

# Okavango Delta · José Ramón Iturriaga

9 de junio de 2015

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

Número XXIII

[José Ramón Iturriaga](#) comienza su carta diciendo que las complicaciones en la negociación con **Grecia** durante el mes de mayo han generado un repunte de la **volatilidad en los mercados** y de los tipos de interés de la **renta fija** en el Viejo Continente. Y señala que, por fin, los inversores han puesto en precio la **normalización de la percepción del riesgo en Europa**.

Por otra parte, añade que, “en cuanto dejemos de preocuparnos por los cisnes negros lo que, ciertamente, ya resulta cansino, el debate se centrará en las **implicaciones de este nuevo entorno de tipos de interés** en la valoración de activos”. Y explica que los tipos van a continuar bajos como consecuencia de la globalización.

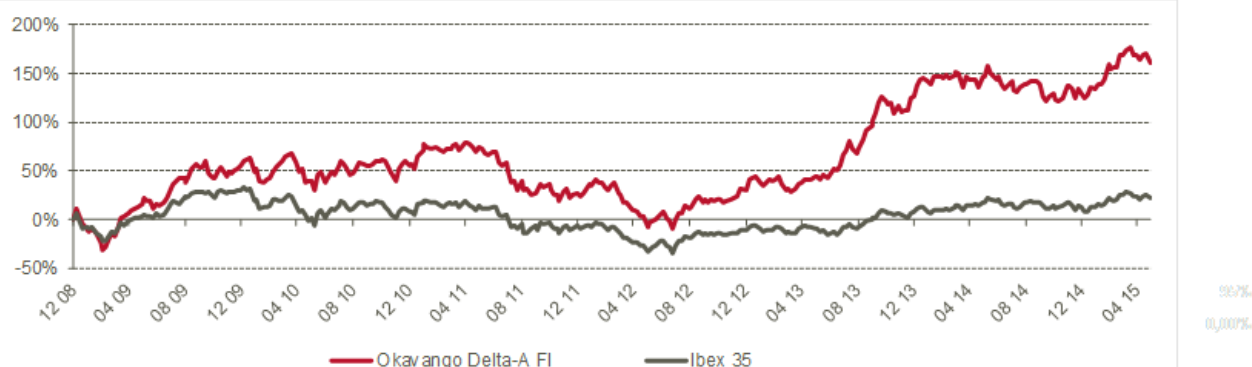
Iturriaga escribe que Grecia no va a salir del euro y que el **riesgo político en España ha disminuido**. “El resultado electoral **no ha tenido ninguna consecuencia adversa** en el comportamiento de las bolsas, todo lo contrario”, afirma. Además, subraya que las bolsas solo guardan correlación con la **evolución de los resultados empresariales**.

Iturriaga gestiona los fondos [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#). Okavango Delta A ha bajado en mayo un 2,8%, frente a la caída de más de un 1% del Ibex. En lo que llevamos de año, el fondo lleva una rentabilidad del 14,1%, muy por encima del índice, que acumula un 9%. En el último mes no ha realizado ningún movimiento en cartera, salvo reforzar la exposición al ciclo económico español.

## Evolución histórica

Datos a 29-may-2015  
Valor liquidativo 17,4806

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	14,09%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%							



