



El presente documento va destinado exclusivamente a inversores profesionales y no debería ser tenido en cuenta por clientes minoristas. Su distribución deberá restringirse en consecuencia.

AXA WF Global Flexible Property Informe Mensual

Comentario sobre la rentabilidad

Tras un sólido comienzo de año para los títulos inmobiliarios cotizados, los inversores decidieron recoger beneficios en abril, de tal forma que los principales índices inmobiliarios han registrado pérdidas durante el mes.

En abril, el índice *FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Net* retrocedió un -1,32% y un -1,13% en términos de USD y de EUR, respectivamente. Los principales índices inmobiliarios cotizados han finalizado el mes en negativo, con las dos únicas excepciones de Singapur (+0,90%) y del Reino Unido (+0,87%) que obtuvieron subidas, mientras que Japón (-3,61%), Hong Kong (-2,46%), Europa Continental (-0,97%) y EE.UU. (-0,32%) sufrieron todas pérdidas en términos de moneda local.

Los indicadores macroeconómicos muestran signos contradictorios respecto a la tendencia de la economía global. Los datos relativos al PIB del 1T 2019 para China, EE.UU. y la Zona Euro han sorprendido al alza. En la Zona Euro, en particular, se ha revertido la fase de desaceleración iniciada el 2S de 2018, creciendo a un ritmo del 0,4% en los tres primeros meses de 2019. EE.UU. se ha anotado un crecimiento del 3,2% en el primer trimestre en términos anualizados, mientras que China ha crecido a un ritmo del 6,4% durante el mismo período.

Desde la perspectiva monetaria, el BCE no ha variado sus tipos de interés a corto plazo, señalando además su intención de mantenerlos en los niveles actuales como mínimo hasta mediados de 2020. El Presidente Draghi declaró la intención del BCE de reintroducir estímulos monetarios a finales de este año en el caso de que empeorasen las condiciones en la mayor zona económica del mundo. El Banco de Japón decidió mantener sin cambios sus tipos de interés en su reunión de política monetaria, declarando su intención de no incrementarlos antes de la primavera de 2020. En las actas de la reunión del mes de marzo del FOMC se insistía en la complejidad de gestionar la política monetaria dado que los datos macroeconómicos muestran signos contradictorios durante los últimos meses. En consecuencia, funcionarios de la Fed señalaron su intención de mantener todas las opciones abiertas con respecto a los tipos de interés a corto plazo.

Al no producirse ningún avance en la negociación entre la Primera Ministra Theresa May y el líder de la oposición Jeremy Corbyn, la Unión Europea concedió al Reino Unido una ampliación del plazo para el 'Brexit' hasta el 31 de octubre. El Presidente Macron se mantuvo firme en su intención de ofrecer un mayor plazo durante una cumbre celebrada a este respecto, en contra del criterio de sus homólogos.

Con respecto a la cesta de renta variable, América del Norte y Europa han contribuido positivamente a la rentabilidad, al contrario que Asia, durante el mes analizado. En términos de países, EE.UU., Reino Unido y Bélgica han sido los máximos contribuyentes, mientras que Japón, Alemania y Australia han sido los máximos detractores.

En términos de acciones, Prologis, American Homes 4 Rent y Boston Properties han sido los máximos contribuyentes, mientras que Mitsui Fudosan, Sumitomo Realty & Development y Goodman han sido los máximos detractores.

Prologis superó las estimaciones de beneficios de los analistas para el 1T de 2019, reportando un beneficio por acción de 55 céntimos frente a la estimación media de 33 céntimos. Además, el proveedor de servicios logísticos con base en San Francisco ha registrado un fuerte crecimiento de ingresos, un 25,3% más en comparación con el mismo trimestre del último año.

Pebblebrook Hotel Trust informó sobre un fuerte incremento de fondos de sus operaciones, un 31,4% más en comparación con el mismo período del último año, gracias a la adquisición de LaSalle Hotel Properties el pasado mes de noviembre.

Americold Realty Trust, el mayor operador de almacenes con temperatura controlada del mundo, completó una ampliación de capital a principios de semana por un volumen de algo más de 50 millones de acciones ordinarias a un precio de 29,75\$ por acción. Los fondos obtenidos se aplicarán para financiar la adquisición de la empresa no cotizada Chiller Holdco, que es el quinto mayor operador de almacenes de frío en EE.UU. La acción de Americold se apreció cerca de un 3,5% durante la semana.

CapitaLand Commercial Trust (CCT) informó de unas sólidas ganancias correspondientes al 1T de 2019, con un incremento del 3,5% de los ingresos brutos con respecto al 1T de 2018,

mientras que de renta distributable se incrementó un 8% durante el mismo período. CCT destacó en su informe las perspectivas favorables con respecto al mercado de oficinas *'prime'* tanto en Singapur como en Frankfurt, en términos de incremento de alquileres y de tasas de ocupación.

Con respecto a la renta fija, tras un primer trimestre frenético tanto en el mercado primario como en el secundario, el mes de abril ha resultado ser más tranquilo en términos de inversiones debido a la falta de oferta nueva en el sector inmobiliario. Desde principios de año, el índice de crédito inmobiliario en EUR y en USD se ha estrechado en 62 pb y en 40 pb respectivamente respecto al diferencial de deuda soberana, alcanzando los niveles de septiembre. Decidimos recoger beneficios en las posiciones en títulos de menor valor relativo. Con respecto al USD, hemos reducido la exposición en American Homes for Rent (segmento residencial de EE.UU.) y liquidado la exposición en Columbia Property Trust (sector de oficinas de EE.UU.) debido a su menor potencial alcista.

Con respecto al EUR, (i) en el mercado de bonos híbridos, hemos liquidado la exposición residual en Vonovia (segmento residencial alemán) y reducido la exposición en Unibail (segmento minorista en EE.UU. y Francia) debido a su limitado potencial alcista, y (ii) en el mercado subordinado no garantizado, decidimos reducir la exposición en Atrium – segmento minorista en Polonia (menor potencial alcista), Citycon - segmento minorista en Finlandia (menor potencial alcista), y Logicor – sector industrial/ logístico en Europa (riesgo de una nueva emisión). Con respecto a la GBP, hemos reducido la exposición en Intu Properties – segmento minorista en el Reino Unido (beneficio materializado del 4% sobre el precio en efectivo). Por último, debido al entorno de bajas diferenciales en Europa, decidimos comprar protección con un CDS sobre el índice a 5 años para realizar la cobertura potencial de cualquier posible perturbación en el mercado de diferenciales de crédito.

Acción del mes

Con una cartera valorada en 65.000 m€, Unibail-Rodamco-Westfield (URW) es una compañía de inversión inmobiliaria de las más grandes del mundo: un 87% en centros comerciales de alta calidad (incluyendo tiendas al por menor ubicadas en aeropuertos), un 6% en oficinas (principalmente en Francia), un 5% en centros de convenciones y exposiciones todos situados en Francia y un 2% en servicios.

La adquisición de Westfield en junio de 2018 consolidó su diversificación geográfica en 13 países: un 34% en Francia, un 24% en EE.UU., un 9% en Reino Unido/ Italia, un 8% en Centroeuropa, un 6% en Alemania, un 6% en España, un 6% en Escandinavia, un 4% en Austria y un 3% en Holanda. Además, de sus 93 centros comerciales, 56 son activos emblemáticos (tales como el "Forum des Halles", "Les 4 Temps", "La part-dieu", el

"Mall of Scandinavia", el "Westfield London", el "Westfield Stratford City"), siendo el resto centros regionales.

A pesar de la difícil coyuntura macroeconómica en 2018, URW ha conseguido mantener unos sólidos parámetros operativos, con una tasa de ocupación superior al 95% y un crecimiento de los ingresos por alquileres netos en términos comparables en 2018 de +4,0% y +4,5% en las carteras minorista y de oficinas, respectivamente.

Desde un punto de vista menos positivo, la compañía ha basado su estrategia en un mayor nivel de apalancamiento, expresado como endeudamiento neto sobre el EBITDA. Con respecto al ratio deuda/ valor de los activos (LTV), a pesar de un ligero incremento tras la adquisición de Westfield, sigue beneficiándose de la coyuntura de bajos tipos de interés, situándose en el 38,4% (excluidos impuestos de transmisiones) a 31 de diciembre de 2018. Su mayor ratio de apalancamiento queda mitigado por: (i) la mejor cobertura de tipos de interés, 7,1x (en comparación con 6,7x anterior), (ii) una ampliación del vencimiento medio del perfil de deuda desde 4,9 años en 2012 hasta 7,5 años en 2018, (iii) su plan permanente de enajenaciones que les permitirá reducir el nivel de endeudamiento. Han diseñado un ambicioso plan de enajenaciones durante los próximos años: inmuebles por valor de 3.000 m€ ubicados en Europa Continental disponibles para su venta (de los cuales un 41% ya se han vendido con éxito). Además, hay que destacar que la compañía tiene una cartera de proyectos bastante agresiva (12.000 m€, de los cuales ya se han desembolsado 2,700 m€, un nivel récord tanto para la propia compañía como en términos comparativos del sector). Un 80% de esta cartera de proyectos en desarrollo son activos al por menor, representando el 20% restante proyectos de oficinas y residenciales. Su exposición en el segmento residencial es muy reciente y representa un legado de la estrategia iniciada por Westfield especialmente en el Reino Unido.

En enero y febrero de 2019, considerando la atractiva prima diferencial de los bonos híbridos con vencimientos a 5 y 7 años de URW (330 pb y 359 pb respectivamente sobre los tipos soberanos), decidimos invertir 4,4 m€ adicionales en dichas emisiones. Por este motivo, URW se ha convertido en una de las mayores posiciones de la cesta de renta fija. El riesgo de diferimiento del pago del cupón identificado en la emisión híbrida de URW puede considerarse como muy improbable (dado que implicaría la activación de una cláusula de pago obligatorio de dividendos, y dada su condición de "REIT" queda garantizada la continuidad de un elevado ratio de pago de dividendos). El diferencial de ambas emisiones de bonos se ha estrechado ya en 102 y 78 puntos básicos (pb) respectivamente durante un período de 3 meses y siguen ofreciendo un *'carry'* atractivo.

Cifras Clave

Rentabilidad acumulada	AXA WF Global Flexible Property	BofA Merrill Lynch Global Corporate Real Estate Securities Custom Index Hedged to USD	FTSE EPRA/NAREIT Developed 100% Hedged to USD Net Tax Index
1 mes	0,7%	0,6%	-1,0%
YTD	10,9%	5,5%	13,9%
1 año	8,0%	7,0%	12,8%
Desde su lanzamiento	19,5%	16,2%	28,7%
Volatilidad acumulada			
1 año	6,3%	2,5%	11,0%
Desde su lanzamiento	6,6%	3,3%	11,6%

Fuentes: AXA Investment Management Paris a 30/04/2019. Clase de Acción F USD, datos no auditados. Fecha de lanzamiento: 19/12/2014

Foco en la Renta Variable

% de la cartera	48,9%
Rentabilidad por dividendo	3,0%
Rentabilidad por dividendo a 12 meses	3,1%

Fuente: AXA IM a fecha 30/04/2019.

5 principales emisores

Denominación	Divisa	Sector	País	Rentabilidad por dividendo	Peso
Terreïs	EUR	Office	France	2,1%	6,3%
Goodman Group	AUD	Industrial	Australia	2,2%	5,8%
American Homes 4 Rent	USD	Residential	United States	0,8%	5,3%
Prologis, Inc.	USD	Industrial	United States	2,8%	5,2%
Mitsui Fudosan Co., Ltd.	USD	Office	United States	2,8%	4,6%

Fuente: AXA IM a fecha 30/04/2019.

Foco en el crédito

% de la cartera	38,6%
Yield to Worst	2,6%
G Spread	157,3
Duración (años)	5,6
Duración (cubierta)	0,5
Calificación (rating) media	BBB

Fuente: AXA IM a fecha 30/04/2019.

5 principales títulos

Denominación	Vencimiento	Divisa	Sector	País	Peso
Vesteda Finance BV 2.0%	10-jul-2026	EUR	Residential	Netherlands	2,6%
Intu (jersey) 2 Ltd 2.875%	01-nov-2022	GBP	Retail	United Kingdom	2,4%
Physicians Realty LP 4.3%	15-march-2027	USD	Health Care	United States	2,4%
Prologis Intl Funding II 1.876%	17-apr-2025	EUR	Industrial	Luxembourg	2,3%
Unibail-Rodamco SE 2.875%	Perpetual	EUR	Retail	France	2,2%

Fuente: AXA IM a fecha 30/04/2019.

Principales características

Objetivo de inversión	Generar rentabilidades, denominadas en USD, mediante una exposición dinámica a acciones y títulos de deuda cotizados, emitidos en el universo de mercados activos inmobiliarios global
Horizonte de inversión	6 años
Área de inversión	Global
Universo de inversión	Acciones cotizadas y títulos vinculados a acciones y de deuda emitidos por compañías de todo el mundo para que formen parte del sector inmobiliario global
Fecha de creación	19/12/2014
Forma legal	Subfondo de AXA World Funds*, una SICAV con domicilio social en Luxemburgo
Divisa de referencia	USD
Clases de Acción	Capitalización y Distribución
Valoración	Diaria
Suscripción / Reembolso	Precio a plazo a futuro, diario (D) antes de las 15:00 (CET)
Liquidación	D+5 días hábiles
Sociedad Gestora	AXA Funds Management S.A. (Luxembourg)**
Gestora de inversiones	AXA Investment Managers Paris***
Depositario	State Street Bank Luxembourg S.A.

