

# José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

## Visión de mercado

El previsible final de ciclo de subidas de tipo interés supone un punto de inflexión en los mercados. Probablemente ya hemos visto la última subida de tipos por parte de la Reserva Federal y al Banco Central Europeo le puede quedar una o dos más de un cuarto de punto porcentual, como mucho. A partir de aquí, no se trata tanto de cuánto más van a subir, sino de cuánto se mantengan a estos niveles. No parece que los bancos centrales vayan a tener muchas excusas para bajarlos en el corto plazo. La inflación, aunque a niveles más razonables, ha venido para quedarse y la economía aguanta mejor de lo esperado.

Resulta, por lo tanto, razonable pensar que hemos dejado definitivamente atrás los tipos extraordinariamente bajos de los últimos años. Los bancos centrales no se han pasado de frenada con la subida y ahora toca volver a algo que hasta no hace tanto considerábamos como normal. Tipos de interés en el entorno del 3%, inflaciones algo por encima y la economía al trantrán. La marea ha cambiado definitivamente.

Así las cosas, y aunque a primera vista pueda no resultar tan evidente en la renta variable, lo están haciendo bien las que lo habían hecho peor y, al revés, mal lo que lo había hecho mejor. Y no resulta tan evidente por el extraordinario comportamiento de un grupo de empresas a las que de una forma muy gráfica se ha venido a llamar “los 7 magníficos”. Estas siete grandes compañías están teniendo un comportamiento extraordinario que, en cierta medida, enmascara el comportamiento de los índices estadounidenses. Frente las subidas de más del 40% de este pequeño grupo que parece que son las que el mercado considera que son las que van a sacar tajada de la imparable ola de la inteligencia artificial, los 493 restantes del S&P 500 no han hecho nada en el año. Por el contrario, los índices europeos, que estos últimos años habían estado fuera del radar, son los que mejor comportamiento relativo están teniendo por la composición sectorial de los mismos.

Nada hace pensar que teniendo en cuenta las valoraciones de partida, las dinámicas de los últimos meses deban cambiar, todo lo contrario. El buen comportamiento es, en sí mismo, el mejor reclamo, dinero llama a dinero.

## Okavango, Spanish Opportunities

En las últimas semanas, el fondo ha tenido muy buen comportamiento y ha vuelto prácticamente a los niveles de antes del amago de crisis bancaria del mes de marzo. El fondo lleva en el año un 15%, frente a la subida del Ibex 35 de algo menos del 14%.

A las valoraciones muy atractivas de los sectores más representativos de la bolsa española, el viento de cola en la economía y los resultados empresariales habría que sumar que un eventual cambio de gobierno en las próximas semanas devolviera al radar del inversor internacional los activos españoles. Es sabido que la historia no se repite, pero rima. Como pasó a finales de los noventa, un cambio de gobierno supuso el pistoletazo de salida para el mejor periodo de la historia económica y de los mercados españoles. Hoy se dan las circunstancias para un nuevo superciclo en el que los activos españoles recuperen el protagonismo algo que, tras lo vivido en los últimos años, ya tocaba.

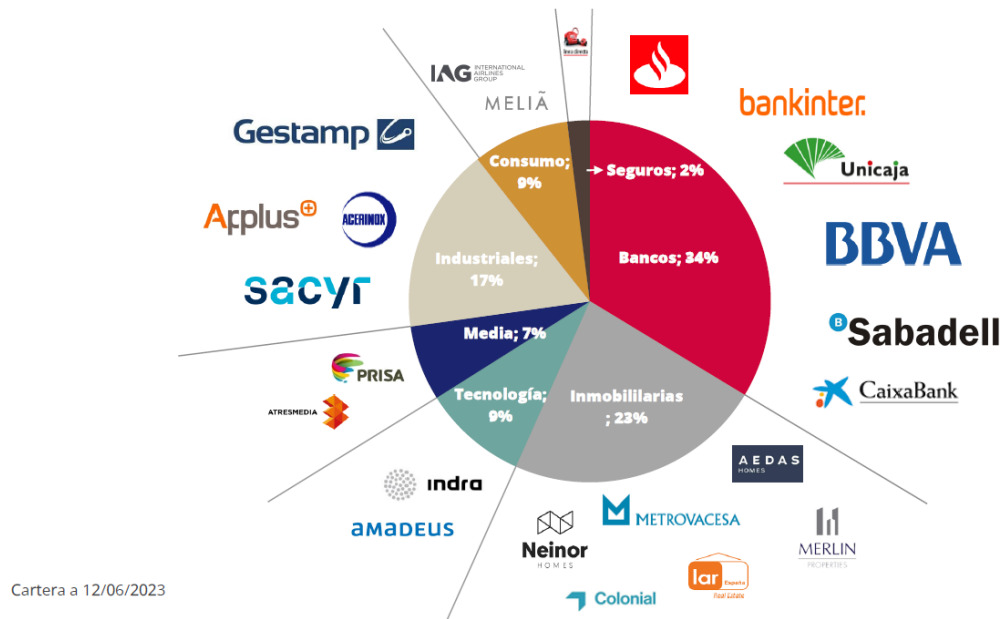
Importa destacar la circunstancia de que el fondo ha vuelto a máximos del año sin que el sector bancario se haya repuesto de lo perdido tras la caída de los bancos estadounidenses. Sin embargo, debería recuperar a medida que el polvo se asienta y se constata que lo de marzo fue un susto sin mayores consecuencias en la banca europea. La emisión de bonos convertibles por BBVA hace pocos días a precios parecidos a los de antes de lo de marzo es un hito importante. El desastroso rescate de Credit Suisse por las autoridades suizas se había llevado por delante el mercado de estos bonos híbridos que tienen mucha importancia para la estructura de capital de la banca europea. La reapertura de este mercado es un paso más en la dirección correcta y debería tener su reflejo en las cotizaciones de los bancos. Además, en pocas semanas conoceremos los resultados del segundo trimestre que van a servir para evidenciar lo tremendamente baratos que está el sector. Con rentabilidades, por fin, por encima de su coste de capital, el viento de cola en resultados y rentabilidades por dividendo cercanas al doble dígito, el mercado se ha quedado sin excusas para reconocer el valor tan tremendo que atesora el sector.

En los últimos días también se ha empezado a desperezar el mercado de capitales poniendo en el punto de mira a algunas de las compañías que tenemos en cartera. Los rumores de opa sobre Applus Services se han disparado. Es probable que llegados a este punto se desate una guerra de ofertas entre los distintos interesados.

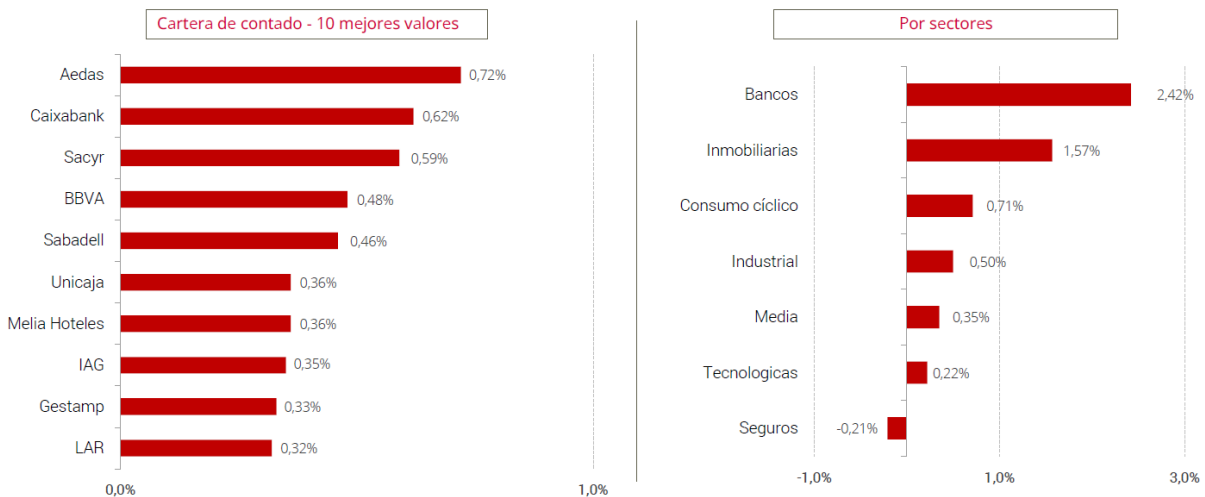
Asimismo, ha salido en prensa la posibilidad de que el principal accionista de Aedas decida sacarla de cotización por el descuento tan tremendo al que cotiza. Algo parecido podría ocurrir en Metrovacesa que se dan circunstancias parecidas. Carlos Slim, a través de FCC, tras un periodo largo construyendo una posición relevante, podría tratar de dar el golpe definitivo.

Además, también en el sector inmobiliario han vuelto las operaciones corporativas de cierta magnitud. El mercado anticipa el final de las subidas de tipos de interés y el dinero, mucho, que estaba a la espera se pone a trabajar. Es una muy buena noticia que va a servir para contrastar las grandes diferencias entre los precios del mercado privado y las compañías cotizadas.

