

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Visión de mercado

El año pasado ha resultado un gran año para los *stock pickers* y se dan las circunstancias para que 2024 sea igual o incluso mejor. Me explico. En tanto que no hay más subidas de tipos sobre la mesa -la inflación está fuera de la zona de peligro- y las posibilidades de una recesión son mínimas, prácticamente cualquier cosa que puedan terminar haciendo los bancos centrales resultan positivas para las bolsas a medio plazo. No hay muchas diferencias en que el Banco Central Europeo recorte un punto y medio o que, en el otro extremo, no recorte nada -algo ciertamente improbable-, porque lo haría por las buenas razones. Con la economía al trantrán, la película no cambia sustancialmente porque los tipos estén por ejemplo en el 2,5% o en el 3,5%.

Quizá lo más importante en el arranque de este año sea precisamente que el mercado termine de asimilar que las bajadas de tipos pueden ser menos y llegar algo más tarde de los que algunos confundiendo realidad con deseos están anticipando.

Las economías de los países desarrollados han aguantado mucho mejor de lo que nadie esperaba. Los precios han dejado de ser un problema, pero todavía están por encima de los objetivos de los bancos centrales. El incentivo por lo tanto de las autoridades monetarias con la nueva información de la que disponen para bajar los tipos es menos de la que podían tener por ejemplo hace un año.

Así las cosas, en un entorno de tipos de interés normales, las valoraciones van a seguir importando y es probablemente ahí donde se juegue este año la partida, en el bien entendido de que lo peor está por detrás. Y por valoración hay pocos mercados tan atractivos como los europeos y, en concreto, el español. Los múltiplos a los que siguen cotizando muchas de las compañías de la bolsa española son históricamente bajos y no tienen ninguna justificación en el nuevo entorno de tipos de interés. Si a lo anterior sumamos el hecho de que el nivel de exposición a la bolsa española de los inversores internacionales sigue siendo extraordinariamente bajo, resulta bastante probable que este año sea, al menos, igual de bueno que el pasado.

A la bolsa española le ha llegado su hora. Lo del año pasado fue solo un anticipo. Está barata. La razón por las que estaba fuera del radar del inversor internacional -los tipos de interés extraordinariamente bajos- no va a volver. Y no la tiene nadie -lo que la convierte en una apuesta claramente contrarían y ya sabemos que a los mercados les gusta dar donde más duele-. No se puede pedir más.

Okavango Delta, Spanish Opportunities

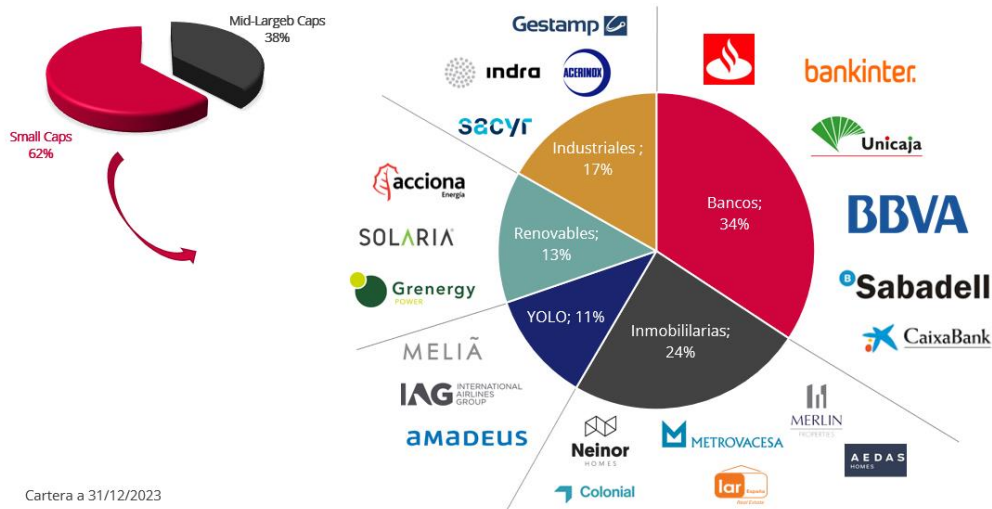
En 2023 el fondo ha cerrado con una rentabilidad del 25,80%, por encima del Ibex 35.

La composición sectorial no ha cambiado en el último mes del año. La exposición se reparte entre bancos, inmobiliarias -tanto socimis como, promotoras-, energías renovables y ocio.

A las valoraciones muy atractivas hay que sumar el hecho de que los resultados van a seguir acompañando en 2024. No solo los bancos que, en un entorno de tipos de interés sostenidos y economía a velocidad de crucero, deberían despejar cualquier duda sobre cuál es la rentabilidad media de un año normal y, por lo tanto, la valoración a la que deberían cotizar -muy por encima de la actual-, sino también el resto de las compañías de la cartera, aunque sin duda la banca seguirá siendo el sector que en cierta medida abra vereda. No tiene ningún sentido que los bancos coticen a cinco veces beneficios normales, con rentabilidades por dividendo prácticamente de doble dígito y por debajo de valor en libros.

Las compañías ligadas al ocio van a seguir haciéndolo bien como consecuencia del nuevo paradigma económico que se ha impuesto tras el Covid-19. Las ganas de recuperar el tiempo perdido que en el mundo anglosajón han aglutinado bajo el paraguas del acrónimo YOLO (*You Only Live Once* -solo vives una vez, en español-) han venido para quedarse y, desde luego, eso tiene su reflejo en las cuentas de resultados de las compañías del sector. El mercado todavía no termina de ponerlo en precio, pero debería ser solo cuestión de tiempo que terminemos todos asimilando de que la economía no solo lo ha hecho mucho mejor de lo esperado, sino que lo va a seguir haciendo y precisamente de la mano de estos sectores que más se benefician de estas nuevas dinámicas económicas. Y todo lo anterior a unas valoraciones tremendamente atractivas de muchas de las compañías del sector.

En este entorno de tipos estables y bajando, la actividad corporativa va a levantar cabeza. A final del año pasado ya vimos algo, pero lo razonable es que a medida que avance el año y se vayan disipando las dudas sobre futuras bajadas de tipos y el crecimiento de la economía, el número de operaciones aumente. Se dan las circunstancias para que las compañías españolas sean protagonistas de muchos de estos movimientos.



Cartera a 31/12/2023

Abante Sector Inmobiliario

Abante Sector Inmobiliario ha tenido un extraordinario inicio. Desde lanzamiento, finales de mayo, el fondo se ha revalorizado un 14,81%.

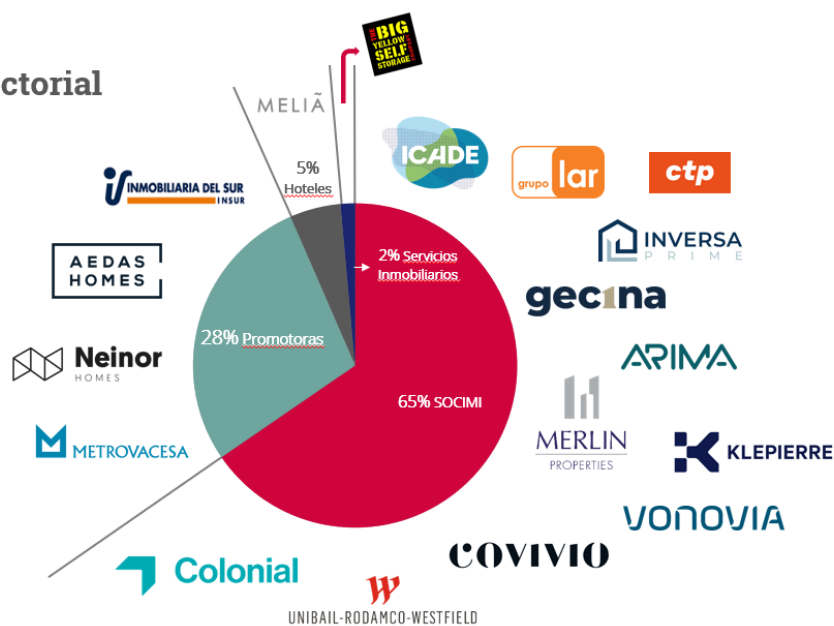
El final de las subidas de tipos ha devuelto al sector al radar del inversor que poco a poco también empieza a darse cuenta de que gran parte de los relatos que han circulado en los últimos tiempos sobre el futuro del sector han sido, en gran medida, exagerados y que la falta de discriminación en la que ha incurrido el mercado es más que nada una magnífica oportunidad.

En el caso de las promotoras, los miedos macro han pesado sobre su cotización. A medida que se vayan disipando y nos vayamos convenciendo de que nos encontramos en los primeros compases de un nuevo superciclo en la promoción residencial, las compañías cotizadas lo deberían ir reflejando en la cotización.

Es también bastante probable que con los descuentos que cotiza, el sector protagonice alguno de los movimientos corporativos que venimos anticipando.

Distribución sectorial

Rentabilidad por dividendo:
> 6%



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 08/01/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores