

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities- Abante Sector Inmobiliario

Aunque en abril, finalmente, no se haya roto nada, no debemos pasar por alto las señales del mercado en las últimas semanas para tratar de entender la magnitud de lo que estamos viviendo. El comportamiento de los distintos activos indica que se está rompiendo con lo que ha sido la norma de estos últimos años y que se abre una nueva etapa en la que ya se intuyen los ganadores y los perdedores. Entre los primeros, sin duda, se encuentra la bolsa europea. Y, dentro de Europa, España, como indican los resultados del mes pasado, brilla con luz propia. La bolsa española ha sido la que mejor comportamiento ha tenido de las desarrolladas, subiendo más de un 1%. El fondo en el mes ha subido algo menos que el índice (1%) y en el año acumula una ganancia del 13,89%, muy cerca de los máximos de hace pocas semanas.

Los disparatados planteamientos arancelarios de Trump suponen un antes y un después y cuestionan las dinámicas de estos últimos tiempos. Con independencia de cuál sea el resultado de las negociaciones, tras -las por otra parte inevitables- idas y venidas, el daño ya está hecho. La economía americana va a ser, probablemente, la más afectada. El riesgo de una fuerte desaceleración con precios al alza es el escenario central. Es lo que refleja el comportamiento del mercado en abril, con bolsa, bonos y dólar cayendo de la mano. Es muy infrecuente -y significativo- que todos los activos estadounidenses hayan mostrado una correlación tan alta.

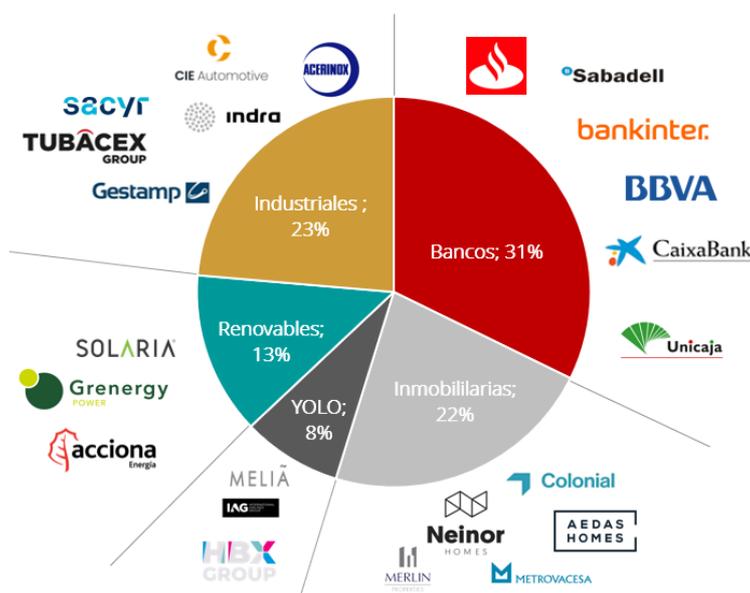
El impacto en Europa va a ser menor. Hay bastantes factores que probablemente mitiguen las consecuencias de la guerra comercial. De saque, el Banco Central Europeo tiene más capacidad de respuesta -como, por otra parte, ya se ha visto en los últimos días-. La inflación apunta en la dirección correcta, y el banco central no sufre ningún tipo de presión. A lo que hay que sumar que el ahorro en Europa es mucho más alto que en Estados Unidos -básicamente porque la guerra de Ucrania y su impacto económico se ha circunscrito a Europa- y, consecuentemente, los consumidores europeos hoy tienen más margen de actuación. Además, importa destacar la respuesta alemana, con un importante cambio de tranco en su política fiscal de la mano del nuevo gobierno que supone un hito que hay que leer en clave europea. El nuevo plan de inversión que se ha anunciado, una vez que se ha eliminado la limitación constitucional de endeudamiento público, rompe con los planteamientos con los que siempre Alemania ha encarado las distintas crisis. Lo anterior hay que enmarcarlo en el giro hacia un mayor pragmatismo de las instituciones europeas -la brújula de la competitividad- inspirado en los recientes informes de Mario Draghi y Enrico Letta, que hacen un minucioso repaso de las deficiencias del proyecto europeo y de sus eventuales soluciones. Las políticas de Trump -tanto el fondo como las formas- han constituido o, mejor dicho, están constituyendo, el mejor acicate para el giro de 180° que se está acometiendo en Europa. Como no para de repetir (en broma, claro) Letta, Trump se ha ganado por méritos propios su sitio en la galería de los hombres ilustres del proyecto europeo junto con los padres fundadores: Monnet, Schuman, Adenauer...

Este giro copernicano hay que ponerlo en relación con las expectativas que cotizaban en el mercado hace pocos meses y que se han visto completamente defraudadas en Estados Unidos. En cosa de pocos meses, hemos pasado de que no hubiera otra alternativa que invertir en activos

estadounidenses, al final del excepcionalísimo por la incertidumbre e inseguridad jurídica que define al Trump 2.0. Expectativas que, lógicamente y más si tenemos en cuenta el comportamiento de estos últimos años, se habían traducido en un posicionamiento extremo en activos de Estados Unidos. La cifra, por ejemplo, de dinero europeo en renta variable estadounidense es de 20 billones de euro, esto representa el 20% de la bolsa o algo más que la suma de todos los índices europeos.

Así las cosas, Europa, y dentro de Europa, España por méritos propios -mayor crecimiento, valoraciones más atractivas, mayor recuperación de la cuenta de resultados- se van a beneficiar, ya se están beneficiando, de la gran rotación que se está produciendo de flujos de capitales de Estados Unidos al resto del mundo. Y esta rotación no ha hecho nada más que empezar.

Okavango, Spanish Opportunities



Datos actualizados a 06/05/2025

La española es la economía desarrollada que mejor se está comportando. Las razones detrás de ese mejor comportamiento relativo -construcción de viviendas, turismo, exportaciones (no solo de bienes, sino también es importante destacar los servicios no turísticos)- siguen teniendo el viento decididamente de cola, por lo que va a seguir destacando en el futuro.

La bolsa española sigue cotizando en su conjunto a un múltiplo muy atractivo, se mire como se mire, y por debajo de la media histórica.

Los resultados, como están demostrando los que estamos conociendo estos días, en general, están siendo buenos y por encima de lo esperado. Un ejemplo claro es la banca. Los resultados han estado mejor, por encima de las expectativas del consenso de mercado. Probablemente, lo que hay detrás de que el mercado esté tan claramente por detrás de los acontecimientos es que ha normalizado lo excepcional. Tras lo sucedido estos últimos años, se ha terminado asumiendo que la rentabilidad de la banca no iba a poder volver nunca a situarse, de forma estructural claramente por encima del coste de capital. Y eso es, básicamente, lo que los bancos nos están diciendo últimamente. Y lo que tiene que terminar pasando es que somaticemos que lo

excepcional, aunque haya sido un periodo largo, ha sido lo que ha sucedido estos últimos años. Lo que estamos viendo ahora es lo razonable. De hecho, hay pocos escenarios mejores para la cuenta de resultados de la banca española que el que se dibuja actualmente: crecimiento, inflación y tipos de interés entre el 2 y el 3%.

La bolsa española, y nuestra cartera en concreto -como demuestra el mejor comportamiento relativo de estos últimos años-, se va a seguir beneficiando de las dinámicas que se han impuesto en el mercado. Si acaso, las políticas de Trump, como demuestra lo que hemos visto en los últimos días, las aceleran. Por lo tanto, nada de vértigo por el hecho de encontrarnos en máximos históricos -nadie que ha invertido en el fondo actualmente pierde dinero-. Todo lo contrario.

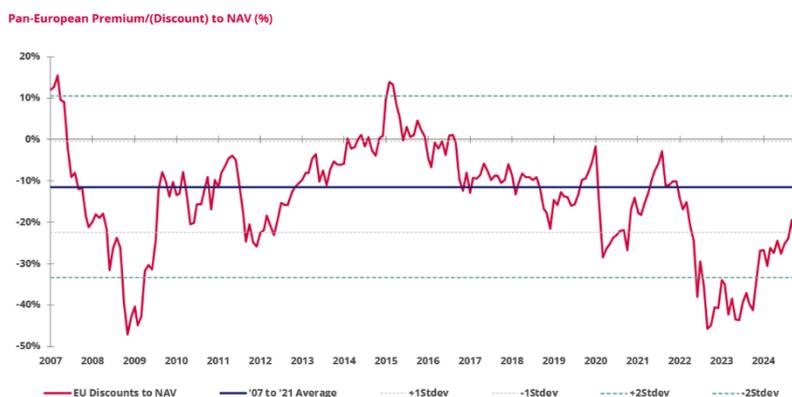


Rentabilidad acumulada del **173%** desde 29/09/2020 hasta el 07/05/2025

Abante Sector Inmobiliario



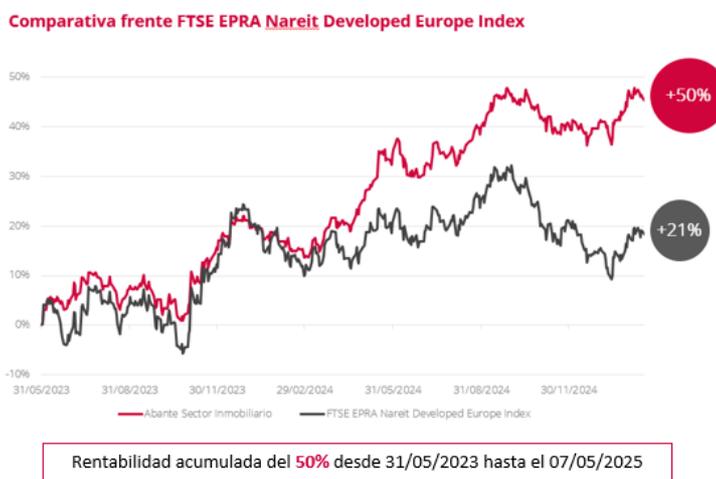
La cotización de las compañías del sector, una vez que se han disipado las dudas que durante más tiempo de lo razonable han atenazado al sector sobre el futuro de las oficinas o los centros comerciales, se mueve básicamente en función de las expectativas de los tipos de interés. Tras un mal comienzo de año en el que parecía que las bajadas se podían retrasar, en el último mes ha recuperado notablemente.



Datos actualizados a 06/05/2025

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

El comportamiento del fondo, desde su lanzamiento, ha sido notablemente mejor que su índice de referencia por su mayor exposición a España y a promotoras residenciales. Creemos que ese sigue siendo la apuesta correcta.



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 07/05/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores

Abante Asesores

Abante Asesores

@abanteasesores

Abante Asesores