

Okavango Delta · José Ramón Iturriaga

9 de julio de 2015

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

Número XXIV

[José Ramón Iturriaga](#) comenta el impacto que el referéndum griego ha tenido en los mercados. En su opinión, pronto llegará a “una solución que evite el **grecxit**” y que “el escenario más probable sigue siendo que los griegos acepten las condiciones propuestas, se mantengan dentro del euro y se aplique alguna solución intermedia”, por lo que los bancos volverán a funcionar con normalidad.

En cuanto a los movimientos hechos en su cartera durante el mes de junio, destaca que **ha acudido a la ampliación de capital de Merlin**, califica como “inmejorable” el anuncio que esta hizo sobre la operación de compra de Testa y subraya que “se trata del vehículo óptimo para **jugar la recuperación de precios y rentas** –que ya es un hecho– en el sector **inmobiliario español**”.

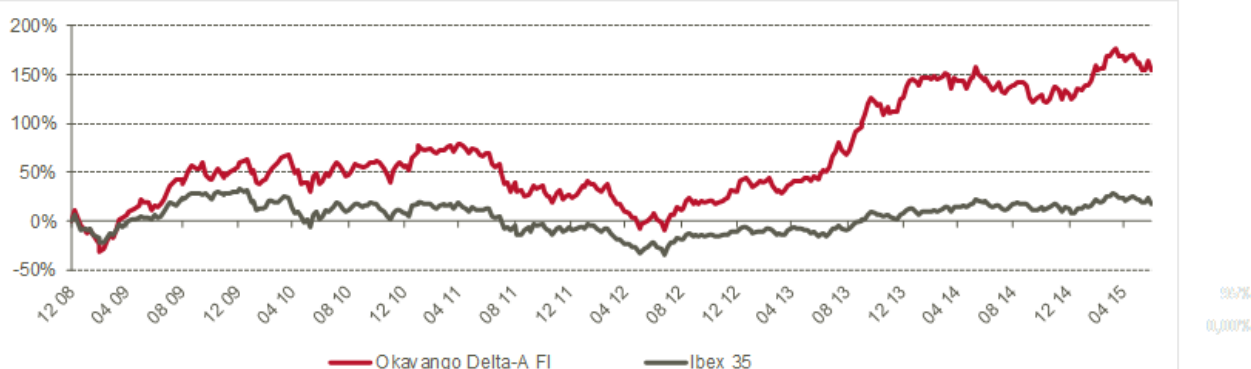
Anima, por último, a observar de cerca los resultados de las compañías españolas en el segundo trimestre del año, para “comprobar cómo la recuperación macroeconómica se está trasladando a los resultados empresariales” y la confirmación del apalancamiento operativo de las compañías expuestas al ciclo de consumo español tras la recesión de los últimos siete años.

Iturriaga gestiona los fondos [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#). Okavango Delta A ha bajado en junio un 2,7%, frente a la caída de 4% del Ibex. En lo que llevamos de año, el fondo se ha revalorizado en un 11,1%, muy por encima del 4,7% que ha marcado el índice.

Evolución histórica

Datos a 30-jun-2015
Valor liquidativo 17,0157

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	11,06%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%						



@abanteasesores



Abante

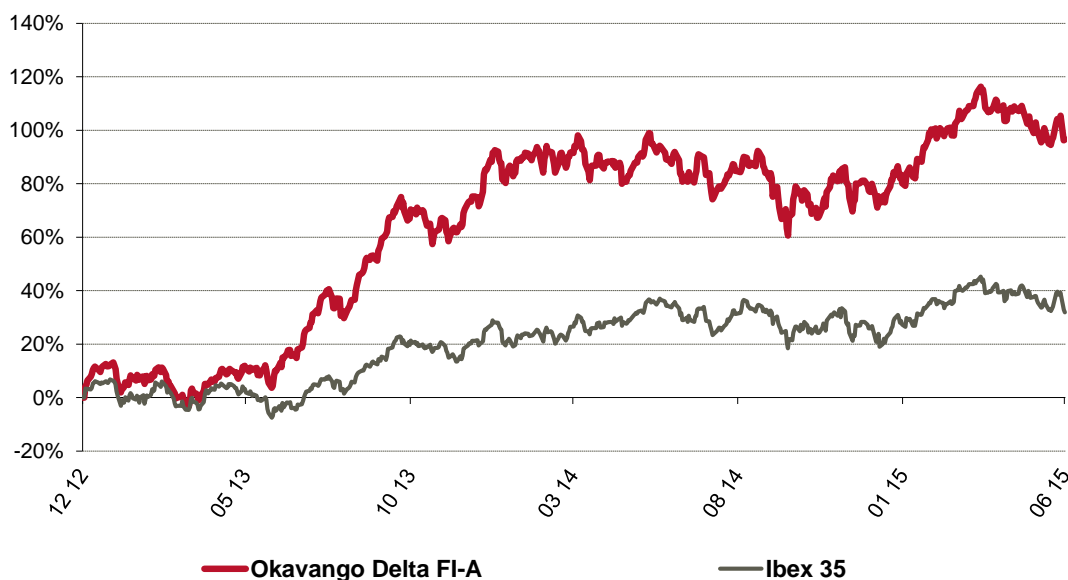


abanteasesores.com

abante)

Carta del Gestor

En el mes de junio, más que la falta de resolución de la crisis griega, lo que ha pesado en los mercados ha sido el conejo que, en forma de referéndum, el líder griego ha sacado de la chistera, contra todo pronóstico y en el último minuto de partido. En este mes, Okavango Delta A ha bajado un 2,7%, frente a la caída de un 4% del Ibex. En lo que llevamos de año el fondo se ha revalorizado en un 11,1%, muy por encima del 4,7% que ha marcado el índice.



“Con los griegos nunca se sabe”, dijo el ministro de Finanzas alemán. Más allá de eso, lo único bueno de todo lo sucedido últimamente es que se ha precipitado la resolución del, más que drama, culebrón heleno. Para bien o para mal, **la negociación con los griegos se va a cerrar en las próximas horas, el día 20 de julio a como muy tarde**. Lo más probable es que al final de este proceso todo el mundo esté a la altura de sus responsabilidades –aunque es evidente que unos lo han estado mucho más que otros- y se acabe llegando a una solución que evite lo que los cursis financieros llamamos *Grexit*.

Con todo, a estas alturas de la película se podría llegar a pensar que la **salida de Grecia de la unión monetaria** es buena para el mercado ya que, evidentemente, sería una muy buena vacuna contra cualquier conato populista en el resto de Europa.

El escenario más probable sigue siendo, a pesar de la ciclogénesis de los últimos días, que **los griegos acepten las condiciones propuestas**, se mantengan dentro del euro y se aplique alguna solución intermedia para que atiendan los pagos pendientes y los bancos vuelvan a funcionar con normalidad. En cualquier caso, lo mejor es que ya ni siquiera Tsipras, el trilerero irresponsable, puede retrasar el desenlace. Todo lo contrario, no creo que desaproveche la oportunidad que se le ha presentado tras el resultado del referéndum para tramitar en su Parlamento las reformas que propone el Eurogrupo y, además, venderlas como un éxito a su opinión pública.



@abanteasesores



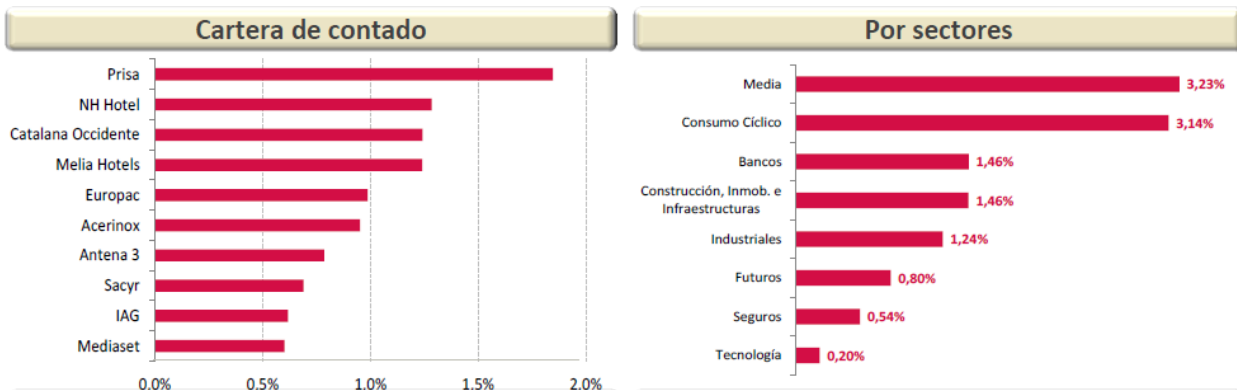
Abante



abanteasesores.com

abante

Performance Attribution

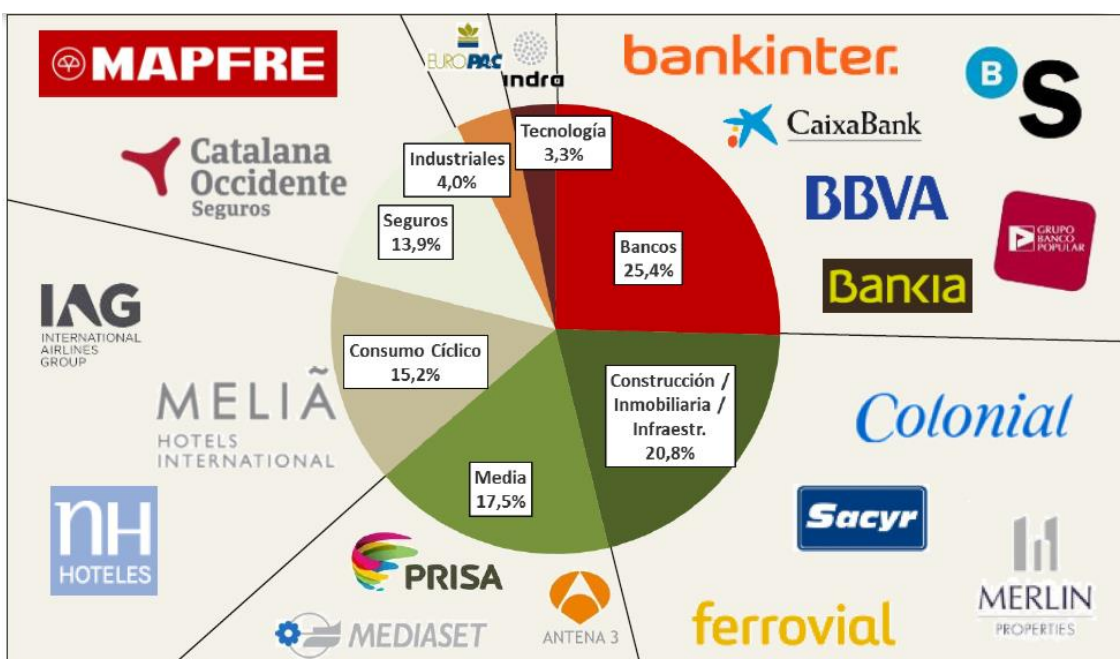


Movimientos

En el último mes el movimiento más significativo ha sido acudir a la **ampliación de capital de la socimi Merlin**. El *track record* del *management*, el perfil de las inversiones que han hecho en 2015, las que ya están en funcionamiento y el hecho de considerar que se trata del vehículo óptimo para jugar la recuperación de precios y rentas –que ya es un hecho– en **el sector inmobiliario español**, han sido las razones detrás de esta decisión.

La operación que anunciaron al poco tiempo, la compra de la filial inmobiliaria de la constructora española Sacyr, **Testa**, es inmejorable. La calidad de los activos de Testa y el precio pagado confirman que han estado a la altura de las expectativas generadas y que difícilmente podrían haber empleado mejor y en menos tiempo el dinero conseguido. Los mejores activos serán los que mejor y más pronto recojan esta recuperación y, mientras tanto, hoy, son la mayor inmobiliaria cotizada española.

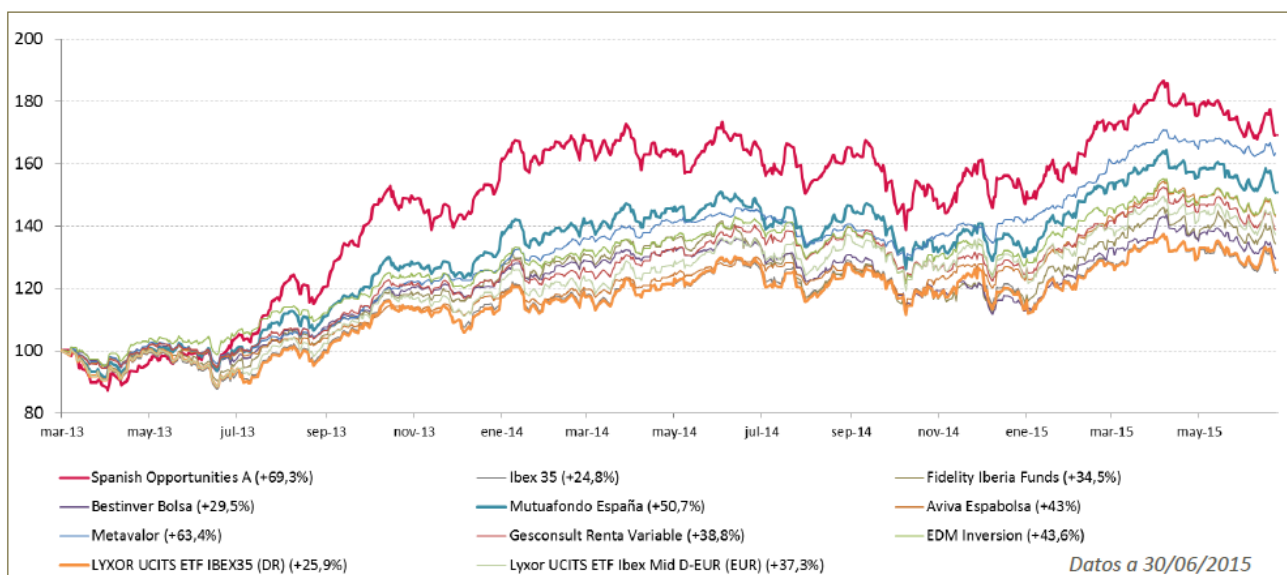
Cartera



Visión de mercados

En los próximos días comienza la **publicación de resultados del segundo trimestre** de este año. Con independencia de que el mercado le vaya a prestar o no atención, algo que evidentemente no puedo anticipar con certeza, estimo que, en el caso de las **compañías españolas**, van a ser muy relevantes. Por un lado, servirá para comprobar cómo la recuperación macroeconómica se está trasladando a los resultados empresariales. Por otro, podremos confirmar el apalancamiento operativo de las compañías expuestas al ciclo de consumo español tras la recesión de los últimos siete años, un fenómeno sin precedentes y con importantes implicaciones para las valoraciones de muchas cotizadas españolas.

Esperemos que la mejora de los datos publicados permita introducir en los modelos de valoración de los analistas la progresiva normalización de las cuentas de resultados y nos deje ver el largo recorrido que todavía tienen para volver un año de ciclo medio.



Y un mes más, con más calor que en los anteriores, sólo queda despedirme y agradecer su confianza que, como he dicho muchas veces, es el secreto de los resultados del fondo. Quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

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



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Información a													martes, 30 de junio de 2015	
AGF - Spanish Opportunities														
*Comienzo 8/03/13	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
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%	11,55%	3,46%	0,27%	-3,22%	-3,02%							10,63%	
Okavango Delta FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
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%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%							11,06%	
Kalahari FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
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%	6,06%	1,50%	-0,43%	-1,69%	-2,29%							4,37%	
Otros índices														
2015	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO	
Ibex 35	1,20%	7,45%	3,07%	-1,18%	-1,47%	-3,99%							4,77%	
Eurostoxx 50	6,52%	7,39%	2,73%	-2,21%	-1,24%	-4,10%							8,83%	
S&P 500 (\$)	-3,10%	5,49%	-1,74%	0,85%	1,05%	-2,10%							0,20%	
MSCI World (€)	5,22%	6,32%	2,55%	-2,09%	2,26%	-4,02%							10,25%	

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)