

# Qué hacer con su dinero



100 EURO  
EYPO

**La historia de los dos  
gestores españoles que  
vencen al Ibex este año  
a base de bancos y...  
más bancos**

José Ramón Iturriaga,  
de Abante, y Ana Besada,  
de CaixaBank AM, logran  
rentabilidades de más del  
14% sabiendo coronar la  
ola de la subida de tipos

Por **Laura de la Quintana**  
Ilustración **Lucía Martín**

**A**ños de travesía por el  
desierto hacen que la  
victoria se disfrute to-  
davía más. Apelamos  
al mejor gestor de fon-  
dos de bolsa española  
de este año:  
- Ya era hora de llevarse una alegría.  
- Ya me tocaba. Desde que cam-  
bió el ciclo de tipos de interés he- ➤



## El futuro de la inversión en España

### Los dos mejores fondos españoles del año



➔ mos empezado a levantar cabeza (...) Los viejos *rockeros* hemos vuelto”, comenta entre risas José Ramón Iturriaga, gestor de Abante Asesores y al frente de dos fondos Abante Spanish Opportunities y Okavango Delta, que este año lidera las rentabilidades del mercado patrio, con más del 15% frente a un Ibex que sube un 8%, y que quedó tercero por la mínima en 2023.

Su clave del éxito, aquella que le llevó a las *sombras* durante años, es la decidida apuesta por los bancos españoles. Solo en financieras tiene el 40% de la cartera de Okavango Delta, uno de los fondos de autor más reconocidos del *papel salmón*, y es un rasgo que com-

parte con quienes lideran la tabla de ganancias en el año, que no están ni mucho menos preocupados porque el Banco Central Europeo (BCE) haya dado por finalizado el ciclo de subidas y ya empieza a soltar cuerda con el primer recorte visto en junio. “Tenemos que empezar a asimilar que 2025 será mejor que 2024 para los bancos puesto que su sensibilidad a la subida no es la misma que a la bajada (...) Ofrecen rentabilidades por dividendo que llegan al 8% en el caso de CaixaBank; si BBVA está dispuesto a pagar una vez el valor en libros por Sabadell está marcado un suelo de valoración [lo que supone recorrido al alza en Bolsa]; y, por primera

▲ **José Ramón Iturriaga, gestor en Abante Asesores.** Su fondo *Okavango Delta* lidera la rentabilidad del año en la Bolsa española gracias a su apuesta por bancos.

vez, su balance, que llevaba contrayéndose desde 2008, ha empezado a crecer”, apunta Iturriaga. Se refiere al dato de crédito concedido en España que, con datos de marzo, volvió a aumentar, sobre todo en hipotecas (un 14% más), en consumo (un 19%) y también en empresas, lo que significa que están queriendo invertir de nuevo. Es lo que explica también otra de las gestoras *estrella* de este año, que bate al Ibex 35 con ganancias cercanas al 14%.

Ana Besada, directora de renta variable España en CaixaBank AM, está al frente del fondo CaixaBank Bolsa Gestión España, con un peso muy relevante en bancos, aunque reconoce haber reducido desde finales de mayo “tácticamente” su posición. “Todo invitaba a la toma de beneficios, antes de la corrección vista con las elecciones europeas. En primer lugar, siempre hay un efecto sentimiento ante la primera bajada de tipos [anunciada el 6 de junio]; una segunda razón de peso era el comportamiento en el año cuando ya hay quien sube un 40% otra vez, lo que nos hacía pensar en un respiro; y tercer motivo, el posicionamiento. Los resultados del primer trimestre fueron mejores de lo esperado lo que invitó a tomar posiciones al inversor americano [muchos no habían vuelto a entrar desde la crisis de Silicon Valley Bank en marzo de 2023]”. Ahora, en cambio, “estamos viendo que en cualquier momento volveremos a subir exposición antes de la temporada de resultados [de julio]”, explica Besada que interpreta la corrección de estos días como una clara oportunidad de compra.

¿Qué bancos destaca? Aquellos con exposición a México que entiende que se beneficiarán de la “relocalización de las cadenas de producción” y donde el sistema bancario tiene mucho terreno para crecer. BBVA, hasta abril (último dato público disponible), era la mayor de las posiciones financieras, con el 10,7% de la cartera, seguido de CaixaBank y Santander, con el 6,8%.

## ENERGÍA

La visión de ambos gestores vuelve a coincidir cuando se les pregunta por la ruta a seguir, ahora que el ciclo monetario ha comenzado a virar. “En los próximos meses empezará a bajar bancos y a incluir otros sectores como componentes del automóvil o energías renovables. Tras la tormen-

## El futuro de la inversión en España

### Los dos mejores fondos españoles del año

➔ ta perfecta de tipos de interés, ha llegado la calma”, asegura Iturriaga que compara la caída en Bolsa de las energéticas con lo que les sucedió a los bancos hace unos años, cuando el dinero no valía nada. “Antes se pensaba que los tipos nunca iban a volver a subir. Ahora se cree lo mismo sobre el precio de la luz”. De las diez mayores pérdidas en el último año en el parque, seis las firman *utilities* y compañías de renovables, como Acciona Energía y Acciona, por encima del 30%, seguidas de Naturgy, Enagás, Solaria y Endesa.

