

REITS: UNA TRILOGÍA DE DIVERSIFICACIÓN

LOS REITS DAN RESPUESTA A LAS PRINCIPALES PREOCUPACIONES DE LAS CARTERAS

Las expectativas de inflación y crecimiento económico están aumentando en el mercado a medida que las economías empiezan a recuperarse del COVID. La inflación es noticia cada día, y probablemente con causa justificada. Tras evolucionar a la baja desde 1980, cayendo del 15% a cerca del 2% durante la pasada década¹, la inflación atraviesa ahora un momento alcista. Tanto si este repunte inflacionista resulta ser transitorio como si no, estamos ante un entorno novedoso respecto al pasado, que requiere de un examen cuidadoso de las posibilidades diversificadoras de las distintas clases de activos.

El Equipo de Construcción y estrategias de carteras (PCS) colabora con miles de profesionales de la inversión, guiando a los clientes en la asignación de sus carteras para ayudarles a alcanzar sus objetivos. El análisis de miles de carteras de clientes en la base de datos privada del PCS muestra que solo un 20% de los modelos cuentan con una asignación específica a sociedades de inversión inmobiliaria, o REITs (por sus siglas en inglés). Además, el equipo llevó a cabo un estudio de optimización de cartera para una serie histórica de más de 20 años, concluyendo que incorporar REITs en las carteras en un 10% de la asignación a renta variable redundaba en la mayor rentabilidad ajustada al riesgo².

Según el Equipo PCS, tres de las preocupaciones más comunes que afrontan hoy en día los inversores pueden abordarse agregando REITs a una cartera diversificada: esta clase de activos puede ser una solución adecuada para aquellos inversores preocupados por un repunte de la inflación; o que busquen ingresos en el prolongado entorno de tipos de interés bajos; o que pudieran estar interesados en diversificar la parte de renta variable de las carteras, sobreponderadas en acciones de crecimiento y tecnológicas estadounidenses.



1 Sobrevivir y prosperar durante fases de inflación

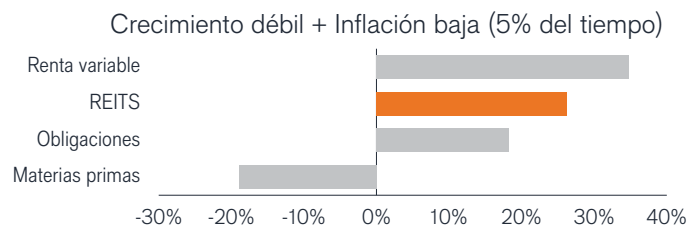
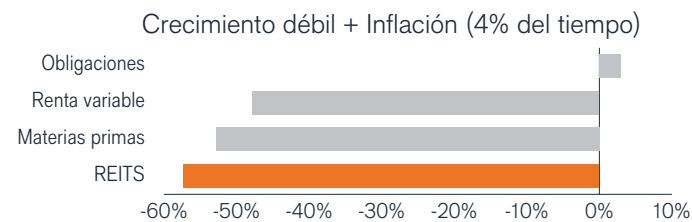
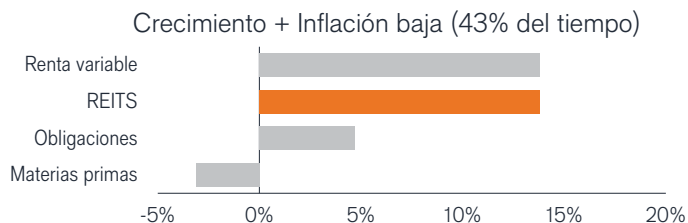
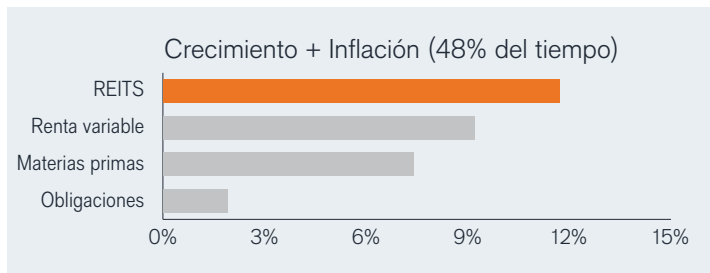
Históricamente, la inflación y los REITs cotizados han exhibido una correlación positiva: cuando las expectativas de inflación aumentan, también lo hacen las valoraciones de los REITs, en especial durante épocas de mejoría del crecimiento económico. Como se puede observar en los siguientes gráficos, esa relación se ha mantenido durante plazos de tiempo largos, demostrando el potencial de la renta variable inmobiliaria para beneficiarse de unas expectativas de inflación al alza cuando estas van acompañadas de crecimiento económico.

En el análisis del Equipo PCS sobre el periodo transcurrido entre el final de la burbuja tecnológica (2003) y el presente (final de septiembre de 2021), los REITs se han comportado casi tan bien como el conjunto de la renta variable global (representada por el índice MSCI World). Pero un 43% del tiempo hemos experimentado etapas de crecimiento acompañado de bajas tasas de inflación, lo que ha configurado un entorno favorable para que la renta variable global supere a los REITs (véase gráfico en el cuadrante superior derecho). De cara al futuro, si consideramos más probable experimentar un periodo de crecimiento e inflación elevada a medio plazo, este es un entorno en el que los REITs han tendido históricamente a comportarse bien (cuadrante superior izquierdo) comparados con las demás grandes clases de activos.

¹ Fuente: OCDE

² Las carteras mostradas en esta presentación son una hipótesis y se utilizan exclusivamente con fines ilustrativos. La Teoría Moderna de Cartera (MPT) fue propuesta por primera vez por Harry Markowitz en 1952 y gira en torno al supuesto de que los inversores tienen aversión al riesgo. Esto significa que dadas dos carteras con la misma rentabilidad esperada, los inversores preferirán la que tenga menor riesgo de las dos. Se utilizará la Teoría Moderna de Cartera combinada con técnicas de optimización de la media-varianza para comprender cómo construir una cartera que maximice las rentabilidades ajustadas al riesgo alcanzables (es decir, con un ratio de Sharpe máximo). Cartera equilibrada media y optimización de cartera calculada del 30/1/1998 al 31/12/2020. Esto representa el periodo histórico más largo común a todos los índices estudiados. Todos los cálculos están expresados en USD.

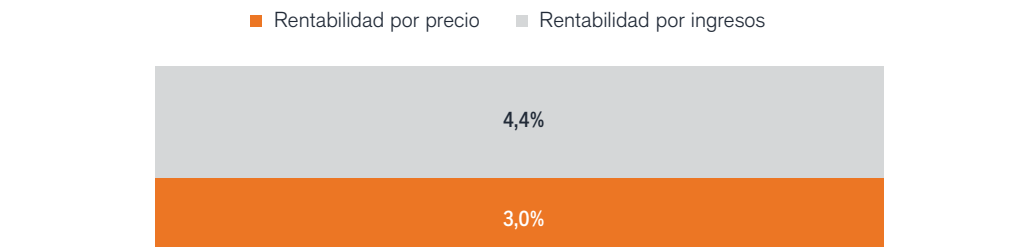
Los REITs han tendido a comportarse bien con inflación alta y crecimiento al alza



Fuente: Janus Henderson, Bloomberg. Datos del gráfico entre enero de 2003 y septiembre de 2021. Frecuencia entre paréntesis. La inflación alta/baja se define como tasas superiores/inferiores al objetivo a largo plazo de un 2,0% de la Fed estadounidense. Crecimiento medido por el índice US ISM Purchasing Manufacturing and Non-Manufacturing Blended. REITs globales = Índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return, Renta variable = Índice MSCI World Total Return, Renta fija = Índice Bloomberg Global Aggregate Credit Total Return, Materias primas = Índice S&P GSCI Total Return.

Una de las principales razones de que históricamente los REITs se hayan comportado bien durante periodos inflacionistas es que típicamente aportan un flujo sostenido y creciente de ingresos. Los ingresos generados por los REITs vía dividendos suelen representar más de la mitad de su rentabilidad total.

Los ingresos han aportado el 60% de la rentabilidad total de los REITs globales



Los REITs han aportado históricamente un flujo sostenido de ingresos durante periodos inflacionistas

Fuente: Janus Henderson, Bloomberg. Índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return en USD del 1 de enero de 1990 al 30 de septiembre de 2021. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.

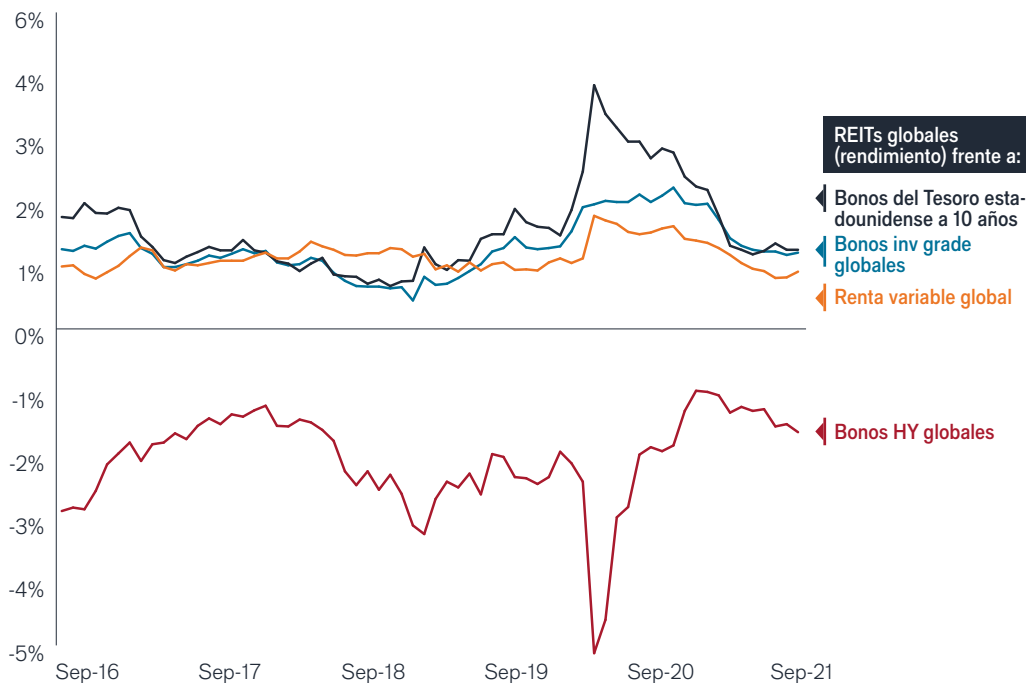
El motivo es que una economía en proceso de recuperación suele conducir a ingresos crecientes por alquileres combinados con revalorizaciones de los activos inmobiliarios subyacentes. Los contratos de alquiler estipulan a menudo incrementos anuales de la renta según la inflación, y son actualizados a su vencimiento. Los propietarios de inmuebles con poder de fijación de las rentas están bien posicionados para hacer crecer los flujos de caja en este tipo de entorno. Los REITs también pueden generar crecimiento a partir de activos ya existentes, adquisiciones y promociones, lo que ha permitido históricamente que sus beneficios y dividendos crezcan a mayor ritmo que la inflación a lo largo del tiempo.

2 Una fuente de ingresos en un mundo de tipos bajos

Los argumentos a favor de los REITs son convincentes en medio de la escasez de rendimientos en un entorno de tipos bajos.

Pese a ciertas preocupaciones iniciales, los flujos de caja (vía cobro de alquileres) para la mayoría de tipos de inmuebles se han mostrado resilientes durante la pandemia. Esto ha propiciado una corriente de ingresos duraderos y de alta calidad para las acciones inmobiliarias globales, convirtiéndolas en atractivas frente a otras grandes clases de activos, como la renta variable general y la renta fija (véase gráfico). El rendimiento por dividendos de los REITs sigue siendo sumamente atractivo, en especial comparado con los bonos de alto rendimiento («high yield») donde el diferencial relativo se mantiene reducido desde un punto de vista histórico. Los REITs globales ofrecen un rendimiento total del 3,16%, un nivel competitivo comparado con el 4,66% del «high yield» global y holgadamente por encima de los bonos globales con calificación «investment grade» (1,54%) y de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (1,49%*). El riesgo adicional que un inversor en renta fija puede asumir para generar un plus adicional de rendimiento en un mundo de tipos bajos es limitado. Los inversores que busquen diversificar los flujos de ingresos dentro de su cartera podrían plantearse desplazar una parte de su asignación generadora de ingresos hacia REITs globales, los cuales pueden ofrecer ingresos más predecibles y rendimientos atractivos a la vez que aportan potencial de crecimiento de los flujos de caja a un ritmo igual o incluso superior al de la inflación.

Rendimientos de los REITs, atractivos respecto a otras clases de activos de renta fija



Los REITs ofrecen un rendimiento total del 3,16%, un nivel competitivo comparado con el 4,66% del «high yield» global y holgadamente por encima de los bonos globales con calificación «investment grade» (1,54%) y de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (1,49%*).

Fuente: Janus Henderson Investors, a 30 de septiembre de 2021. Nota: REITs globales = Índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return; Renta variable global = Índice MSCI World; Deuda corporativa «investment grade» global: Índice Bloomberg Global Aggregate Credit; Deuda corporativa «high yield» global = Índice Bloomberg Global High Yield. Las rentabilidades pueden variar y no están garantizadas.

* Fuente: Janus Henderson, Bloomberg a 30 de septiembre de 2021. Las rentabilidades pueden variar y no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.

3 Diversificación respecto a la tecnología y el crecimiento estadounidenses

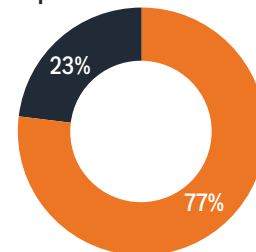
Los inversores también han tenido que abordar el problema de la concentración de las carteras por la prolongada buena racha de la renta variable estadounidense. Su principal preocupación no es solo la gran exposición de las carteras de renta variable a EE. UU. (casi el 68% del índice MSCI World), sino también la consiguiente predominancia de las acciones de crecimiento estadounidenses. Por ejemplo, en EE. UU., la cartera modelo promedio cuenta con una exposición del 77% a EE. UU. Dada la estructura del índice MSCI World, con un peso del sector tecnológico cercano al 23%, los profesionales de la inversión deben ser conscientes de los posibles peligros de su sobreponderación implícita (o explícita) de la tecnología.

Para aquellos inversores preocupados no solo por la concentración en acciones estadounidenses, sino también por la consiguiente sobreponderación de la tecnología, los REITs tienen el potencial de ofrecer diversificación, que mejoraría significativamente la experiencia del inversor en caso de surgir volatilidad en el sector de la tecnología.

Utilizando los REITs globales para ilustrar los diez años que rodearon el máximo de la burbuja «punto.com» de marzo 2000, los REITs globales proporcionaron una rentabilidad del 11,7%, frente al 11,1% del índice S&P 500, y todo ello salpicado de mucho menor dramatismo: la rentabilidad anualizada a 10 años de los REITs estuvo acompañada de una desviación típica más de un 8% inferior. Esta diferencia de rentabilidad, junto con el mayor potencial de diversificación de los REITs en carteras de renta variable en virtud de sus menores correlaciones, son un claro indicativo del atractivo como diversificadores de carteras que revisten los REITs.

