

La presente comunicación publicitaria está destinada exclusivamente a inversores/clientes profesionales, tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Su uso y circulación deben restringirse en consecuencia.

Estrategia Global Flexible Property

- El índice inmobiliario mundial batió al índice de renta variable generalista mundial, y el FTSE EPRA NAREIT Developed obtuvo un 3,4%, frente al 3,2% del MSCI World.
- En la cesta de renta variable, las tres regiones aportaron una contribución positiva durante el mes. Por países, Japón, Australia y Estados Unidos aportaron las mayores contribuciones, mientras que Hong Kong, España y Singapur fueron los principales detractores.
- En cuanto a la renta fija, los diferenciales de crédito inmobiliario se estrecharon en 10 pb en EUR y 8 pb en USD.

François-Xavier Aubry

Gestor sénior de carteras, Estrategia Global Flexible Property

¿Qué está sucediendo?

Los activos de riesgo cerraron el mes en positivo y las acciones inmobiliarias cotizadas batieron ampliamente a los índices generales de renta variable. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, declaró que el riesgo comercial inmobiliario es manejable. Los principales bancos centrales mantuvieron los tipos intactos, ya que el proceso de desinflación sigue siendo accidentado, pero avanza en la dirección correcta.

En el plano monetario, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés estables durante su primera reunión del año. A pesar del accidentado camino para alcanzar el objetivo de inflación de la Reserva Federal y de una economía más resiliente, los responsables políticos señalaron que aún planean recortar los tipos de interés tres veces este año. El Banco Central Europeo mantuvo los tipos de interés estables. La presidenta Lagarde descartó una rebaja de tipos durante la próxima reunión del BCE en abril, ya que los responsables políticos no dispondrían de datos suficientes para afirmar que la inflación avanza de forma sostenida hacia su objetivo. El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra mantuvo intacto el tipo bancario. El banco central insinuó que recortaría los tipos tres veces este año tras ver alentadores signos de enfriamiento de la inflación. El Banco de Japón finalmente comenzó a normalizar su política monetaria subiendo su tipo de interés a corto plazo, con lo que puso fin a ocho años de tipos de interés negativos. También puso fin oficialmente a su control de la curva de rendimientos, al tiempo que garantizó la supervisión manteniendo un programa de compra de activos.

En el plano económico, el empleo no agrícola de Estados Unidos registró un aumento, con 275.000 nuevos puestos creados en febrero, muy por encima de las estimaciones de consenso. La tasa de desempleo aumentó ligeramente hasta el 3,9%. El dato preliminar del índice PMI estadounidense de S&P Global subió a 52,2 en marzo, lo que supuso un mínimo de dos meses. Mientras tanto, el dato preliminar del PMI compuesto de la zona euro del HCOB se situó en 49,9, lo que supuso un máximo de nueve meses. La tasa de inflación subyacente en Estados Unidos, la zona euro y el Reino Unido se desaceleró hasta el 3,8%, 3,1% y 4,5%, respectivamente.

Posicionamiento y rentabilidad de la cartera

En el sector inmobiliario mundial, la rentabilidad fue positiva de forma generalizada en dólares estadounidenses. Los sectores diversificado y minorista batieron al mercado, obteniendo un 7,0% y un 4,8%, respectivamente. Entretanto, hoteles y logística se rezagaron, obteniendo un 2,2% y un 1,3%, respectivamente. El índice inmobiliario mundial superó al índice de renta variable general mundial, y el FTSE EPRA NAREIT Developed obtuvo un 3,4%, frente al 3,2% del MSCI World.

En la cesta de renta variable, las tres regiones aportaron una contribución positiva durante el mes. Por países, Japón, Australia y Estados Unidos aportaron las mayores contribuciones, mientras que Hong Kong, España y Singapur fueron los principales lastres. Por valores, Mitsui Fudosan, Goldman y Catena aportaron las mayores contribuciones, mientras que Equinix, Link REIT y Prologis fueron los principales lastres.

Los índices inmobiliarios cotizados cerraron el mes en positivo. El ciclo anual de beneficios llegó a su fin, con la mayoría de los resultados en línea con las expectativas.

Allied Properties REIT tiene la intención de transformar 130,5 millones de dólares de un préstamo *mezzanine* garantizado de 198 millones de dólares a Westbank en capital, lo que se traduce en una participación del 90% en 400 West Georgia. Además, planea obtener una participación del 95% en 19 Duncan convirtiendo la parte restante del préstamo en capital, además de hacer un pago en efectivo de 36,3 millones de dólares a Westbank. Sus acciones aumentaron un 4,9% en el mes.

TAG Immobilien publicó unos resultados anuales que pusieron de relieve un año de éxito operativo. Cumplió su proyección de fondos provenientes de operaciones ("FFO", por sus siglas en inglés) de 171,7 millones de euros, un -9,3% menos que el año anterior. La tasa de disponibilidad de sus propiedades en Alemania disminuyó -40 pb hasta el 4,0%. Además, sus resultados de ventas en Polonia superaron sus proyecciones. Sus acciones repuntaron un 12,3% durante el mes.

