

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Okavango Delta, Spanish Opportunities

Muy buen comportamiento del fondo en el primer semestre del año. Las subidas de julio han llevado el fondo a prácticamente máximos del año: 18,4%, prácticamente el doble de rentabilidad que Ibex 35.

De un tiempo a esta parte, se han alineado todos los factores. La economía española es de las economías desarrolladas que más crece y todo apunta a que así continúe. Al viento de cola en el turismo -que tiene un peso relativo muy alto en la composición del PIB español-, hay que sumar las buenas dinámicas del ladrillo y del sector exterior. Visto con algo de perspectiva, se puede decir que la economía española está en los primeros compases de un nuevo superciclo económico comparable a los otros dos grandes ciclos económicos vividos en los últimos cuarenta y cinco años.

El mejor comportamiento de la economía se está lógicamente trasladando a los resultados empresariales. Y las valoraciones de la bolsa continúan siendo muy atractivas. A todo lo anterior hay que añadir que el nivel de exposición a la renta variable española sigue siendo muy baja. Difícilmente se puede pedir algo más.

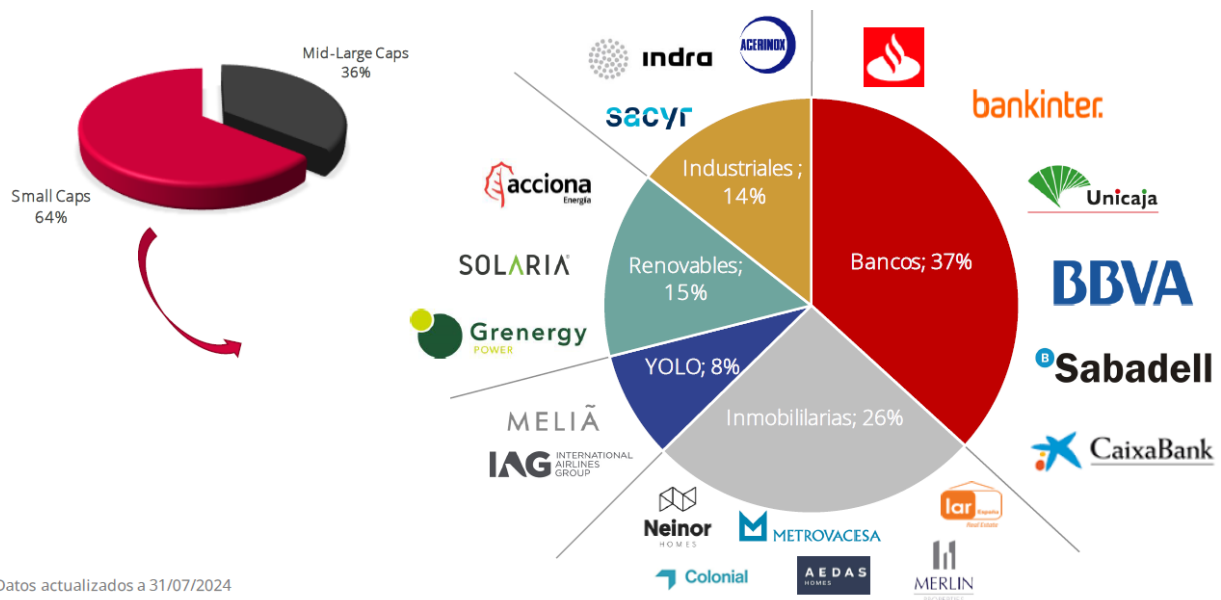
En los últimos días, el mercado ha sobre-reaccionado a unos pocos datos malos macro - fundamentalmente estadounidenses-, poniendo en precio una bajada de tipos antes y mayor de lo esperado, lo que ha provocado un buen revolcón sobre todo en aquello en lo que podía haber más dudas: compañías de semiconductores; las conocidas como 'Siete magníficas', que habían puesto en precio la perfección de la mano de la IA o los criptoactivos, que son el perejil de todas las salsas...

Esto tiene mucho que ver lo que ha pasado con el yen: la fuerte subida de los últimos días ha provocado que se deshagan muchos *trades* apalancados que en los últimos tiempos habían hecho su agosto.

