

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Visión de mercado

En el primer trimestre del año, el mercado se ha ido asentando a medida que ha ido digiriendo el retraso en la esperada bajada de los tipos de interés. La inflación se está embridando y las últimas lecturas se encuentran claramente fuera de la zona de peligro y convergiendo rápidamente con el objetivo de los bancos centrales -no hay para nada efecto “última milla”, todo lo contrario-. Y la economía está aguantando mucho mejor de lo esperado. Por lo tanto, el retraso en la bajada de los tipos de interés se produce por la mejor de las razones posibles. Lo que en el argot se conoce como tasa neutral de tipos de interés -el nivel puramente teórico en el que ni los precios ni la actividad se ven afectados- ha resultado estar por encima de lo esperado. La estabilización de los tipos de interés ha llevado a que sean las valoraciones las que vuelvan a recuperar el protagonismo tras un paréntesis de zozobra a ritmo de los titulares macro. En marzo el comportamiento del fondo ha sido muy bueno. Ha subido casi un 12%, mientras que la subida del Ibex 35 ha sido del 9,63%.

Los indicadores adelantados apuntan a que la economía ha dejado lo peor atrás. Y, aunque a distinto ritmo, las economías desarrolladas empiezan a coger tracción. España junto con el resto del sur de Europa es de las más favorecidas por las nuevas dinámicas que se han impuesto en el mundo poscovid. En las últimas semanas se están revisando al alza las estimaciones de crecimiento para 2024, situándola en el 2%, muy por encima de lo estimado para el conjunto de la Unión Europea. El turismo, el sector exterior y un ladrillo con el viento claramente de cola, son los tres elementos sobre los que se asienta el crecimiento diferencial de la economía española. Importa recordar que a lo anterior hay que sumar que en el sector privado se ha reducido la deuda mucho en los últimos años -lo que tiene su reflejo en la solvencia del sistema financiero- y que la balanza por cuenta corriente lleva varios años seguidos en terreno positivo -crecemos ahorrando lo que resulta algo inédito para una economía como la nuestra-. Nos encontramos en los primeros compases de un superciclo de la economía española con un punto de partida muy esperanzador.

Así las cosas, la bolsa española tiene todas las papeletas para ser una de las claras ganadoras del cambio de marea al que estamos asistiendo en el mercado. La bonanza económica se está trasladando, y se va a seguir trasladando, a las cuentas de resultados de las compañías cotizadas que, por otra parte, siguen cotizando a múltiplos tremendamente atractivos a pesar de que han recuperado desde los mínimos de hace algo más de tres años. La subida está cogiendo a, prácticamente, todos con el pie cambiado por los que, son muy pocos los que, de momento, están participando de la subida lo que, sin duda, redundará en la sostenibilidad de esta. Son

precisamente los inversores españoles los que se han quedado más claramente en fuera de juego y, paradójicamente, son los que en claro homenaje a Kahneman peor van a llevar el perderselo.

Aunque todavía no tengamos conciencia de ello, el muy buen comportamiento de la bolsa española estos últimos tres años debería servir para los que han hecho de no invertir en España su *leitmotive* y reconsideren sus planteamientos -aunque es sabido, seguimos con Kahneman, que es muy difícil sobreponerse al sesgo de anclaje-.

Okavango Delta, Spanish Opportunities

Buen comportamiento del fondo en el arranque del año de la mano, fundamentalmente, de los bancos. El desempeño del sector bancario de un tiempo a esta parte constituye un muy buen ejemplo de la importancia de la paciencia en este estilo de inversión. Y tras haber sido, durante años, la piñata del mercado, llegando algunos inversores a considerarlo como no invertible, de un día para otro parece que unos pocos se han caído del guindo y se han dado cuenta que es el sector que más se beneficia de la nueva realidad que se está imponiendo. Los tipos van a bajar, pero menos de los esperado y, en ningún caso, van a volver a los niveles previos. Bajan menos por la mejor de las razones posibles que es que la economía está aguantando mucho mejor -y más aún en el caso de España- lo que también tiene su traslado a las cuentas de resultados de la banca. Y, aunque desde los mínimos hayan subido, las valoraciones actuales siguen lejos de reflejar las rentabilidades a las que se van a estabilizar sus cuentas de resultados. A seis veces beneficios y rentabilidades por dividendo de casi doble dígito, tienen todavía mucho recorrido al alza.

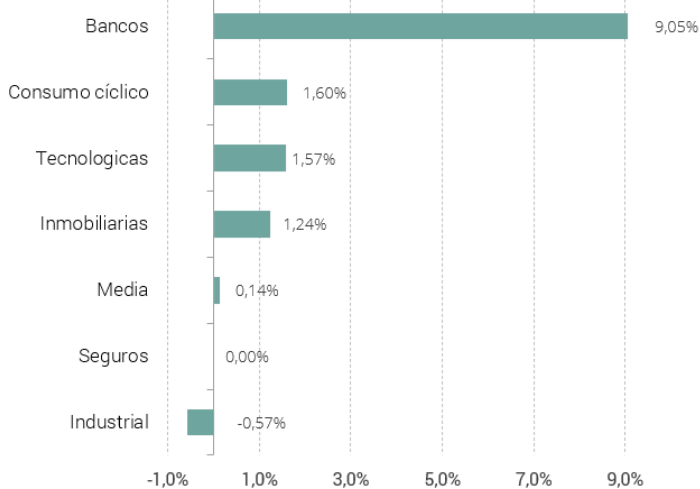
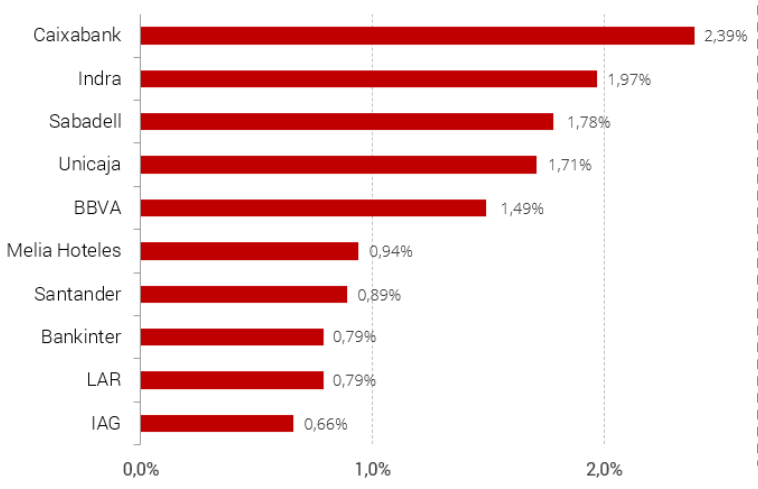
Las renovables han sufrido la tormenta perfecta y han sido el envés de la moneda en este primer trimestre de 2024. La caída del precio de la electricidad, el retraso en la bajada de tipos y que no se hayan firmado acuerdos de compraventa PPA en los últimos meses ha hecho que caigan con fuerza las compañías renovables cotizadas. A todas luces parece que el mercado se ha pasado de frenada y que, una vez más, el corto plazo se ha impuesto. En cualquier caso, las operaciones en el mercado privado fijan una clara referencia de valor que apuntala el caso de inversión en este sector. Las transacciones que se están produciendo -que, por cierto, son muchas- se están haciendo a niveles muy por encima de la cotización de estas compañías -casi el doble en algunos casos-. Es solo cuestión de tiempo que o bien suba el precio de la electricidad o bajen los tipos de interés o se firmen PPA que disipen las dudas. Entretanto, no es en absoluto descartable que se produzcan movimientos corporativos para sacar tajada de la ineficiencia del mercado.



Cartera de contado - 10 mejores valores

13,03%

Por sectores

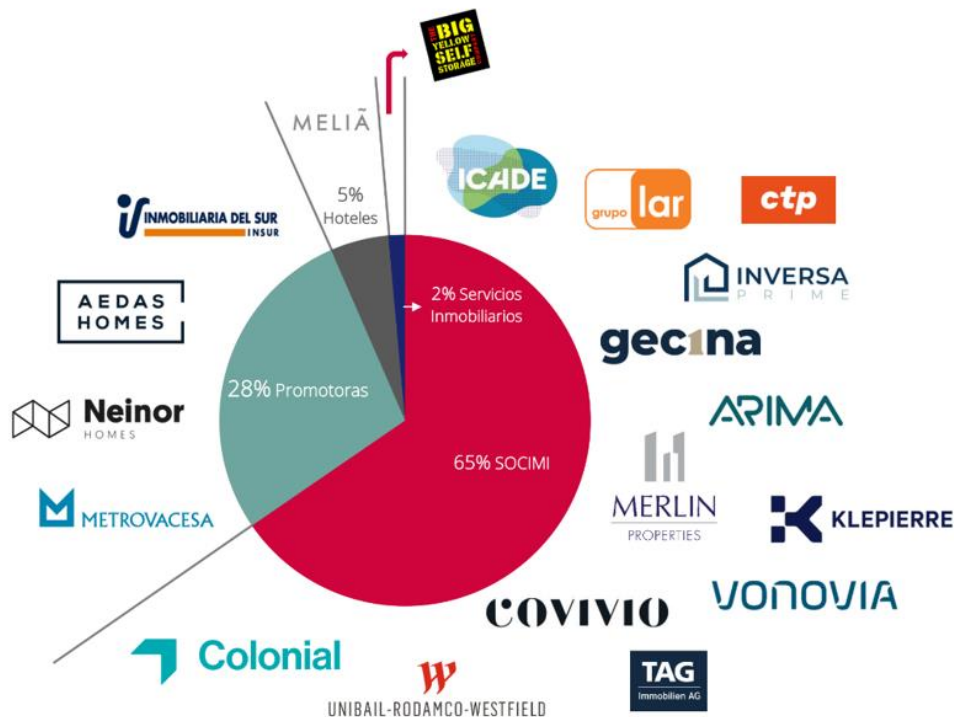


Abante Sector Inmobiliario

Las expectativas de que los tipos acaben bajando algo más tarde de lo previsto han pesado en la cotización de las inmobiliarias en el inicio del año. Los datos sobre la evolución de los distintos negocios -promoción, oficinas, logística, *retail*...- han ido en la buena dirección desmontando muchas de las narrativas que habían cogido tracción en el sector.

Las promotoras tras el bache en ventas que sufrieron a comienzos del año pasado han vuelto a la velocidad de crucero sin que los precios se hayan resentido en absoluto. Aunque operativamente las cosas van bien, cada una de las tres compañías cotizadas está en un momento muy distinto. La posibilidad de que Slim termine haciéndose con Metrovacesa se incrementa a medida que sube su participación en la compañía y los siguientes movimientos tienen que implicar a algunos de los dos grandes bancos accionistas de referencia. Aedas, aunque ha hecho más eficiente su política de retribución al accionista, mantiene un rumbo claro. Y los principales accionistas de Neinor han optado por maximizar el retorno del capital a corto plazo.

Las socimis trimestre a trimestre están encargándose de desmontar los distintos relatos que han afectado a los distintos usos. Y, en cierta medida, se está dando el criterio FIFO, ya que los primeros sobre los que se extendieron las dudas, los centros comerciales, son los primeros en salir. Dato mata relato. Y lo mismo probablemente acabará también pasando en oficinas, sobre todo si discriminamos por geografías.



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 10/04/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



[@abanteasesores](#)



[Abante Asesores](#)



[Abante Asesores](#)



[@abanteasesores](#)



[Abante Asesores](#)