

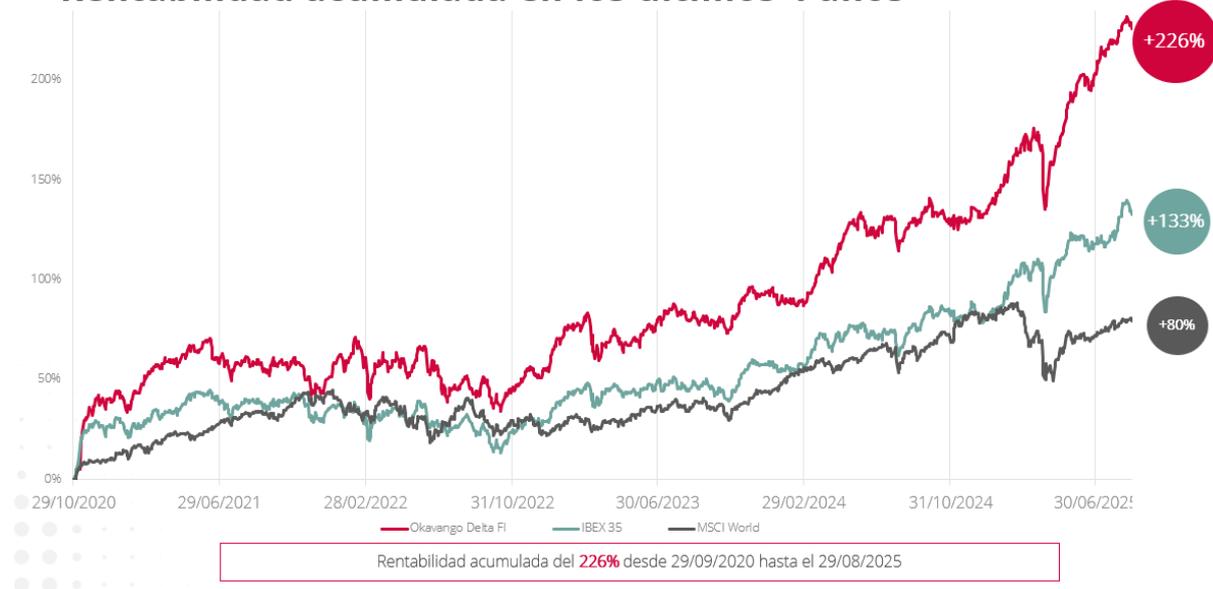
# José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Las bolsas han tenido un buen comportamiento durante el verano, prolongando las dinámicas positivas de los meses anteriores. En este contexto, la bolsa española ha vuelto a destacar por encima del resto de los mercados desarrollados.

Así, el fondo cierra agosto prácticamente en máximos con una rentabilidad de casi el 40%, frente al 29% del Ibex 35. De cara a la última parte del año, todo apunta a que no debería haber muchos cambios en las dinámicas del mercado.

## Rentabilidad acumulada en los últimos 4 años



Con respecto a la macro, probablemente lo más importante sean los preocupantes datos que se están empezando a ver en Estados Unidos. Menos crecimiento con precios elevados es una mala combinación, en la que la Reserva Federal tiene poco margen de actuación. La errática política económica del presidente Donald Trump con los aranceles como bandera, sumada al incremento de la inseguridad jurídica por sus constantes idas y venidas de y a las políticas de inmigración, se están traduciendo en un doble shock de oferta y demanda. Tampoco ayudan los ataques a la independencia de la Fed y la toma de participaciones en grandes empresas. La suma de todo se traduce en menor crecimiento, mayor inflación y dólar más débil.

En el otro extremo, la economía europea empieza a levantar cabeza y el horizonte resulta prometedor. Los indicadores adelantados de actividad industrial han entrado en expansión y los precios se mantienen estables. Importa destacar el enorme impacto del cambio de tranco de la política fiscal alemana. En los próximos años, Alemania va a invertir 20 puntos del PIB, lo que lógicamente redundará en un mayor crecimiento de la principal economía europea y del resto de países de la zona euro.

La economía española continúa destacando. Los principales motores de crecimiento -ladrillo, turismo y exportaciones de servicios no turísticos- siguen con el viento de cola. El gasto de los

turistas este verano, por ejemplo, se ha incrementado un 7%. Y todas las métricas de un sector tan importante como la promoción residencial que vamos conociendo a diario apuntan en la dirección correcta. Hay ciclo para rato.

Con respecto a los mercados, probablemente lo más importante sea las crecientes dudas sobre los retornos de las inversiones en Inteligencia Artificial. Al igual que sucedió con internet, con independencia de la trascendencia fuera de toda discusión de esta revolución tecnológica, hay dudas sobre el impacto inmediato en la productividad en general de la economía y en los resultados empresariales. Básicamente, no está claro quiénes van a ser los beneficiarios de toda la cadena de valor en un momento en el que muchas de estas compañías están poniendo en precio la perfección.

El problema es la fuerte concentración de los índices. El peso relativo de un puñado de nombres nunca había sido mayor. Además, todas estas compañías tienen el mismo mínimo común denominador: están tocadas de una u otra forma por la IA en el preciso momento en el que las dudas crecen.

Al mismo tiempo, el mercado empieza a mirar con mejores ojos a un sector que ha estado muchos años en el ojo del huracán y que tiene un importante peso en la bolsa europea y, concretamente, en la española: el bancario. Los resultados del segundo trimestre y las indicaciones del BCE de que el ciclo de bajadas de tipos está cerca de terminar han provocado que muchas casas de análisis mejoren su opinión sobre el conjunto del sector. A 9 veces beneficios, no está puesto en precio el nuevo entorno de rentabilidad de la banca. De hecho, cotiza con un descuento de más de un 40% con respecto a los bancos *retail* americanos cuando la evolución de las principales métricas difícilmente podría ser mejor.