Para nuestro *investment case* -España, bancos, inmobiliarias-, la película no cambia. Todo lo contrario, los datos de los últimos días han sido muy buenos; los resultados que hemos conocido del segundo trimestre han sido espectaculares-especialmente los de los bancos- y las valoraciones siguen dando muchísimo soporte y más con la actividad corporativa disparada. Creo que estamos en unas circunstancias parecidas a las del comienzo de los 2000, cuando la bolsa europea, y especialmente la española, fue la claramente ganadora.

Mejor macro y micro, apoyados además en valoraciones y beneficiándose de la rotación que se está produciendo por la venta de las 'Siete magníficas' y la entrada de dinero en las olvidadas de la mano de Dios. Creo que hay que aprovechar el río revuelto.

Durante este periodo se ha mantenido la composición sectorial de la cartera del fondo prácticamente inalterada. En esto seis meses se han hecho pocos movimientos. Se han vendido compañías que están en sectores donde la recuperación está tardando en llegar más de lo esperado (Gestamp, Línea Directa) y también se ha vendido Amadeus porque el potencial de revalorización es menor que el de otras alternativas dentro del universo de inversión. Se ha incrementado el peso en **energía renovable** (Solaria, Grenergy, Acciona Energía), sector en el que da la sensación de que el mercado se ha pasado de frenada, movido exclusivamente por la pobre evolución del precio de la electricidad en la primera parte del año.



El **sector financiero** es el que tiene más peso (38%) de la cartera. Los bancos son los que más se están beneficiando del entorno actual: tipos de interés bajando, pero menos y más despacio de lo que se podía esperar hace unos meses, porque la economía está aguantando mejor de lo esperado. Y, aunque son el sector que mejor comportamiento llevan en el año, las valoraciones siguen siendo muy atractivas. La rentabilidad de la banca se está estabilizando en un nivel mucho más alto del de los últimos años, algo que todavía no recogen el precio de las acciones.

La opa hostil de BBVA a Sabadell que se ha producido en la primera parte del año es otra muy buena noticia. Esta oferta, además de aflorar el valor de esta empresa, pone un claro suelo por valoración al sector y da pie a la última vuelta de tuerca en el proceso de consolidación del sistema financiero español que, por otra parte, ha avanzado mucho en los últimos años tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Menos bancos, más rentables, con el viento de cola en la cuenta de

resultados a los que todavía el mercado no ha reconocido su valor podría ser un buen resumen de la tesis de inversión del sector.

El **inmobiliario** es el segundo sector que mayor peso tiene en la cartera. Hay que distinguir entre promotoras inmobiliarias y socimis. Las primeras tienen claramente el viento de cola. Al desequilibrio entre oferta y demanda acumulado en los últimos años hay que sumar la mejora de la tasa de asequibilidad por la bajada del euríbor, así como la creación de empleo y el fuerte repunte de la compra de segundas viviendas tras el covid, tanto por españoles como por extranjeros. El punto de partida es el mejor indicador del ciclo que tiene por delante el sector.

Hay que destacar que la profunda transformación del sector en estos últimos años resulta muy alentadora en todos los sentidos. La profesionalización de la gestión es una evidencia, lo que sumado al perfil claramente financiero de los principales accionistas de las promotoras cotizadas alinea todos los intereses con los del minoritario. Por su parte, las socimis también están levantando cabeza. El cambio de tranco por parte del Banco Central Europeo y el desmoronamiento de los relatos que últimamente han lastrado sus cotizaciones es lo que está detrás del mejor comportamiento en bolsa de estas compañías inmobiliarias con vocación patrimonialista.

Importa destacar que, en este caso, al igual que en el sector financiero también se está animando la actividad corporativa. La socimi especializada en centros comerciales, Lar, ha sido objeto de una OPA en las últimas semanas. Hay que destacar que la oferta la ha coordinado el Grupo Lar, que es la actual gestora del vehículo. En este caso, y teniendo en cuenta que el principal accionista de Lar es el grupo sudafricano especializado también en centros comerciales, Vukile, no es descartable una contraopa. Todo esto es síntoma inequívoco del valor que atesora el sector en su conjunto.

