

Carta Trimestral Ammus Gestió Sicav. Primer Trimestre 2024

Hemos finalizado el primer trimestre del año con una revalorización del -0,2%, un mercado plano, en el que todavía la clase de activo de los REITS sigue en una tendencia lateral.

RENTABILIDADES ANUALES

2024	2023	2022	2021
-0,24%	5,10%	-23,23%	24,85%

RENTABILIDADES ACUMULADAS

	Acumulado 2024	en 1 mes	en 6 meses	en 1 año	en 3 años	en 5 años	Valor Liquidativo
Rentabilidad	-0,18%	2,31%	-1,86%	7,84%	-2,17%	0,75%	28/03/2024 10,48 €

¿Por qué los REITS están en esta tendencia? Hemos vivido el peor escenario posible para los REITS, a priori un escenario de inflación moderada debería de ser positivo debido a que son activos que suelen tener rentas revisables a niveles de precios, el problema ha sido que se han juntado dos fenómenos. Primero, que la inflación no ha sido moderada y su repunte ha sido brusco, obligando a los Bancos Centrales a subidas muy agresivas, vimos en el 2022 el inicio de la guerra en Ucrania y el repunte de muchos precios tanto de energía como de alimentos. El inmobiliario de oficinas lo ha pasado muy mal, hemos visto como en grandes centros de negocio, muchas oficinas se quedaban vacías en aquellos sectores en los que el teletrabajo se extendió en el tiempo, añadir también el miedo a una crisis económica que redujera la actividad económica. Los REITS de manera global tienen tres grandes factores principales que los afectan: tipos de interés, niveles de ocupación y actividad económica y los tres han remado en contra del activo.

Nuestro universo de inversión es global, y debido a la cercanía de la guerra en Ucrania y el débil momento económico del corazón de la zona euro hemos tenido una mayor presencia en EE.UU., esta estrategia nos ha funcionado muy bien, ya que hemos visto en los últimos dos años desplomes muy importantes (por encima del -50%) de los principales REITS europeos.

El año 2023 fue un año con un mercado muy lateral en los REITS con continuos dientes de sierra, la cotización de este se está moviendo de una manera muy paralela



a la evolución de los tipos de interés. A final de año, cuando los tipos en EE.UU. se des tensionaron y el mercado anticipó bajadas de tipos en la primera mitad de este año, los REITS tuvieron una fuerte subida, en el caso de AMMUS solo en noviembre y diciembre se revalorizó más de un 10%.

Este primer trimestre hemos visto como el mercado ha corregido sus expectativas de bajadas de tipos, tres datos de IPC en EE.UU. consecutivos por encima de lo previsto combinado con un fuerte consumo y con un mercado laboral fuerte han sido los detonantes de este enfriamiento. La geopolítica tampoco acompaña: el bloqueo al comercio en el Mar Rojo; los ataques ucranianos a refinerías rusas y en general las tensiones geopolíticas, han provocado un cierto repunte en el precio del petróleo, a nuestro juicio el crudo es el principal riesgo que pueden enfriar las probables bajadas de tipos. Creemos que esta situación es circunstancial y tanto el BCE como la FED están telegrafando una cierta satisfacción con todo el proceso des inflacionario, con permiso de la geopolítica. Nuestro escenario central continúa siendo un ciclo de bajadas, comenzando en junio o julio, ya que seguimos creyendo que el proceso des inflacionario seguirá su curso.

AMMUS está bien posicionado para un entorno en el que creemos que la recesión se ha evitado y que, si la inflación continúa su camino de reducirse, sin duda podremos obtener una elevada revalorización.

Análisis de la cartera

Las mayores contribuciones de este trimestre han sido Mitsubishi Estate Co (Japón) y los dos REITS especializados en Datacenters (Digital Realty Trust y Equinix); Simon Property también ha obtenido una importante contribución.

Los principales detractores de rentabilidad son precisamente los REITS europeos: Gecina (Francia), ICADE (Francia) y Cofinimmo (Bélgica)

Mitsubishi Estate Co (Japón)

Su principal ámbito de operaciones son edificios en Tokyo y una cartera de proyectos inmobiliarios que incluyen parkings, campos de golf, hoteles, aeropuertos y proyectos residenciales. Su principal área geográfica de inversión es Japón, pero puede definirse como una compañía global con fuerte presencia en EE.UU., Europa y Asia.

Durante este trimestre, ha sido la posición con más contribución a la rentabilidad de AMMUS, por un lado, está siendo muy bien acogido el plan estratégico que prevé aumentar sus beneficios en el 2030 de 130 yenes por acción a 200 yenes. Además,



se ha visto beneficiado por el buen momento del mercado japonés, revalorizándose un +34% este trimestre.

Digital Realty Trust y Equinix

Los Data centers son espacios donde se instalan los servidores de las grandes compañías, los servicios de cloud computing requieren de mucho espacio físico que suele estar en espacios especializados. Como clientes, Digital Realty tiene a compañías como Oracle, IBM, LinkedIn, Meta, Verizon, entre otras muchas, 300 data centers repartidos por todo el mundo que dan una cobertura global. Los clientes son muy estables y la demanda de espacio no para de crecer a nivel mundial. Equinix es otro REIT de Data centers, de características muy similares a Digital Realty con 260 centros de datos repartidos en 33 países y 6 continentes.

Principal posición: Prologis

Prologis podemos definirlo como el principal operador en logística a nivel global, solo en los EE.UU. posee 3.877 naves y 1.112 en Europa, también cuenta con instalaciones en Asia, Canadá y Brasil. Compañía con fuertes necesidades de espacio como Amazon, The Home

Depot o Lululemon son algunas de sus clientes. La logística es un negocio con un impulso muy claro y las necesidades logísticas no paran de crecer debido al comercio electrónico.

Perspectivas

La cartera de AMMUS es de carácter global, y al igual que en otros vehículos asesorados por nosotros, su denominador común es la globalidad y no existencia de sesgos locales. En la cartera el peso de Europa es muy reducido y el de España es inexistente, solamente de manera indirecta a través de algún REIT de la cartera que posea propiedades en España.

Es una clase de activo que ha sido penalizada de manera excesiva, estos están cotizando con importantes descuentos respecto sus valores liquidativos y en general son una gran oportunidad de compra.

Hemos de esperar a que el entorno económico ponga las condiciones necesarias para su recuperación, des tensionamiento de tipos de interés es la principal, son activos sensibles a los tipos, ya que en muchos casos pueden considerarse proxy bonds debido a la obligación que tienen de reparto continuo de dividendo.



Principales magnitudes



Riesgo de divisa distinta a euro sobre patrimonio

Dólar USA	64,41%	Yen Japonés	4,98%	Dólares Canadienses	2,51%
	Franco Suizo	3,18%	Libra Esterlina	4,44%	

