

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Buen mes de junio en el que el fondo ha subido un 1,91%, lo que hace que cerremos el semestre con una revalorización del 30%, un 9% más que el Ibex 35.

Hay que destacar que la bolsa española ha tenido el mejor comienzo de año de los últimos 30 y lidera las subidas de la renta variable de los mercados desarrollados en 2025.

Detrás de este mejor comportamiento cabe señalar varios factores: la fortaleza de la economía, el muy buen comportamiento de los resultados empresariales, el atractivo de las valoraciones, la composición del índice y, aunque este sea un indicador que hay que tomar como contrario, el hecho de que el mercado español está fuera del radar de los inversores.

La economía lo está haciendo bien en términos absolutos y muy bien en el relativo, básicamente porque ya tocaba. Tras la larguísima digestión de los excesos del ciclo anterior, el ladrillo recupera con fuerza. A lo anterior hay que sumar el espectacular comportamiento del turismo por el cambio de paradigma que se ha producido en el mundo tras la pandemia y un sector exterior que también ha cogido mucha tracción. Además, el bajo endeudamiento de familias y empresas que, lógicamente, tiene su reflejo en la solvencia de la banca española y el superávit de la balanza por cuenta corriente sientan las bases para un ciclo largo y sostenible.

Toca enfatizar que, con los vientos de cola actuales, un eventual cambio de gobierno, que se tradujera en un viraje de las políticas económicas -fundamentalmente las fiscales- y que sirviera para reducir la inseguridad jurídica que han provocado algunas decisiones arbitrarias de los actuales responsables, sería muy buena noticia para la economía.

A pesar de la subida de la bolsa de los últimos años, las valoraciones siguen siendo muy atractivas porque fundamentalmente los beneficios han recuperado más. En este epígrafe importa destacar que la composición del índice español, que durante años influyó mucho en su comportamiento, ahora juega a su favor. El mayor peso de las compañías ligadas a la economía real y, en concreto, los bancos, es lo que está tirando de la bolsa. El peso del sector financiero en la bolsa europea es prácticamente el doble que en la estadounidense y el triple en el caso concreto de la española.

El hecho de que la exposición a la bolsa española sea tan baja -y en el caso concreto del inversor español, anómalamente baja- es algo que hay que tomar como un indicador positivo. El mejor comportamiento coge a prácticamente todo el mundo con el pie cambiado -la bolsa tiene la costumbre algo sádica de hacer siempre lo que más duele-, lo que les obliga a revisar su infraponderación. En la bolsa las rebajas no funcionan -algo que explica muy bien el *behavioral finance*-. El dinero llama a más dinero y las propias subidas se retroalimentan. Lo anterior en un momento en el que las idas y venidas de Trump están provocando algo de rotación de los activos americanos a otras partes del mundo lo que en cierta medida da soporte al movimiento.

Así las cosas, las razones que han estado detrás del mejor comportamiento los últimos tiempos siguen absolutamente vigentes. En este momento el sintagma que mejor define la situación actual

del mercado español es el de “la tendencia es tu amiga” (*trend is your friend*). Estamos todavía en la primera parte del partido.

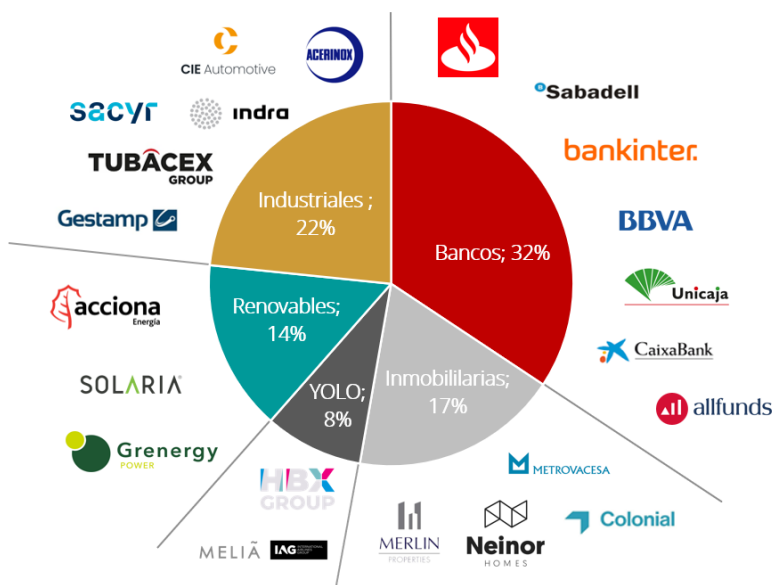
Okavango, Spanish Opportunities

La cartera actual está aprovechando muy bien las dinámicas actuales del mercado.

Okavango Delta: distribución sectorial

Distribución sectorial

Rentabilidad media
por dividendo:
5,58%



Datos actualizados a 30/06/2025

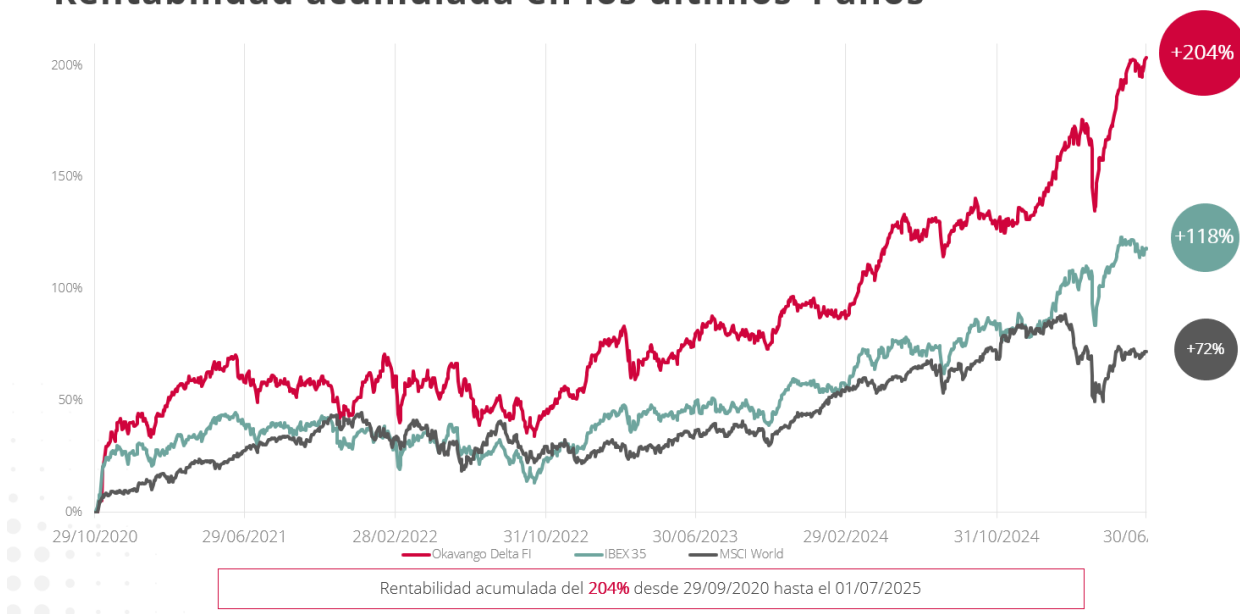
La publicación de resultados de la banca en las próximas semanas va a ser un hito muy importante porque va a servir para que el mercado empiece a asimilar que, tras la normalización de los tipos de interés, la banca vuelve a un nivel de rentabilidad más que aceptable y, desde luego, muy por encima de su coste de capital, algo que de ninguna manera está reflejado en las valoraciones actuales. Además, el aluvión de operaciones corporativas que se están cerrando con prima sobre los precios actuales debería servir también de referencia de las valoraciones suelo para los propios bancos en las circunstancias actuales ya que estos son los que están detrás de todas estas operaciones. Y una vez que se ha abierto la caja de Pandora de la concentración bancaria no parece que se vaya a cerrar pronto. Se produce un efecto dominó en el que las fichas van cayendo una detrás de otra. De momento, todo este proceso se está circunscribiendo a grandes rasgos a operaciones nacionales, pero da la sensación de que no el baile transfronterizo no va a tardar. De hecho, a muchos no les sorprendería que alguno de los bancos europeos que antes ha saltado al ruedo metiera cuchara en la operación del Sabadell. En cualquier caso, todo este ruido es bueno en sí mismo porque atrae la atención de los grandes agentes del mercado en sus distintas versiones.

Hay que hacer mención especial al buen comportamiento de las renovables. En lo que llevamos de año han experimentado una fuerte subida -Greenergy, por ejemplo, ha más que doblado- sin que realmente haya cambiado nada. Estas subidas son un muy buen ejemplo de lo que se puede esperar cuando las valoraciones llegan al absurdo. De repente cambia la marea y para pillarlo hay que estar dentro. Las valoraciones implícitas del megavatio de las cotizadas siguen estando muy

por debajo de donde se están cruzando las operaciones en el mercado privado. Con los descuentos a los que siguen cotizando no son descartables operaciones corporativas como las que ya estamos viendo en las que o bien el accionista principal o la empresa matriz optan por sacar tajada de la ineficiencia del mercado.

Esta circunstancia no es exclusiva de las renovables. Hay compañías en el cajón de sastre que denominamos industriales que están en circunstancias parecidas. Se trata de compañías a las que el mercado ha puesto la grupa al haber sacado de quicio alguna narrativa a las que el mercado en los últimos tiempos se ha aficionado tanto.

Rentabilidad acumulada en los últimos 4 años



Abante Sector Inmobiliario

Abante Sector Inmobiliario

Distribución sectorial

Rentabilidad media por dividendo:

6,8%



Datos actualizados a 26/05/2025

El sector inmobiliario tampoco es ajeno a la vorágine corporativa. La jugada maestra de Neinor quedándose con Aedas es el mejor ejemplo. De la mano del importante inversor estadounidense Apollo, han conseguido quedarse con la mayor y mejor promotora española a un precio muy atractivo por las urgencias que tenía el principal inversor de Aedas de salirse del capital de la compañía una vez que se había completado su ciclo inversor.

Las socimis, últimamente, también están volviendo al radar del inversor, pero a estas alturas del partido -con tipos de interés bajando y ya desmontadas las narrativas que han pesado en su cotización los últimos años- sigan cotizando con los descuentos a los que cotizan sobre el valor de sus activos. No van a tardar mucho en empezar a revisarse al alza las valoraciones lo que debería dar soporte al mejor comportamiento de estas últimas semanas. En cualquier caso, se trata de un sector bastante olvidado que es donde por nuestro carácter contrarían no tenemos problema en estar invertidos, todo lo contrario.

Evolución del Abante Sector Inmobiliario A

Comparativa frente FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index



Rentabilidad acumulada del 53% desde 31/05/2023 hasta el 20/06/2025

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 02/07/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores