

# José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

## Visión de mercado

En las últimas semanas se están asentando las dinámicas con las que ha comenzado el año. La inflación, al transtrán, continúa embridándose; la economía aguanta mejor de lo esperado dando claras muestras de que lo peor está por detrás; y, en lo que respecta a la renta variable, el *stock picking* sigue siendo diferencial -las valoraciones en este entorno de tipos han vuelto para quedarse-.

En abril, el comportamiento del fondo ha sido muy bueno. Ha subido un 3,32% frente a la caída del Ibex 35 del 1,99%. En el año acumula una revalorización de 15,27%, mientras que el índice sube un 9,69%.

La bajada de tipos de interés está a la vuelta de la esquina. Probablemente y, de acuerdo con las indicaciones que están dando los distintos responsables de política monetaria, el Banco Central Europeo va a ir por delante, aunque tampoco parece que vaya a haber grandes diferencias entre las distintas regiones. El comienzo de las bajadas es un hito importante para el mercado y, aunque estas puedan no ser tantas, ni tan a corto plazo como se esperaba, esto se produce por la mejor de las razones posibles: la economía aguanta mucho mejor de lo esperado, lo que -no cabe la menor duda- es la mejor noticia posible para la bolsa.

Los datos del primer trimestre del año confirman que el ritmo de recuperación de las economías europeas no es homogéneo. Las economías del sur de Europa lo están haciendo claramente mejor que el resto y, concretamente, la española brilla con luz propia. Los datos de crecimiento del primer trimestre, que han sorprendido incluso a los más optimistas, confirman que España es la clara ganadora de las dinámicas que se han impuesto en la economía tras el covid. La fortaleza del turismo, la construcción y el sector exterior, se traslada al empleo que, con además el impulso del incremento de la renta disponible, se traduce un mayor consumo privado en un movimiento que, como nos explicaban en la facultad, se retroalimenta sentando las bases de un círculo virtuoso en el que ya estamos inmersos. A más consumo, más inversión, lo que lleva a más empleo y, consecuentemente, a todavía más consumo. Previsiblemente, la economía española continúe sorprendiendo y, aunque pueda resultar una provocación, podemos estar en los primeros compases del tercer superciclo de la economía española de los últimos cuarenta y cinco años.

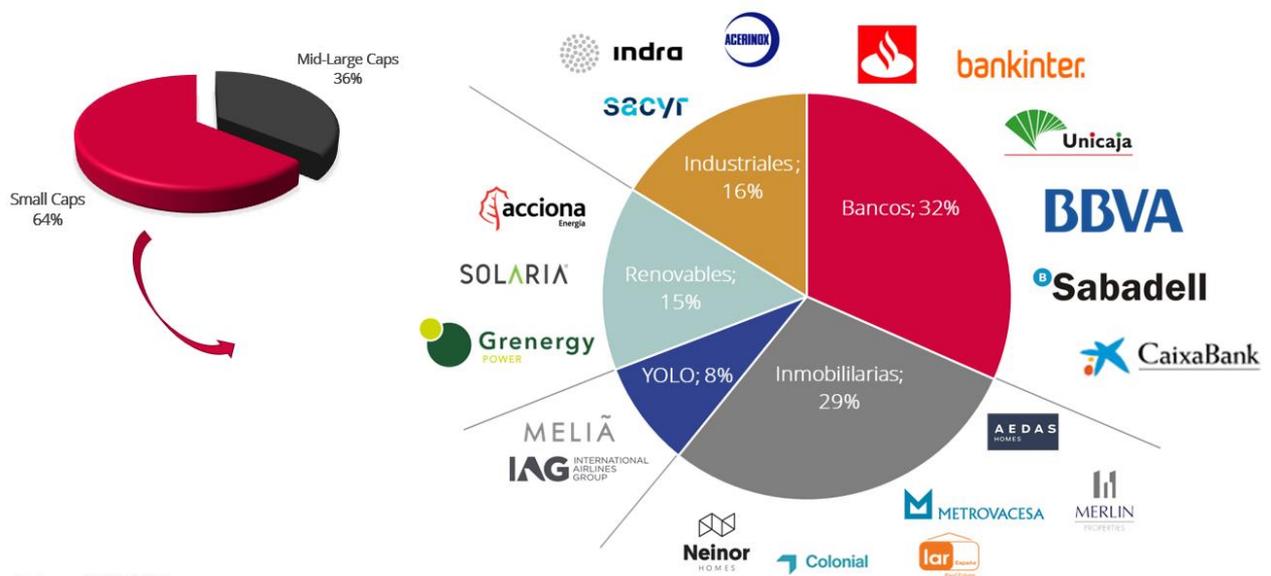
Así las cosas, la bolsa española es una de las claras ganadoras del cambio de marea del que venimos hablando desde hace algún tiempo. Todo se alinea: macro, resultados empresariales, valoraciones y posicionamiento de partida. La buena situación económica se está trasladando a los resultados de las empresas -como se está comprobando con la publicación de resultados del

primer trimestre-, en un entorno de valoraciones que continúa siendo muy atractivo. La subida está cogiendo a prácticamente todos con el pie cambiado, lo que es la mejor razón para que siga subiendo por aquello de que la bolsa siempre hace lo que más daño provoque y esto, hoy por hoy, es seguir subiendo. No se puede pedir más.

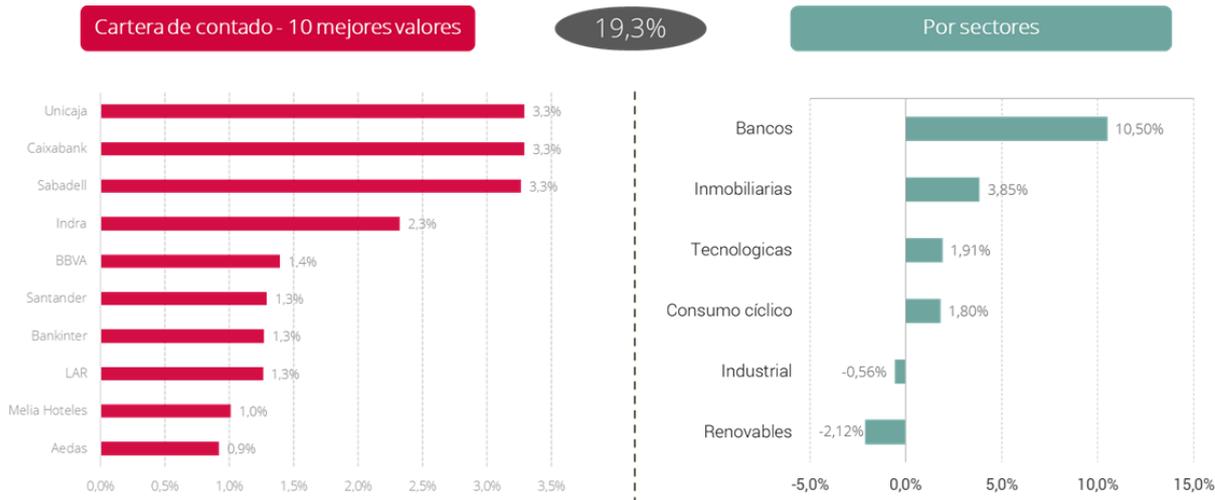
### Okavango Delta, Spanish Opportunities

Muy buen comportamiento del fondo en el arranque del año. Al impulso inicial de los bancos, se le está empezando a sumar el de las inmobiliarias, el ocio y las renovables que no habían empezado el año especialmente bien. Adjuntamos gráfico de la distribución sectorial de la cartera:

### Okavango Delta: Distribución sectorial



Cartera a 30/05/2024



En el caso del sector bancario, a los muy buenos resultados hay que sumar el ruido corporativo. El amago de fusión “amistosa” de BBVA y Sabadell que ha devenido finalmente en OPA hostil, es una muy buena muestra del momento completamente distinto en el que se encuentra ahora mismo el sector. Las cuentas de resultados de los bancos son las que, como por otra parte, era de esperar, aunque el mercado le haya costado creérselo, mejor están recogiendo el viento de cola. La rentabilidad se ha situado muy por encima del nivel en el que han estado estos últimos años, lo que les está permitiendo encarar el futuro de forma distinta, saliendo al ataque tras muchos años a la defensiva. Con independencia de lo que termine pasando, estos eventos fijan un suelo en valoración y probablemente animen a más.

La más que posible bajada de tipos por parte del BCE el próximo mes de junio es lo que ha estado detrás del despertar de inmobiliarias y renovables. Y, aunque puede haber alguna ida y venida, a medida que se vaya acercando la fecha de la bajada, es probable que lo sigan haciendo bien en un mercado en el que el peso de los titulares macro sigue siendo mucho. Además, en el caso de las renovables, el propio paso del tiempo juega a su favor. Desde los niveles actuales, el precio de la electricidad solo tiene un camino lo que también debería trasladarse a la firma de nuevos PPA y de esta forma despejar las dudas sobre el futuro. Y, entretanto, las operaciones del mercado privado continúan a buen ritmo y a precios muy por encima de lo que reflejan el precio de las compañías cotizadas, lo que deja el camino expedito para que se reanuden las operaciones corporativas con las cotizadas como protagonistas.

### Abante Sector Inmobiliario

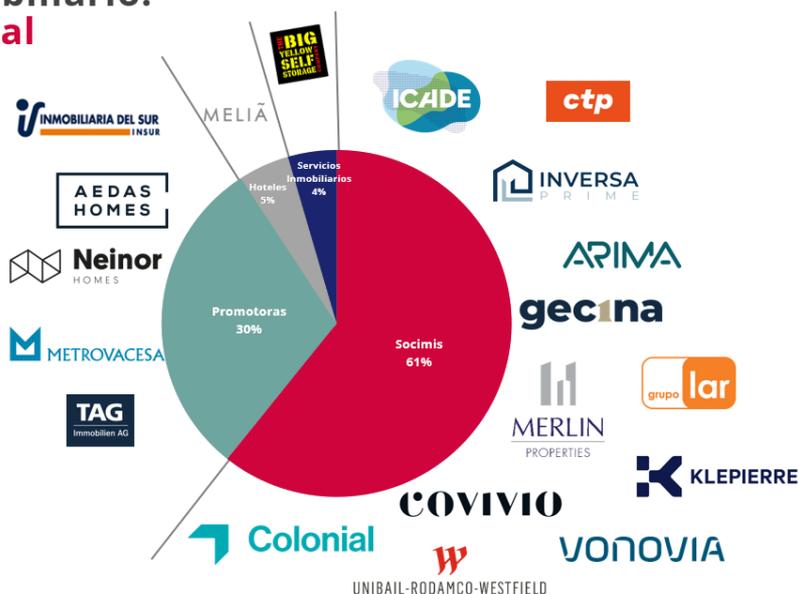
El sector inmobiliario va a ser uno de los grandes beneficiarios de las bajadas de tipos. Hoy en día, es la única excusa que le queda al mercado. La realidad se ha encargado de ir desbaratando los distintos relatos en los que se ha ido amparando para justificar valoraciones injustificables. Los

datos sobre la evolución de los distintos negocios -promoción, oficinas, logística, *retail*...- no tienen ni un 'pero'.

Las promotoras residenciales son, junto con los bancos, otras de las compañías que claramente se benefician y van a seguir beneficiándose del viento de cola de la economía española. Los datos del primer trimestre del año y las indicaciones que están dando las compañías no pueden ser mejores. Las valoraciones continúan siendo muy atractivas y también en este caso la posibilidad de operaciones corporativas es bastante elevada.

## Abante Sector Inmobiliario: Distribución sectorial

Rentabilidad media por dividendo:  
**6,8%**



Cartera a 30/04/2024

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 09/05/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores