

Okavango Delta, FI – AGF - Spanish Opportunities

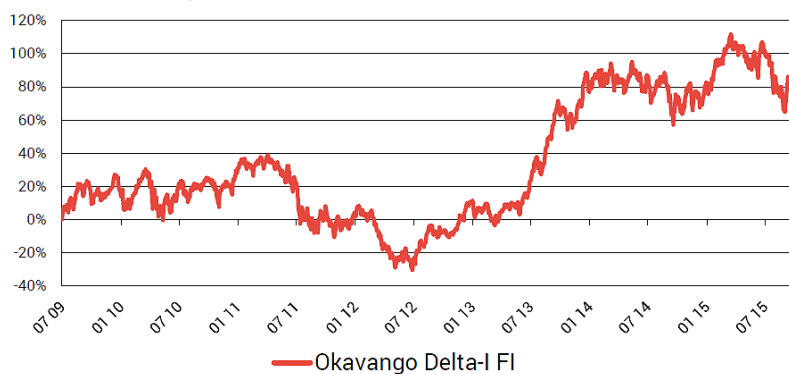
José Ramón Iturriaga, gestor de [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#), destaca en su carta la recuperación de las bolsas en octubre, comenta que las principales economías seguirán creciendo y señala que “ahora más que nunca, hay que **relativizar los riesgos**”.

El gestor escribe que **España** seguirá a la cabeza de crecimiento entre las economías europeas y que “estamos en las primeras fases, aun creciendo por encima del 3%, de una **recuperación sólida y duradera**”.

**Okavango Delta ha subido en octubre un 11,3%**, frente al avance del 8,38% del Ibex y en lo que llevamos de año el fondo se ha revalorizado un 8,33%. En el último mes no ha habido cambios en la cartera.

Iturriaga analiza los posibles movimientos de **concentración en el sector bancario español** y afirma que “no debería resultar extraño que la bolsa volviera, por lo menos, a los máximos de 2015 antes de final de año”. Termina la carta agradeciendo a los partícipes su confianza en su visión de mercados, motivo al que atribuye el reconocimiento de Citywire, que le ha dado el **rating AA por su gestión**.

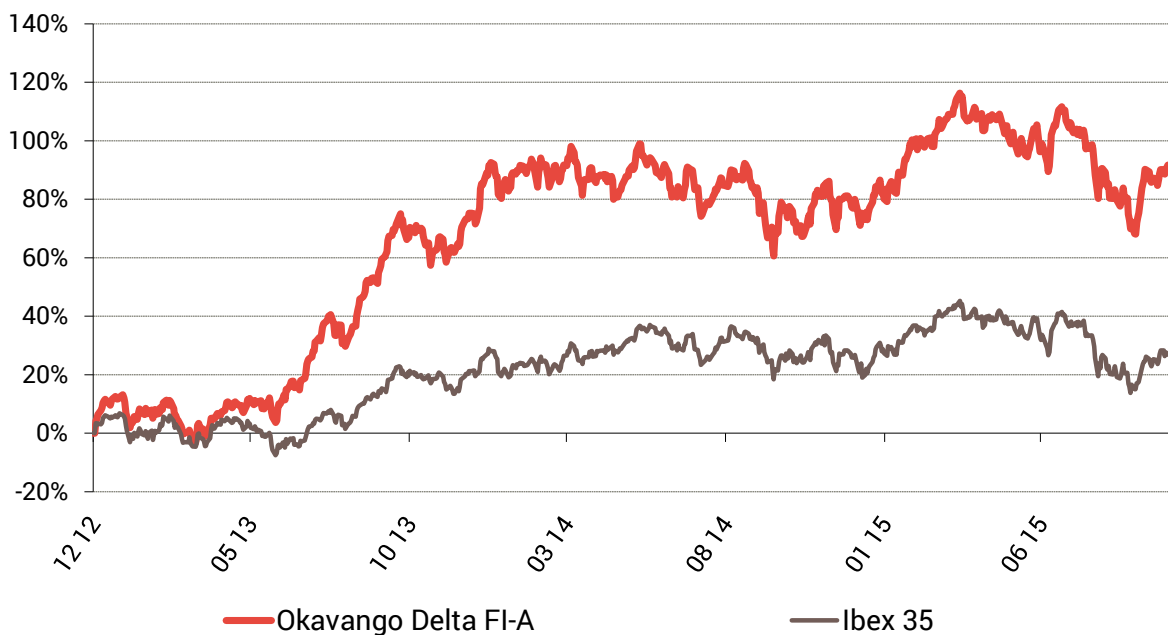
Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2009	19,12%												
2010	0,76%	-3,57%	-5,72%	13,44%	-0,41%	-11,84%	-2,07%	12,61%	-4,54%	5,18%	3,61%	-13,13%	11,67%
2011	-18,62%	9,46%	1,95%	-0,41%	3,47%	-2,49%	-3,36%	-6,53%	-12,22%	-8,99%	8,05%	-6,05%	-0,92%
2012	1,76%	5,20%	-0,84%	-4,62%	-13,44%	-15,33%	13,49%	-5,55%	11,60%	6,34%	2,66%	-1,08%	8,02%
2013	72,46%	6,35%	1,04%	-6,75%	5,36%	4,16%	-0,79%	15,83%	1,22%	16,55%	12,71%	-1,89%	4,61%
2014	1,02%	6,76%	1,73%	0,80%	-1,93%	1,14%	-1,33%	-0,41%	-0,99%	-0,47%	-3,57%	2,86%	-3,14%
2015	8,33%	1,83%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-8,94%	11,29%		



Porcentaje meses positivos	53%
Porcentaje meses negativos	47%
Rentabilidad media meses positivos	6,38%
Rentabilidad media meses negativos	-4,81%
Rent. anualizada desde constitución	10,57%
Rentabilidad últimos doce meses	7,92%
Volatilidad últimos doce meses	21,49%

## Carta del Gestor

En el mes de octubre las bolsas se han recuperado con fuerza. Al igual que sucediera con las caídas hace pocas semanas, no hay nada concreto a lo que se pueda achacar esta recuperación. En este mes, **Okavango Delta ha subido un 11,3%**, frente a la ganancia de un 8,38% del Ibex. En lo que llevamos de año el fondo se ha revalorizado en un 8,3%, muy por encima del 0,79% que ha marcado el índice.



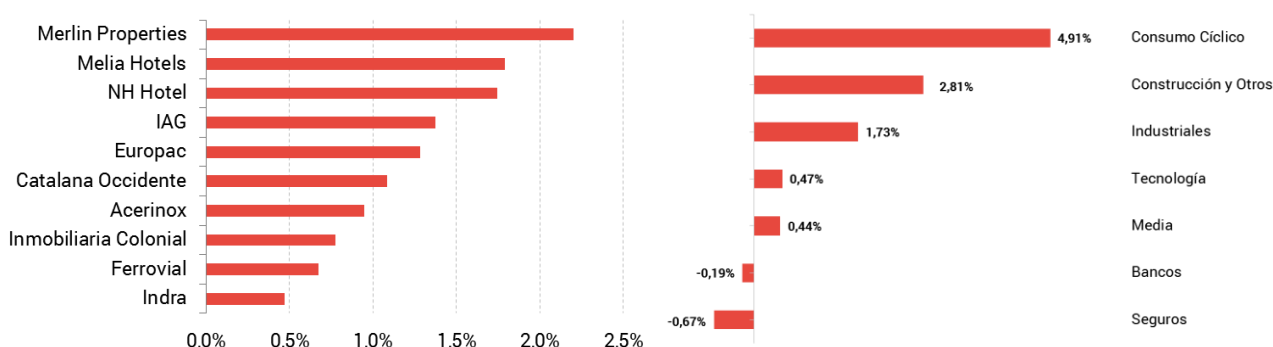
Hoy, sólo dos meses después de que se desataran los miedos sobre las consecuencias del colapso de la economía china, el agua ha vuelto a su cauce. Al parecer, el mundo tampoco va a descarrilar en esta ocasión. Quizá la lección más útil de los vaivenes de los últimos años sea, ahora más que nunca, que **hay que relativizar los riesgos**. Ahora que el análisis del momento domina la toma de decisiones de inversión. Ahora que la información fluye y se comparte de forma inmediata. Ahora que, por lo vivido en los últimos años, los discípulos del apocalipsis tienen más predicamento. Es, probablemente, ahora cuando menos miedo debemos tener y, al contrario de lo que sucede, mirar al futuro con más confianza. Desde el escepticismo que abunda actualmente en el mercado a la indolencia absoluta hay un camino más o menos largo que, sin duda, como muchas veces antes, volveremos a recorrer.

China crecerá algo menos y de forma distinta de lo que viene haciéndolo, pero crecerá mucho. Las economías desarrolladas, con Estados Unidos a la cabeza, también lo harán y,



probablemente, algo más que los últimos años. **España seguirá a la cabeza de crecimiento entre las economías europeas** y lo hará sobre unas bases mucho más sólidas, lo que nos permite afirmar que lo mejor está por delante: estamos en las primeras fases, aun creciendo por encima del 3%, de una **recuperación sólida y duradera**, que pone de manifiesto el cambio de modelo productivo en nuestro país. Y siempre que el gobierno que se forme tras las elecciones generales apueste por seguir la misma senda, nos espera una legislatura de crecimiento más sostenible, recuperación de empleo y mayor peso exportador.

Los resultados de las últimas **elecciones** autonómicas y la evolución de las encuestas han descartado la posibilidad de un gobierno radical a partir del 21 de diciembre. Y en ninguno de los casos parece que exista el riesgo de reversión de las políticas que nos han permitido ser líderes en crecimiento económico. Las diferencias entre unos y otros –PP, PSOE y C’s; Podemos ya no cuenta- son de matiz. Así, hoy podemos albergar algunas dudas sobre quién será el próximo presidente del gobierno (Mariano o Pedro, ya que Albert no lo va a ser de ninguna manera), pero pueden tener la tranquilidad de que, sea quien sea, no va a romper la baraja.



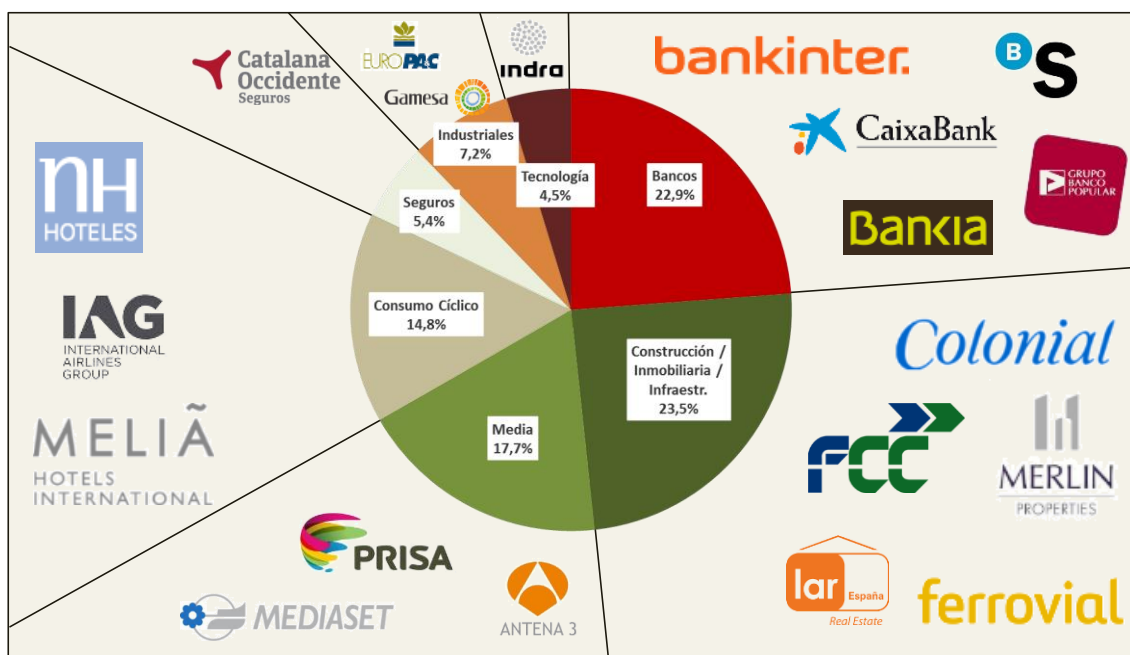
## Movimientos

En el último mes no se han producido cambios en la cartera.

Cabe destacar que una última vuelta de tuerca en el proceso de **concentración bancaria** resulta inevitable. Tanto el regulador, del que parece haber surgido la iniciativa, como los distintos bancos, actúan en sintonía en este asunto. Cada vez que cualquiera de las partes implicadas ha tenido un micrófono cerca ha dicho lo mismo, la misma excusa: las ganancias de eficiencia. Y, tirando de bola de cristal y observando la velocidad de los acontecimientos, podemos hacer cábalas sobre cómo puede quedar el sector en algunos meses.

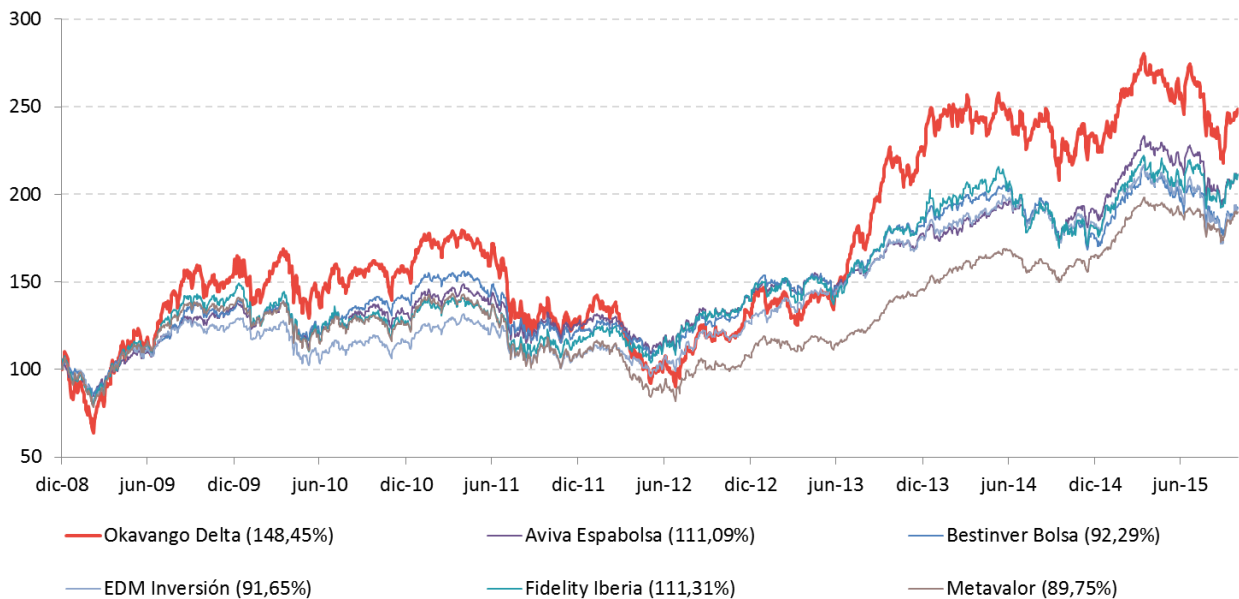
Por un lado, hay un grupo de **bancos pequeños**, fundamentalmente antiguas cajas, que se han visto obligadas a convertirse en bancos cotizados, que a ojos del regulador no tienen mucho sentido como independientes. La solución preferida por las autoridades pasa por un reparto entre los bancos grandes a su mejor criterio; la favorita de los implicados, probablemente, pase por juntarse entre ellos. Y parece que, después de todo lo vivido durante los últimos años, al Banco de España no le va a temblar la mano a la hora de concluir el proceso de concentración del sector.

Por otro, está **Bankia**. Y, aunque parece que una salida a plazos no represente la mejor forma de maximizar el precio (que es, lógicamente, el fin último del gobierno), el calendario de salida del FROB del capital de la entidad está ya a la vuelta de la esquina. Con ese proceso, las **posibilidades de una fusión con algún grande se incrementan**: resulta más fácil vender un 10% o un 15% de un gran banco –que sería la participación que tendría el FROB en la nueva entidad– que el 60% de uno mediano, cuando además todo el mundo sabe que estás forzado a hacerlo. Las sinergias de las integraciones bancarias son evidentes y el nuevo grupo sería probablemente el líder de la banca en España. Solo un nombre me viene a la cabeza como claro candidato por ser el caballero blanco del Gobierno en esta operación. Además, es probable que, con este movimiento, se abra la veda a otras operaciones paralizadas durante años por el clima general, pero no por falta de ganas.



## Visión de mercados

Hoy me reafirmo en la misma opinión que hace un mes –aunque entonces, reconozco, fue más rompedora-: no debería resultar extraño que la **bolsa española volviera**, por lo menos, **a los máximos de 2015 antes de final de año** y que desde los niveles actuales supone revalorizaciones superiores al 10%.



Solo queda comentar que la casa de análisis Citywire, [ha reconocido la labor de estos años con el rating AA](#). Como me han oído muchas veces, este tipo de reconocimiento a los resultados y la forma de hacer las cosas son exclusivamente mérito de los partícipes, ustedes, que han mantenido su confianza en mi visión de mercados y en la gestión de los fondos. ¡Enhorabuena y muchas gracias!

Y un mes más quedo a su disposición para lo que puedan necesitar.

**José Ramón Iturriaga**

Información a													viernes, 30 de octubre de 2015	
<b>AGF - Spanish Opportunities</b>														
	*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%	11,55%	3,46%	0,27%	-3,22%	-3,02%	3,51%	-7,54%	-9,86%	11,97%			6,86%
<b>Okavango Delta FI</b>														
		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%	10,89%	3,80%	0,16%	-2,81%	-2,66%	3,15%	-6,68%	-9,04%	11,39%			8,33%
<b>Kalahari FI</b>														
		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2009													-1,03%	1,24%
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%	6,06%	1,50%	-0,43%	-1,69%	-2,29%	2,02%	-3,95%	-5,57%	7,31%			3,63%
<b>Otros índices</b>														
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%	3,82%	-8,24%	-6,81%	8,38%			0,79%
Eurostoxx 50		6,52%	7,39%	2,73%	-2,21%	-1,24%	-4,10%	5,15%	-9,19%	-5,17%	10,24%			8,64%
S&P 500 (\$)		-3,10%	5,49%	-1,74%	0,85%	1,05%	-2,10%	1,97%	-6,26%	-2,64%	8,30%			0,99%
MSCI World (€)		5,22%	6,32%	2,55%	-2,09%	2,26%	-4,02%	2,59%	-8,11%	-3,49%	8,96%			9,29%

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

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

Puede consultar los siguientes enlaces:

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)
- [Twitter: @JRIturriaga](#)