Información práctica

Clase de acción		A	E	F	I
Inversor tipo		Todos los inversores	Todos los inversores	Clase Limpia	Sólo para inversores institucionales
Código ISIN (capitalización)	USD	LU1157401214	-	LU1157401990	LU1157402881
	EUR	-	-	-	LU1740840928
	EUR (H)	LU1157401305	LU1157401644	LU1157402022	LU1157402964
	CHF	LU1157401560	-	-	-
	CHF (H)	-	-	LU1157402618	LU1157403343
	GBP (H)	-	-	LU1157402378	LU1157403186
Suscripción mínima inicial		None	None	None	5.000.000
Inversión mínima posterior		None	None	None	1.000.000
Comisión máxima de suscripción		5,50%	None	2,00%	None
Comisión máxima de reembolso		None	None	None	None
Comisión máxima de gestión anual		1,40%	1,40%	0,70%	0,60%
Comisiones máximas de distribución		None	0,75%	None	None

Perfil de riesgo y beneficios



1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

La categoría de riesgo se calcula utilizando datos históricos de rentabilidad y puede no ser un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del Fondo.

La categoría de riesgo que se muestra no está garantizada y puede variar con el tiempo. La categoría más baja no supone que no exista riesgo. Para obtener una descripción detallada de los riesgos, rogamos consulten las secciones tituladas "Consideraciones Generales sobre Riesgos" y "Consideraciones Especiales sobre Riesgos" en el Folleto completo. La categoría de riesgo más reciente, que puede ser diferente para cada clase de acción, está disponible en el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor.

El Fondo invierte principalmente en acciones respecto de las cuales existe un alto riesgo de pérdida del capital invertido. El Fondo está expuesto a riesgos específicos: riesgo ligado a las inversiones en mercados emergentes, riesgo de crédito, riesgo de contrapartida, riesgo ligado al uso de derivados y del apalancamiento, riesgos ligados a las inversiones globales, riesgos ligados a las inversiones en sectores o clases de acciones específicos y también al riesgo de concentración en el sector inmobiliario. Se aconseja a los inversores que consulten el folleto actualizado para obtener una descripción detallada sobre las consideraciones de riesgo.

La información contenida en el presente documento va destinada exclusivamente a clientes profesionales y contrapartidas elegibles en virtud de la legislación MiFid. En ningún caso va destinada a clientes minoristas ni/ o a inversores finales. La finalidad del presente documento promocional es meramente informativa y no constituye, por parte de AXA Investment Managers Paris, una oferta de compra o de venta ni una solicitud o asesoramiento de inversión. Por motivos de simplificación, el presente documento es parcial y la información puede ser subjetiva. AXA Investment Managers Paris podrá, aunque no estará obligado a ello, actualizar o revisar de cualquier otra forma el presente documento sin previo aviso. Toda la información contenida en el presente documento se ha elaborado a partir de información contable o de datos de mercado. La información contable no ha sido auditada. AXA Investment Managers Paris declina cualesquiera responsabilidades respecto de cualquier decisión fundamentada o por confiar en el contenido del presente documento. Los documentos legalmente exigibles están a disposición de los inversores previa solicitud. El Documento de Datos Fundamentales para el Inversor está a disposición de todos los inversores y deberá leerse previamente a toda suscripción, y la decisión de invertir o no deberá fundamentarse en la información contenida en el folleto. En el caso de que la divisa de inversión difiera de la divisa de referencia del Fondo, los datos de rentabilidad podrían variar de forma considerable. Los datos expuestos se corresponden con meses o años anteriores y rentabilidades pasadas no constituyen una referencia fiable de rentabilidades futuras. Las rentabilidades se han calculado considerando la reinversión de los dividendos netos. Se aconseja fervientemente a todo inversor potencial que busque el consejo de sus propios asesores fiscales. Rogamos comprueben los países de registro ante el gestor de activos, o a través de la página web www.axa-im.com, donde podrán encontrar un mapa de países de registro del Fondo.

*AXA WF Global Flexible Property es un subfondo de AXA World Funds, una SICAV UCITS IV luxemburguesa, autorizada por la CSSF. El domicilio social de AXA World Funds está situado en el número 49 de la avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxemburgo. La sociedad está inscrita en el "Registre de Commerce et des Sociétés" con el número B. 63.116. **AXA Funds Management, es una sociedad anónima constituida en virtud de la legislación vigente en Luxemburgo con el Número de Registro en Luxemburgo B 32223RC, y con domicilio social situado en el número 49 de la avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxemburgo. *** AXA Investment Managers Paris, es una sociedad constituida en virtud de la legislación francesa, con domicilio social situado en Coeur Défense Tour B – La Défense 4, 100 esplanade du Général de Gaulle 92400 Courbevoie, una Sociedad Gestora de Carteras, titular de la autorización concedida por la AMF nº GP 92-08 con fecha de 7 de abril de 1992, una sociedad anónima francesa con un capital de 1.384.380 euros, RCS Nanterre 353 534 506.- Fotografías: Tiu-ka-wing Kelvin / AXA IM – Thinkstock.

AXA WF Global Flexible Property es un subfondo de AXA World Funds, una SICAV domiciliada en Luxemburgo. El subfondo ha sido autorizado por la "Financial Conduct Authority" del Reino Unido y está disponible para su venta al público en el Reino Unido.