

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 se rezagó del índice general de renta variable mundial y el FTSE EPRA NAREIT Developed registró un 3,4% frente al 4,5% del MSCI World.
- En renta variable, Norteamérica y Europa sumaron, mientras que Asia restó este mes. Por países, Estados Unidos, Reino Unido y Australia aportaron las mayores contribuciones, mientras que Japón y Hong Kong fueron los únicos lastres.
- En renta fija, los diferenciales de la deuda corporativa inmobiliaria se estrecharon 4 pb tanto en EUR como en USD.

## François-Xavier Aubry

### Gestor sénior de carteras, Estrategia Global Flexible Property

#### ¿Qué está sucediendo?

Los activos de riesgo repuntaron gracias a que la OCDE revisó al alza sus perspectivas de crecimiento mundial, los sólidos datos del PMI de Estados Unidos y la zona euro, así como las expectativas de recortes inminentes de tipos por parte del Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. Los riesgos geopolíticos siguieron siendo elevados, ya que Rusia declaró que atacaría a las tropas francesas si se enviaban a Ucrania y que alcanzaría objetivos británicos si se usaban armas británicas para atacar a Rusia.

En el plano monetario, las actas de la reunión de mayo de la Reserva Federal pusieron de relieve que algunos responsables políticos están abiertos a nuevas subidas de tipos si el proceso de desinflación se estanca. No obstante, los responsables políticos señalaron que los tipos permanecerían más altos durante más tiempo de lo previsto inicialmente. Los responsables del Banco Central Europeo señalaron que es probable que se recorten los tipos en junio. Sin embargo, después surgieron diferentes opiniones en cuanto al ritmo debido a los sólidos datos de la zona euro. El Banco de Inglaterra mantuvo intactos los tipos de interés en el 5,25%. Sin embargo, sugirió que su primer recorte de tipos podría producirse en su próxima reunión de junio, dado que la inflación va en la dirección correcta.

En el plano económico, el empleo no agrícola de Estados Unidos registró un aumento, con 175.000 nuevos puestos creados en abril, muy por debajo 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 se situó en 54,4 en mayo, lo que supuso un máximo de 25 meses. Mientras tanto, el dato preliminar del PMI compuesto de la zona euro del HCOB se situó en 52,3, lo que supuso un máximo de 12 meses. Las tasas de inflación subyacente de Estados Unidos y el Reino Unido en abril bajaron hasta el 3,6% y el 3,9%, respectivamente. Entretanto, la inflación subyacente de la zona euro se aceleró hasta el 2,9%.

## Posicionamiento y rentabilidad de la cartera

En el sector inmobiliario mundial, los resultados fueron muy positivos de forma generalizada en dólares estadounidenses. Atención sanitaria y logística se anotaron una rentabilidad relativa positiva, registrando un 9,0% y un 6,6%, respectivamente. Por su parte, los segmentos de hoteles y diversificado registraron una peor rentabilidad relativa, con caídas del 2,4% y el 0,4%, respectivamente. El índice inmobiliario mundial se rezagó del índice general de renta variable mundial y el FTSE EPRA NAREIT Developed registró un 3,4% frente al 4,5% del MSCI World.

En renta variable, Norteamérica y Europa sumaron, mientras que Asia restó este mes. Por países, Estados Unidos, Reino Unido y Australia aportaron las mayores contribuciones, mientras que Japón y Hong Kong fueron los únicos lastres. Por valores, Prologis, Goodman y Welltower aportaron las mayores contribuciones, mientras que Mitsui Fudosan, Link REIT y Federal Realty Trust fueron los principales lastres.

LEG Immobilien publicó unos buenos resultados del primer trimestre. La renta comparable aumentó un 3,5%, su tasa de disponibilidad cayó 30 pb hasta el 2,5% y su margen NOI mejoró 170 pb hasta el 79,9%. Vendió 2.200 unidades por unos 210 millones. Además, confirmó su previsión de beneficios para todo el año. Sus acciones se dispararon un 5,1% en el mes.

