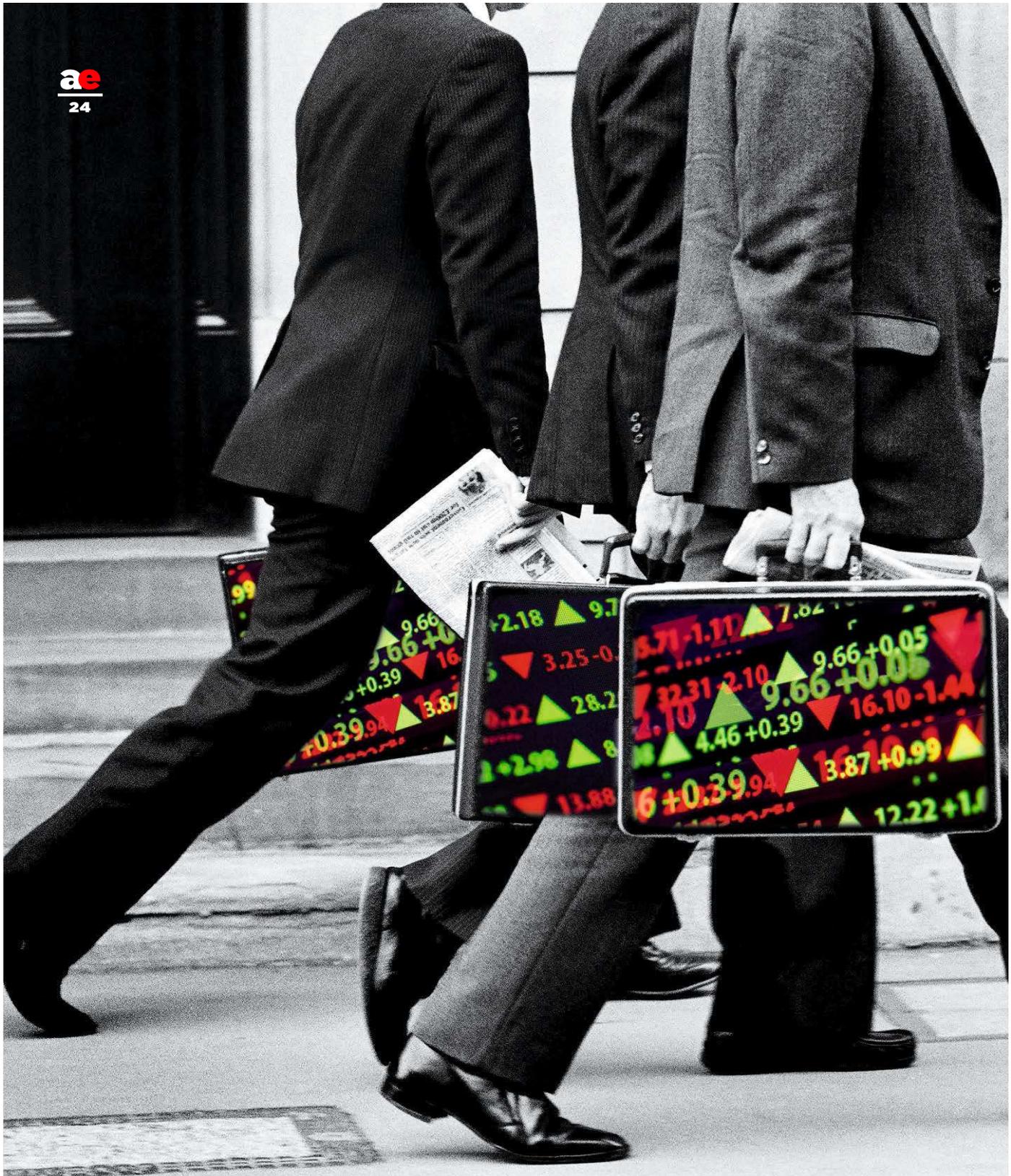


**Los inversores  
'vuelven al cole'  
con la cartera  
repleta de  
bancos, bonos  
y tecnología**  
**página 24**



Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

# bol sillo

**dónde, cómo y, sobre todo, cuánto le va a costar.**

## Los inversores vuelven 'al cole' con la cartera repleta de bancos, tecnología y bonos

En un mundo en el que todo lo marca el discurso de los bancos centrales prima la prudencia. Los expertos solo compran aquello que más se beneficia de los tipos y mucha renta fija, que está de vuelta.

