

# Estrategia Global Flexible Property

- El índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Net obtuvo un +1,31% en USD y un +1,77% en EUR.
- En renta variable, Norteamérica y Europa sumaron, mientras que Asia nos penalizó ligeramente este mes. Por países, Estados Unidos, Australia y el Reino Unido aportaron las mayores contribuciones, mientras Hong Kong, Bélgica y Canadá fueron los principales lastres.
- En renta fija, los mercados de crédito se vieron presionados debido a los rumores sobre la reducción de estímulos de la Fed. Los diferenciales de crédito inmobiliario en EUR y USD se ampliaron +1 pb.

## Frédéric Tempel

### Gestor del fondo AXA WF Global Flexible Property

#### ¿Qué está sucediendo?

Los activos de riesgo repuntaron gracias a la aprobación por parte del Senado estadounidense de un paquete de infraestructuras de 1 billón de USD, a la caída de la tasa de desempleo en Estados Unidos y a los sólidos datos que registró el PIB británico en el segundo trimestre de 2021. Sin embargo, el aumento de los casos de COVID-19 en todo el mundo, el elevado dato de inflación de la zona euro y la desaceleración de los datos del PMI tanto en Estados Unidos como en Europa lastraron la confianza.

En el plano monetario, el tan esperado discurso que el presidente de la Fed, Jerome Powell, pronunció en Jackson Hole resultó decepcionante, ya que no se desvió de la reciente evaluación económica de la Fed ni ofreció un calendario para la reducción de su programa de compra de activos.

En el plano económico, el empleo no agrícola de Estados Unidos aumentó, con 943.000 nuevos puestos creados en julio, cifra que superó holgadamente las estimaciones del consenso de 870.000 y fue la más elevada desde agosto de 2020. Además, la tasa de desempleo cayó del 5,9% al 5,4%, alcanzando su nivel más bajo desde la crisis sanitaria. El dato preliminar del índice PMI compuesto estadounidense de IHS Markit se situó en 55,4 en agosto, desde el 59,9 de julio, marcando así un mínimo de ocho meses. Tanto el PMI manufacturero como el de servicios se ralentizaron considerablemente debido a las limitaciones de capacidad y a la propagación de la variante delta. Por su parte, el dato preliminar del PMI compuesto de la zona euro descendió ligeramente de 60,2 en julio a 59,5 en agosto, alcanzando un mínimo de dos meses. La inflación anualizada en la zona euro batió las estimaciones del consenso y se situó en el +3% en agosto, superando con facilidad la cifra de julio del +2,2%. La Oficina de Estadísticas Nacionales del Reino Unido informó que la economía de este país creció un +4,8% en el segundo trimestre, gracias a las restricciones más laxas contra la COVID-19, lo que provocó un incremento de los servicios, la producción y la construcción.

## Posicionamiento y rentabilidad de la cartera

A lo largo del mes, el índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Net obtuvo un +1,31% en USD y un +1,77% en EUR. Los grandes índices inmobiliarios cotizados cerraron el mes con un tono dispar: Reino Unido (+4,05%), Europa continental (+2,63%) y Estados Unidos (+1,68%) se revalorizaron, mientras que Hong Kong (-3,80%), Singapur (-2,23%) y Japón (-0,15%) perdieron terreno en moneda local.

En renta variable, Norteamérica y Europa sumaron, mientras que Asia nos penalizó ligeramente este mes. Por países, Estados Unidos, Australia y el Reino Unido aportaron las mayores contribuciones, mientras Hong Kong, Bélgica y Canadá fueron los principales lastres. Por valores, Prologis, Arena REIT y VIB Vermoegen aportaron las mayores contribuciones, mientras que Xior Student Housing, Wharf Real Estate Investment Company y Link REIT fueron los principales lastres.

Después de que los accionistas de Deutsche Wohnen (DW) rechazaran el mes pasado el acuerdo de fusión que Vonovia había propuesto, esta última lanzó una oferta final revisada por un valor de 53 EUR por acción de DW, valorando a su rival más pequeño en 19.100 millones de EUR. El consejero delegado de Vonovia instó a los accionistas de DW a ofrecer sus acciones lo antes posible e hizo hincapié en que esta era la última oferta (y la mejor) de Vonovia. Las acciones de Vonovia y DW cayeron ligeramente durante el mes, con un -0,49% y un -0,45% respectivamente.

Unibail-Rodamco-Westfield vendió su sede de París por 249 millones de EUR en una operación de venta con arrendamiento posterior en un esfuerzo para seguir desapalancando su balance. Sus acciones se anotaron un +3,10% en el mes.

British Land anunció que vendió el 75% de su participación en Paddington Central al fondo soberano de Singapur GIC por 800 millones de GBP. Esta operación hace que Paddington Central esté valorada en 1.100 millones de GBP. Sus acciones se anotaron un +2,04% en el mes.

Arena REIT publicó unos resultados sólidos para el ejercicio de 2021, con un crecimiento del 18,5% del beneficio de explotación neto, que ascendió a 51,9 millones de AUD, y un crecimiento del 15% en el valor liquidativo por participación, que fue de 2,56 AUD. Sus acciones se dispararon un +14,96% en el mes.

Simon Property publicó una mejora de los resultados del segundo trimestre gracias al aumento del tráfico de visitantes, el aumento de las ventas minoristas y la actividad de alquiler. Su FFO aumentó un +63,0% hasta alcanzar 1.217 millones de USD, frente a los 746,5 millones de USD del mismo periodo del año pasado. Además, aumentó en 1,0 USD su proyección de FFO por acción diluida para todo el año 2021 hasta un rango de entre 10,70 y 10,80 USD, al tiempo que también aumentaba su dividendo en un 15,4% con respecto al mismo periodo del año pasado. Sus acciones aumentaron un +6,23% en el mes.

En renta fija, los mercados de crédito estuvieron bajo presión debido a los rumores sobre la reducción de estímulos de la Fed. Los diferenciales de crédito inmobiliario en EUR y USD se ampliaron +1 pb.

En cuanto a la inversión, fuimos compradores netos (+0,28 millones de USD). Nos reposicionamos en el sector residencial, priorizando emisiones con vencimientos más largos. Así pues, vendimos nuestros títulos con vencimientos más cortos en Vonovia y empleamos las ganancias obtenidas para comprar sus nuevas emisiones a cuatro y siete años. Compramos emisiones de cuatro años y siete años de Vonovia a MS+45 pb y MS+60 pb, respectivamente. Ambos títulos se redujeron -6 pb y -2 pb. Además, vendimos nuestro bono con vencimiento más corto emitido por Heimstaden Bostad (2026) y compramos su bono a ocho años a MS+105 pb.

Heimstaden Bostad es la tercera inmobiliaria residencial más grande de Europa especializada en adquirir, desarrollar y gestionar propiedades residenciales en los países nórdicos, Países Bajos, Alemania y República Checa. La pandemia tuvo un impacto limitado en sus operaciones dada su estable rentabilidad operativa gracias a la tenencia de activos resilientes. Heimstaden Bostad mantiene un sólido balance con un LTV del 39,6% y una ratio de cobertura de intereses de 3,5 veces.

## Perspectivas

A pesar de la volatilidad del mercado que comenzó en febrero de 2020, seguimos considerando que el sector inmobiliario cotizado presenta una situación sólida gracias al mantenimiento de las políticas monetarias conciliadoras adoptadas por los principales bancos centrales. A nuestro juicio, las perspectivas siguen siendo favorables, en vista de la dinámica operativa de las empresas, la solidez de sus balances y su capacidad para distribuir dividendos. El mercado sigue viéndose respaldado por el elevado nivel de capital captado que se destinará al sector. Además, creemos que el sector podría beneficiarse de la continuación de la actividad de fusiones y adquisiciones, en consonancia con los dos últimos años.

En términos de posicionamiento, 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).

Seguimos priorizando las empresas con carteras *prime* que pueden mantener o aumentar su poder de fijación de precios gestionando activamente sus activos para mantener su relevancia y competitividad en un contexto de cambio en los hábitos de los consumidores, y evitamos las empresas con activos secundarios que probablemente queden excluidos.

En nuestra opinión, el principal factor de riesgo reside en la dependencia que presenta el sector respecto a los mercados de crédito, que ofrecen unas condiciones muy favorables para los prestatarios en la actualidad. No obstante, seguimos supervisando las condiciones crediticias en vista de que nos encontramos en un punto muy avanzado del ciclo económico. Otro factor de riesgo importante es la rapidez con la que se ejecutan los programas de vacunación en todo el mundo, lo que permitiría a los Gobiernos suavizar las medidas de confinamiento y distanciamiento social, permitiendo así que las oficinas, los comercios y los hoteles funcionen a niveles normales de capacidad.

Dado que Europa y Japón han quedado rezagados en términos de rentabilidad, tal y como expresan sus índices inmobiliarios cotizados en comparación con otras regiones, creemos que estas dos están preparadas para un fuerte potencial de repunte frente a Estados Unidos y los países desarrollados de Asia). Además, creemos que el conjunto de clases de activos inmobiliarios cotizados presenta un gran potencial de repunte con el conjunto de la renta variable, ya que el sector inmobiliario cotizado se ha quedado rezagado desde el inicio de la pandemia. A medida que las economías vayan reabriéndose, los sectores de valor como el minorista, hoteles y oficinas deberían seguir recuperándose, tal y como hemos visto desde el pasado mes de noviembre, cuando se reabrió el comercio.

**No puede garantizarse el éxito de la Estrategia Global Flexible Property. Los inversores podrían perder todo o parte del capital invertido. La Estrategia Global Flexible Property está sujeta a riesgos tales como el de la renta variable, la renta fija, las inversiones en el universo de pequeña capitalización y microcapitalización, las inversiones globales, los derivados y las inversiones en títulos inmobiliarios y REITs.**

---

El presente documento y cualquier información y/o datos financieros reseñados en el mismo no suponen invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni deben constituir la base para la toma de decisiones inversoras ni de garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras y, en ningún caso, está dirigido a clientes minoristas y/o inversores finales. La información contenida en el mismo está destinada a clientes profesionales y contrapartes elegibles tal y como son definidos en tanto en los artículos 205 y 207 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores como en las normas MiFID (Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros) 2004/39/CE, presumiéndose, por tanto, la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos y el de sus clientes. Dicha información y datos tienen una finalidad meramente informativa y se recomienda tener un conocimiento más detallado a través de los documentos y folletos inscritos en los organismos nacionales e internacionales de regulación especialmente la toma en consideración y conocimiento del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI). El receptor de esta información debe tener presente que la evolución de las variables económicas y los valores de los mercados financieros pueden cambiar significativamente y ser diferentes a los análisis e indicaciones que figuran en este documento. Los inversores deben tener en cuenta que el mercado financiero es fluctuante y que está sujeto a variaciones y que los tipos de cambio pueden sufrir oscilaciones que incidan directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. No debe tomarse como referencia la rentabilidad pasada del producto pues no implica que se comporte de igual forma en el futuro. Para una mayor información y especialmente para el conocimiento de la disponibilidad de los productos se recomienda visitar las páginas web, [www.axa-im.com](http://www.axa-im.com) y [www.axa-im.es](http://www.axa-im.es). Les invitamos a verificar con la sociedad de gestión o directamente en nuestra página web, [www.axa-im.com](http://www.axa-im.com), la lista de países en los que se comercializa el fondo.

AXA INVESTMENT MANAGERS no asume responsabilidad alguna por cualquier acto u omisión derivada del uso de la información facilitada, declinando toda responsabilidad por el uso incorrecto o inadecuado del presente documento.

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, tiene su domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana núm. 93, 6ª planta, se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-727252, tomo 41006, folio 1; y se encuentra registrada en la CNMV bajo el número 38 como Sociedad gestora UCITS del espacio económico europeo con sucursal.

AXA FUNDS MANAGEMENT, es una sociedad anónima constituida conforme a la legislación vigente en Luxemburgo, con número de Registro en Luxemburgo B 32.223RC, y con domicilio social situado en el nº 49, Avenue J.F. Kennedy L-1885 Luxemburgo.

AXA ROSENBERG MANAGEMENT IRELAND LIMITED es una sociedad de responsabilidad limitada constituida y regulada por las leyes de Irlanda, con domicilio social en 78 Sir John Rogerson's Quay Dublín 2, regulada por el Banco Central de Irlanda y registrada en dicho Estado con el número 310308.

Los subfondos de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués armonizada domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 están inscritos en la CNMV con el número 239 (\*verificar en CNMV las clases registradas).

Los subfondos de AXA ROSENBERG EQUITY ALPHA TRUST, fondo de derecho irlandés armonizado, domiciliado en Dublín 1 (Irlanda) Guind House Guind Street registrado en la Ireland Financial Market Authority (IFMA) bajo el número 310308 están inscritos en la CNMV con el número 294 (\*verificar en CNMV las clases registradas).

Los subfondos de AXA IM FIXED INCOME INVESTMENT STRATEGIES, Fondo de Inversión de derecho luxemburgués armonizado, domiciliado en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), autorizado y registrado en la Commission de Surveillance du Secteur Financier CSSF bajo el número 3692 están inscritos en la CNMV con el número 867 (\*verificar en CNMV las clases registradas).