

Carta del Gestor · José Ramón Iturriaga

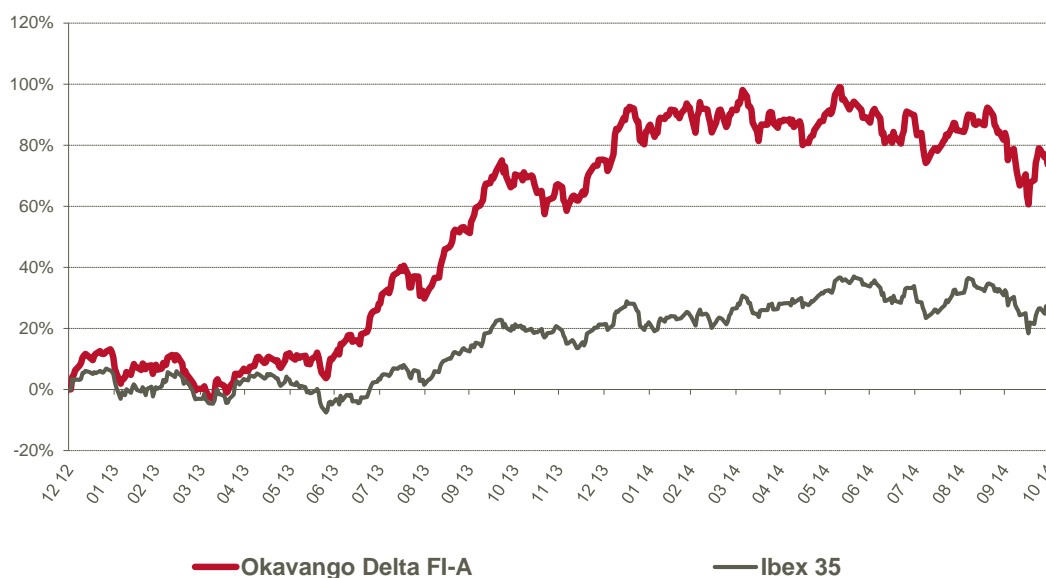
Okavango Delta FI · Kalahari FI · Spanish Opportunities Fund

10 de noviembre 2014

www.abanteasesores.com

Número XVII

En el mes de octubre las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento europeo han vuelto a imponerse y la volatilidad ha sido la gran protagonista del mercado. Sin embargo, el riesgo de una contracción sostenida de la **economía europea** a estas alturas del partido resulta poco verosímil. La economía norteamericana crece a más del 3% de forma sostenida y está cerca del pleno empleo; el euro dólar ha pasado de 1,40 a 1,24; el petróleo ha corregido más de treinta dólares en pocos meses; el BCE ha pisado el acelerador últimamente. Y la economía alemana está en una situación muy parecida a la que, por ejemplo, estaba España en el año 2004: pleno empleo, sueldos al alza y tipos de interés reales negativos. Así las cosas y visto el pesimismo reinante, parece bastante probable que **la realidad supere las exageradamente bajas expectativas**.



La **recuperación de la economía española es un hecho**. El crecimiento de medio punto del PIB del tercer trimestre del año supone el quinto trimestre consecutivo de mejoría, lo que coloca a España entre los países europeos con mejor comportamiento macro. España ha dejado de ser el principal problema de Europa y ha pasado a ser el alumno aventajado en algo menos de dos años. Y lo que es más importante, la recuperación económica se asienta sobre un **nuevo modelo productivo** fruto de las reformas estructurales de los últimos años. Por primera vez en nuestra historia reciente, la salida de la recesión no ha venido de la mano de la recuperación de la construcción, lo que supone un hito importantísimo y el mejor indicador de que, esta vez, es distinta. Y la recuperación que hemos visto este año, en tanto que es consecuencia de las ganancias de competitividad de los últimos años, es más sana —no se asienta en la expansión del crédito— y tiene mucho más recorrido a futuro.

Los resultados de las encuestas sobre la **intención de voto en España** que se han publicado han puesto los pelos de punta a muchos. Sin duda no es para menos. La posibilidad de un filo marxista cerca del poder es como para salir corriendo sin mirar atrás. Pero que no cunda el pánico. El auge del populismo no ha sido algo exclusivo de España. Lo distinto en nuestro país ha sido lo que ha tardado en surgir un partido político que capitalice el **enorme descontento de la ciudadanía**. Los movimientos extremistas, por un lado o por otro, han sido la norma en Europa los últimos años. Y la primera reacción de carreras por los pasillos ha sido muy parecida en el momento que han surgido las primeras noticias sobre la aparición de estos



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

partidos extremistas. En cualquier caso, la gobernabilidad de estos países no se ha visto amenazada. El porcentaje de indignados que en elecciones que cuenten han respaldado estas opciones se ha mantenido siempre dentro de un orden. Y no creo que en España haya un número mayor de indignados que, por ejemplo, en Grecia. O que tengamos la desafección política de Italia.

También hay que tener en cuenta el momento en el que se ha hecho la encuesta. No creo que si se lo hubieran propuesto hubiera sido posible encontrar uno peor. Las últimas semanas puede ser que marquen el punto álgido de indignación por la suma de todo lo que se ha conocido. No parece que semejante nivel de desconcierto se pueda repetir.

Así las cosas, no tengan duda que en las próximas semanas el ruido va a ser mucho. Y que el *Financial Times* nos regalará alguna portada enfatizando el creciente **riesgo político en España**. La reacción de los mercados es difícil de anticipar, en tanto que brotes populistas que ha precedido al nuestro no han impedido la gobernabilidad de ningún país por lo que, como con el tema catalán, lo más que podemos esperar es indiferencia. Tampoco tiene pinta que el creciente interés de los inversores internacionales se vaya a torcer, porque ya están un poco de vuelta del tremendismo de algunas editoriales. Y aunque pueda resultar algo provocador, no me gustaría dejar pasar la ocasión para dar mi pronóstico de lo que sacará Podemos cuando quiera que sean las elecciones generales: si juega bien sus cartas, un quince por ciento de los votos, que, con nuestro sistema electoral, sólo les servirá para dar algo de colorido a la Cámara Baja.

La ventana de **oportunidad que se abre hoy para el inversor en renta variable española** es de las de pocas veces en la vida: recuperación macro sobre un nuevo modelo de crecimiento, que se traduce en mayor rentabilidad para las empresas; recuperación de resultados corporativos, en el que ya son visibles los efectos del apalancamiento operativo en un entorno de valoraciones muy atractivo y sentimiento exageradamente pesimista, que es un magnifico indicador contrario para valora el momento de entrar en bolsa.

Información a														viernes, 31 de octubre de 2014	
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%			0,21%	
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%			1,48%	
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%			2,17%	
Otros índices															
2014		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35		0,04%	1,96%	2,24%	1,15%	3,25%	1,16%	-1,98%	0,20%	0,90%	-3,21%			5,66%	
Eurostoxx 50		-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%	-3,49%	1,83%	1,68%	-3,49%			0,14%	
S&P 500 (\$)		-3,56%	4,31%	0,69%	0,62%	2,10%	1,91%	-1,51%	3,77%	-1,55%	2,32%			9,18%	
MSCI World (€)		-1,67%	2,34%	0,12%	0,22%	3,26%	1,30%	0,62%	3,61%	1,27%	1,40%			13,09%	

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