LEG Immobilien publicó unos sólidos resultados para 2023; los fondos de operaciones ajustados mejoraron un 66,5% interanual hasta los 181,2 millones de euros y la tasa de disponibilidad en superficie comparable disminuyó -30 pb hasta el 2,4%. Su equipo directivo indicó que su balance había mejorado y que era menos urgente realizar más ventas de activos. Sus acciones se dispararon un 17% en el mes.

En renta fija, los diferenciales de crédito inmobiliario se estrecharon 10 pb en EUR y 8 pb en USD. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años descendió 5 pb hasta el 4,20%. Sin embargo, los inversores han ido cambiando sus expectativas de rebajas de tipos debido a la incertidumbre de las decisiones de los bancos centrales en función de los indicadores macroeconómicos.

En cuanto a las inversiones, aumentamos nuestra exposición a torres (American Tower y Cellnex) y a GBP, especialmente comprando bonos del sector residencial (Vonovia y Grainger). Por el contrario, redujimos la exposición a auto-almacenamiento (Public Storage), atención sanitaria (Cofinimmo y Healthpeak) y oficinas (Gecina y Boston Properties). Aprovechamos las nuevas emisiones para aumentar la duración de la cartera y, en particular, compramos el nuevo bono a diez años de American Tower a +132 pb por encima de un bono del Tesoro con vencimiento similar. Además, compramos el bono convertible de Cellnex con vencimiento en 2028, que se revisó al alza hasta la primera calidad crediticia (investment grade).

American Tower es uno de los REITs de torres de telecomunicaciones más grandes con presencia mundial, que posee y opera torres de comunicación inalámbrica y transmisión. Alquila espacio en torres y sistemas de antenas de tejado a operadores inalámbricos, así como a emisoras de radio y televisión. Tenía 11.100 millones de dólares en ingresos, con una liquidez de 9.600 millones de dólares, una calificación crediticia investment grade (BBB-) y un ratio de deuda neta/EBITDA de 7,4 veces a diciembre de 2023.

Perspectivas

Hemos observado el principio de un repunte desde el mínimo de octubre de 2023. El FTSE EPRA NAREIT Developed registró una rentabilidad del -9,4% durante el periodo de enero a octubre de 2023, aunque del +23,0% desde el mínimo de octubre hasta finales de diciembre. La confianza de los inversores mejoró, lo que llevó a los activos de riesgo a repuntar, ya que los rendimientos retrocedieron por el debilitamiento de la inflación y la posibilidad de que los tipos de interés hayan tocado techo.

Recientemente hemos visto tres signos alentadores que reafirman nuestras sólidas convicciones. A partir de 2022, los hedge funds habían estado en «posiciones cortas» (tomando posiciones que se benefician cuando el precio de la acción cae) en muchas empresas inmobiliarias europeas. Esperaban más recortes de dividendos, una postura más restrictiva de los bancos centrales y un mayor riesgo de recesión. Dado que esto no ocurrió, estamos empezando a ver que los hedge funds «cubren» sus posiciones cortas. Además, recientemente se han producido algunas operaciones de reestructuración significativas, lo que ha marcado un cambio en la confianza del mercado (como Apollo con Vonovia, o más recientemente SBB, una empresa sueca cotizada que vendió una participación mayoritaria en EduCo a Brookfield en septiembre). Por último, en un plano más discreto, hemos visto un número creciente de consultas de inversores institucionales y asignadores de activos que buscan revisiones de mercado. Este creciente interés pone aún más de relieve el cambio de la confianza y la mayor atención prestada al sector.

Las perspectivas a medio y largo plazo siguen siendo favorables para la clase de activo en vista de la dinámica operativa de las empresas, la solidez de sus balances y su capacidad para distribuir dividendos. El mercado también sigue viéndose respaldado por el elevado nivel de capital captado que se destinará al sector. Además, el aumento de los diferenciales de rendimiento y la cobertura de la inflación derivada del aumento de los alquileres hacen que el sector resulte especialmente atractivo para su generación de rentas. No obstante, aún quedan obstáculos por superar, ya que el sector depende del crecimiento del PIB. El deterioro de las economías podría poner en riesgo cualquier posible recuperación.

En términos de posicionamiento, el fondo está posicionado principalmente en los sectores de centros de datos, industria/logística, residencial, distribución minorista y atención sanitaria. Seguimos expuestos a temáticas estructurales prometedoras: tendencias sociodemográficas (envejecimiento de la población, urbanización, movilidad y arrendamientos flexibles), tecnológicas (centros de datos) y medioambientales (edificios más eficientes desde el punto de vista energético). Además, aunque los sectores de valor, como las oficinas y el comercio minorista, se han visto sometidos a presión debido a la pandemia sanitaria mundial y a la amenaza que supone la digitalización, creemos que hay oportunidades en el mercado que ofrecen un buen valor. Por ende, creemos que el comercio minorista y las empresas de alquiler de oficinas que poseen activos de primera calidad en ciudades estratégicas alrededor del mundo y que cuentan con balances sólidos ofrecen puntos de entrada interesantes, dado su gran descuento respecto a su valor liquidativo, así como la alta rentabilidad por dividendo.

Independientemente de los sectores de valor o crecimiento, seguimos priorizando las empresas con carteras de primera calidad que pueden mantener o aumentar su poder de fijación de precios gestionando activamente sus activos para seguir manteniendo su relevancia y competitividad en un contexto de cambio en los hábitos de los consumidores. Además, evitamos las empresas con activos secundarios que creemos que probablemente queden excluidos.

No puede garantizarse que la estrategia Global Flexible Property tendrá éxito. Los inversores pueden perder parte o la totalidad del capital invertido. La estrategia Global Flexible Property está sujeta a riesgos como los siguientes: renta variable, renta fija, inversiones en el universo de pequeña y microcapitalización, inversiones globales, derivados, así como inversiones en valores inmobiliarios y REITs.

Esto es una comunicación publicitaria. Ha sido preparado con carácter meramente informativo y no constituye una oferta en un folleto en particular o una invitación para cerrar un trato, comprar o vender ningún instrumento financiero o participar en ninguna estrategia de negociación, incluyendo la prestación de servicios de inversión o análisis financiero.

Este documento ha sido preparado por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal En España. A pesar de los esfuerzos dedicados a la revisión del contenido de este documento, no se garantiza de manera implícita o explícita que la información aquí contenida sea exacta y completa. Dicha información podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Ni AXA Investment Managers, sus sucursales, filiales y asimiladas, ni ninguna otra compañía o unidad perteneciente al Grupo AXA, y ninguno de sus directores o empleados podrán ser considerados responsables directos o indirectos de la información aquí contenida.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento. La información incluida en este documento se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España. La información aquí contenida está dirigida únicamente a clientes profesionales tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. La información aquí contenida tiene carácter publicitario y se refiere a AXA WF Global Flexible Property, sub-fondo de AXA WORLD FUNDS, SICAV (la IIC), una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 239 (www.cnmv.es), donde puede consultarse la lista actualizada de entidades comercializadoras en España de la Sociedad (los Distribuidores españoles). Tenga en cuenta que la sociedad gestora se reserva el derecho, en cualquier momento, de dejar de comercializar la IIC en España, toda vez que se cumplan los requisitos locales y realizado las notificaciones pertinentes.

Este documento contiene breve información sobre el sub-fondo y no detalla todos los posibles riesgos u otros aspectos importantes relativos a su potencial inversión. Las decisiones de inversión se realizarán sobre la base de la lectura y entendimiento de la información contenida en el último folleto de la Sociedad, datos fundamentales para el inversor (DFI) y los últimos informes económicos anuales y semestrales. Los Distribuidores españoles facilitarán a cada inversor, con carácter previo a la suscripción de las acciones del Sub-fondo, una copia traducida al español del DFI y el último informe económico. Podrá obtener un resumen en español de los derechos de los inversores en el siguiente enlace <https://www.axa-im.es/resumen-de-los-derechos-del-inversor>. En caso de insatisfacción con los productos o servicios, usted tiene derecho a presentar una queja ante el comercializador o directamente ante la sociedad gestora (más información sobre nuestra política de quejas disponible en <https://www.axa-im.es/nuestras-politicas-internas-y-otras-informaciones-importantes>) y también consultando <https://www.axa-im.es/servicio-de-atencion-de-quejas-y-reclamaciones>). También tiene derecho a emprender acciones legales o extrajudiciales en cualquier momento si reside en uno de los países de la Unión Europea. La plataforma europea de resolución de litigios online le permite introducir un formulario de reclamación <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/index.cfm?event=main.home2.show&lng=ES> y le informa, en función de su jurisdicción, sobre sus vías de recurso <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/?event=main.adr.show2>.

Asimismo, una copia de la memoria de comercialización, siguiendo el modelo establecido por la CNMV, estará disponible a través de los Distribuidores españoles. La documentación obligatoria oficial estará disponible a través de los Distribuidores españoles, en versión impresa o digital, y también disponible bajo petición marcando +34 91 406 72 00, escribiendo a informacion@axa-im.com o consultando www.axa-im.es, donde se podrá obtener información sobre los valores liquidativos de las clases de acciones disponibles en España, así como un resumen de los derechos de los inversores.

Se recomienda obtener más información y recibir asesoramiento profesional antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Tenga en cuenta que el valor de una inversión puede fluctuar al alza o a la baja y que rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Las proyecciones presentadas son una estimación de la rentabilidad futura basada en datos de la variación de esta inversión en el pasado, y en las condiciones actuales del mercado, y no constituyen un indicador exacto. El rendimiento obtenido puede variar en función de cómo evolucione el mercado y de cuánto tiempo se mantenga la inversión o el producto.

AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, con Código de Identificación Fiscal W0024065E, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 41006, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M-727252, con domicilio Paseo de la Castellana 93, 6ª planta e inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con número de registro oficial 38 como una Sociedad gestora del espacio económico europeo con sucursal en España.