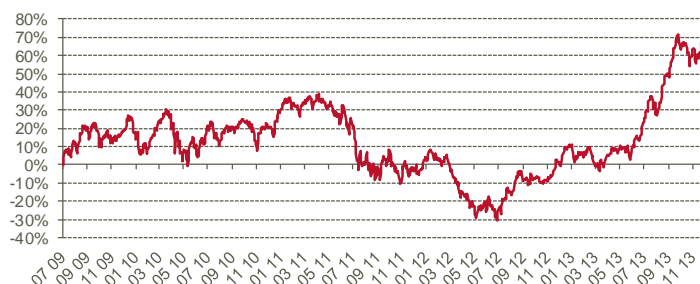
Okavango Delta FIs es un fondo que invierte más de un 75% en activos de renta variable y, el resto, en activos de renta fija, pública y/o privada. En cuanto a la renta variable, invertirá un mínimo del 60% en valores del área euro y el resto en otros emisores y mercados organizados de la OCDE, sin predeterminación en cuanto al nivel de capitalización de las compañías siempre que tengan liquidez suficiente, pudiendo existir concentración a nivel sectorial y geográfico. No se invertirá en valores de renta fija con rating inferior al del Reino de España y sí en emisores fundamentalmente de Europa, EEUU y Asia y con una duración media de la cartera entre 0 y 5 años. La exposición a riesgo divisa se limita a un 30%. La gestión toma como referencia el comportamiento del índice 85% Eurostoxx 50 y 15% Inverco Renta Fija a Corto Plazo.



Evolución histórica

Datos a 31-dic-2013
Valor liquidativo 17,1429

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2009	19,12%						4,10%	6,86%	7,44%	-7,53%	1,13%	6,58%	
2010	0,76%	-3,57%	-5,72%	13,44%	-0,41%	-11,84%	-2,07%	12,61%	-4,54%	5,18%	3,61%	-13,13%	11,67%
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%
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%
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%

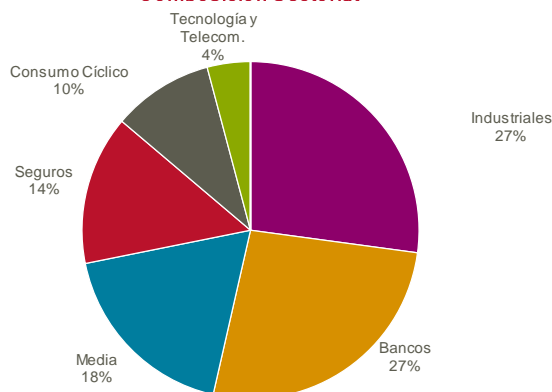


Porcentaje meses positivos	54%
Porcentaje meses negativos	46%
Rentabilidad media meses positivos	7,27%
Rentabilidad media meses negativos	-5,60%
Rent. anualizada desde constitución	2,24%
Rentabilidad últimos doce meses	72,46%
Volatilidad últimos doce meses	24,75%

Principales posiciones

Grupo Catalana Occidente, S.A.	9,3%
Bankia SA	8,9%
Promotora de Informaciones SA	8,1%
Atresmedia Corporación de Medios S.A.	6,6%
Sacyr S.A.	6,5%

Composición Sectorial



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



Carta del Gestor · José Ramón Iturriaga

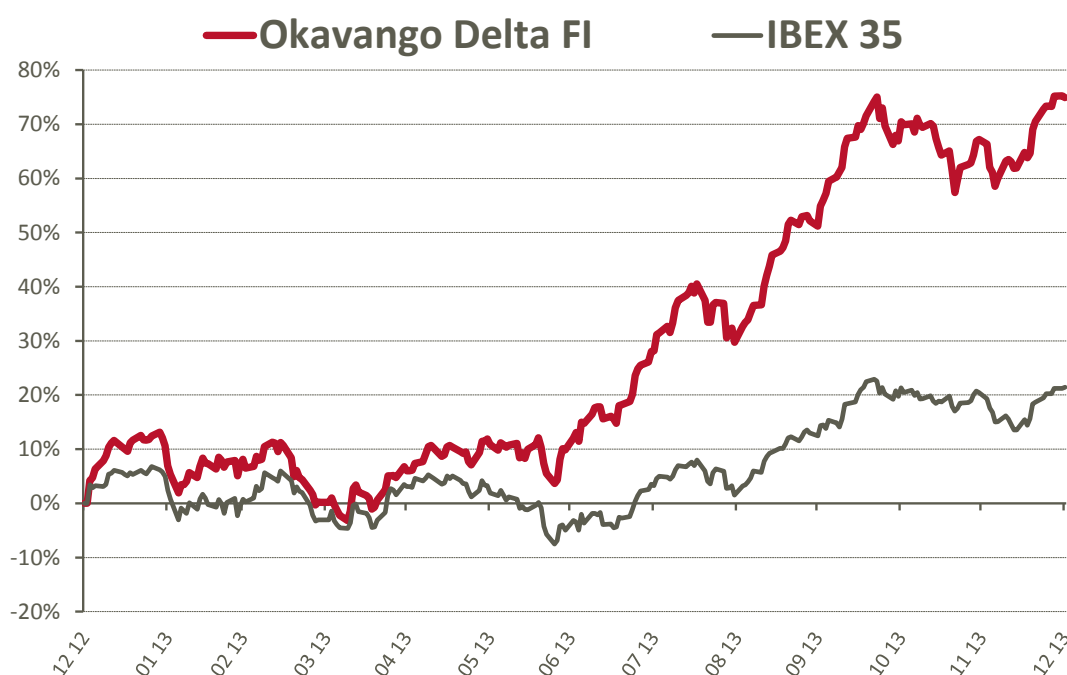
Okavango Delta FI · Kalahari FI · Spanish Opportunities Fund

8 de enero 2014

www.abanteasesores.com

Número VII

En el mes de diciembre el fondo se ha revalorizado un 4,6% frente a la subida del Ibex de un 0,8%. En 2013 ha cerrado con una subida del 75% frente al 22% de la bolsa española. La razón principal que hay detrás de esta extraordinaria rentabilidad es la confianza que durante todos estos años han mantenido los partícipes del fondo pues es lo que me ha permitido mantenerme fiel a mis convicciones. Mi estilo de inversión lo resumen muy bien los ingleses: "focus", "high conviction" y "unconstrained". Esto es, invertir en pocas compañías en las que creo que existe diferencia significativa entre el precio y el valor y en las que además tengo un alto nivel de conocimiento y cercanía, y hacerlo siempre con independencia de su peso en los índices.



La pregunta típica de estas fechas es: ¿qué va a hacer la bolsa el año que arranca? Se puede despachar con el habitual y poco arriesgado "va a subir un diez por ciento" o, por el contrario, se puede uno tirar a la piscina con una lista de previsiones más o menos fundamentadas de lo que se puede esperar en los distintos activos financieros o variables macro. La segunda opción no tienen ningún ganador. Su sola publicación te encasilla. O bien eres un broteverdista tapado del Gobierno o bien eres un descreído antipatriota. La posibilidad de que se trate de una simple opinión no se contempla. Además, la memoria colectiva es selectiva y los inevitables errores van a pesar mucho más que los aciertos. En cualquier caso, me arriesgo.

- La bolsa española va a seguir subiendo. No hay que olvidar, aunque pueda sorprender a algunos, que la bolsa lleva ya subiendo una temporada y creo que va a seguir haciéndolo porque los motivos que hay detrás de este comportamiento –reducción de la prima de riesgo, vuelta al análisis fundamental de las compañías, datos macro en recuperación- también van a seguir mejorando.
- La prima de riesgo de España va a apurar la frenada y es probable, en el entorno actual de represión financiera que comentábamos la semana pasada, que el bono a diez años español se convierta en un activo deseado y su rentabilidad baje a niveles del 3,5%. Algo que, junto con un bono alemán en niveles más normalizados del 2,5%, dejen a la temida prima cerca de los 100 puntos básicos.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

- Las valoraciones de las compañías y el mayor –mucho mayor– interés que hay por todo lo que huela a periférico se van a traducir en un rebrote de la actividad corporativa. A priori, hay dos posibles grupos de candidatos a ser objeto de deseo: aquellos en los que hay vendedores forzados que desean deshacerse de participaciones de control –o casi–; y por otro, este más reducido, el de compañías que tienen buenos activos y mal management –hasta aquí puedo leer–.
- En lo que respecta a la evolución del dólar hay dos fuerzas contrapuestas. La primera son los fundamentales macro –crecimiento y ciclo de tipos de interés– que apoya sin duda una revalorización de la divisa americana. La segunda es el flujo de dinero que sale de emergentes, high yield, etcétera, y entra en la Eurozona. Este equilibrio, probablemente, lo termine rompiendo el Banco Central Europeo ya que es el único de los bancos centrales al que todavía le queda algo de pólvora seca y al que estos niveles de euro/dólar le obliga a dar demasiadas explicaciones.
- A la vez que los discursos apocalípticos se agotan, el oro continuará desplomándose.

Aunque pueda sonar a perogrullada, hacer predicciones –y más sobre el futuro– es tarea complicada. Y tratar de anticipar los potenciales riesgos que pueden afectar al comportamiento de los mercados todavía más porque, lógicamente, los que de verdad van a impactar son los que no somos capaces de prever: maremotos que se llevan por delante centrales nucleares construidas con poco tino en la costa, atentados terroristas que ni siquiera se le habían ocurrido a los guionistas de las películas de Bruce Willis, epidemias,...

Dentro de la categoría de cosas que están más o menos encarriladas pero que se pueden torcer quizá el mayor riesgo es el de la crisis europea. No parece lógico que a estas alturas del partido se puedan cometer errores de bulto que reabran el debate sobre el futuro del euro pero oportunidades van a tener. Las más evidentes, a priori, son el ejercicio de stress test de la banca europea y la revisión del programa de rescate portugués. En cualquiera de estos dos casos, por una ortodoxia mal entendida y en función de cómo se planteen las soluciones, se puede volver o no a estigmatizar la deuda soberana de los países llamados periféricos. Parece difícil que se pueda volver a tropezar con la misma piedra pero una de las muchas cosas que hemos aprendido es la falta de pragmatismo de las autoridades europeas, insondable y contrastada.

Un foco tradicional de riesgo es Oriente Medio. Sin embargo, ni en el mejor de los sueños se podría haber anticipado los avances que se han producido en la situación en los últimos meses como consecuencia de los nuevos planteamientos de Irán. Si a esto sumamos la cada vez menor dependencia externa de Estados Unidos por el petróleo como consecuencia del desarrollo del shale gas, resultan muy poco probables tensiones por este lado. Las subidas de tipos de interés afectarán, como han afectado siempre, a las economías emergentes. Sin embargo, conviene diferenciar entre aquellas que están llevando a cabo reformas estructurales como Méjico o China de otras en las que los desequilibrios son más evidentes como Brasil o Turquía.

En España el riesgo es que se dejar de dar pedales, porque el gobierno se lo crea o porque el calendario electoral vuelva a marcar los tiempos como ya lo hizo en el arranque de la presente legislatura. Es evidente que las cosas están mucho mejor de lo que estaban –cualquier comparación con el 2009 es una provocación mal documentada–, pero es igual de evidente que todavía quedan muchas cosas por hacer. El Gobierno tiene una magnífica oportunidad para no desaprovechar la crisis y terminar de sentar las bases de una reforma estructural sin precedentes pero los cantos de sirena –o de tritón en su caso– de los sociólogos de cabecera, que recuperan el protagonismo cada cuatro años, pueden minar el ánimo reformista de los últimos tiempos. Las distintas citas electorales van a ser una magnífica prueba del convencimiento de las bondades de las reformas. A favor tienen que ya se empiezan a ver algunos resultados y que éstos les pueden servir para articular el discurso. Y en cualquier caso, Merkel no nos quita ojo y no nos va a dejar salir de la vereda, lo que es muy buena noticia.



@abanteasesores

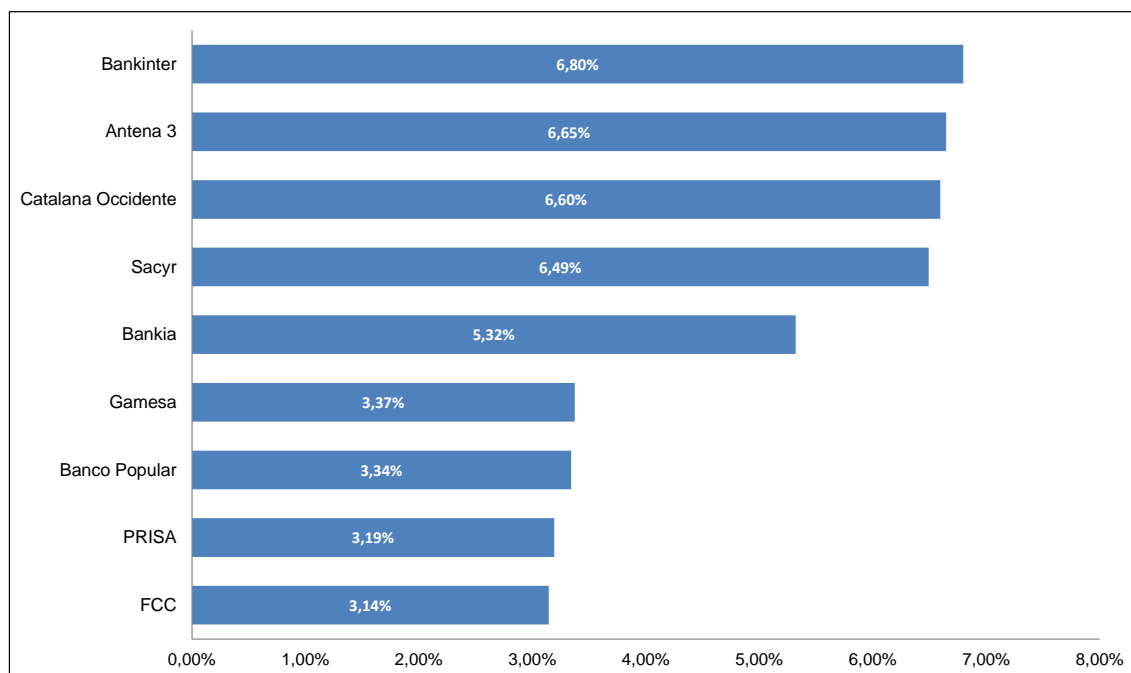


Abante



abanteasesores.com

abante)



Con respecto a la cartera, la composición no ha variado sustancialmente en el último mes. En 2014 va a funcionar lo que ha funcionado en 2013: la selección de valores. Podríamos diferenciar tres grupos distintos de acciones dentro de la cartera que aunque tengan fronteras difusas sirve para entenderla mejor: compañías expuestas a la recuperación del ciclo económico español que es el grupo que más pesa y en el que estarían bancos, seguros, hoteles y sector de medios de comunicación; compañías españolas que están expuestas a distintos ciclos internacionales (acero, tubos, papel, aerogeneradores); historias de reestructuración exitosas que este año tienen que demostrar que son capaces de poner en rentabilidad sus negocios (FCC, Prisa, NH). La valoración de todas ellas es muy atractiva y aunque los potenciales de revalorización son menores que hace un año, el hecho de sacar el riesgo sistémico de la ecuación tiene como consecuencia un entorno menos volátil.

La disputa recientemente abierta con respecto al pago de los costes sobrevenidos en la importante obra del canal de Panamá, me ha llevado a vender Sacyr. Lo lógico es que ambas partes se acaben entendiendo y que el impacto económico para la compañía sea algo dentro de lo ya esperado. En cualquier caso, la politización y excesiva mediatización del problema puede alargarlo e introducir una volatilidad de la que prefiero no participar.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Información a														martes, 31 de diciembre de 2013	
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%		
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%		
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%		
Otros índices															
2013	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO		
Ibex 35	2,39%	-1,58%	-3,77%	6,30%	-1,17%	-6,71%	8,64%	-1,69%	10,80%	7,86%	-0,71%	0,80%	21,42%		
Eurostoxx 50	2,54%	-2,57%	-0,36%	3,35%	2,13%	-6,03%	6,36%	-1,69%	6,31%	6,04%	0,61%	0,72%	17,95%		
S&P 500 (\$)	5,04%	1,11%	3,60%	1,81%	2,08%	-1,50%	4,95%	-3,13%	2,97%	4,46%	2,80%	2,36%	29,60%		
MSCI World (€)	1,99%	3,81%	3,94%	0,22%	1,44%	-2,90%	2,97%	-1,65%	2,10%	3,39%	1,44%	0,79%	18,74%		

José Ramón Iturriaga, gestor de Okavango Delta, Kalahari y Spanish Opportunities.

Twitter: @JRIturriaga

Unience: JRIturriaga

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



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)