@abanteasesores



Abante

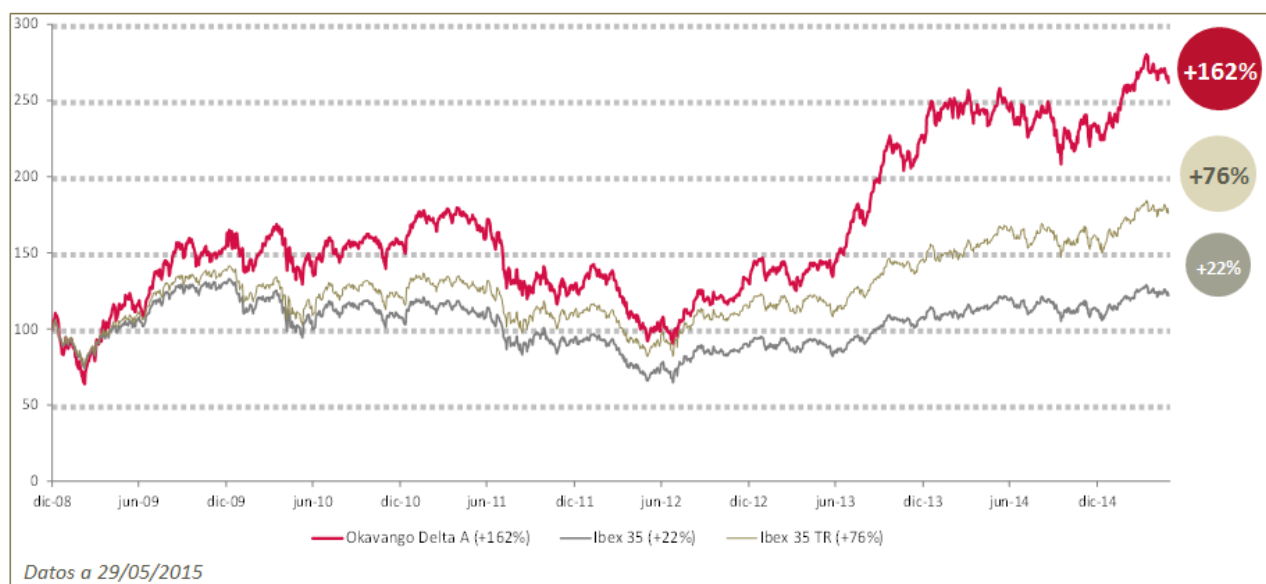


abanteasesores.com

abante)

# Carta del Gestor

Las complicaciones en la negociación con **Grecia** durante el mes de mayo han generado un repunte de la **volatilidad en los mercados** y de los tipos de interés de la **renta fija** en Europa. En este mismo mes, Okavango Delta A ha bajado un 2,8%, frente a la caída de más de un 1% del Ibex. En lo que llevamos de año, el fondo lleva una rentabilidad del 14,1%, muy por encima del índice, que acumula un 9%.



La respuesta de la renta fija es lógica a tenor de lo que sucede en Europa, pero el hecho de que vuelva a cotizar en unos niveles más razonables es una buena noticia. Parece que, por fin, el mercado pone en precio la **normalización de la percepción del riesgo en Europa**. Así las cosas, es mucho más razonable Alemania pague un 1% por financiarse a diez años que no pagar nada como sucedía hasta hace poco. El ajuste, como no podía ser de otra manera, se ha producido de forma brusca. Sin embargo, gran parte del movimiento ya está hecho ante la ausencia de presiones inflacionistas, a las que ni se espera.

Probablemente, en cuanto dejemos de preocuparnos por los cisnes negros lo que, ciertamente, ya resulta cansino, el debate se centrará en las **implicaciones de este nuevo entorno de tipos de interés** en la valoración de activos. La situación de los precios posibilita que, durante los próximos años, las referencias a corto plazo vayan a estar, claramente, por debajo del 2% y las de mayor plazo en el entorno del 3%. Y esto no tiene nada de nuevo, es una **consecuencia directa de la globalización** y la razón que explica los movimientos de las curvas de tipos en los últimos treinta años.

Con respecto al tema griego, la respuesta resumida es que **Grecia no va a salir del euro**. Y lo bueno es que ya no tienen opciones para retrasar más aún la resolución del proceso en el que están inmersos. Por tanto, en las próximas semanas asistiremos a la firma de un acuerdo que suponga la renuncia a muchas de las promesas electorales del actual gobierno heleno y una **buena vacuna contra los populismos** en el resto de Europa. En esta misma línea, sabiendo que las vacunas son importantes, quizá hubiera sido mejor vacuna aún su salida de Europa, pero no se trataba de una solución políticamente viable. Y el euro, recuerden, es un proyecto político.



@abanteasesores



Abante



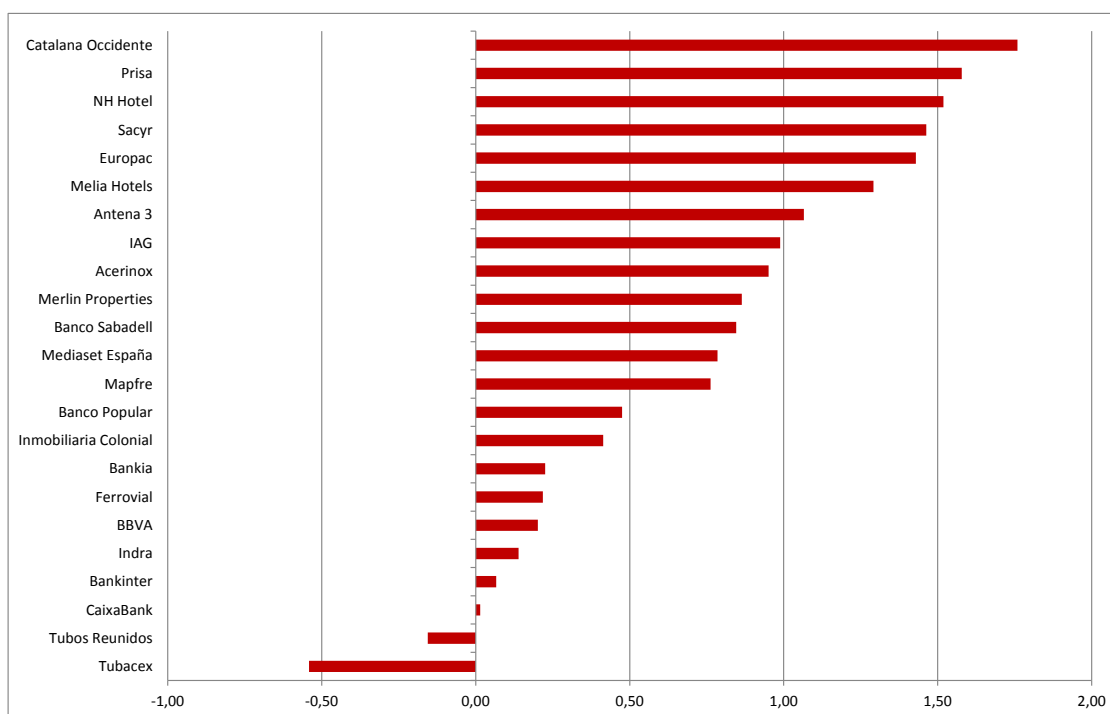
abanteasesores.com

abante

Y el **riesgo político en España**, pese al sabor a hiel que han podido dejar las elecciones municipales y autonómicas, **ha disminuido**. Los claros ganadores de las últimas elecciones han sido los periodistas. El puñado de votos que ha decantado la balanza a favor de Podemos en dos ciudades importantes en concreto ha propiciado un resultado ideal para su lucimiento en titulares más o menos grandilocuentes. Sin embargo, en lo que toca a los mercados, estos titulares no son aplicables, ya que el resultado electoral **no ha tenido ninguna consecuencia adversa** en el comportamiento de las bolsas, todo lo contrario. Si se hace un análisis frío de los mismos, el riesgo de radicalización de la política en España, que hasta hace poco tanto preocupaba a los mercados, sobre todo a los internacionales, ha disminuido. Lo visto en la prensa especializada durante la semana pasada –en portada y con amplios reportajes en el interior– recuerda esa vieja máxima periodística: no dejes que la realidad te estropee un buen titular.

La reflexión más inmediata es esa mala costumbre -muy extendida, por cierto- de buscar una causa detrás del comportamiento diario de las bolsas. No existe una relación causa-efecto. Las bolsas suben y bajan, para luego volver a subir y bajar, con independencia de lo que pasa a su alrededor. Sólo guardan correlación de verdad, y siempre visto con algo de perspectiva temporal, con la **evolución de los resultados empresariales** y a estos, normalmente, les afectan muy poco los argumentos publicados para justificar el vaivén diario de los mercados de valores. Dicho esto, hace ya tiempo que asumí que predico en el desierto y que la bolsa es un recurso muy efectista difícil de rechazar por los medios.

Por otro lado, el enfoque prácticamente unánime que se ha dado a la noticia, con un sesgo tan negativo, es otra muestra de la presunta superioridad intelectual de los pesimistas. Y no sé bien qué puede haber detrás de este fenómeno. Quizá se trate de un mecanismo de autoprotección: ponerse en lo peor, asumir el desenlace más grave posible independientemente de su probabilidad real, permite tener el consuelo del ‘ya lo había dicho yo’. Jacques Chirac, ex primer ministro de Francia, comentó hace tiempo: “Casi nunca suele pasar nada; como pesimista voluntarista dudo”. Sin embargo, a la hora de tomar **decisiones de inversión**, el pesimismo crónico, tan valorado por motivos que se me escapan, suele llevar a errores.



@abanteasesores



Abante

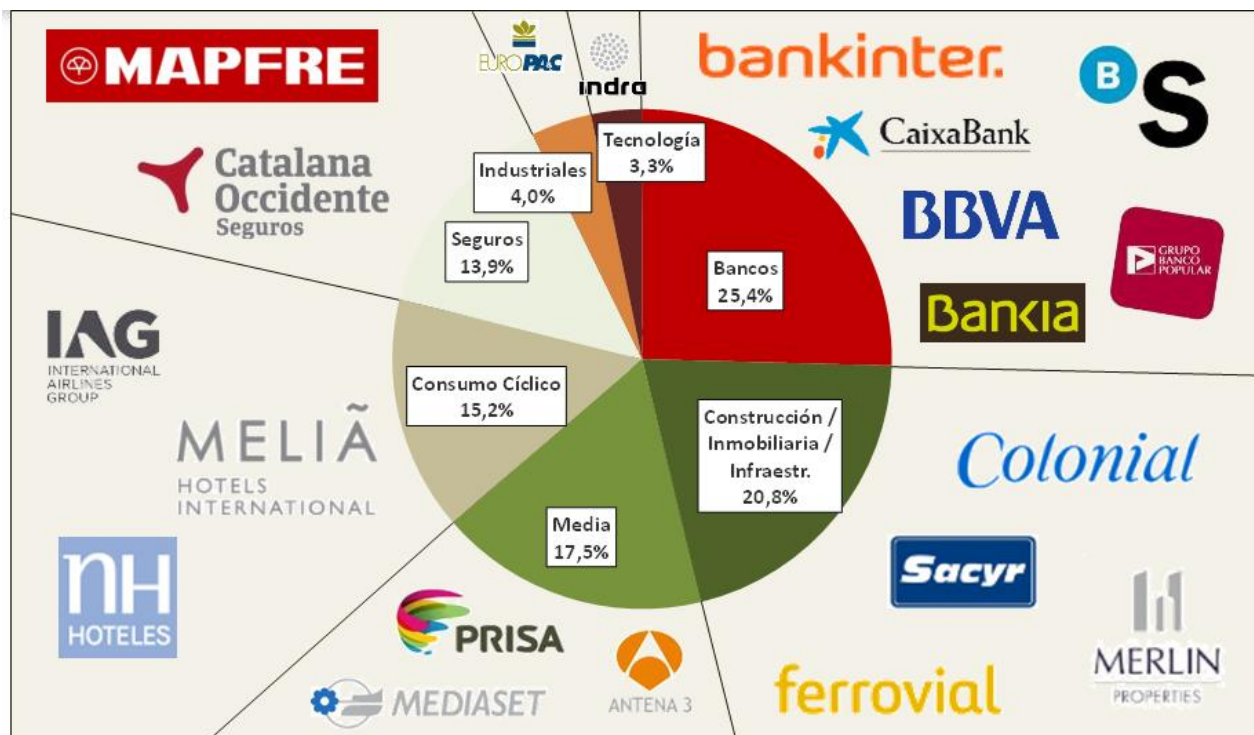


abanteasesores.com

abante

## Movimientos

En el último mes no he realizado ningún movimiento en cartera, si acaso reforzar algo más la exposición al ciclo económico.