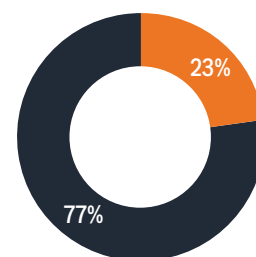
Aunque no se espera que la historia se repita, la era «punto.com» sirve para ilustrar las ventajas potenciales de la diversificación con REITs. Los REITs podrían ofrecer rentabilidades similares o superiores, pero lo que es más importante, menores sobresaltos al ir acompañadas de menor volatilidad.

Exposición a renta variable cartera modelo promedio EE. UU.



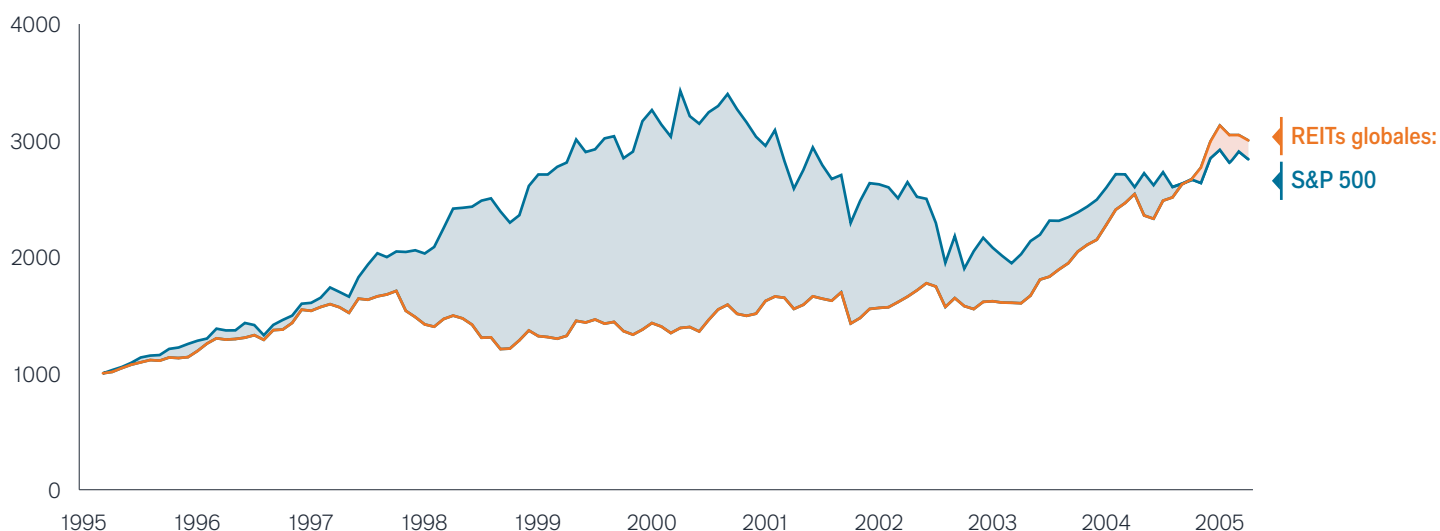
■ EE. UU. ■ Internacional

Desglose índice MSCI World a 30 sep 2021



■ Sector Tecnología ■ Resto del MSCI World

REITs durante 10 años tomando como eje el máximo de las «punto.com»



Rentabilidad 5 años anteriores		Rentabilidad 5 años posteriores	
S&P 500	24,8%	REITs globales	5,4%
S&P 500	-2,7%	REITs globales	17,3%
10 años completos			
Rentabilidad S&P 500	11,1%	Rentabilidad REITs globales	11,7%
Volatilidad S&P 500	22,0%	Volatilidad REITs globales	13,8%

Fuente: Janus Henderson, Bloomberg. Periodo cubierto: del 24 de febrero de 1995 al 24 de marzo de 2005. El máximo «punto.com» se refiere al 31 de enero de 2001. REITs globales = Índice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return; Índice S&P 500 Total Return.

Conclusión

Dadas las incertidumbres que persisten, una asignación a REITs dentro de una cartera equilibrada diversificada puede aliviar las tres principales preocupaciones que vemos en la actualidad en las carteras de clientes, ya que tiene el potencial de:

- Sobrevivir y prosperar durante fases de inflación
- Ofrecer una fuente de ingresos en un mundo de tipos bajos
- Diversificar la excesiva concentración en acciones de tecnología y crecimiento estadounidenses

INFORMACIÓN SOBRE EL EQUIPO DE CONSTRUCCIÓN Y ESTRATEGIAS DE CARTERAS

El equipo de Construcción y estrategia de carteras realiza análisis personalizados de las carteras de inversión, ofreciendo diagnósticos diferenciados basados en datos. De un universo diverso compuesto por miles de modelos surgen tendencias, temáticas y oportunidades potenciales en la construcción de la cartera que el equipo cree serán interesantes y beneficiosas para cualquier inversor.

Información importante

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. **Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) en Europa, Janus Capital International Limited (n.º de registro 3594615), Henderson Global Investors Limited (n.º de registro 906355), Henderson Investment Funds Limited (n.º de registro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848 at 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) en EE. UU.,

los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) en **Canadá** a través de Janus Capital Management LLC solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) en **Singapur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) en **Hong Kong**, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (f) en **Taiwán (República de China)** Janus Henderson Investors Taiwan Limited (con funcionamiento independiente), Suite 45 A-1, Taipéi 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipéi (110). Tel.: (02) 8101-1001. Número de licencia SICE autorizada 023, emitida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (g) en **Corea del Sur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (h) en **Japón**, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (i) en **Australia y Nueva Zelanda**, Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) en **Oriente Medio**, Janus Capital International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU.: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Exclusivamente con fines promocionales.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITE JANUSHENDERSON.COM/ES

Janus Henderson
INVESTORS

El **índice S&P 500®** refleja la rentabilidad de las acciones estadounidenses de gran capitalización y representa la rentabilidad del mercado general de renta variable de EE. UU.

El **índice FTSE EPRA NAREIT Developed** se ha diseñado para replicar la rentabilidad de las sociedades inmobiliarias cotizadas y REITs de todo el mundo.

El **índice MSCI World** refleja una representación de los valores de gran y mediana capitalización de 23 países de los mercados desarrollados.

El **índice Bloomberg Global Aggregate Credit** replica la rentabilidad de los mercados de deuda «investment grade» a tipo fijo globales.

El **índice Bloomberg Global High Yield** es una medida multdivisa representativa del mercado de deuda «high yield» global.

La rentabilidad de un índice no refleja los gastos de gestionar una cartera, ya que un índice no es gestionado y no está disponible para inversiones directas.

El **Ratio de Sharpe** mide la rentabilidad ajustada al riesgo, con base en los excedentes de rentabilidad respecto al tipo de interés «sin riesgo» y la volatilidad de dichas rentabilidades. Cuanto mayor es el ratio, mayor es la rentabilidad por unidad de riesgo.

La **desviación típica** mide la volatilidad histórica. Cuanto mayor es la desviación típica, mayor es la volatilidad.

No hay garantía de que el/los objetivo(s) indicado(s) se cumplirá(n).

Los valores inmobiliarios, entre ellos los de las sociedades de inversión inmobiliaria (REITs) pueden comportar riesgos adicionales, tales como riesgo de tipos de interés, de gestión, fiscal, económico, medioambiental y de concentración.

Las inversiones concentradas en un único sector, industria o región estarán más expuestas a los factores que afecten a ese grupo, y podrían ser más volátiles que las inversiones menos concentradas o que el mercado en su conjunto.

Las carteras gestionadas de forma activa podrían no producir los resultados previstos. Ninguna estrategia de inversión puede asegurar un beneficio o eliminar el riesgo de pérdida.

La diversificación no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

Janus Henderson, Janus, Henderson y Knowledge Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.