Y, en el caso de las renovables, tras un mal comienzo del año por el desplome del precio de la electricidad, 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 (*Power Purchase Agreements*) 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

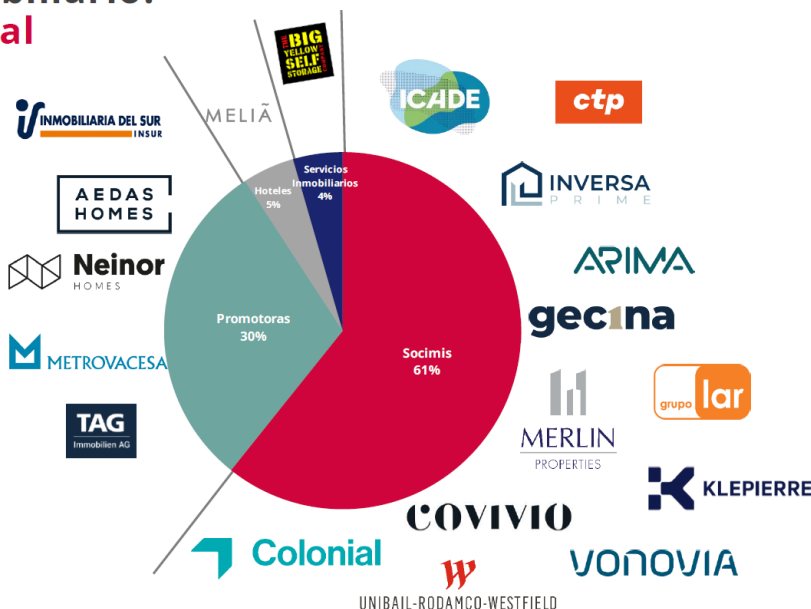
El fondo acaba de cumplir un año de vida en el que ha cumplido muy bien con su función. Estos doce meses han servido para confirmar que el fondo constituye una forma muy eficiente de invertir en el sector inmobiliario.

A través de Abante Sector inmobiliario, se invierte en las mejores compañías inmobiliarias europeas, que, lógicamente, tienen los mejores activos, gestionadas por los mejores ejecutivos y de forma diversificada. Además, no solo se tiene exposición a los usos tradicionales -oficinas, logística, residencial y comercial-, sino que también se tiene exposición en los usos emergentes -centros de datos, residencias de estudiantes, alquiler vitalicio, *coliving*...- que, con el ladrillo como subyacente, optan a rentabilidades más altas. Y a lo anterior hay que añadir otro aspecto que en el caso del inmobiliario suena como de otra dimensión: liquidez diaria.

El comportamiento del fondo en este primer año de vida ha sido, con sus idas y venidas, razonablemente bueno. El comportamiento del sector, como el del resto del mercado en este periodo, ha venido marcado básicamente por los titulares macro. La percepción que en cada momento se haya podido tener sobre qué fuera a pasar con los tipos de interés ha sido determinante. Hoy en Europa, con el ciclo de bajadas ya inaugurado y los mitos que han planeado sobre el sector decayendo, las perspectivas son muy buenas.

Abante Sector Inmobiliario: Distribución sectorial

Rentabilidad media por dividendo:
6,8%



Datos actualizados a 31/07/2024

Actualmente, el sesgo de la cartera a España es muy alto. El 60% del fondo está invertido en inmobiliarias españolas. Las compañías europeas son las líderes en sus respectivos sectores y mercados. El mercado sesgo hacia España se debe a las mejores perspectivas económicas y

empresariales a valoraciones comparables. En los últimos seis meses no se han hecho cambios en la cartera.

Como hemos explicado, hay que diferenciar entre promotoras inmobiliarias y socimis. Las primeras tienen en España claramente el viento de cola y, por eso, hoy de forma excepcional, tienen un peso relativo en la cartera del fondo muy alta. El punto de partida es el mejor indicador del ciclo que tiene por delante el sector y, como decíamos, cabe destacar el cambio del Banco Central Europeo y la actividad corporativa en el sector.

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 07/08/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores