

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

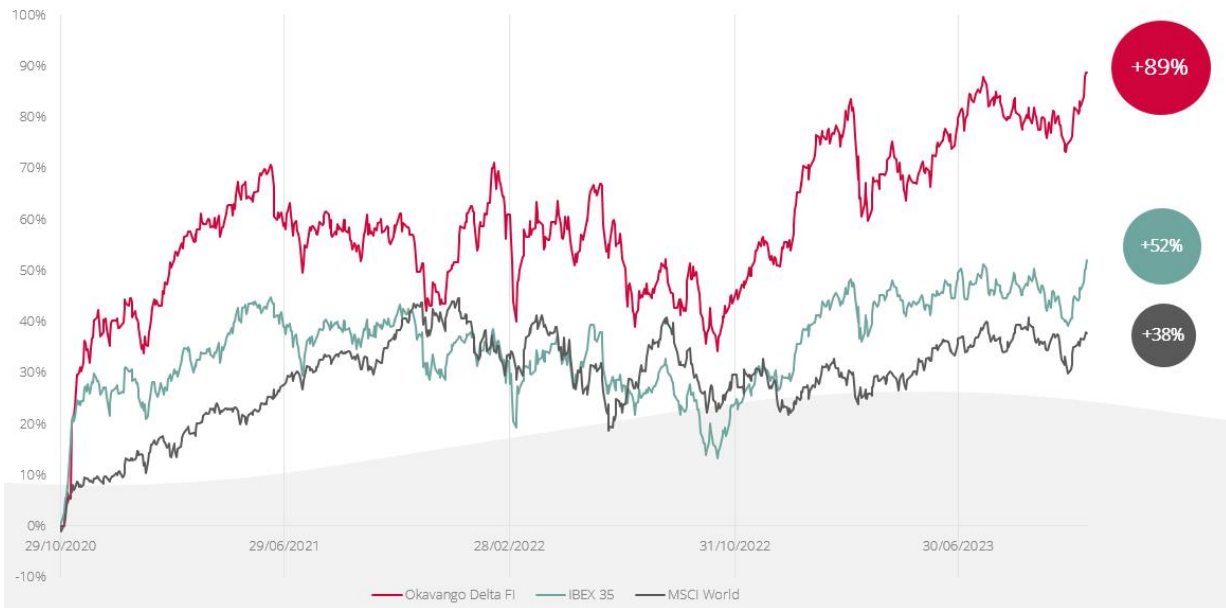
Visión de mercado

La clave para los mercados es lo que pase con los tipos de interés. Y la foto hoy es como sigue. Si nada se rompe, los bancos centrales han terminado con las subidas. En algún momento del año que viene empezarán a bajar, aunque el ritmo de bajadas no va a ser comparable al de las subidas. De hecho, es probable que los tipos se estabilicen en lo que podemos considerar la parte alta del rango en el que podemos estar pensando *-higher for longer-*, lo que, fundamentalmente, nos permite descartar que los tipos vayan a volver cerca de donde estaban.

Este nuevo marco de tipos de interés rompe claramente con lo que ha sido la foto de estos últimos años y, desde luego, no es inocuo para el mercado. Alimenta la tesis de cambio de marea en la que estamos inmersos. Los bonos vuelven a ser invertibles. Las inversiones alternativas a los bonos que han emergido estos últimos años no van a pasar por un buen momento. Y, quizá, lo más importante en lo que tiene que ver con nosotros, es que en bolsa las valoraciones vuelven a importar. No hace falta recordar que, en estos últimos años de tipos extraordinariamente bajos, en renta variable lo que ha mandado ha sido las compañías de crecimiento. Movimiento que, además, se ha visto retroalimentado por el cada vez mayor peso de la gestión pasiva y de los modelos cuantitativos que ha llevado a que este cambio de tranco en el mercado le haya pillado a buena parte del mercado con el pie cambiado.

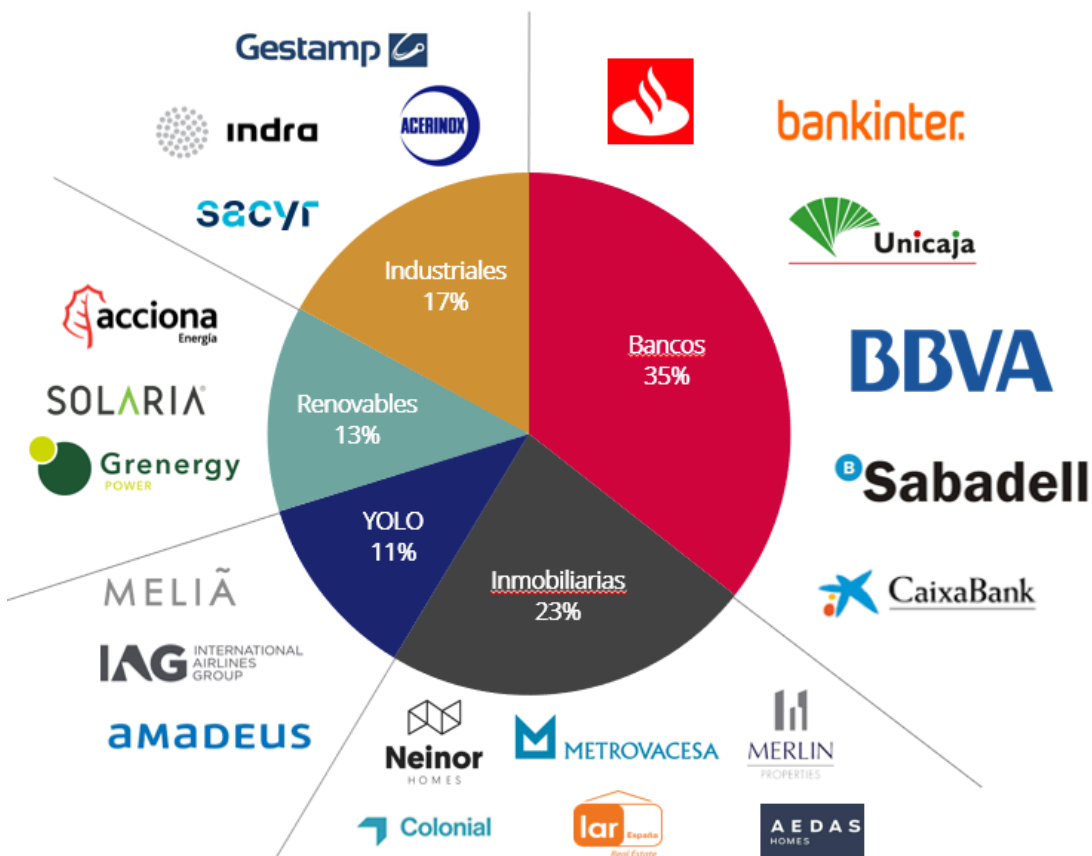
Echando la mirada atrás, lo que está pasando en la bolsa guarda cierto parecido con el año 2000, cuando el pinchazo de la burbuja puntocom pilló a (casi) todos del mismo lado. Los años siguientes brillaron los que habían mantenido su exposición a sectores o valores que consideraban que estaban baratos.

Así las cosas, el nuevo marco de tipos de interés nos obliga a desempolvar el manual que habíamos abandonado estos últimos años y felicitarnos porque los viejos rockeros seguimos vivos (y coleando), como demuestran las rentabilidades acumuladas desde que los bancos centrales cambiaron de rumbo.



Okavango Delta, Spanish Opportunities

En las últimas semanas hemos hecho algunos cambios en la cartera.