“Estamos ante un mercado con orejas, con cada vez más peso de la gestión pasiva [a través de máquinas y algoritmos] que siempre se va hacia los extremos (...) El volumen de *cortos* que hay en Solaria no es normal”, señala como ejemplo el gestor de Abante, y esto hace que muchas compañías españolas estén a *tiro de piedra* para que un fondo de capital privado u otro comparable español las compre sin despeñarse. Según los datos de la CNMV, Solaria cuenta con un porcentaje de bajistas del 11,2% sobre su capital, considerando que solo son públicas aquellas posiciones que superan el 0,5%.

Con una demanda de electricidad que cae un 10% en los últimos 15 años,

# 15%

**Peso de Inditex.** Para el fondo de CaixaBank la textil es una apuesta clara con un negocio todavía “no maduro” de mucho crecimiento.

# 8,5%

**Ponderación de CaixaBank.** Es la primera posición de Okavango Delta a cierre de mayo. Completan el top 3 Banco Sabadell y Unicaja.

▼  
**Ana Besada,**  
**directora de**  
**Renta Variable**  
**España en**  
**CaixaBank AM.**  
*Su fondo Bolsa*  
*Gestión España*  
*gana un 14%.*

Besada cree que el consumo “necesariamente tiene que aumentar en España” por tres motivos: la “imparable” demanda de los centros de datos, un proceso de electrificación para aumentar todos los puntos de conexión y la capacidad llamada a aumentar de las energías renovables. “Es un *game changer*. Todos los factores que estaban en contra ahora empiezan a girarse y el más importante de todos son los tipos de interés”, que les han concedido el primer “alivio en los costes de financiación”.

Si hay que destacar a una compañía esa es Redeia, “el claro beneficiario de la transición energética”, teniendo en cuenta que no hay duda, para Besada, de que hay que invertir si o sí en ampliar las redes de transmisión y hacerlo del orden de un billón al año, con mucha presión del Gobierno remando a favor.

### VALORES PARA INVERTIR

“Las promotoras inmobiliarias siguen *regaladas*”, sentencia Iturriaga. Subraya el caso de Aedas Homes, con un dividendo que renta un 10% y a quien el mercado le sigue sin reconocer, como mínimo, lo que valen sus inmuebles, más de 1.400 millones de euros y cotiza cerca de 500 por debajo, a pesar de que en el año sube un 18% en Bolsa.

No es la única, sin duda. Dentro del mercado inmobiliario destaca Colonial, reconvertida a *socimi* desde 2017, es una de las pocas supervivientes de la *burbuja del ladrillo*. Ahora centra su negocio en el alquiler de las mejores oficinas en París, Madrid y Barcelona. “Sus resultados son extraordinarios y ha rebajado la deuda tras la entrada de *Critería*”, que se ha convertido en el segundo accionista de referencia, con el 17% del capital. Cotiza con descuentos del 50% sobre los más de 5.300 millones que valen sus inmuebles a precio de mercado, si los vendiera mañana.

“Estás comprando a los mismos descuentos que en 2008, cuando parecía que el mundo iba a desaparecer (...) Si el mercado se pone en los extremos hay que tratar de coger un poco de perspectiva y poner a prueba la paciencia, que es la cuarta virtud, para que aflore el valor. Y yo creo que he demostrado suficiente paciencia” todos estos años, reconoce Iturriaga.

Ana Besada dentro del universo del *real estate* opta por Merlin Properties, la mayor *socimi* nacional, gracias a su exposición a los centros de datos. “Es el primero en mover” en este sector y “tiene sentido que España se convierta en una *hub* a nivel europeo”. En 2023 los *data-centers* suponían solo 0,5 millones en rentas para la compañía sobre un total de 476 millones que concentra en oficinas, centros comerciales y logísticos, por este orden.

Más allá del *nuevo ladrillo* español, IAG ocupa una posición destacada en el fondo de CaixaBank. Besada cree que está injustamente tratada en Bolsa, lejos de recuperar niveles preCovid, cuando, según sus cálculos, la aerolínea anunciará pronto la vuelta al dividendo y una recompra de acciones, con Iberia como motor principal. Además, Inditex es la primera posición del fondo; y Ferrovial y Puig están dentro del *top 7*.

Dicho todo esto y con las ideas desplegadas sobre la mesa, ¿es posible ganar más en Bolsa española en la segunda mitad del año? “Todavía le queda”, dice Iturriaga. “Hay dos cosas que funcionan en los mercados extremos, el miedo y la avaricia. ¿Y llegará? No tengo ninguna duda de que volveremos a los años 2000 ó 2006 cuando la gente quería comprar España, pero en bolsa no funcionan las rebajas. A la gente le gusta comprar cuando sube y a 12.500 de Ibex habrá cola para entrar”. ■