Con la bolsa europea habiendo subido más de un 20% en el último año, los más pesimistas del mundo de la inversión se preguntan dónde está la recesión de la que se lleva hablando tantos meses. Además, el nuevo contexto ha introducido una alternativa que había desaparecido por más de una década: la renta fija. Ahora sí hay partido para los perfiles más conservadores y, de hecho, los flujos de inversión acumulan meses redirigiéndose desde las bolsas hacia el mercado de bonos. Lo que sorprende es que la renta variable no lo ha notado todavía con una rentabilidad para el Ibex 35 desde el 1 de enero superior al 12% y con una de-

"Agosto (especialmente en Europa) y septiembre (sobre todo en Estados Unidos) suelen ser meses difíciles para la renta variable, y este año no debería ser una excepción. La semana pasada volvieron las esperanzas de un aterrizaje suave de las economías, pero creemos que se trata de un breve paréntesis", aseguran desde Generali Investments en lo que les gusta definir como "la angustia de la vuelta al cole" que este año viene aderezada por la reunión del Banco Central Europeo (BCE) este 14 de septiembre.

Christine Lagarde tiene en su mano decidir si los datos macroeconómicos son lo suficientemente débiles como para levantar el pie del acelerador después de catorce me-

**ae** POR LAURA DE LA QUINTANA FOTOGRAFÍA GETTY

cena de sus valores a un paso de marcar máximos anuales, como Inditex, ACS o BBVA.

ses de una espiral durísima de subida de tipos de interés



▶ que no encuentra precedentes. Haga lo que haga, la incertidumbre para el inversor no se desvanecerá. Un nuevo alza del precio del dinero, a niveles del 4,5%, implicaría que Francfort sigue viéndose incapaz de controlar la inflación (en el 5,3% según el último dato de la Eurozona). Un parón, el primero, en esta escalada de los tipos se leería en el mercado como la respuesta a una economía que hace aguas y que está dando ya señales de demasiada debilidad para el BCE. Con este panorama sobre la mesa,



**Los inversores vuelven 'al cole' con la cartera repleta de bancos, tecnología y bonos**

los analistas se muestran cautos en sus recomendaciones y optan por un perfil defensivo en Bolsa en este arranque de nuevo curso. ¿Por sectores? Sus preferencias siguen enfocadas a la tecnología y la inteli-

de septiembre. En EEUU, sin embargo, tenemos un panorama opuesto, con datos de actividad mejores de lo esperado (...) Esta incertidumbre monetaria puede seguir generando volatilidad, con tipos altos durante más tiempo de lo esperado, y esto es una mala noticia para las bolsas. La estacionalidad tampoco ayuda dado que septiembre ha sido tradicionalmente un mal mes”.

Natalia Aguirre, directora de Análisis de Renta 4, opta también por mantener un perfil defensivo en las carteras de inversión “pendientes de constatar cuál es el impacto final de las agresivas subidas de tipos en la economía real” y se pregunta si las estimaciones de beneficio de las compañías para el año 2024 (porque el actual se da ya por cerrado)

“no son demasiado optimistas”. Desde la entidad mantienen para el arranque de curso una cartera de cinco valores españoles formada por Bankinter, Cellnex Telecom, Grifols, Inditex y Telefónica, que ha sido noticia esta misma semana después de la entrada con el 9,9% del capital del Estado Saudí a través de su teleoperadora STC.

Los bancos son una clara alternativa de inversión, a pesar del recorrido que ya acumulan en Bolsa. BBVA y Santander son las dos entidades más alcistas del Ibex desde el 1 de enero, con ganancias que rondan el 23%. Aun así están lejos de que el mercado les reconozca todo su valor. Cotizan aún con descuento sobre el principal multiplicador que se mira en la banca, la ratio de precio sobre fondos propios o valor contable, en las 0,88 veces de BBVA y en 0,6 en Santander, cuando la banca estadounidense, con tipos en niveles similares, cotiza con una prima mucho más abultada.