Por sectores, banca e inmobiliario siguen siendo los dos sectores con más peso. El tercero, por orden de importancia, sería renovables, en el que en las últimas semanas hemos construido la

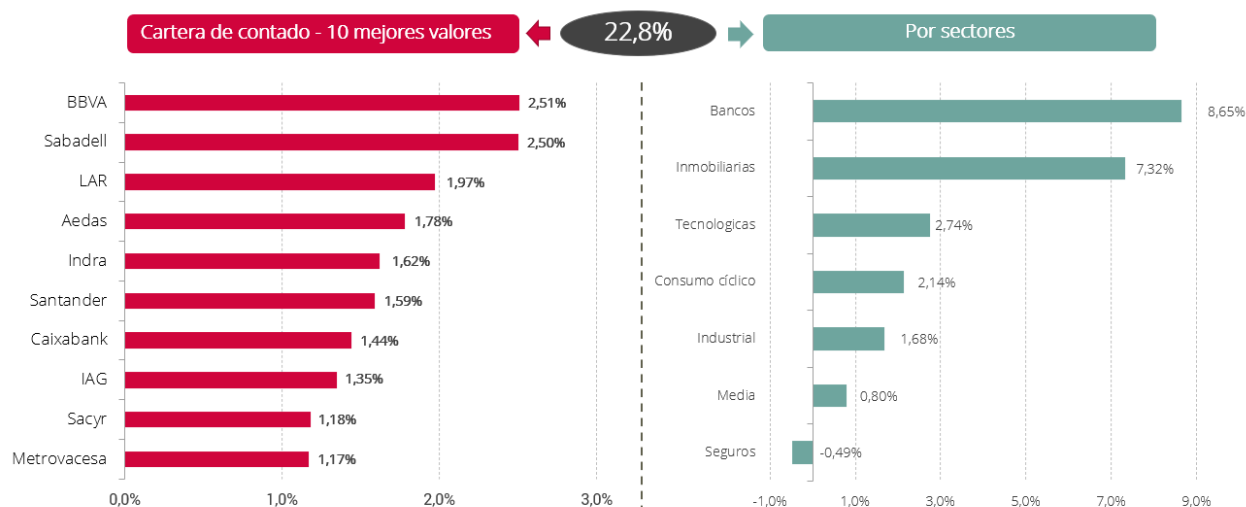
posición. Y, el último sector por orden de importancia sería el de ocio -YOLO (*You Only Live Once o solo se vive una vez, en español*) para los anglosajones- en el que llevamos algún tiempo invertidos.

El sector de las renovables se beneficia claramente de la estabilización de los tipos de interés, pero no solo. Tras una temporada incierta, hay mayor visibilidad sobre la magnitud de los nuevos proyectos como de la rentabilidad de estos. Además, tras la fortísima corrección de los últimos meses, las valoraciones a las que estamos entrando son muy atractivas. A los precios a los que se están tasando el megavatio renovable en el mercado privado, los descuentos con los que cotizan las principales compañías españolas son evidentes. Se trata de un sector que tiene el viento de cola por motivos obvios y que, tras el pinchazo de la burbuja postcovid, hoy presenta una interesante oportunidad de inversión. Además, el ángulo corporativo en estas compañías es evidente, no solo por las valoraciones y tamaño de algunas de ellas, sino también por el *greenwashing* en el que están inmersas las grandes compañías del sector.

YOLO es una de las temáticas que está empezando a coger tracción entre los inversores internacionales -repito, en el fondo llevamos ya tiempo invertidos-, como consecuencia de las dinámicas económicas que se han impuesto tras haber superado la pandemia. Las ganas de recuperar el tiempo perdido benefician a determinados sectores y compañías -también, desde luego, economías- en detrimento de otras que últimamente han quedado más opacadas. Da la sensación de que estas dinámicas han vendido para quedarse y el mercado todavía no lo ha reconocido a la vista de las valoraciones de las compañías que, por ejemplo, tenemos en cartera - Amadeus, Meliá o IAG-.

Otro aspecto importante, y que ya está empezando a pasar, es que en los últimos días parece haberse dado el pistoletazo de salida de las operaciones corporativas. La oportunidad en las pequeñas y medianas compañías que llevan años fuera del radar del inversor parece evidente. Probablemente, el final de las subidas de tipos también sea la razón detrás de que el mercado haya despertado. Importa señalar que en cartera tenemos distintas compañías sobre las que sobrevuela la posibilidad de que pase algo. Desde Metrovacesa, en la que el interés del inversor mexicano, Carlos Slim, es evidente; a cualquiera de las otras dos promotoras cotizadas, pasando por Lar, también del sector inmobiliario; dos de las tres compañías renovables que tenemos en cartera; prácticamente cualquiera de las compañías del sector industrial, salvo Indra, por su carácter estratégico; e incluso alguno de los bancos pequeños -Sabadell o Unicaja-, que todavía pueden ser objeto de deseo.

Performance attribution en lo que llevamos de año:



Abante Sector Inmobiliario

Desde el lanzamiento a finales de mayo, el fondo acumula un 12,97% de rentabilidad. En los últimos meses se ha movido el sector en su conjunto con las noticias sobre la evolución de los tipos de interés. Al igual que el resto del mercado, en las últimas semanas la constatación de haber finalizado las subidas de tipos ha puesto al sector en órbita.

Al final del ciclo de subidas hay que sumar el hecho de que trimestre tras trimestre, las publicaciones de resultados sirvan para desmontar los mitos en torno al futuro de las oficinas o los centros comerciales -dato mata relato-, a la vez que se empiezan a constatar el atractivo de algunos de los usos emergentes a los que estas compañías están apostando -centros de datos, alquiler vitalicio-.

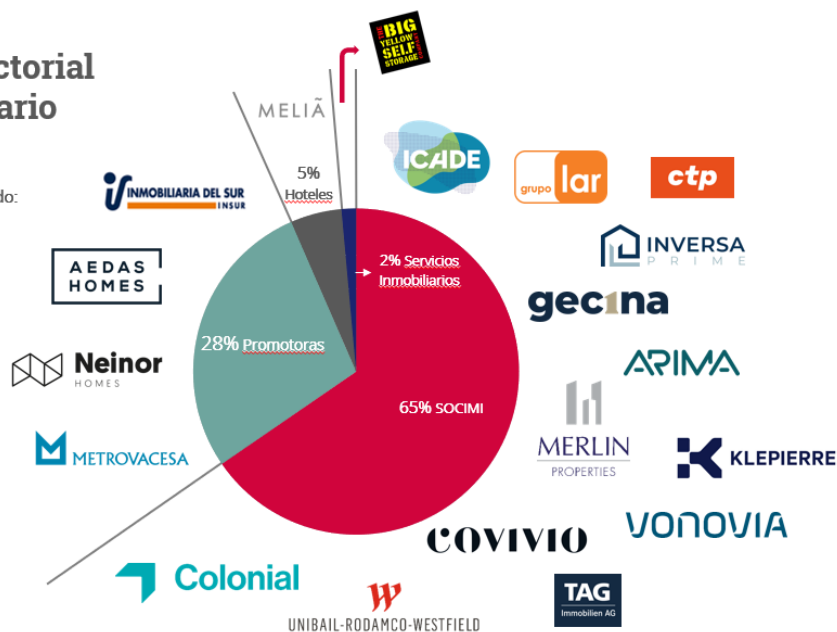
El primer relato en desmontarse está siendo el de los centros comerciales. De hecho, se está desmoronando. Las métricas de los resultados de este año están por encima de 2019, que fue año récord precovid. No parece que el comercio electrónico haya venido para enterrar a nadie.

Tres cuartas partes de lo mismo en oficinas. La evolución que se está produciendo en este uso es eso, una evolución, y no una ruptura total con lo que venía siendo el desarrollo de este uso.

Las valoraciones siguen siendo tremendamente atractivas, algo que probablemente no tarde en evidenciarse a medida que aumenten las operaciones en el mercado privado.

Distribución sectorial Sector Inmobiliario

Rentabilidad media por dividendo:
6,8%



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 20/11/2023 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores