

Okavango Delta · José Ramón Iturriaga

10 de febrero de 2015

<https://www.abanteasesores.com/>

Número XIX

[José Ramón Iturriaga](#) destaca en su carta el buen arranque de 2015 que ha tenido la bolsa del Viejo Continente: “Abróchense los cinturones, el **año de la bolsa europea –y española**, porque seguimos en Europa- **es este**”.

El gestor explica que este ejercicio la economía europea puede levantar cabeza, impulsada por la caída del precio del **petróleo** y la depreciación del **euro**. Además, “los menores **tipos de interés** y las mejoras en las condiciones de financiación se han traducido en valoraciones relativas muy atractivas para la renta variable”, comenta. A esto hay que sumarle “la previsible fuerte recuperación de los resultados empresariales”.

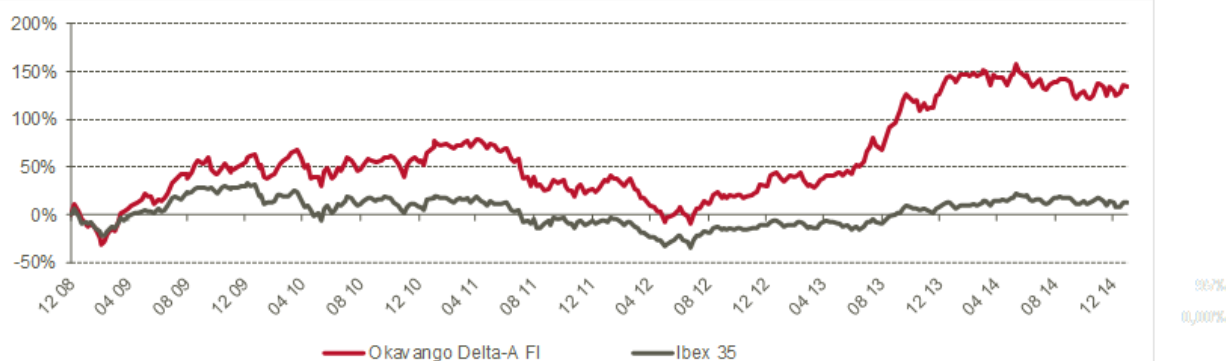
Otra de las cuestiones que trata en su carta es el **riesgo político en España**, tras el ascenso de Podemos en las últimas encuestas. Sobre esto, Iturriaga afirma que “los últimos resultados parecen indicar que la nueva formación ha tocado techo”.

Iturriaga gestiona los fondos [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#). Okavango acumula, en lo que llevamos de 2015, una rentabilidad del 5,2% frente al 2,9% del Ibex -a 6 de febrero-. Y en los últimos tres ejercicios ha logrado un 19,35% frente al 6,16% del índice. Ha sacado del fondo Tubacex y Tubos Reunidos y ha incrementado la exposición a **bancos locales y al sector inmobiliario**.

Evolución histórica

Datos a 30-ene-2015
Valor liquidativo 15,6021

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2009	54,52%	-9,58%	-16,27%	8,77%	29,47%	8,32%	0,45%	14,21%	7,41%	8,14%	-7,20%	1,21%	6,91%
2010	0,92%	-3,46%	-5,72%	13,25%	-0,40%	-11,63%	-2,07%	12,61%	-4,53%	5,16%	3,40%	-12,92%	11,60%
2011	-18,38%	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,34%	-12,14%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%
2012	1,84%	5,66%	-0,92%	-4,99%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,13%
2013	74,93%	6,92%	1,12%	-7,31%	5,80%	4,53%	-0,88%	16,68%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%
2014	1,16%	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,96%	-0,47%	-3,52%	2,85%	-3,08%
2015	1,83%	1,83%											



@abanteasesores



Abante

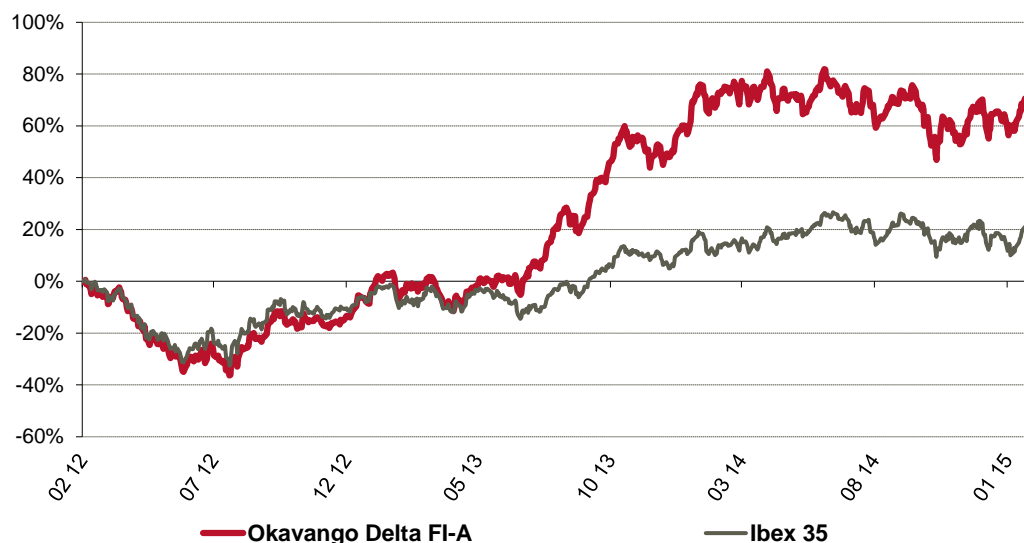


abanteasesores.com

abante)

Carta del Gestor

El arranque del año ha sido muy bueno. Pese a las incertidumbres con las que empezó –reunión el Banco Central Europeo y elecciones en Grecia–, las **bolsas europeas** han tenido el mejor inicio de año de hace mucho tiempo. La **bolsa española** ha tenido un peor comportamiento relativo por el impacto de la **ampliación de capital del Santander**. El fondo acumula, en lo que llevamos de año, una rentabilidad del 5,2% frente al 2,9% del Ibex a 6 de febrero. Y en los últimos tres años ha conseguido una ganancia del 19,35% frente al 6,16% del índice español.



Evolución del fondo en los últimos tres años (06/02/12 al 06/02/15)

La bolsa europea lo ha hecho significativamente mejor que la bolsa americana desde comienzos de año. Este comportamiento no es normal en términos históricos y, además, los americanos lo han hecho sistemáticamente mejor que nosotros desde 2010. Sin embargo, parece que en 2015 se están dando circunstancias muy parecidas a las que vivimos en, por ejemplo, el 2005 cuando la renta variable del Viejo Continente batió a la estadounidense en casi un 20%.

Este año, la **macro europea** puede levantar la cabeza tras varios años a remolque de la americana. La **depreciación del euro** y la caída de los **precios del petróleo**, después de varios ejercicios en niveles muy altos, se han convertido en vientos de cola. Los menores **tipos de interés**, además de las mejoras en las condiciones de financiación, se han traducido en valoraciones relativas muy atractivas para la renta variable, a lo que hay que sumar la previsible fuerte recuperación de los **resultados empresariales** en Europa. En esta situación, la bolsa europea gana mucho atractivo, tanto en términos absolutos como relativos, respecto a la americana.

De hecho, en lo que llevamos de 2015, los **flujos de dinero** han anticipado este movimiento: salidas de dinero de la bolsa estadounidense con rumbo a la europea, en un momento en el que la exposición a Europa de grandes inversores internacionales sigue siendo muy baja comparada con los datos históricos.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

En el caso de la bolsa española parece que todas estas circunstancias se magnifican. España es el país grande que más crece de la zona euro y tras varios años de ajustes en costes, la recuperación macroeconómica se está trasladando de forma exponencial a los **beneficios empresariales** como consecuencia del apalancamiento operativo. Las **oportunidades de inversión**, tanto por la valoración como por la infraponderación de los inversores internacionales, son todavía mayores que en el caso europeo, por el estigma que han sufrido los activos españoles durante los últimos años. Abróchense los cinturones, el **año de la bolsa europea –y española, porque seguimos en Europa- es este**.

El principal **riesgo** que se percibe en el caso **español** es el **político**. Las últimas encuestas en las que el partido de la izquierda radical Podemos ha tenido tan buen resultado han disparado las alarmas sobre la futura gobernabilidad del país. Más allá de la fiabilidad de estas encuestas, en las que un porcentaje muy alto no define su intención de voto, y cómo se extrapolan esos resultados al Congreso de los Diputados por las peculiaridades del sistema electoral español, los últimos resultados parecen indicar que la nueva formación ha tocado techo.

Además, hay dos factores importantes que deberían seguir lastrando al nuevo partido: por un lado, la **recuperación de la economía española**, que se debería traducir en menores niveles de indignación, y, por otro, el baño de **realpolitik a los nuevos gobernantes griegos**, que demuestra que el populismo de salón no tiene cabida dentro de la Unión Monetaria y debería servir como vacuna frente a las fiebres populistas que caminan por el viejo continente.

Composición Sectorial		100,00%
Industriales		23,91%
Bancos		22,91%
Media		20,00%
Consumo Cíclico		18,09%
Seguros		15,08%
Servicios Financieros		0,00%
Recursos Naturales		0,00%
Tecnología y Telecom		0,00%
Utilities		0,00%

En el último mes, la **cartera del fondo** ha sufrido varios cambios. Por un lado, han salido **Tubacex** y **Tubos Reunidos**. La brusca caída del precio del petróleo cambia por completo el panorama de inversión en exploración y producción de las grandes compañías petrolíferas y esto se va a trasladar a los pedidos y márgenes e estas compañías. A día de hoy es muy difícil hacer asunciones del nivel al que se va a estabilizar el precio del petróleo y, consecuentemente, los pedidos de tubos, por lo que es preferible verlo desde fuera. En su lugar, he **incrementado la exposición a bancos locales y al sector inmobiliario**, que son dos de los sectores que mejor deberían recoger tanto la normalización de la percepción del riesgo en Europa como la más fuerte recuperación de la economía española.

Los resultados publicados por los **bancos** en el último trimestre confirman la **recuperación**. El crédito da muestras de mejora. Los costes de financiación de las entidades continúan reduciéndose, como ya llevan una temporada larga, y lo que pagan por los depósitos se sitúa claramente por debajo del 1%. La mora se reduce y se abre un periodo largo en el que las necesidades de provisiones van a situarse por debajo de la media, lo que también se traslada a una mayor rentabilidad de los bancos. La recuperación del sector



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

inmobiliario también debería redundar en el mismo sentido. En tanto que el precio parece haber hecho suelo, el agujero no debería hacerse mayor.

En cuanto al **inmobiliario**, el sector se empieza a recuperar tras varios años de fortísima contracción. Desde el segundo semestre de 2013, los niveles de ocupación se empiezan a estabilizar, el ritmo de operaciones de compraventa se ha incrementado lo que se ha traducido en comprensión de las rentabilidades y los precios de los alquileres empiezan a levantar cabeza. De 2007 a 2013, las caídas de los alquileres y de los precios fueron de un 40% de media.

Teniendo en cuenta los niveles de entrada tan interesantes que algunas **socimis** están consiguiendo, una vez invertidos estos vehículos se convierten en una muy buena forma de jugar la recuperación tanto de precios, como de alquileres. Además, la mejora de las condiciones de financiación va a permitir que estas sociedades apalancen sus carteras en un 40-50%. Tanto por temas de liquidez, como por composición de la cartera, creo de las posibles alternativas, la mejor es **Merlin**.

Información a														viernes, 06 de febrero de 2015
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%	3,41%											5,32%	
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%	3,27%											5,16%	
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%	1,81%											3,20%	
Otros índices														
2015	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	1,20%	1,63%											2,86%	
Eurostoxx 50	6,52%	1,39%											8,00%	
S&P 500 (\$)	-3,10%	3,03%											-0,17%	
MSCI World (€)	5,22%	2,02%											7,34%	

José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#).

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

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestor? Puede consultar los siguientes enlaces:

- [Ficha de los productos](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Twitter: @JRIturriaga](#)
- [Perfil en Unience](#)



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)