## AGF- Spanish Opportunities Fund: distribución sectorial



## Performance Attribution en 2023



Cartera a 15/06/2023

## Abante Sector Inmobiliario

A finales del mes de mayo lanzamos el fondo Abante Sector Inmobiliario. Desde el inicio, el fondo acumula una rentabilidad del 5%.

El fondo invierte en compañías cotizadas del sector inmobiliario. En pocas palabras, se trata de una forma muy eficiente de invertir en ladrillo de forma diversificada con liquidez diaria. A través de estas compañías inviertes en los mejores activos que están gestionados de forma profesional por los mejores equipos. Además de exposición diversificada a los usos tradicionales -residencial, oficinas, centros comerciales y logística-, el fondo tiene algo de exposición a nuevos usos -centros de datos, alquileres vitalicios, *coliving*, entre otros- que con el ladrillo como subyacente optan a algo más de rentabilidad que los tradicionales.

Aunque el fondo es europeo, el sesgo actual es claramente a España. El momento del ciclo es mucho más dulce aquí porque básicamente nos hemos perdido el último ciclo digiriendo los excesos del anterior. El peso de la promoción residencial española es algo a destacar. Además, el mejor y mayor conocimiento de las compañías españolas nos permite invertir en empresas más pequeñas en las que identificamos una oportunidad. Inversa, la compañía de alquileres vitalicios gestionada por los hermanos Isidro, o Arima, la socimi de oficinas, son dos buenos ejemplos de oportunidades en este nicho del mercado.

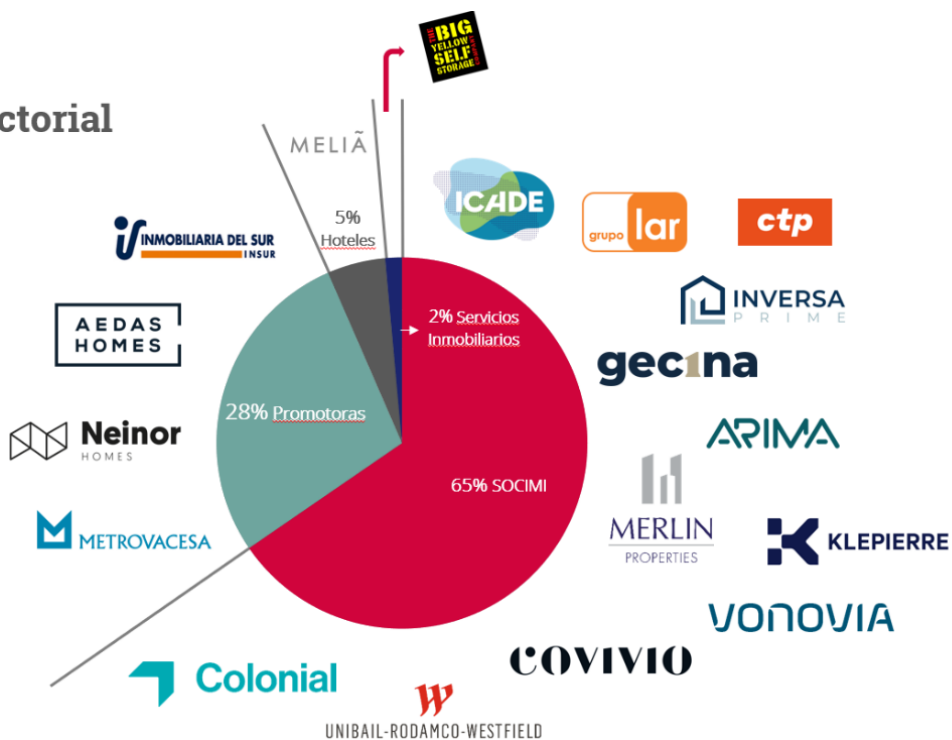
El buen comportamiento desde el inicio se debe principalmente a que el final del ciclo de subidas de tipos permite fijar una referencia de valor que, por un lado, ha hecho que vuelvan las transacciones en el mercado privado y, por otra, haya reaparecido el ruido corporativo.

La valoración actual del conjunto del sector es muy atractiva. El descuento sobre el valor de sus activos está en niveles solamente vistos en la gran crisis financiera, lo que tiene difícil explicación. La percepción de riesgo va a disminuir, está ya disminuyendo, además de porque los tipos están cerca de dejar de subir, porque los relatos que se habían impuesto sobre el futuro de los centros comerciales primero, y últimamente oficinas, se están desmontando. Dato mata relato.

A velocidad de crucero, la rentabilidad objetivo de este fondo sería la suma de la rentabilidad implícita de los activos subyacente más la inflación, esto es entre un 5-9%. Hoy el potencial es mayor porque el sector cotiza en modo *distress*.

## Distribución sectorial

Rentabilidad por dividendo:  
> 6%



Una vez 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 23/06/2023 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores