

CARTA TRIMESTRAL AMMUS SICAV MARZO 2022

AMMUS SICAV (ISIN: ES0109203010)

	<u>2021</u>	<u>1T 2022</u>
AMMUS SICAV	24,85%	-2,58%
MSCI World	20,14%	-5,53%
MSCI World €	29,26%	-6,02%
Stoxx 600	22,25%	-9,04%
EUrostoxx 50	20,99%	-11,63%
S&P500	26,89%	-4,95%

Ammus es una cartera que invierte en REITS (Real State Investment Trust) globales. Los REITS son mucho más que carteras de oficinas y/o viviendas, existen múltiples categorías dentro de los REITS. (Promotores, Instalaciones de Hospitales, Residencias de tercera edad, Industriales, Logísticos, Comerciales, Oficinas, Residencial, Datacenters)

"Tiempos extraordinarios y medidas extraordinarias"

COMENTARIO DE MERCADOS MARZO 2022

Que podemos decir de este primer trimestre, nos pasamos el 2020 esperando que llegara el 2021 y esté último suplicando porque, a su vez, llegara el 2022..., aun quedan nueve meses para el 2023.

Las bolsas en EE.UU.(S&P500) han finalizado el trimestre con una caída del -4,95% y en Europa (Stoxx 600) de -6,55%, gracias a un mes de marzo muy bueno que tuvo fuertes rebotes en EE.UU. las perdidas se han reducido ostensiblemente, durante el mes de marzo los índices principales han llegado a tener pérdidas acumuladas por encima del 10%.

La invasión rusa de Ucrania ha provocado una situación en los mercados crítica, después de dos años de COVID y con los Bancos Centrales al límite de sus posibilidades de seguir apoyando la economía, esta invasión llega justo en un momento de extrema debilidad, si uno fuera mal pensado podría pensar que el momento no ha sido escogido, precisamente, al azar. Las consecuencias inmediatas han sido caídas de las bolsas y subidas de los commodities y oro. Creando unos repuntes importantes en la inflación a nivel global, acercándonos a niveles no vistos desde los años 80.

En el largo plazo, ha quedado completamente en evidencia la total dependencia del mundo occidental a nivel energético y de materias primas de países como Rusia y China, ya saben ese dicho del zorro guardando el gallinero. En occidente van a darse inversiones tanto en energías renovables como tradicionales e incluso centrales nucleares que tenían fecha de caducidad, posiblemente vayan a alargar su vida útil e incluso el Reino Unido ya habla de poner en marcha algunas nuevas.

Nuestra zona geográfica preferida para invertir continúa siendo los EE.UU., a nivel doméstico su exposición a Rusia es muy baja, obviamente, también está afectada por la inflación surgida a nivel global, pero es el mejor refugio para la situación actual. Para los próximos meses todo va a estar supeditado a la evolución de la situación en Ucrania,

una finalización rápida podría limitar parcialmente los daños, aunque vemos irreversible una serie de sanciones hacia Rusia que seguramente hará que la tensión geopolítica continúe, será clave el posicionamiento de China, su papel es clave en esta crisis y el parón económico que sufren combinado con el fuerte rebrote en la COVID y el cierre de grandes ciudades que están sufriendo, hace que en teoría China no esté en situación de grande aventuras, recordemos que entre Europa y EE.UU. compran un peso muy fuerte de sus exportaciones, si nos ceñimos a un razonamiento económico China debería estar interesada en una resolución rápida.

En este entorno de mercados, vemos especialmente atractivos los REITS, en el mes de marzo el mundo ha cambiado de forma radical, el silencio de China da a entender un consentimiento a lo que está pasando en Ucrania, por tanto, la posibilidad de que en un futuro las relaciones entre Occidente y China también puede deteriorarse es significativa. Históricamente China ha sido un claro exportador de deflación, pero esta situación puede hacer que muchas empresas comiencen a plantearse si realmente es seguro tener intereses en China, cuanto más tarda China en mantener su silencio más miedo existe a que toda esta jugada en Ucrania pueda ser un movimiento mas de una partida mucho más grande planificada desde hace tiempo. Los movimientos de estos años de China de adquirir intereses en países exportadores de materias primas en África y Latinoamérica combinado con las fuertes compras de Oro realizadas por ambos países dibuja una estrategia que parece predetermineda. De ser cierto, las tendencias deflacionarias que hemos vivido con la globalización en estas dos últimas décadas podrían revertirse e ir a un mundo donde la inflación vuelva a tener niveles más elevados.

Los REITS habitualmente son un activo que protegen contra la inflación ya que sus carteras se componen de activos reales que además suelen tener contratos de arrendamiento que se renuevan con la inflación, además de el flujo comprador que pueden tener los activos reales ante este escenario, por tanto en este escenario es un activo que debe de tener su espacio en cualquier cartera.

COMENTARIO DE LA CARTERA

Durante este primer trimestre, los REITS han sido un activo que ha proporcionado un gran nivel de protección y descorrelación, nuestra cartera ha finalizado este trimestre con apenas una caída por debajo del -2%.

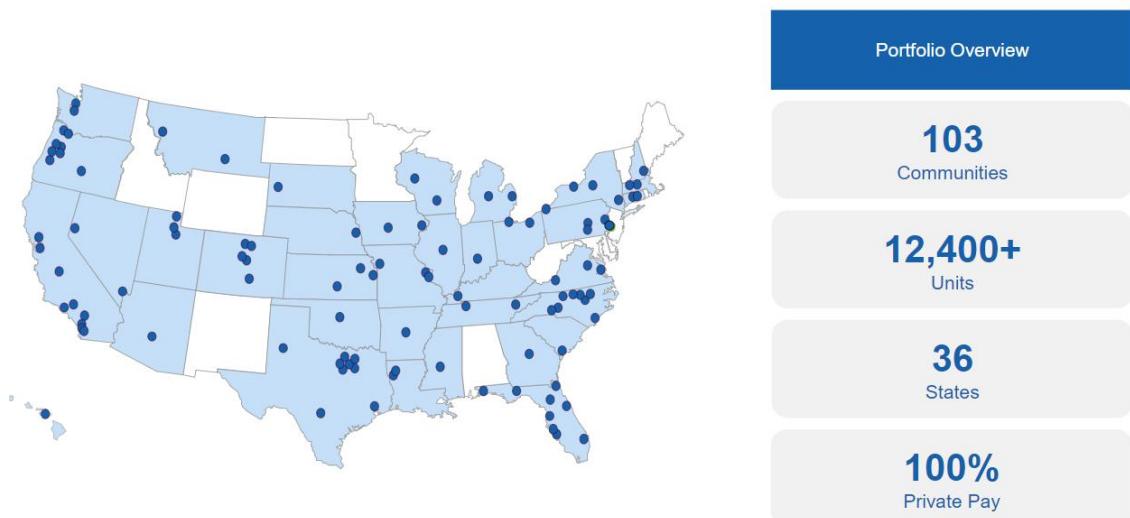
Ammus tiene una estrategia global, donde los REITS en EE.UU. representan un 70% de la cartera y un 3% en Canadá.

EE.UU.	70%
Reino Unido	5%
Francia	5%
Canadá	4%
Alemania	3%
Bélgica	3%
Japón	3%

Los mayores contribuidores en este trimestre han sido:

Ventas (VTR:NY) (YTD +24%)

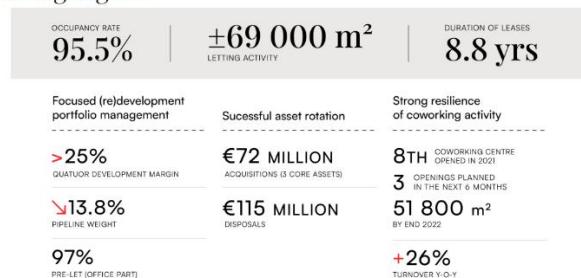
Ventas es un REIT incluido en el índice S&P500, el 50% de la cartera son residencias de tercera edad y el resto de la cartera se complementa con hospitales, consultorios médicos. El envejecimiento de la población en EE.UU. es una tendencia estructural en la que Ventas juega un papel activo ofreciendo servicios sanitarios y de residencia al colectivo de los baby boomers que ya han llegado a su retiro.



Befimmo (BEFBB: Bélgica) (YTD +40%)

REIT Belga de oficinas, meeting centers y espacios de coworking en Bélgica y Luxemburgo.

2021 Highlights



Welltower (WELL:NY) (YTD +16%)

Welltower es un REIT igualmente enfocado a instalaciones de “seniors”, no es por casualidad que dos de las principales contribuciones a nuestra cartera sean de posiciones especializadas en salud, más concreto en el cuidado de los “seniors” en los EE.UU., tanto Welltower como Ventas que hemos comentado anteriormente.

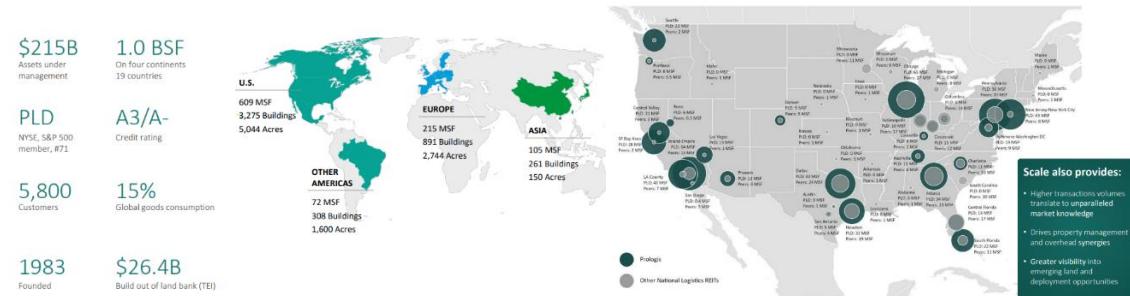
Por contra el mayor detractor de rentabilidad en este trimestre ha sido:

Digital Realty Trust (DLR:NY YTD -17%)

Este tipo de REITS, especializados en datacenters, habían tenido un fuerte rally que este año está recortando. DLR es una gran oportunidad y aprovecharemos para reforzar posiciones en DLR, la necesidad de las grandes compañías de tecnología de guardar datos, les obliga a “alquilar” espacio en estos datacenters especializados, siendo los clientes de DLR las principales empresas FAANG.

A nivel sectorial, sobreponderamos los REITS destinadas a instalaciones de salud y residencias y a los REIS “especialistas”, como centros de datos, torres de comunicaciones y logística.

La principal posición de la cartera es Prologis (PLD:NY) líder en logística global. Con una cartera valorada en 215 mil millones de USD a nivel global, forma parte del S&P500.



OTRAS POSICIONES EN CARTERA

Alexandria (ARE:NY Office REIT)

Dentro del mundo de los inmuebles destinados a oficina, podemos constatar que aunque los ratios de oficinas vacías continúan a niveles históricamente bajos, es un hecho que en ciudades como Nueva York o Londres se ha impuesto una política de teletrabajo, donde los empleados más cualificados están imponiendo condiciones híbridas o de teletrabajo mayoritario, por lo que es necesario revisar que tipo de compañías son las arrendatarias. En el caso de Alexandria, este riesgo no existe ya que la cartera está focalizada en “clusters” tecnológicos y de ciencias de la salud donde son instalaciones de investigación con servicios que no pueden replicarse. Un financiero

puede trabajar desde su casa, pero no un investigador, donde necesita laboratorios e instalaciones especiales.

Además esos *clusters* están estratégicamente situados al lado de grandes universidades *Ivy League* para poder realizar proyectos de colaboración con ellas.

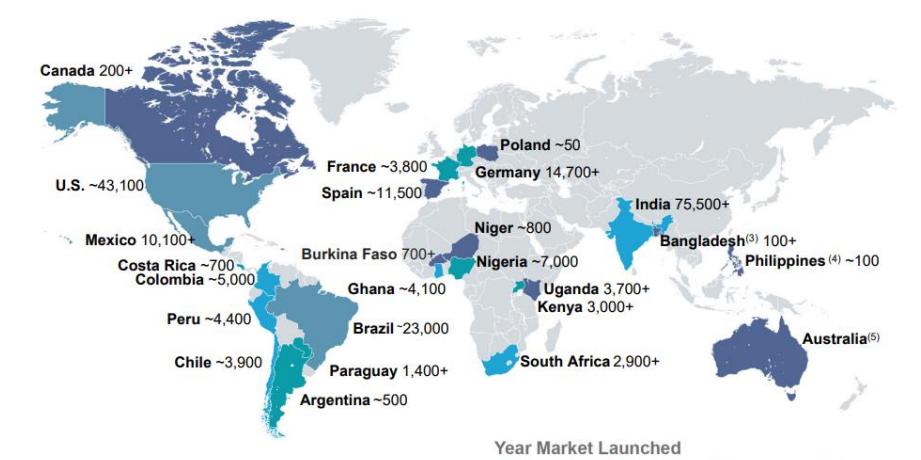


American Towers (AMT: NY Specialist REIT)

American Towers es el mayor operador global de torres de comunicación, con presencia en 25 países. El alquiler de estas torres a varios operadores da una certeza de flujos muy importante, con contratos de alquiler de larga duración.

Se espera que el número de dispositivos móviles van a crecer en un 22-25% anualizado al igual que el tráfico de datos. Por tanto, existe aún un amplio mercado a nivel global de expandirse, siendo un tráfico de datos en vez de tráfico de "voz" de la telefonía clásica. 5G e Internet de las Cosas IOT son clave para este crecimiento exponencial de tráfico en los próximos años, proceso que poco a poco irán sumándose todos los países del mundo.

American Tower has a global portfolio of over 220,000 communications sites



(1) Data as of December 31, 2021.

(2) In many international markets, we have non-tower, non-DAS communications infrastructure assets which are excluded from site counts.

(3) During the three months ended September 30, 2021, the Company began operations in Bangladesh.

(4) During the three months ended June 30, 2021, the Company began operations in the Philippines through the construction of sites therein.

(5) In Australia, the Company controls land under carrier or other third-party communications sites, which provides recurring cash flow through leasing arrangements.

PREVISIONES DEL MERCADO DE REITS.

Tenemos que monitorizar la evolución del mercado inmobiliario ante los eventos actuales, si la aparición del COVID19 está afectando a comportamientos que pueden afectar negativamente a REITS más enfocados a la tenencia de clásicos edificios de oficina, muchos edificios e instalaciones no se ven afectados. REITS dedicados a edificios industriales, logísticos, centros de datos, hospitales y residencias de la tercera edad e instalaciones tecnológicas y de investigación, son las áreas donde queremos estar, infraestructuras en general que son necesarias aun en un potencial entorno económico adverso. Obviamente, también existen escenarios adversos, una situación de recesión profunda que destruyera flujo comercial y redujera la demanda de instalaciones y de equipamiento de oficina podría impactar negativamente en el sector.

Creemos que en la situación actual EE.UU. es la zona geográfica más protegida ante las actuales incertidumbres geopolíticas, en nuestra cartera representa el 73% de la cartera (Canadá incluido).

Vamos a seguir sobreponderando las temáticas de envejecimiento, logística e industrial. Dentro de los REITS de oficinas, estamos infraponderados y buscaremos aquellos REITS que tengan algún aspecto diferencial respecto a la mera tenencia de edificios de oficinas, como es el caso de Alexandria.