Así las cosas, la rotación de flujos de capitales de Estados Unidos hacia, entre otros sitios, Europa que tímidamente ha comenzado este año debería continuar. Y dentro de Europa, a España con más razón.

### Okavango, Spanish Opportunities

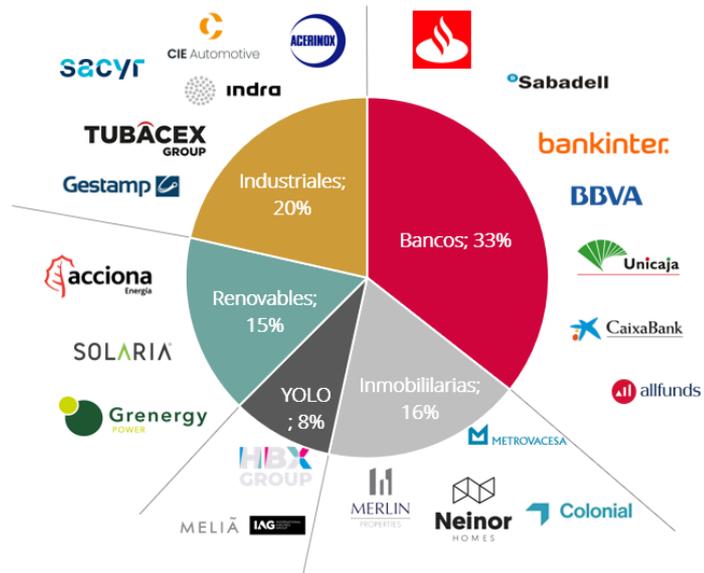
El comportamiento de la cartera está siendo muy bueno y las reacciones a la última tanda de resultados son un buen indicador de lo que todavía le puede quedar a la cartera.

El mejor ejemplo han sido los bancos. La reacción del precio de las acciones a unos resultados que, por otro lado, eran los previsible es una buena muestra de que el grueso del mercado continúa fuera de este importante sector. El mercado tiene que asimilar que, en el caso de los bancos, la excepción ha sido lo que ha sucedido estos últimos años -se ha tratado de un periodo excepcional largo, pero no por eso deja de ser excepcional- y que la norma es que la cuenta de resultados de los bancos es muy agradecida cuando las cosas van bien.

## Okavango Delta: distribución sectorial

Distribución sectorial

Rentabilidad media por dividendo:  
**5,58%**



Datos actualizados a 29/08/2025

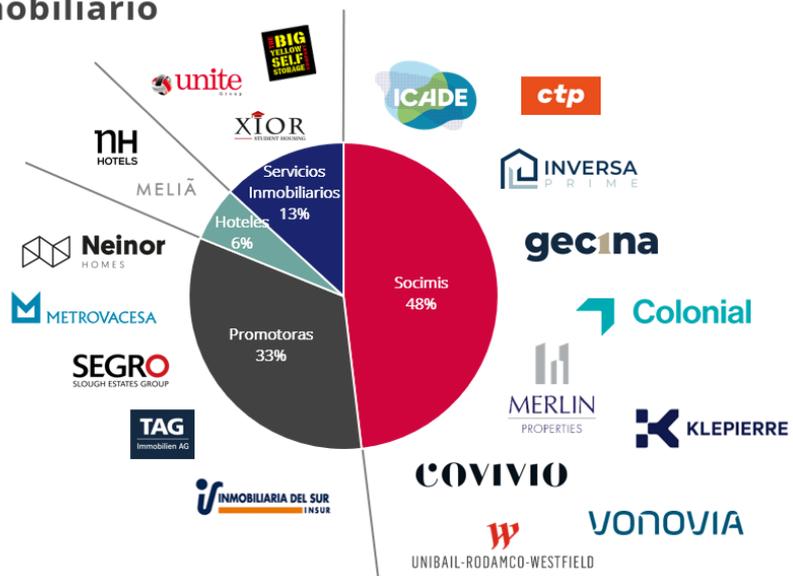
Al sector bancario, probablemente, le sigan otros sectores que por distintas circunstancias también han salido del radar del inversor y que continúan cotizando a múltiplos muy atractivos. Muchas compañías del sector que podemos llamar industrial están poniendo en precio prácticamente su desaparición. Probablemente, a medida que se vayan constatando la recuperación de la economía europea, este sector levante cabeza.

## Abante Sector Inmobiliario

### Abante Sector Inmobiliario

Distribución sectorial

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



Datos actualizados a 29/08/2025

El sector inmobiliario es otro al que, de momento, el mercado sigue dando la grupa sin motivos claros.

Este descuento es más evidente en las socimis. Todavía cotizan con un descuento que solo hemos visto en circunstancias excepcionales de mercado. Hoy la marea ya ha cambiado. Los tipos de interés han bajado sustancialmente desde los máximos de hace pocos años. Las valoraciones de los activos se han empezado a revisar al alza. El volumen de operaciones de compraventa de activos concretos se ha multiplicado. Y las dudas sobre el futuro de algunos de los usos se han despejado. El precio de las acciones no debería tardar mucho en reaccionar.

Por otra parte, las operaciones corporativas en las promotoras, en las que han participado importantes jugadores internacionales, son una buena indicación de que, aunque el mercado pueda tardar en reaccionar, lo acaba haciendo.

## Evolución del Abante Sector Inmobiliario A

Comparativa frente FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index



Rentabilidad acumulada del **57%** desde 31/05/2023 hasta el 29/08/2025

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 10/09/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores

Abante Asesores

Abante Asesores

@abanteasesores

Abante Asesores