

# Okavango Delta · José Ramón Iturriaga

5 de marzo de 2015

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

Número XX

**José Ramón Iturriaga** comenta el buen tono de los mercados europeos en febrero, en especial, el de las empresas más ligadas al ciclo económico, como **hoteles** o **grupos de comunicación**. También explica que los **bancos**, “después de un año en el que no han hecho nada en bolsa, parece que empiezan a despertar.

El gestor destaca cómo los datos macro confirman las mejores expectativas, tanto para la economía europea, como para la española y afirma que los **resultados empresariales** y las indicaciones que han dado las compañías “anticipan una recuperación que no ha hecho más que empezar”. Resta importancia a la valoración que hacen firmas de inversión extranjeras sobre las oportunidades de Podemos. Así, dice que “el **principal riesgo es bajarse del tren de la renta variable española en la parada equivocada**”.

Los últimos movimientos que ha hecho Iturriaga en la cartera han sido vender **CaixaBank**, incrementar el peso de **Bankia** e incorporar **Ferrovial**. Con estos cambios, tras incorporar Merlin el mes pasado y haber sacado Tubacex y Tubos Reunidos, la cartera mantiene su mayor exposición a banca doméstica, al ciclo económico español y a activos inmobiliarios.

Iturriaga gestiona los fondos [Okavango Delta](#), [Kalahari](#) y [Spanish Opportunities](#). Okavango acumula, en lo que llevamos de 2015 un 13%, prácticamente el doble que el Ibex, tras ganar un 11% en febrero. Desde enero de 2009 la rentabilidad media anual ha sido del 16,7%, frente al 3,2% del índice español.

## Evolución histórica

Datos a 27-feb-2015  
Valor liquidativo 17,3005

| 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 | 12,92%  | 1,83%  | 10,89%  |        |         |         |        |        |         |        |        |         |        |



@abanteasesores



Abante

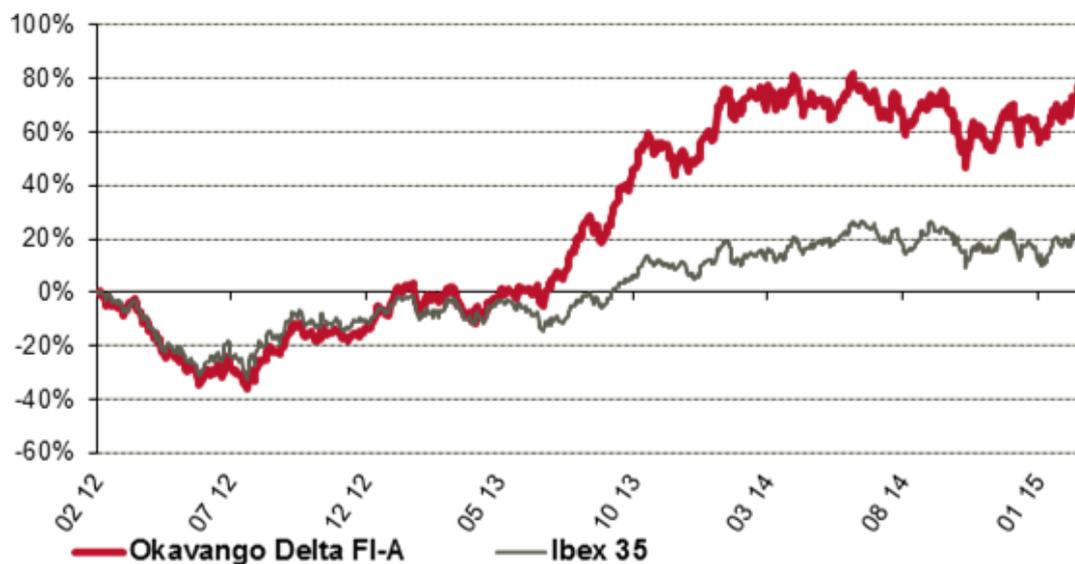


abanteasesores.com

abante)

## Carta del Gestor

El mes de febrero ha seguido el mismo camino que vimos en el comienzo de año, con un comportamiento mucho mejor de las bolsas europeas. En el periodo, el fondo se ha revalorizado un 11%, frente al 7% del Ibex 35. Y en lo que llevamos de año el fondo lleva un 13%, prácticamente el doble que el índice. Desde enero de 2009, la rentabilidad media anual es de 16,7%, por encima del 3,2% que ha conseguido la bolsa española.



En lo que llevamos de año, el mejor comportamiento lo están teniendo **empresas más ligadas al ciclo económico**, como **hoteles** o grupos de **medios de comunicación**, que, como recordarán y como consecuencia de los miedos sobre la eventual tercera pata de la recesión en Europa que sobrevolaron los mercados la última parte del año pasado, lo hicieron peor en 2014.

Los **bancos**, después de un año en que no han hecho nada en bolsa, parece que empiezan a despertar. La resolución de la crisis griega, que debería eliminar por fin las dudas sobre la continuidad del euro, unida a unos resultados de la banca española en el cuarto trimestre del pasado ejercicio, que apuntan en la buena dirección en todas las líneas, son la mejor razón para que este sector coja el relevo en los próximos tiempos.



@abanteasesores

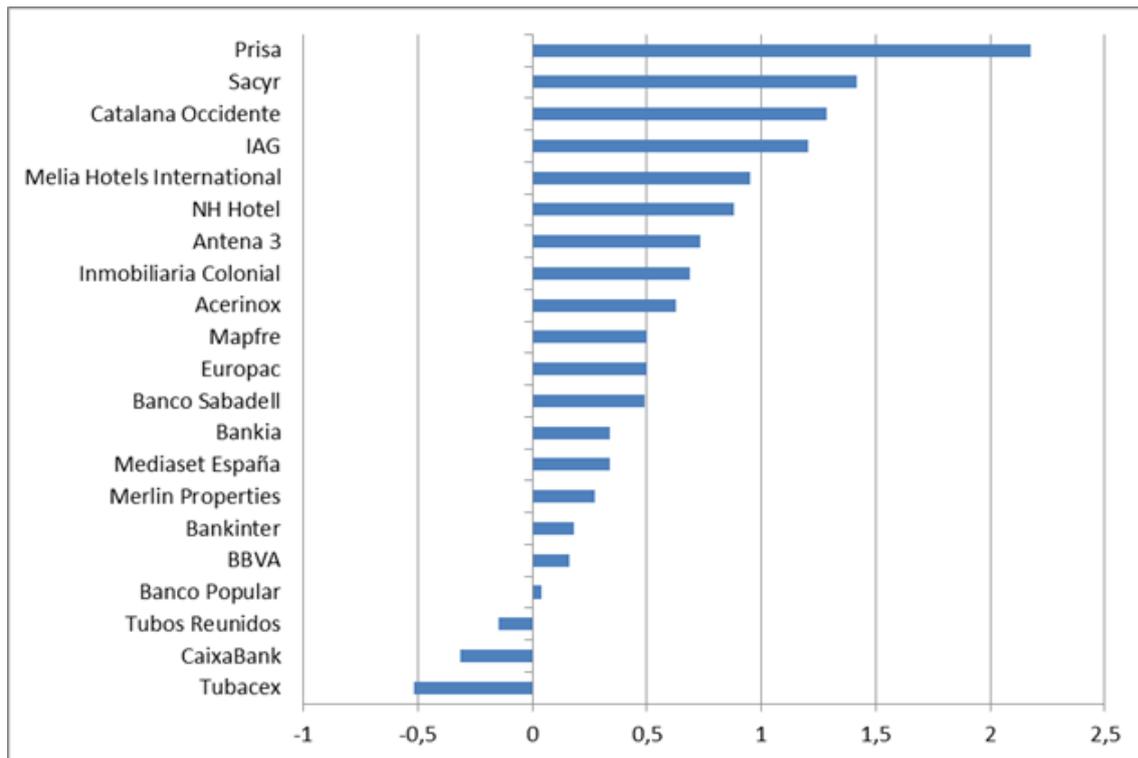


Abante



abanteasesores.com

abante)



## Movimientos

El arranque de año está siendo algo más movido de lo habitual en lo que a la rotación de cartera se refiere, pero en este caso las circunstancias se imponen. A la salida de Tubacex y Tubos Reunidos y la incorporación de la socimi **Merlin** que comentábamos el mes pasado, estos últimos días también hemos sacado de la cartera **Caixabank** y se ha incrementado el peso en **Bankia** e incorporado **Ferrovial**.

La salida de Caixa se debe al último movimiento corporativo que, en mi opinión, no tiene demasiado sentido estratégico y quizá anticipa nuevas operaciones que irían de la mano de ampliaciones de capital.

La entrada de Ferrovial se debe, fundamentalmente, a su privilegiada posición en el nuevo entorno de tipos de interés y los efectos de éste en la valoración de los activos.

El incremento del peso en Bankia ha sido más oportunista, se ha aprovechado la caída que experimentó el valor por noticias ajenas a su valoración fundamental. Con los últimos cambios, la cartera mantiene su **mayor exposición en banca doméstica, ciclo económico español y activos inmobiliarios**.



@abanteasesores

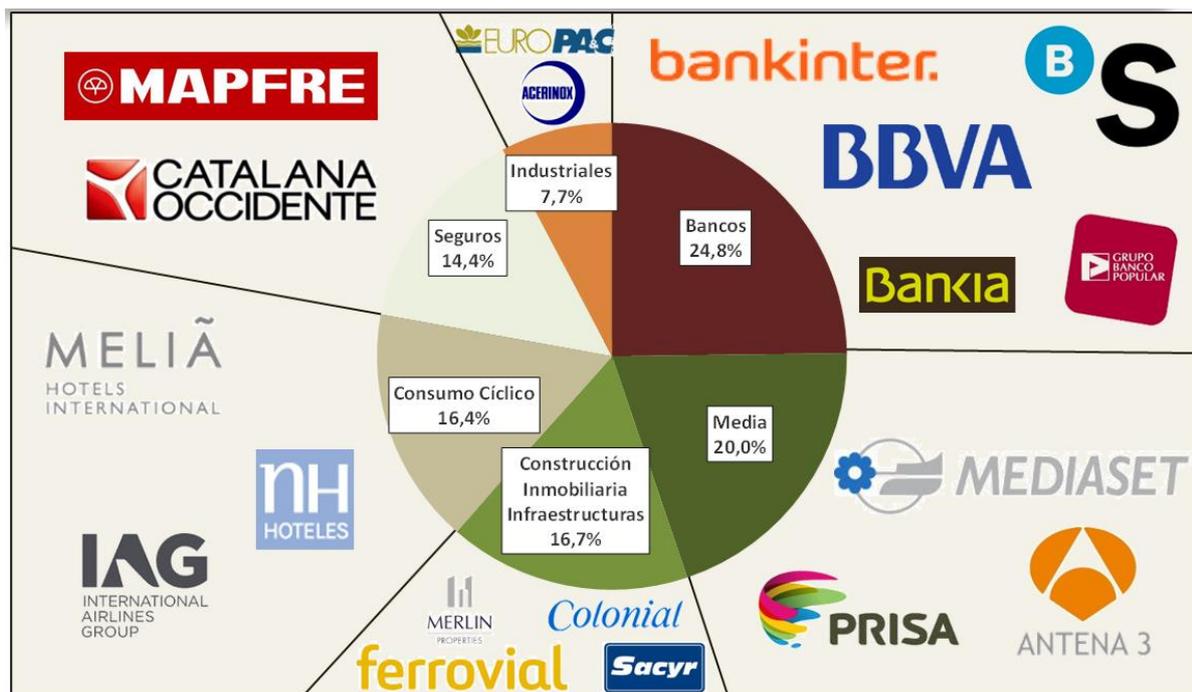


Abante



abanteasesores.com

abante)



Datos actualizados a 27/02/2015

## Visión de mercados

Los últimos datos macro confirman las mejores expectativas que teníamos, tanto para la economía europea, como para la española. En España, durante el último año, hemos pasado de discutir sobre si llegaba o no la recuperación económica, a si este año el crecimiento va a ser del 2,5% o del 3%, lo que desde luego no es un tema menor. Los resultados empresariales y, sobre todo, las indicaciones que han dado las compañías para el conjunto del año anticipan una recuperación que no ha hecho más que empezar.

Una vez que se ha archivado la crisis griega, en palabras de Larry Fink el presidente y consejero delegado de BlackRock, la gestora más grande del mundo, el principal riesgo en Europa es el de la **ingobernabilidad en España**. El resultado más probable que le asignaba a Podemos en las próximas elecciones generales era superior al 20%. El evidente sesgo de los anglosajones a la hora de valorar los riesgos en la zona euro es de sobra conocido y a algunos nos obliga a dar más explicaciones de las que nos gustaría, pero visto con algo de perspectiva se convierte en oportunidad. Ni el euro se ha roto. Ni España ha impagado. Ni Grecia se ha salido del euro. ¿Qué pasará en el mercado cuándo el partido del señor Iglesias obtenga “sólo” cuarenta o cincuenta escaños las próximas elecciones generales?

En mi opinión, el **principal riesgo es bajarse del tren de la renta variable española** en la parada equivocada. Durante los últimos años, la sensación generalizada es que estar en bolsa no ha pagado, pero creo que hoy se dan las circunstancias para apostar por el largo plazo. Sin duda habrá correcciones, sin embargo, el potencial actual de revalorización de la bolsa, con algo de plazo, es de los que se han visto pocas veces.



@abanteasesores

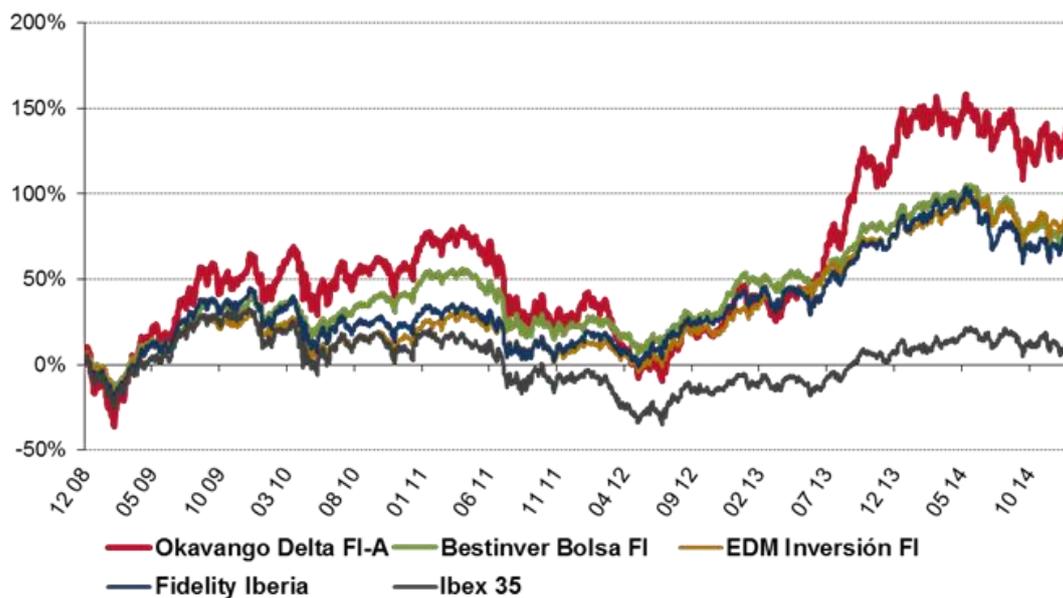


Abante



abanteasesores.com

abante



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

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)