Link REIT publicó unos sólidos resultados anuales. Los ingresos y las rentas netas por propiedades aumentaron un 11% interanual gracias a la incorporación de activos de distribución minorista en Singapur. Además, la contribución a las rentas durante todo el periodo de los activos de distribución minorista australianos y los activos logísticos de la China continental ayudó. A pesar de los buenos resultados, sus acciones cayeron un 3,1% en el mes.

American Homes 4 Rent publicó unos sólidos resultados del primer trimestre, con un aumento de los ingresos del 6,5% y del flujo de efectivo procedente de las actividades de explotación por acción del 5,8% interanual. La actividad de arrendamiento del primer trimestre comenzó con fuerza y la demanda se aceleró en la temporada alta de arrendamiento de primavera. Sus acciones aumentaron ligeramente, un 0,7% en el mes. Equinix publicó unos sólidos resultados en el primer trimestre, con un aumento de los ingresos del 7% y un aumento de los fondos de operaciones ajustados por acción del 8% interanual. Además, registró el mayor rendimiento de reservas del primer trimestre de la historia. Sus ingresos de interconexión, muy codiciados en los centros de datos de su red, aumentaron un 9% interanual. El Comité de Auditoría del Consejo llevó a cabo una investigación interna independiente tras un breve informe en el que se afirmaba que Equinix manipulaba su contabilidad. Los resultados de un bufete de abogados externo y contables forenses concluyeron que los informes financieros de Equinix han sido exactos, y que la aplicación de sus prácticas contables ha dado lugar a una representación adecuada de su rendimiento operativo. Sus acciones se dispararon un 7,9% en el mes.

En renta fija, los diferenciales de la deuda corporativa inmobiliaria se estrecharon 4 pb tanto en EUR como en USD. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años descendió 18 pb hasta el 4,50%. Con una economía estadounidense sólida, los inversores solo descuentan ahora un recorte de tipos este año.

En cuanto a inversiones, aumentamos nuestra exposición al sector hotelero (EE. UU.: Host; Francia: Covivio), centros de datos (EE. UU.: Equinix), torres de telecomunicaciones (España: Cellnex) y arrendamiento neto (EE. UU.: WP Carey). En cambio, recortamos nuestra exposición a logística (EE. UU.: Prologis; Reino Unido: Segro; Australia: Goodman), residencial (EE. UU.: UDR; Alemania: Howoge; Países Bajos: Vesteda; Finlandia: Kojamo), comercio minorista (Australia: Scentre; Francia: Unibail-Rodamco-Westfield) y atención sanitaria (EE. UU.: Alexandria Real Estate Equities). El mercado primario se mostró activo durante el mes, con nuevas emisiones en hoteles, centros de datos y logística, entre otros. Realizamos un arbitraje sobre Equinix vendiendo su bono de vencimiento más corto y comprando su bono a 10 años de nueva emisión a +117 pb sobre un bono del Tesoro con vencimiento similar. También compramos el bono verde a nueve años de Covivio a MS+148 pb, que ofrecía una fuerte prima en relación con el mercado secundario.

Equinix es la socimi de centros de datos públicos más grande y opera en seis continentes, 33 países y 71 áreas metropolitanas. Posee y administra 260 instalaciones, proporcionando centros de datos tanto empresariales como de red. Cuenta con diversas fuentes de ingresos procedentes de empresas (36%), proveedores de servicios de TI y en la nube (35%) y redes (22%). Contaba con unos ingresos de 8.300 millones de dólares con una liquidez de 5.900 millones de dólares, una calificación crediticia de alta calidad (BBB) y una ratio de deuda neta/EBITDA de 4,2 veces para el periodo de un año que finalizó en marzo de 2024.

## Perspectivas

Hemos observado el principio de un repunte desde el mínimo de octubre de 2023. El FTSE EPRA NAREIT Developed registró un retorno 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 activos 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](http://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](mailto:informacion@axa-im.com) o consultando [www.axa-im.es](http://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.