Datos actualizados a 29/05/2015

## Visión de mercados

La **recuperación macroeconómica en Europa** está cogiendo todavía más tracción. En concreto, en España, los datos apuntan a que el crecimiento se va a situar este año claramente por encima del 3%. Lógicamente, estas cifras no caen en saco roto para las compañías expuestas a la recuperación del ciclo económico español. Y en este punto cabe destacar que, aunque pueda resultar paradójico, el **Ibex 35 no es un buen vehículo para jugar la recuperación del ciclo español**. La exposición a España de los seis grandes valores, que son los que marcan el comportamiento del índice, es reducida. Fuera de estos grandes valores sí hay mucha compañía que se beneficia de la recuperación de la actividad económica nacional.

Además, sucede que muchas de estas compañías, seguramente por lo que hemos vivido desde 2008, **continúan fuera del radar del inversor internacional**. Esta circunstancia, más que un riesgo, es una oportunidad para los que no hemos dejado de seguir estas empresas y tenemos una idea cercana y argumentada de cuál puede ser el beneficio de las mismas en un año normal de ciclo. Distinguir el grano de la paja en las situaciones de excepción que todavía se viven en la bolsa española va a ser diferencial en el futuro próximo.



@abanteasesores

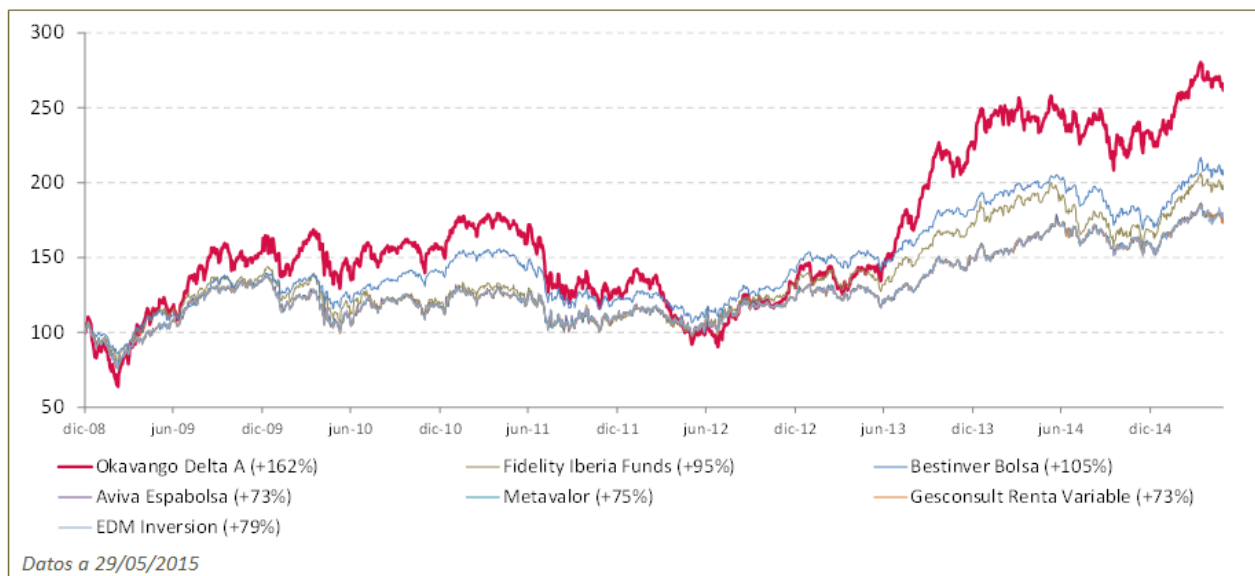


Abante



abanteasesores.com

abante)



Un mes más, gracias por su confianza, el verdadero secreto de los resultados del fondo. Quedo a su disposición.

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