

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Visión de mercado

El titular que sirve como resumen de este arranque de año en los mercados es el extraordinario comportamiento de la bolsa europea. En los tres primeros meses de 2025 sacó casi quince puntos porcentuales a la bolsa estadounidense -depreciación del dólar incluida-. No veíamos un inicio de ejercicio así desde hace más de sesenta años. La bolsa española fue la mejor de las desarrolladas, subiendo un 14.68% en el periodo. El fondo lo recogió muy bien: a cierre de marzo subió un 13,85%.

Sin embargo, puesto en perspectiva, este mejor comportamiento de estos últimos meses no significa gran cosa por el mucho mejor relativo de la bolsa de Estados Unidos estos últimos años.

Toca, por lo tanto, preguntarse si lo que hemos visto estos meses es el inicio de algo o lo que hemos visto en las últimas semanas se ha tratado de un simple espejismo.

De saque, la idea generalizada de que 2025 era el año de bolsa estadounidense se ha visto defraudada. Donald Trump, presidente de Estados Unidos, se ha encargado él solito de echar por tierra las expectativas que había generado y que muchos, prácticamente todos, habían comprado. Y hemos pasado en pocas semanas de hablar de las políticas de crecimiento y en favor de las empresas que iba a enarbolar Trump en su segundo mandato, a que las idas y venidas del inicio de su presidencia se vayan a traducir en desaceleración de la economía y repunte de la inflación.

A las arbitrariedades en materia económica hay que sumar el discurso marcadamente antieuropeo que ha cogido a todo el mundo con el pie cambiado y que ha provocado, o está provocando, reacciones inesperadas. La respuesta alemana ha sorprendido a propios y extraños. El plan fiscal con reforma constitucional incluida que elimina el techo de deuda es de enorme calado y, probablemente, cambia el curso de la historia de la Unión Europea. De primeras se va a traducir en un mayor crecimiento de la economía europea los próximos años y en reformas estructurales de mayor calado, cuyo impacto todavía es difícil de cuantificar. Los europeos han convertido la crisis en oportunidad.

A lo anterior hay que sumar las valoraciones de los distintos mercados y el posicionamiento de partida. La bolsa estadounidense, se mire como se mire, está más cara que la europea. Y todo el mundo está subido a su carro. De hecho, hay un dato en el que merece la pena detenerse: según la Reserva Federal, los inversores europeos tenían invertido al final del año pasado en bolsa de Estados Unidos más de 9 billones de dólares. Esta cifra representa casi el 20% del valor de la bolsa estadounidense y es algo menos que la suma de todas las bolsas europeas. No hay causalidades. Esta tremenda sobre exposición a Estados Unidos es consecuencia del muy buen

comportamiento relativo estos últimos años y que ha derivado en la concentración en muy pocos nombres de los índices globales de la que llevamos tiempo hablando.

La pregunta probablemente no sea si Estados Unidos y sus empresas van a seguir liderando en el futuro el crecimiento, sino hasta qué punto eso está en precio. Y si la enorme sobre exposición de los inversores del mundo a Estados Unidos está justificada con la versión actual de Trump a los mandos. Yo lo tengo claro.

Okavango Delta, Spanish Opportunities

Dentro de Europa, España brilla con luz propia. Está todo alineado: macro, micro, valoraciones, composición sectorial del índice y posicionamiento de partida.

La economía española es la mejor de las desarrolladas. De hecho, en la última revisión de las estimaciones para este año por parte de la OCDE de hace pocos días, la única que se ha revisado al alza ha sido la española – en tres décimas-. En 2025, vuelve a ser la economía desarrollada que más va a crecer. Las perspectivas, además, son muy halagüeñas: al ladrillo y turismo, con el viento claramente de cola, hay que sumar el bajo apalancamiento de familias y empresas -lo que, lógicamente, tiene su reflejo en los buenos datos de solvencia del sector bancario- y la vuelta que se ha dado la balanza de pagos en los últimos años. La economía española está en los primeros compases de un (súper) ciclo económico con unos fundamentales muy sólidos.

Las empresas españolas, lógicamente, se están beneficiando de las dinámicas macro. De hecho, son de las pocas que en los últimos meses están revisando al alza sus estimaciones de crecimiento.

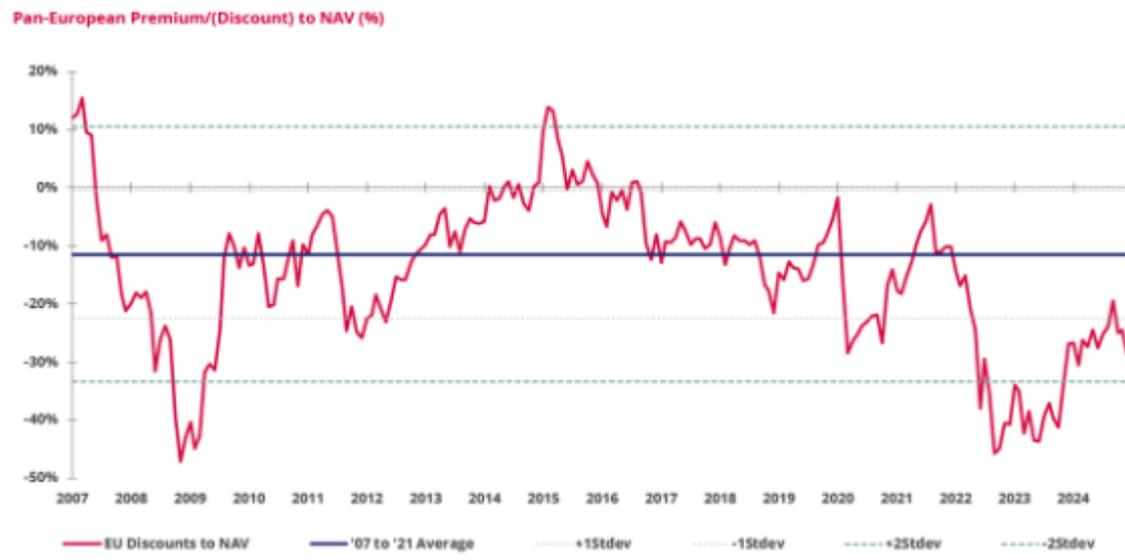
C

La composición del índice español, que en estos últimos años había jugado a la contra, en las circunstancias actuales suma. El mayor peso de la banca (algo más de un tercio del índice) y sesgo doméstico de muchas de sus compañías, favorecen el mejor comportamiento relativo.

Por último, el posicionamiento, o mejor dicho la ausencia de este, hace que los inversores tengan que perseguir la rentabilidad. Importa recordar en este punto que es precisamente a los inversores españoles a los que más les duele perderse la subida de su bolsa.

Abante Sector inmobiliario

El sector inmobiliario tuvo peor inicio de año. Las dudas sobre el impacto de las políticas de Trump en la evolución de los precios se trasladaron a las perspectivas de bajadas de tipos de interés, lo que ha pesado en el sector en su conjunto. A medida que se vaya aclarando el alcance económico de las idas y venidas de Trump, probablemente se superen estos miedos.



El sector cotiza a descuentos muy atractivos, casi comparables a los peores momentos que hemos vivido en los últimos años.

Evolución del Abante Sector Inmobiliario A

Comparativa frente FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index



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 01/04/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores