

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities

Espectacular arranque del año de la mano de una mejora de la percepción generalizada que refuerza la idea de que los mercados han roto con las dinámicas de los últimos tiempos. Mejores datos de inflación que, aunque permanezca alta, apunta en la dirección correcta. Lo anterior ha permitido que los bancos centrales suavicen el mensaje alejando el riesgo de que se pasen de frenada con las subidas de tipos e infrinjan a la economía un mayor castigo del necesario. Este escenario de aterrizaje suave que va cogiendo fuerza, en renta variable supone que continúa haciéndolo bien lo que en los últimos años lo había hecho mal. Como el año pasado, la bolsa española es de los mercados más destacados en lo que llevamos de 2023. El fondo desde el 1 de enero ha subido un 14,87%, frente a la subida del 13,35% del Ibex 35.

Estamos cerca del final del ciclo de subidas de tipos de interés. Los bancos centrales no van a subir los tipos mucho más -algo más el Banco Central Europeo que va por detrás, aunque no los va a llevar mucho más allá del 3-3,5%, mientras que la Reserva Federal puede que le quede una última subida testimonial, dejando los tipos en el entorno del 4,5-5%-. Lo importante será lo que hagan a partir de entonces. En contra del sentir general, no parece que llegados a ese punto los responsables de la política monetaria tengan muchos incentivos para bajar los tipos -el famoso “pivote” con el que ahora está a vueltas el mercado-. La inflación se va a estabilizar claramente por encima de los objetivos de los bancos centrales como anticipan las subidas de sueldos que se están pactando en los diferentes convenios colectivos que se van firmando y con las que, como demuestra la historia, las subidas de los precios siempre acaban convergiendo. Y la desaceleración económica tampoco va a ser tan fuerte como muchos anticipaban. Así las cosas, el nuevo escenario central es que los tipos desde luego no vuelvan a los niveles extraordinariamente bajos que hemos tenido en la última década y que se queden muy cerca de los niveles que alcancen en las próximas semanas.

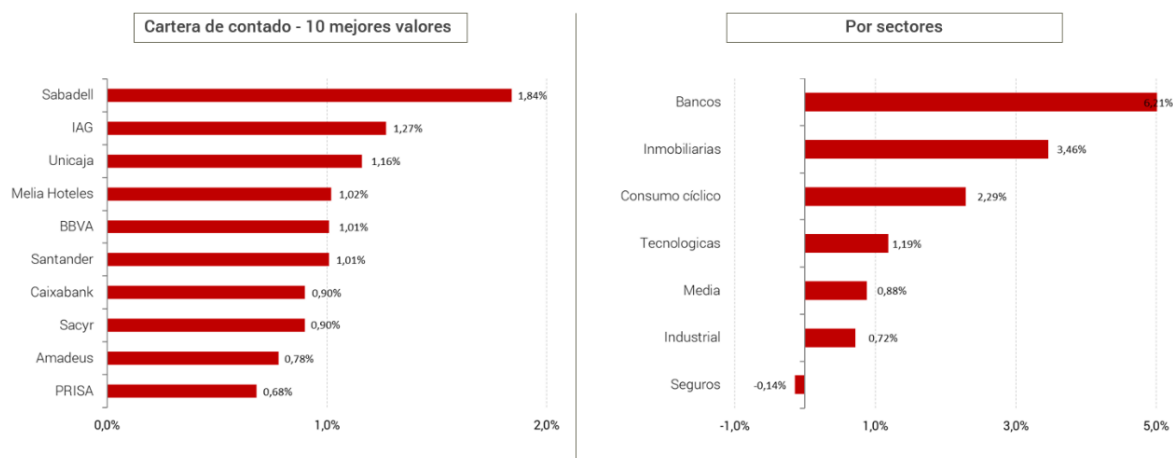
En las próximas semanas, las previsiones económicas se irán revisando al alza de la mano de un mucho menor precio del gas que hace que podamos descartar los peores escenarios que se anticipaban hace solo pocos meses. Ni apagones ni cortes de suministro. La recesión económica más anticipada de la historia se va a quedar en más bien poca cosa y cualquier comparación con las crisis recientes no aplica. En todo caso, y concretamente en lo que respecta a la economía española, la situación actual tiene claras similitudes con los finales de los años noventa del siglo pasado que, como es sabido, coincidió con el periodo de mayor crecimiento absoluto y relativo de los últimos cincuenta años. Tipos de interés reales negativos que se suman a una balanza por cuenta corriente por primera vez en la historia en positivo, un endeudamiento del sector privado - con su reflejo en el balance de los bancos- a niveles más que razonables y el ladrillo con el viento

de cola sientan las bases para un crecimiento sano y sostenido los próximos años. Si a lo anterior sumamos los fondos europeos y las ganas de recuperar el tiempo perdido, tenemos las razones por las que la economía española va a volver a destacar entre las economías desarrolladas.

Por todo lo anterior, con independencia de las idas y venidas que un titular macro o un dato algo mejor o peor pueda provocar en el corto plazo, el mercado debería continuar el proceso de repreciaación generalizado de todos los activos a medida que se vaya asimilando que la nueva tasa libre de riesgo ha venido para quedarse. Este cambio de marea tiene vencedores y vencidos. Y una buena muestra de quienes son unos y otros nos la da lo que ha pasado en las bolsas las últimas semanas en los mercados.

Cartera actual

Los resultados de los bancos que hemos conocido en las últimas semanas confirman que son el sector más beneficiado por las nuevas dinámicas del mercado. Sorprendentemente, esta mejora de las cuentas de resultados ha cogido a casi todos con el pie cambiado y el sector en su conjunto cotiza a múltiplos muy atractivos por lo que sigue teniendo mucho potencial de revalorización. Mejora de resultados, valoraciones atractivas y gente subiéndose al carro. Todo apunta a que debería seguir siendo uno de los sectores con mejor comportamiento a futuro.



El sector inmobiliario en general es uno de los sectores damnificados por la incapacidad manifiesta del mercado de discriminar. Los descuentos con los que, por ejemplo, cotizan las socimis españolas son aberrantes. Con independencia del ajuste que pueda haber en las valoraciones por las subidas de los tipos de interés, no justifican en absoluto los precios actuales. En el caso de las promotoras inmobiliarias pasa tres cuartas partes de lo mismo. El mercado ha puesto en precio un escenario que no tiene ninguna probabilidad de cumplirse salvo catástrofe nuclear. El diferencial de precios entre lo que los anglosajones denominan el mercado privado y el público (la bolsa) no tiene ninguna justificación y lo acabará seguro corrigiendo. Por el camino y mientras dure nos vamos a llevar una muy atractiva remuneración vía dividendo.

Visión de mercado

La marea está cambiando y parece cada día más evidente. Los tipos subirán algo más para luego quedarse más o menos a esos niveles y desde luego no volver a donde estaban previamente, lo que cambia por completo el tranco al mercado.

Lo que esto supone para el mercado lo resumió de forma brillante Howard Marks en su último memo: "Lo hará bien aquello que no lo ha hecho bien estos últimos años y, al revés, lo hará mal lo que lo ha hecho bien". Así de fácil. Que siga.

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

José Ramón Iturriaga.

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

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 17/02/2023 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores