

Carta del Gestor · José Ramón Iturriaga

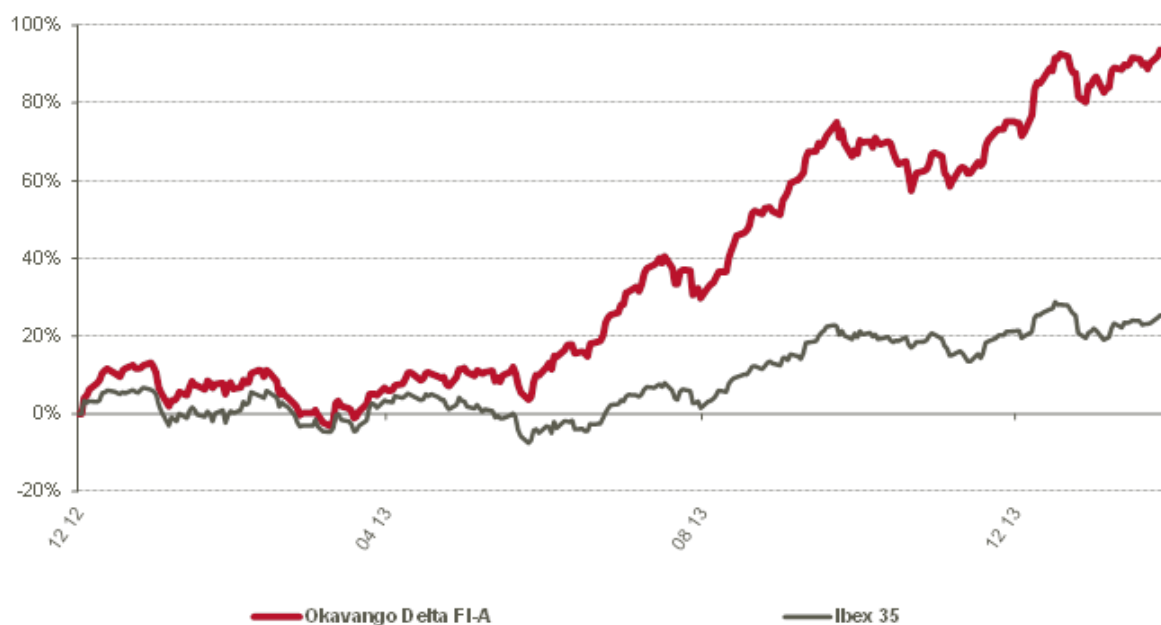
Okavango Delta FI · Kalahari FI · Spanish Opportunities Fund

4 de marzo 2014

www.abanteasesores.com

Número IX

El arranque del año, pese a los líos de los países emergentes y las últimas tensiones geopolíticas, ha sido positivo. Creo que lo que mejor describe el sentimiento actual en el mercado es el término inglés “*business as usual*”. Hemos salido de una dinámica absolutamente perversa en la que ha habido una competición por ver quién daba el titular más demencial –y resulta muy difícil saber quién ha sido el ganador-. Ahora, hemos vuelto o estamos volviendo a lo que se entiende por comportamiento normal de los mercados. Resulta evidente que esta normalidad en los mercados no está exenta de países emergentes saltando por los aires o tensiones geopolíticas protagonizadas por los sospechosos habituales. Y en este entorno de normalidad, ya conocido pero casi olvidado, las bolsas lo están haciendo bien. El Ibex acumula en el año algo menos de un 2%, siendo una de las bolsas que mejor arranque han presentado. El fondo acumula en el mismo periodo una revalorización del 8,5%,



Quizá el mejor exponente de lo que sucede en España, y la velocidad a la que está sucediendo, ha sido la colocación de Bankia de los últimos días. Esta operación era del todo implanteable hace sólo seis meses. El precio al que se ha colocado y los inversores que han suscrito esa participación son el mejor indicador de cómo ha cambiado la percepción sobre el riesgo España y sobre sus perspectivas futuras. Se ha salido de la espiral viciosa en la que han estado los activos españoles en los últimos tres años –a los que no se acercaba nadie ni con un palo largo- y la reducción de prima de riesgo, mejora de los datos macro y micro en un entorno de valoraciones más que razonables tanto en términos absolutos como relativos, ha hecho que los flujos de capital se den radicalmente la vuelta. No hay día en la que no se anuncie alguna operación de mayor o menor tamaño de algún reputado inversor internacional en activos españoles.

Así las cosas, los sectores que mejor comportamiento están teniendo son aquellos que más exposición tienen a la reducción de la prima de riesgo y a la recuperación del ciclo español. En principio, todo parece indicar que esto va a ir a más. El bono español a diez años está en términos de rentabilidad, a día de hoy, por debajo de los niveles que los más optimistas apuntaban para este año. Tiene pinta de que, en esa condición de caramelo en la puerta del colegio en que se ha convertido nuestro bono dado el actual entorno de tipos de interés en el mundo, puede apurar la frenada e irse cerca del 3%.



@abanteasesores



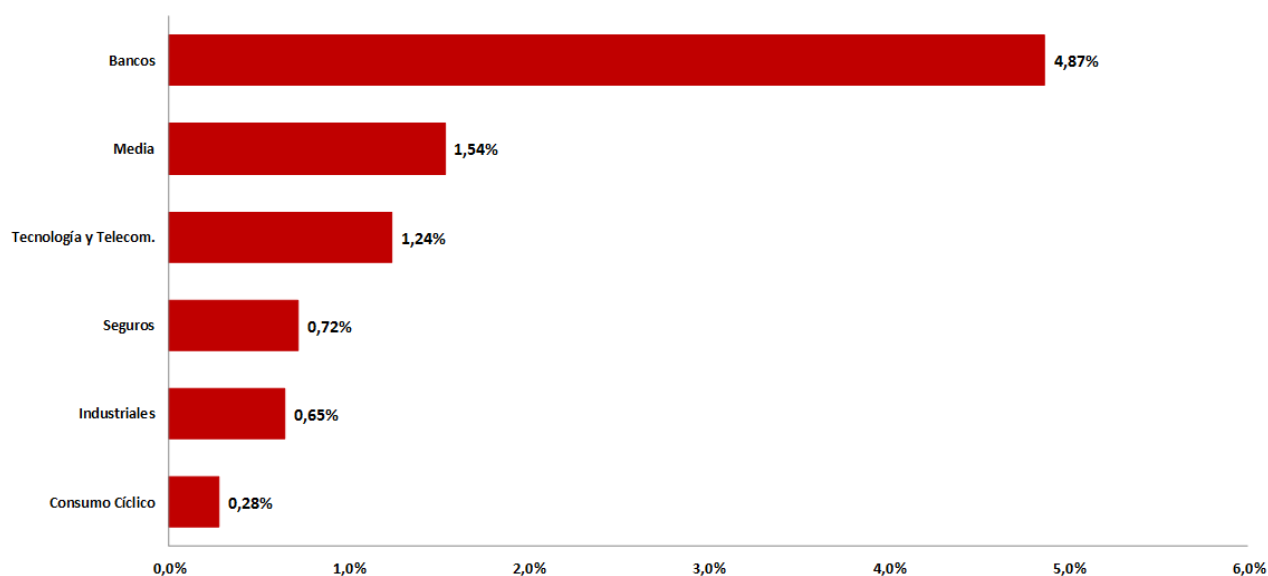
Abante



abanteasesores.com

abante

Atribución de rentabilidad sectorial



Por el lado macro, cada nuevo dato que conocemos confirma que la recuperación de la economía española se está produciendo antes y con mayor fuerza de lo que cabía esperar. Aquí hay que tener en cuenta que las ganancias en productividad que se están produciendo se traducen en rentabilidades aún mayores para muchas empresas por el efecto del apalancamiento operativo: recuperaciones en la línea de ingresos, en la medida que los costes se han reducido de forma significativa y van a permanecer contenidos en los próximos tiempos, se trasladan de forma exponencial a la línea de beneficio neto. Esto se traduce en fuertes incrementos de resultados y entornos de rentabilidad diferentes a los históricos.

Los bancos son el mejor ejemplo de compañías expuestas tanto a la reducción de la prima de riesgo como a la más pronta y más rápida recuperación de la economía española. La mayor parte de los bancos han salido ya de las trincheras en las que llevaban tiempo metidos, estudiando cómo solucionar los eventuales problemas de capital y de vencimiento de deuda, y están planteando nuevas estrategias para tratar de sacar el máximo partido al nuevo entorno competitivo resultante de la enorme transformación del sector. Resulta paradójico que hasta los propios ejecutivos de estas compañías son los primeros que todavía no saben en qué entorno de rentabilidad se van a mover en los próximos años.

En cuanto a la actividad corporativa, las mejores sensaciones se están traduciendo en un rebrote de las operaciones. En tanto que van a más, esto no ha hecho nada más que empezar. Cabe señalar la operación que se ha producido en Tubos Reunidos, una posición histórica del fondo, en la que un importante fondo español ha comprado el 10% de las acciones a una, también importante, entidad financiera. Es en este nicho de compañías donde, como consecuencia de la estigmatización que han sufrido los activos periféricos, hay más valor. Es sólo cuestión de tiempo que, a modo de mancha de aceite, el mercado acabe entrando en este tipo de valores menos intuitivos y, hasta ahora, olvidados.

Tras los resultados del último trimestre del año, he decidido sacar de cartera FCC por la escasa visibilidad que en la actualidad tienen sus principales líneas de negocio. He incluido la línea aérea IAG por su apalancamiento al ciclo tras una enorme transformación de la compañía que debería traducirse en mayores rentabilidades a futuro. Tengo que apuntar que en el caso de las líneas aéreas, nunca he sido capaz de ganar dinero con ellas. Son compañías que siempre están baratas. Espero que esta vez sea la buena y rompa con la maldición.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

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%											8,52%

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%											8,60%

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%											4,77%

Otros índices

2014	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
Ibex 35	0,04%	1,96%											1,99%
Eurostoxx 50	-3,06%	4,49%											1,29%
S&P 500 (\$)	-3,56%	4,31%											0,60%
MSCI World (€)	-1,67%	2,34%											0,63%

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)