Desde JP Morgan sus analistas siguen muy posicionados en bancos, y reconocen que de su cesta de valores a doce meses, las entidades

financieras representarán cerca del 18% del total. Creen que el mayor crecimiento de sus beneficios se producirá en el cierre del tercer trimestre del año, cuando ya hayan transcurrido más de doce meses desde la primera subida de tipos en la Eurozona. Bank of America también dice estar mucho más defensivo y argumenta para ello el hecho de que los últimos datos de la economía han sido claramente a la baja ante “mayores costes financieros que seguirán afectando a la economía”.

No se puede pasar por alto, tampoco, cómo se está comportando el sector del lujo dentro de la Bolsa europea. Es, junto a las farmacéuticas, el de mayor capitalización, con firmas como Louis Vuitton y sus cerca de 375.000 millones de euros. Pierde un 12% en casi dos meses ante la crisis protagonizada por China, que es su gran consumidor. Forcada, desde Bankinter, cree que el mercado está “sobre-reaccionando” y que “el regreso del turismo chino en unos meses hará recuperar” a las compañías en Bolsa, también teniendo en cuenta su elevada exposición a EEUU.

Sin embargo, tirando de estadística desde la década de los 70 no hay que pasar por alto que “los mercados de acciones prosperan al final de un ciclo de aumento de tipos”, subrayan desde Banco Mediolanum. En ese medio plazo, Bankinter otorga potenciales del 12% para el EuroStoxx 50 y del 11% para el Ibex hasta diciembre de 2024.

**BONOS.** “La subida de tipos de interés ha vuelto a colocar a la renta fija en el centro de las carteras”, afirma Duce. No hay que olvidar que, frente a los vaivenes de las bolsas, donde lo único casi seguro es el cobro de dividendos, los bonos generan anualmente un cupón y se recupera –salvo quiebra– el total de lo invertido a vencimiento. Y esto es clave en momentos en los que hay dudas, además, sobre la marcha de la econo-

mía. Rafael Valera, consejero delegado y gestor de Buy&Hold, apuesta por bonos subordinados (CoCos, en la jerga) de bancos como Bankinter, CaixaBank y BBVA, con rentabilidades de doble dígito, por aerolíneas y algunas inmobiliarias. “Nos decantamos por bonos de IAG, que tiene la previsión de duplicar los beneficios esperados al inicio del año y con cifras que ya superan el bache de la pandemia, y también de la polaca Wizz Air, que están ofreciendo rentabilidades por encima del 6% en vencimientos a tres años mientras que sus últimas cifras operativas muestran un incremento del tráfico del 24% y tasas de ocupación para sus aviones del 94% en agosto”. En el caso de las socimis dice decantarse por una firma española [todo apunta a Lar España] “que ofrece una rentabilidad del 6% en sus bonos a 2026”.

Pero no hay que olvidarse de las Letras del Tesoro a doce meses, que son las favoritas de los hogares españoles. Su rentabilidad se ha parado. Acumula dos meses de caída y cerró en la última subasta sobre el 3,68%. Ahora mismo es igual de rentable comprar deuda española a seis meses que hacerlo con vistas a un año. Cabe recordar que el nominal mínimo parte de los 1.000 euros y que se cobra comisión de gestión por parte del Banco de España o de cualquier otro operador.

La fiebre que imperó en el arranque de este 2023 por hacerse con Letras ante la falta de alternativa en los depósitos bancarios se ha ido conteniendo con el paso de los meses, pero desde Scope Ratings llaman a la calma porque las altas rentabilidades que ofrecen no será una cuestión transitoria. Si el BCE no da un paso más al frente en la reunión de septiembre, podría hacerlo en la de octubre, donde se posiciona el mercado, y lo que parece evidente es que los tipos permanecerán elevados por más tiempo ya que no se vislumbra una bajada, hasta mínimo, mediados de 2024. Esto sostendrá el interés ofrecido por la deuda pública en los niveles actuales hasta el próximo verano.

Con la renta fija en el centro de las carteras hay bonos de bancos como Bankinter, BBVA y CaixaBank con rentabilidades de doble dígito; y otros como los de las aerolíneas IAG y WizzAir por encima del 6% a tres años

gencia artificial –disparada en el Nasdaq estadounidense, con el vivo ejemplo de Nvidia–, sectores cíclicos, como el de las automovilísticas y los semiconductores, y siguen apostando por bancos, a los que la ola de tipos les beneficia sin lugar a dudas. Además, existe una clara preferencia por Wall Street frente a las bolsas europeas. “La economía estadounidense se va a reaccelerar y eso se notará en la generación de beneficios empresariales”, señala Ramón Forcada, director de Análisis de Bankinter. Desde Deutsche Bank, Rosa Duce, directora de Inversiones, reconoce, en la misma línea, que “nos enfrentamos a un otoño muy complicado. En Europa, la debilidad de los últimos datos económicos contrasta con unas cifras de inflación más altas de lo esperado, lo que dificulta el papel del BCE en la reunión



Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo.

## LAR ESPAÑA, fuerza en sus fundamentales y con un dividendo más que interesante

María Mira • original



### RESULTADOS 1S23

Lar España cerraba el primer semestre de 2023 con una cifra de ingresos totales de 48,9 millones de euros, un 16,4% más que los 42,1 millones de euros alcanzados en el mismo periodo de 2022. El beneficio neto fue de 35,1 millones de euros, un 36% menos que un año atrás, impactado por el efecto

## Las firmas que buscan un mayor impacto social, reconocidas por Iberian Property

La espera está llegando a su fin. Estos premios honran a los más destacados del sector inmobiliario ibérico, y esta categoría en particular galardona a aquellos players que han demostrado un excepcional compromiso con el impacto social. CBRE Iberia, destacada firma en la gestión de propiedades en la península ibérica, es reconocida por su excepcional contribución en la categoría "Social Impact Initiative of the Year" en los Iberian Property Investment Awards.

original



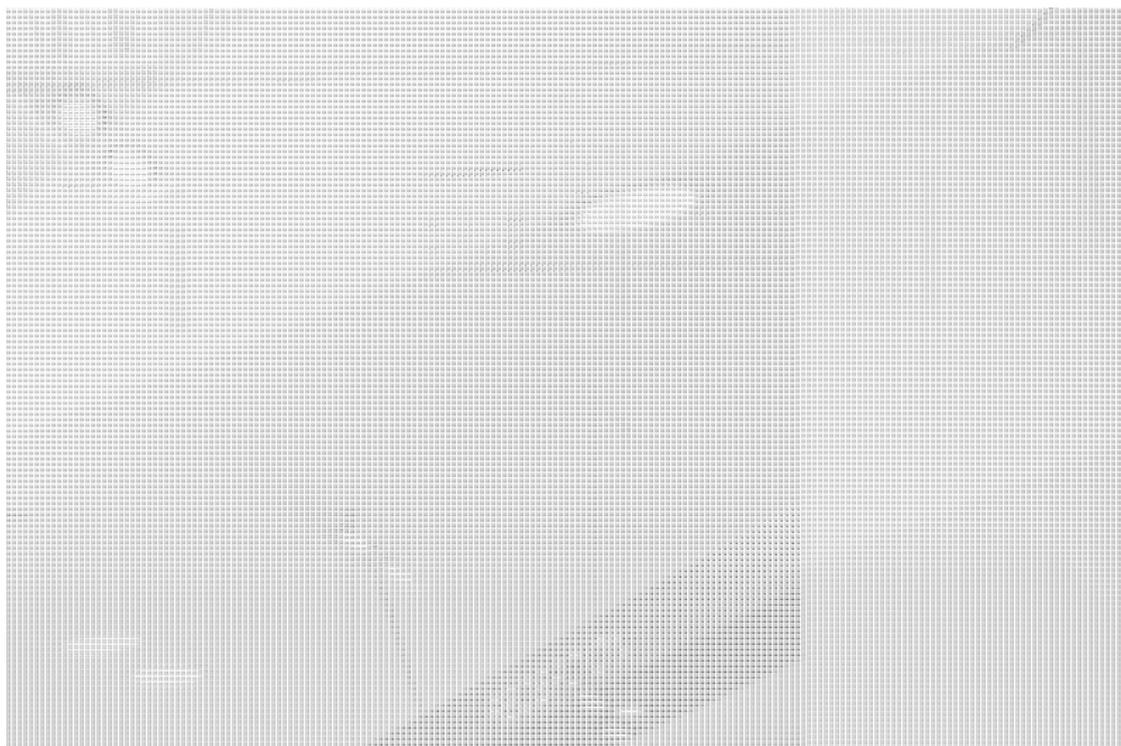
Campaña Kilómetros solidarios de Lar España.

La espera está llegando a su fin. Los reconocidos **Iberian Property Investment Awards**, organizados por **Iberian Property**, han desvelado los **finalistas** de una de sus categorías más esperadas: "**Social Impact Initiative of the Year**", cuyo ganador se dará a conocer el 19 de septiembre en la ceremonia de entrega que se celebrará en Estoril, Portugal.

Estos premios honran a los más destacados del sector inmobiliario ibérico, y esta categoría en particular galardona a aquellos **players que han demostrado un excepcional compromiso con el impacto social**.

### CBRE IBERIA - Caring For Communities

- **Asset Manager:** CBRE Iberia
- **Sectores:** Retail (moda), oficinas y healthcare
- **Localización:** España y Portugal



**CBRE Iberia**, destacada firma en la gestión de propiedades en la península ibérica, es reconocida por su excepcional contribución en la categoría **"Social Impact Initiative of the Year"** en los Iberian Property Investment Awards. La plataforma de Property Management de CBRE Iberia administra actualmente más de 12 millones de metros cuadrados, **influyendo a más de 280 millones de personas**. Conscientes de su alcance, se han comprometido a generar un impacto social positivo en las comunidades donde operan, convirtiéndose en un motor de cambio social. Para CBRE, los activos que generan valor a largo plazo son aquellos que priorizan a las personas en su estrategia.

Bajo este compromiso, nace el programa **"Caring for Communities"**, que busca **personalizar y trabajar estratégicamente en el componente "S" de ESG** (Environmental, Social and Governance), generando un impacto positivo y tangible en las comunidades locales donde se encuentran sus activos, a través de un programa transversal de iniciativas.



En 2022, CBRE llevó a cabo más de 743 acciones en los activos bajo su gestión en Iberia y contribuyó con 593,595 euros a causas sociales, siendo el 65% en donaciones de espacios y el 35% en donaciones monetarias. Además, registraron más de 6,5 millones de euros en Valor Equivalente de Publicidad (AVE), que mide el impacto mediático de las acciones realizadas, destacándose con dos campañas: Imagínate quedarte en blanco sobre Alzheimer (180.000 euros AVE) y Puntos Violeta (100.000 euros AVE).

Entre las campañas notables de CBRE, se destacan dos:

1. **Re-fashion:** Esta iniciativa promueve la economía circular y educa sobre la importancia de dar una segunda vida a la ropa, fomentando la idea de 'moda lenta'. Lograron recolectar más de 73.000 prendas y transformar 120, con la participación de 31 activos de CBRE.
2. **Campaña Alzheimer:** En el Día Mundial del Alzheimer, CBRE lanzó una campaña que invitaba a reflexionar sobre la sensación de quedarse en blanco en situaciones cotidianas, emulando los efectos del Alzheimer. Esta campaña llegó a más de 5,6 millones de personas, con la participación de 61 activos de CBRE, y tuvo un impacto en 13 oficinas.

**CBRE Iberia**, a través de sus destacadas acciones y programas, ha demostrado su sólido compromiso con las comunidades en las que opera, consolidando su posición como referente en el panorama inversor del Real Estate en la península ibérica.

**data-block-key="66a4u">Lar España - Kilómetros solidarios**

- **Asset Manager:** Lar España
- **Sectores:** Healthcare (hospitales)
- **Localización:** Alicante



El entorno hospitalario a menudo se percibe como poco acogedor, especialmente para pacientes que atraviesan momentos difíciles en sus vidas. **Lar España se propuso mejorar la estancia de pacientes, especialmente grupos vulnerables como niños y pacientes de salud mental, transformando el ambiente.**

Lar España, a través de su figura de socimi, vio en el deporte una herramienta motivacional para movilizar a las personas, con un enfoque solidario. Así **nació en 2020 el proyecto "Kilómetros Solidarios", que buscaba acumular 20.000 kilómetros entre corredores dispuestos a participar para mejorar la experiencia de los pacientes en el Hospital de Dénia**, creando un ambiente más acogedor.

Cada año, se plantearon nuevos desafíos. En 2021, **Lar España duplicó la meta**, proponiendo alcanzar 40.000 km. En 2022, mantuvieron el objetivo y permitieron sumar kilómetros con la aplicación Strava, ya sea caminando, corriendo o en bicicleta.

En la edición de **2022, 1.447 personas se unieron al desafío**, acumulando más de 100.000 km y llegando a **133.043 usuarios**. La campaña generó **3.797 interacciones, 39.559 reproducciones y una publicidad valorada en 10.555 euros**.

Este logro no habría sido posible sin la colaboración de la comunidad local, en particular, los residentes de la Marina Alta. **Lar España**, a través de "Kilómetros Solidarios", no solo ha movilizado a la comunidad en torno al deporte y la salud, sino que también **ha brindado esperanza y un ambiente más acogedor a quienes más lo necesitan en los hospitales**.

Westport International - Impact Partnerships for Dignified Housing

- **Asset Manager:** **Lar España**
- **Sectores:** Healthcare (hospitales)
- **Localización:** Alicante



El derecho a una vivienda digna es fundamental, y **Westport International**, en alianza con Just a Change desde 2021, ha trabajado arduamente para **abordar la pobreza habitacional, promoviendo la rehabilitación y creación de valor en las ciudades.**

Alineando sus iniciativas con su núcleo de negocio, Westport busca asegurar un **impacto positivo a largo plazo**. Sus empleados participan activamente en acciones voluntarias, contribuyendo de manera tangible a proporcionar un hogar digno a quienes más lo necesitan.

Los puntos clave de esta colaboración incluyen:

1. **Voluntariado corporativo:** Los empleados de Westport participan en acciones de voluntariado de Just a Change, mejorando las condiciones de vida de comunidades desfavorecidas y desarrollando soluciones alineadas con las demandas de la sociedad.
2. **Compromiso de los stakeholders:** Estas iniciativas han involucrado no solo a empleados, sino también a sus familias, clientes y socios, amplificando el impacto en los stakeholders y comprometiéndolos en iniciativas con un propósito claro.
3. **Inversión social directa:** Westport International invierte en el crecimiento de Just a Change, vinculando esta inversión a nuevos desarrollos basados en un porcentaje fijo. Esto garantiza que cada proyecto genere un impacto positivo medible.

**En 2022, Westport destacó dos acciones principales:** la transformación de la casa del Sr. Jorge y la rehabilitación de la institución en Mafra, conocida como Casa-Mãe do Gradil. Estas acciones beneficiaron a 70 individuos en la institución rehabilitada y a 8 individuos en hogares privados, con la participación de 40 personas.

Con iniciativas como estas, **Westport International refuerza su compromiso con la sociedad y demuestra que el mundo inmobiliario puede, y debe, tener un impacto positivo más allá de sus operaciones comerciales.**

**Iberian Property Investment Awards: más allá de la RSC**

Estas firmas no solo están redefiniendo lo que significa la responsabilidad corporativa en el sector inmobiliario, sino que están estableciendo estándares más altos para el impacto social genuino y duradero. A medida que el sector evoluciona, es vital reconocer y aplaudir a aquellos que colocan a las comunidades y personas en el centro de su estrategia.

El ganador será revelado en la próxima ceremonia de entrega que, recordemos, se celebrará el **19 de septiembre en la ciudad lusa de Estoril**. Desde Observatorio Inmobiliario,

actualizamos las últimas novedades sobre los Iberian Property Investment Awards y te contamos todo lo que debes saber del resto de [categorías](#) y sus [finalistas](#):

- **Deal of the Year in Portugal**
- **Deal of the Year in Spain**
- **Green Asset Initiative of the Year**
- **Investor Reporting of the Year**

# Carrefour Property, el rey de los centros comerciales en España, ganó 137 millones en 2022

Gabriel Santamarina • original



Centro comercial de Carrefour Property

**Carrefour Property**, la filial inmobiliario de la cadena de supermercados francesa, **elevó su beneficio un 36% durante 2022**, hasta los 137,8 millones de euros, mientras que sus ingresos se mantuvieron prácticamente sin cambios, cerrando el ejercicio en 143,6 millones, según señalan sus cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil a las que ha accedido **EL PERIÓDICO DE ESPAÑA** a través de la plataforma **Insight View**.



SECTOR INMOBILIARIO

Esta sociedad, controlada por la propia Carrefour, es la propietaria de todos los activos, que posteriormente son alquilados a los supermercados, su principal cliente. **Las tiendas del grupo pagaron 135,9 millones en alquileres**, mientras que los 7,6 millones restantes han sido arrendamientos a terceros. Carrefour Property es el **mayor propietario de centros comerciales en España**, según el ranking elaborado por este periódico: suma 109 inmuebles, con una superficie de 1,7 millones de metros cuadrados de superficie bruta alquilable, y más de un millón de metros para desarrollar proyectos comerciales, logísticos y de usos mixtos.

La inmobiliaria de la cadena de supermercados reconoce, en sus resultados, que han notado los efectos de la guerra en Ucrania y la huelga de transportistas, aunque "han demostrado una capacidad de respuesta excepcional para garantizar la continuidad de la explotación de sus bienes inmuebles". La compañía espera en 2023 **continuar optimizando las superficies y el desarrollo de su patrimonio inmobiliario**, gestionando las transformaciones urbanísticas

Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

necesarias y buscando nuevos operadores para los centros. Además, Carrefour Property quiere incrementar el número de activos bajo gestión, actualmente son 119, 32 de grandes dimensiones.

La compañía tiene una ratio de endeudamiento muy baja. Según su balance, registraba a 31 de diciembre de 2022 únicamente 187 millones en deudas a corto plazo y 21 millones a largo. Por contextualizar su pasivo, solo entre 2021 y 2022, Carrefour Property fue capaz de repartir a la su matriz **189 millones de euros en dividendos**. Desde la empresa no han hecho ningún comentario adicional a las cuentas depositadas en el Registro Mercantil.

### ***Ventas de Carrefour Property***

Aunque Carrefour Property no da un valor de mercado a su cartera de activos, esta **supera los 2.000 millones de euros**, suponiendo una rentabilidad de salida en una hipotética venta del 7%. En caso de que esta se diese y, si fuese con un alquiler garantizado (*sale & leaseback*), la rentabilidad sería inferior y el precio de venta mucho mayor. Durante el último año, la empresa ha realizado un "test de deterioro de activos", que ha certificado que "no se ha visto afectado el valor". Esto es un *rara avis* en el sector porque otras inmobiliarias, como [Merlin Properties](#) o [Colonial](#), presentes en el Ibex-35, han tenido que devaluar sus carteras entre un 2% y un 3% durante 2022.

La filial cerró varias desinversiones en los últimos años. En 2021, vendió cinco hipermercados con galería comercial por 69,2 millones de euros; mientras que, en 2022, cerró la desinversión de seis supermercados por 109,5 millones y dos fincas a sociedades del gripo por 2 millones. En total, la sociedad **ha ingresado 180,7 millones por las ventas**, que supone más del doble que el valor que tenía apuntado a nivel contable por estos activos.

### ***Los centros comerciales rozan las afluencias precovid***

Los centros comerciales españoles recuperaron, en 2022, parte las afluencias perdidas durante toda la pandemia. Según datos de la [Asociación Española de Centros y Parques Comerciales \(AECC\)](#), durante el último año, se registraron **1.700 millones de visitas**, un 15% menos que en 2019, y unas **ventas acumuladas de 47.763 millones de euros**, cerca de un 2% más que en el último ejercicio completo antes del estallido de la crisis sanitaria.

La **inversión en la compraventa de este tipo de activos cerró el año en 1.800 millones de euros**, casi el doble que la registrada durante 2021. Las operaciones más importantes fueron la compra, por parte del fondo sudafricano Lighthouse, del Centro Comercial Torrecárdenas por 172 millones y el Centro Comercial Finestrelles, que adquirió el fondo francés Frey por 127 millones.