

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Visión de mercado

En 2024, el fondo cerró con una rentabilidad de 20,37 %, claramente por encima de su índice de referencia. La normalización de los tipos de interés en los últimos años se ha traducido, entre otras cosas, en que la selección de valores recupere su importancia. Y, de cara al futuro, esta es la clave: los tipos no van a volver a esos niveles excepcionales en los que, como consecuencia de lo vivido estos últimos años, han estado más tiempo de lo que hubiera sido deseable. Importa recordar que lo excepcional no pierde esa condición, aunque el periodo de excepcionalidad, por las distintas circunstancias que nos han tocado vivir, se haya alargado en el tiempo. Y, aunque, como explica muy bien el *behaviorial finance*, el pasado reciente pese más en nuestra forma de entender la actualidad, hay que pasar página y volver a los libros de texto que, en estos últimos años de tipos de interés absurdamente bajos, se habían cubierto de polvo.

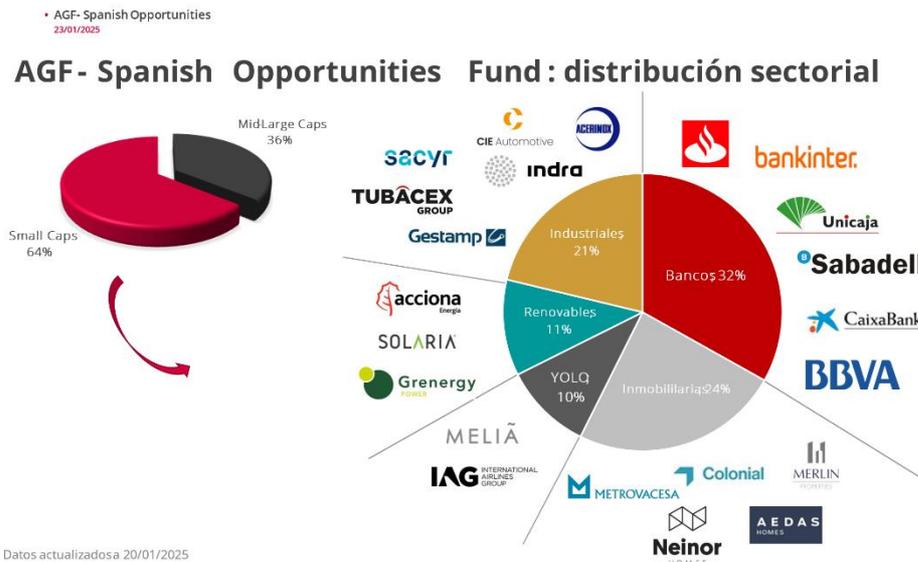
El arranque de 2025 ha seguido con las mismas dinámicas del año pasado: el fondo, en los pocos días que llevamos, acumula una rentabilidad de 4,47% frente a la subida del Ibex 35 del 2,87%. Probablemente, la bolsa española sea una de las que más se beneficien de la normalización en la que ya estamos inmersos. Desde luego, y a diferencia de lo que puede estar pasando con los índices más globales -los estadounidenses sin lugar a duda-, no hay un problema de valoración.

Frente a las valoraciones con claros síntomas de burbuja de la bolsa de Estados Unidos o de la bolsa global, la española sigue cotizando a múltiplos tremendamente atractivos. De hecho, hoy, 22 de enero, podemos comprar parte importante de la bolsa española a múltiplo de colapso. Frente a los prácticamente máximos históricos de valoración absoluta de la bolsa estadounidense y, desde luego, máximos relativos con respecto a la bolsa europea, hay una parte importante de los sectores de la bolsa española que se pueden comprar a los niveles a los que se han podido comprar en contadas ocasiones -en 2020 en el peor momento de la pandemia, en 2008 en la gran crisis financiera o en 2012 en la crisis del euro-.

A las valoraciones de la bolsa española hay que sumar tanto el buen momento de la economía como el posicionamiento -o, en este caso, la falta de este-. Los vientos de cola en la economía no son discutibles. Todo apunta a que nos encontramos en los primeros compases de un superciclo de la economía española. A las dudas de las buenas dinámicas tanto en el ladrillo como en el sector turístico, hay que sumar la vuelta que en los últimos años se ha dado el sector exterior y el fortísimo desapalancamiento del sector privado, que hacen que el punto de partida sea mucho más sólido. Y, en cuanto al posicionamiento, lo mejor de que todo esto haya pasado desapercibido para el mercado es que, como está empezando a pasar, lo va a acabar recogiendo.

Así las cosas, la bolsa española -o por lo menos, una parte de ella- constituye una magnífica alternativa frente a la bolsa global que, si no está cotizando a múltiplos de burbuja, no anda muy lejos. No olvidemos que, como nos demuestra la historia, esto va de comprar a valoraciones atractivas.

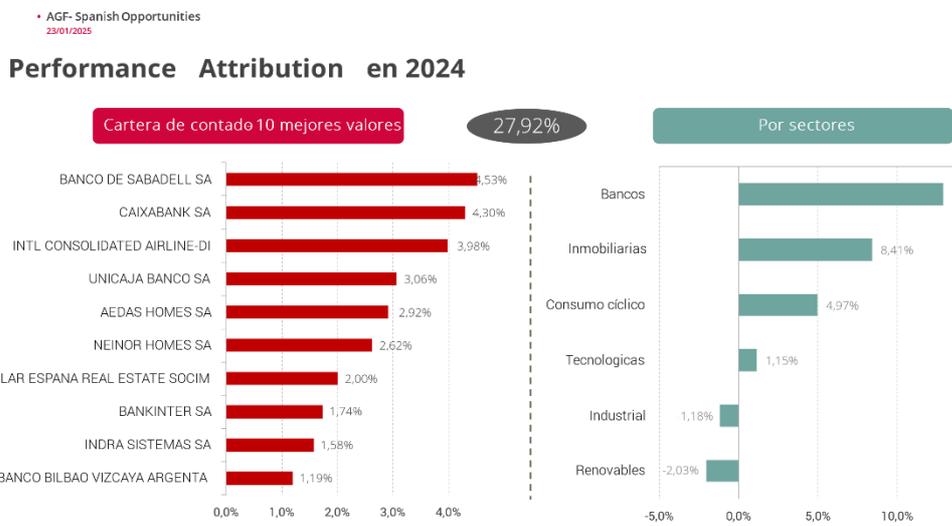
Okavango Delta, Spanish Opportunities



abante

13 El fondo ha

tenido muy buen comportamiento en 2024 y acumula una rentabilidad muy abultada en los últimos cuatro años, periodo en el que se ha constatado el cambio de marea en los mercados de capitales de la mano de la normalización de los tipos de interés. Los sectores que tienen más peso en la cartera son los siguientes: bancos, inmobiliario, industriales, renovables y ocio. Las valoraciones de todos ellos son muy atractivas. Banca, inmobiliario y ocio han contado con el favor del mercado y todo hace pensar que van a seguir contando con el mismo en los próximos meses.



abante

9

En el caso de la banca, el catalizador probablemente sea la guía de beneficios que den para 2025, coincidiendo con la publicación de resultados del año pasado a finales de este mes. La indicación de que las cuentas de resultados aguantan mejor de lo esperado la bajada de los tipos de interés por una combinación de expansión de balance, subida de comisiones y ausencia de morosidad, debería ser muy bien recibido por el mercado. Las valoraciones actuales no reflejan que la rentabilidad de la banca se ha estabilizado definitivamente por encima de su coste de capital.

El sector inmobiliario, y en concreto el español, cuenta con el viento claramente de cola. En la promoción residencial, a las dinámicas inequívocas de oferta y demanda, hay que sumar la bajada de tipos de interés y la buena evolución de la economía -en concreto del empleo y de la creación de nuevos hogares- que anticipan un superciclo del ladrillo. Las tres compañías cotizadas se encuentran en una posición privilegiada para aprovechar esta ola.

En el caso de las socimis, también confluye todo para que el mercado les preste atención. A la bajada de tipos de interés -que no tardará en reflejarse en la valoración de sus carteras- hay que sumarle cómo han decaído los relatos que tras la pandemia habían amenazado sus modelos de negocio. Ni el teletrabajo, ni el comercio electrónico han tenido la incidencia que en un primer momento se pensó. Además, en el caso de Merlin Properties, la mayor inmobiliaria española, las inversiones en centros de datos transforman el perfil de la compañía. El peso de, por así llamarlo, este uso emergente va a ser cada vez mayor, convirtiendo a la compañía española en la mejor forma de jugar la inteligencia artificial.

El sector ocio es otro de los claramente beneficiados por el cambio de paradigma económico tras la pandemia. Y las valoraciones actuales todavía no han puesto en precio la nueva normalidad en la que han cambiado el orden de prioridades y en la que estas compañías se han visto claramente beneficiadas.

Abante Sector Inmobiliario

Abante Sector Inmobiliario: Distribución sectorial

Rentabilidad media por dividendo:
6,8%



Datos actualizados a 20/01/2025

14

El fondo, desde su lanzamiento, en junio de 2023, ha tenido muy buen comportamiento. Constituye una opción muy eficiente de invertir en el sector inmobiliario: invierte en las mejores compañías cotizadas, con los mejores equipos ejecutivos y está invertida en los mejores activos y diversificada por los distintos usos. Además, tiene un pie en, por así llamarlos, usos emergentes que, con el ladrillo como subyacente -centros de datos, trasteros, coliving...-, tiene rentabilidades muy abultadas. Hay que destacar que, a todo lo anterior, hay que sumar el hecho de que tiene liquidez diaria.

Desde su lanzamiento se ha cerrado, en parte, el descuento tan enorme con el que cotizaba el sector entonces, pero, actualmente, sigue cotizando con descuentos difícilmente justificables en el entorno actual.

La cartera tiene un claro sesgo a España -fundamentalmente por la exposición al negocio de la promoción residencial- lo que ha sido una de las claves de su comportamiento este tiempo. La rentabilidad por dividendo de la cartera es superior al 7%, lo que constituye una buena muestra de la oportunidad de inversión que representa.

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 22/01/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores