

- **Inmobiliarias españolas: mirando a futuro mientras cotizan el presente**
- **Firmas: Asocimi, Asprima, Merlin, Silicius**
- **Entrevista a Guy Barnard, codirector de Renta variable inmobiliaria global Janus Henderson**



CICLO AL ALZA EN EL MERCADO INMOBILIARIO:  
**ACCIONES Y FONDOS  
DONDE INVERTIR**

 **Santander**  
Por ti, los primeros.



Si estás pensando  
en startups,  
**nos entendemos.**



Descubre más en  
[bancosantander.es](https://bancosantander.es)

Por eso, en **Santander Startups** te  
acompañamos en cada fase de tu proyecto.



**SILVIA MORCILLO /**  
Directora de  
Estrategias de Inversión

## Trump como vértice en la dicotomía entre bolsas y economía

**S**e acaba de cumplir un mes del mandato de Trump y ya hemos vivido el aluvión de titulares al que nos tenía acostumbrados: aranceles, guerra en Ucrania, nuevos aranceles, deportaciones....Del lado de los mercados, las bolsas desoyen, por el momento, lo que hace el mandatario de Estados Unidos y, a ambos lados del Atlántico, siguen cerca o incluso superando nuevos máximos. La pregunta que se hace el mercado es cuánto más puede durar el ciclo actual de las bolsas tras unas semanas de continuas alzas, por lo que para muchos sería hasta saludable una corrección.

Por el lado económico, la cosa es diferente. Los países se mantienen sobre el tablero intentando ver cuál es el próximo paso que da Donald Trump en materia de aranceles, especialmente, y con Rusia. Más en un momento en que sectores hasta ahora clave en Europa, como el de automoción, podrían profundizar en su complicada situación con los aranceles impuestos por Trump.

En este mix, Estados Unidos - la bolsa de Estados Unidos - sigue saliendo ganadora en las recomendaciones aunque se repite como un mantra eso de que la valoración de los índices europeos sigue estando barata. ¿Es momento de seguir las previsiones o salirse del guión Pronto lo veremos. ■

¡Que tengan un feliz trading!

smorcillo@estrategiasdeinversion.com

**Ei**  
ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN

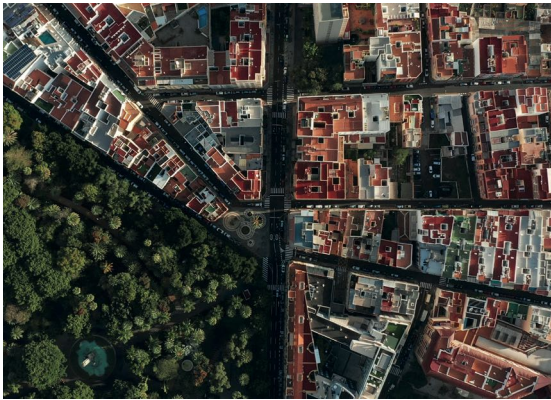
### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La primera revista mensual para invertir  
en los mercados financieros

**Aviso Legal:** La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.

Suscríbese por tan sólo 69 euros al año  
**Información y suscripción:** 902 99 52 88  
[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES  
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid  
Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38  
[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
Depósito Legal: M-44979-2005



**Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Director General:** Manuel López Torrents  
**Dirección:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Raquel Jiménez, Natalia Obregón, Ismael Abdelkhalek, Alicia Cerrato y Luis Suárez

**Análisis:** María Mira, José Antonio González, Carlos Arenas y Álvaro Nieto

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** eDreams ODIGEO

**Colaboran en este número:** Daniel Argumedo, Robert Casajuana, Asprima, Asocimi, Meliá, Silicius, Neinor, Meliá, Quum, Fernando Luque, Wenceslao Pérez Gómez, Sergio Ortega y Manuel Barangé.

**Dirección de Arte:** Javier López

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.

**Agencias:** Shutterstock, Iberonews e Infobolsa

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Contacto y Publicidad:** 91 574 72 22

**Redacción:** info@estrategiasdeinversion.com

**Suscripciones:** 902 99 52 88

**Atención al suscriptor:** Javier Serres  
 suscripciones@estrategiasdeinversion.com

MARZO 2025 | Nº 214



# CONTENIDOS

**3 EDITORIAL**

**6 EL MIRADOR**

**8 MACROECONOMÍA**

**EN PORTADA**

**10** El gran reto de la vivienda en España: mucho más que un problema de oferta. Por Luis Suárez.

**14** Firmas: Asprima, Asocimi, Meliá, Silicius, Neinor, Meliá y Quum.

**20** Inmobiliarias en la bolsa española. Por Natalia Obregón.

**MERCADOS**

**30** Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por Álvaro Nieto.

**34** Análisis fundamental Europa: Unibail Rodamco. Por María Mira y Rafael Ojeda.

**36** Análisis fundamental USA: Prologis. Por María Mira y Rafael Ojeda.

**38** Entrevista: Jorge Rodrigo Domínguez, Consejero de Vivienda, Transportes e infraestructuras de la Comunidad de Madrid

**FONDOS DE INVERSIÓN**

**46** Cómo invertir en fondos inmobiliarios: tres fondos y un ETF. Por Silvia Morcillo y Carlos Arenas.

**50** La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.

**54** Fondos por descubrir: Advantage Fund. Por Manuel Barangé.

**56** Entrevista a Guy Barnard, coDirector de Renta Variable inmobiliaria global y gestor de carteras de Janus Henderson

**Y ADEMÁS**

**59** Motor. Por Wenceslao Pérez

**60** Viajes. Por eDreams ODIGEO

**62** Entrevista a Pilar Vila, Directora de cuentas de Schrodgers para España



# Grupo Insur un modelo de negocio que inspira

Somos un grupo inmobiliario patrimonialista y promotor con más de 75 años comprometidos con las personas, la integridad, la innovación y el medioambiente, creando valor para todos nuestros grupos de interés. Porque creemos que solo así podemos inspirar y contribuir a la mejora de nuestra sociedad. Por eso en Grupo Insur trabajamos cada día para inspirar en todo lo que hacemos.



**DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO**  
Director de Gestión de Divisas en Solutions+

## LA POLÍTICA COMERCIAL DE TRUMP: ¿UN IMPULSO O UN OBSTÁCULO PARA EL DÓLAR?

El mercado prefiere evaluar la política comercial de Trump por la implementación efectiva de sus medidas más que por sus anuncios. Finalmente, el gobierno norteamericano se ha embarcado en la adopción de aranceles recíprocos, cuya ejecución podría comenzar el 1 de abril, aunque en casos considerados urgentes podrían aplicarse antes.

Paradójicamente, estas medidas deberían haber impulsado la apreciación del dólar, al reafirmar su papel como divisa refugio del sistema financiero internacional. Sin embargo, hasta el momento, el mercado no ha reaccionado en esa dirección, bajo la premisa de que el conflicto comercial no escalará significativamente.

No obstante, los próximos acontecimientos serán clave para determinar la dirección del dólar. Si los aranceles finalmente se implementan, es probable que la divisa estadounidense se refuerce en el corto plazo, impulsada tanto por un aumento en la aversión al riesgo como por la posibilidad de que la Fed mantenga su actual política monetaria en 2025. A medio plazo, sin embargo, la estrategia económica de Trump podría pasar factura, volviendo la economía menos eficiente.

Por su parte, la Eurozona podría verse afectada por las tensiones comerciales, aunque el sentimiento hacia el euro ha mejorado gracias a perspectivas más optimistas sobre una posible resolución de la guerra en Ucrania. ■



## DeepSeek revoluciona el sector tecnológico y sacude a Nvidia

La irrupción del modelo chino de Inteligencia Artificial de DeepSeek la última semana de enero ha puesto en jaque a toda la tecnología a lo largo de este mes, llevando, entre otras cosas, a Nvidia a protagonizar la mayor caída de la historia en bolsa: alrededor de 600.000 millones de dólares.

Tras el shock que supuso tal incursión en el sector, incluso el presidente estadounidense, Donald Trump, afirmó que debería servir como una "llamada de atención" para las industrias del país. "Vamos a dar rienda

suelta a nuestras empresas tecnológicas, y vamos a dominar el futuro como nunca antes".

Poco a poco DeepSeek va adentrándose cada vez más en un sector en el que parece que va a permanecer durante un largo periodo de tiempo. Una de las últimas acciones que envuelven a la compañía ha sido protagonizada por el gigante digital Tencent, que decidía integrar una versión beta de DeepSeek en su popular aplicación WeChat, lo que llevó a sus acciones a subir más de un 5%, hasta el nivel más alto en tres años y medio. ■



**Banco Santander** se sitúa en el podio de los valores que más subidas registran este mes, con alzas superiores al 18,5%, después de presentar un beneficio atribuido de 12.574 millones de euros en 2024. Eso sí, según los expertos que siguen su cotización en Reuters, a la entidad presidida por Ana Botín apenas le quedaría potencial alcista a medio plazo, menor al 4%, dado que su precio objetivo es de 6,09 euros. Aún así, el consejo mayoritario del consenso es la 'compra' del valor. ■

**Laboratorios Rovi** se coloca como el farolillo rojo del Ibex en los últimos 30 días, con caídas que superan el 10%, que le sitúan también como el valor más bajista de lo que llevamos de ejercicio. Pero no todo son malas noticias. Según el consenso de analistas de Reuters, el valor tendría un precio objetivo de 81,94 euros, lo que se traduce en un potencial a 12 meses del 50%. La recomendación se divide entre aquellos que aconsejan 'comprar' y los que prefieren 'mantener'. ■



## EL PERSONAJE: DONALD TRUMP

# Más frentes abiertos para Trump: de la batalla arancelaria a un posible fin de la guerra en Ucrania

**D**onald Trump siempre es noticia. Y este mes con más motivos. A mediados de febrero acordaba con el presidente ruso, Vladimir Putin, empezar las negociaciones para un posible fin a una guerra en Ucrania que ya cumple los tres años. Aunque en el momento de redacción de este artículo aún no se han producido grandes avances, ya han acontecido los primeros contactos, como la reunión en Arabia Saudí entre el Secretario de Estado de EEUU y el Ministro de Exteriores ruso, que sirve, según ambos bandos, como una primera toma de contacto.

Y si hay otra batalla en la que está inmerso el presidente estadounidense es en la guerra comercial, a través de sus famosos aranceles. Una de sus últimas ideas ha sido la de imponer “aranceles



recíprocos”, es decir, implantar a los productos importados por Estados Unidos el mismo gravamen que los que sufren los productos estadounidenses en cada país.

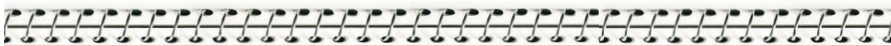
Anteriormente, Trump ya había advertido de aranceles del 25% a los productos mexicanos y canadienses (aunque acabó retrasando hasta marzo), así como del 10% para los chinos. ■

## LA CRECIENTE DEMANDA DE URANIO

**E**l precio del uranio se ha multiplicado por más de 5 veces en los últimos años y un mercado que parecía adormecido está hoy más activo que nunca. Después del fin de la Guerra Fría llegó una desescalada que supuso la reducción del arsenal atómico de las dos superpotencias y que junto al desastre de Chernóbil uno años antes (1986) y al de Fukushima unos años después (2011) llevó al cierre de plantas nucleares en Japón, Alemania y en otros países. Entramos entonces en un periodo de abundante oferta de uranio por su decreciente demanda hasta que la invasión rusa de Ucrania en 2022 y el consiguiente “baño de realidad” para Europa al darse cuenta que su alta dependencia a la energía rusa era un riesgo demasiado elevado que la obligaba a tomar medidas para lograr su autonomía energética. Una de las medidas, entre otras como potenciar las renovables o la compra de gas natural licuado, fue la vuelta de algunos países a la energía nuclear. Hay en la actualidad proyectos de construcción de más de 60 reactores nucleares que llevarán a un incremento del 15% de la capacidad de energía nuclear disponible. Para hacer funcionar esos reactores se necesita uranio y la demanda se ha disparado de manera que, por ejemplo, dos de las principales compañías de uranio lo tienen vendido hasta 2027. El primer productor de uranio del mundo con mucha diferencia es Kazajstán que pone de sus minas al mercado el 43% de uranio del mundo (Canadá le sigue en segunda posición con 3 veces menos producción de Uranio). Compañías como China National Uranium, la francesa Orano, la canadiense Cameco o la kazaka Kazatomprón son algunos de los principales actores que ya se están beneficiando de la vuelta a la energía atómica. ■



ROBERT CASAJUANA /  
Socio economista SLM



### ■ Agenda Marzo 2025 ¿Qué mueve el mercado?

Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
01/03/25	PMI Compuesto en China
03/03/25	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona y Estados Unidos/ IPC de la Eurozona
05/03/25	PMI servicios de España, Alemania, Eurozona, Estados Unidos, China y Japón/ IPP de la Eurozona/ Informe ADP de empleo y pedidos de fábrica en EEUU
06/03/25	Decisión de tipos del BCE/Ventas minoristas de la Eurozona
07/03/25	Producción industrial de España/ PIB y empleo de la Eurozona/ Pedidos industriales en Alemania/ Nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos
09/03/25	IPC e IPP de China
10/03/25	Producción industrial y balanza comercial de Alemania/ Índice Sentix de la Eurozona
11/03/25	PIB de Japón
12/03/25	Ventas minoristas de España/ IPC de Estados Unidos/ Informe mensual de la OPEP
13/03/25	Producción industrial de la Eurozona/ IPP de Estado Unidos/ Informe mensual de la AIE
14/03/25	IPC de España/ IPC de Francia/ PIB, balanza comercial y producción industrial de Reino Unido
17/03/25	Producción industrial y ventas minoristas de China/ Ventas minoristas de Estados Unidos
18/03/25	Balanza comercial de la Eurozona/ Índice Zew de sentimiento económico en Alemania y Eurozona/ Precios de importación y producción industrial de EEUU
19/03/25	Decisión de tipos de la Fed/ IPC de la Eurozona/ Balanza comercial de Japón
20/03/25	Tipos de interés en China/ Decisión de tipos del Bank of England/ Precios de producción de Alemania
21/03/25	IPC de Japón/ Cuenta corriente y confianza del consumidor de la Eurozona
25/03/25	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania/ Confianza del consumidor y venta de viviendas de Estados Unidos
26/03/25	PIB de España/ IPC e IPP de Reino Unido
27/03/25	Ventas minoristas de España/ Masa monetaria M3 de la Eurozona/ PIB de Estados Unidos
28/03/25	IPC adelantado de España/ IPC adelantado de Francia/ Índice GfK de sentimiento del consumidor y desempleo de Alemania/ Ventas minoristas de Reino Unido/ Confianza del consumidor de la Eurozona/ PCE (gasto de consumo personal) de EEUU
31/03/25	Cuenta corriente de España/ IPC adelantado y precios de importación de Alemania/ Ventas minoristas y producción industrial de Japón



ALEJANDRO ROSILLO FAIRÉN /

Doctor en Derecho y  
profesor del claustro jurídico del IEB

# Las zonas tensionadas en materia de vivienda

La Ley 12/2023, de 24 de mayo, por el derecho a la vivienda, introdujo en nuestro ordenamiento jurídico el concepto de “zona tensionada”. Concretamente, en su Art. 18.1 “a los efectos de orientar las actuaciones públicas en materia de vivienda en aquellos ámbitos territoriales en los que exista un especial riesgo de oferta insuficiente de vivienda para la población”. Y complementariamente, el Art. 18.4 señala que “La declaración de acuerdo con este procedimiento, de un ámbito territorial como zona de mercado residencial tensionado conllevará la redacción, por parte de la Administración competente, de un plan específico que propondrá las medidas necesarias para la corrección de los desequilibrios evidenciados en su declaración, así como su calendario de desarrollo”.

Un rápido análisis del mapa de España puede hacernos concluir “a vista de pájaro” que las zonas en las cuales se encuentra el mercado tensionado no son escasas. Todo ello con independencia de que existieran o no declaraciones o planes administrativos al respecto. Y muy especialmente en las grandes ciudades y su ámbito de influencia, que se tornan en “megalópolis” en algunos casos.

Para comprender esta incuestionable realidad, debemos tener en cuenta los tres factores que inciden de forma directísima sobre la demanda. Por un lado, los movimientos interiores que no han finalizado en nuestro país, consolidando y reforzando la realidad urbana, en claro detrimento de la rural. Por otro, la creación de nuevos hogares, que se sitúa, aproximadamente, entre 200.000 y 260.000 al año. Y junto a lo anterior, deben destacarse los movimientos migratorios procedentes del extranjero.

En lo relativo a la oferta, han de analizarse con especial rigor las estadísticas sobre visados de obra nueva. Según el Ministerio de Vivienda y Agencia Urbana, en 2006, máximo histórico, se alcanzó la extraordinaria cifra de 865.561. Tres años después, en 2009, cuando la crisis había causado ya profundos estragos en nuestra economía, esta cifra se redujo a 111.140 y así seguiría haciéndolo en los siguientes años, alcanzando una pírrica cifra en 2013, 34.288, veinticinco veces inferior a la de siete años antes.

A partir de ahí, el crecimiento se fue produciendo tímida y paulatinamente, hasta tal punto que podríamos decir que 2009 sigue siendo un hito a superar, pues durante 2023 el número de visados no ha logrado superar la

exigua cifra de entonces y sigue estando muy por detrás de la precitada creación de nuevos hogares. De hecho, si ampliamos el lapso analizado, en la actualidad nos encontramos en torno a la mitad visados de comienzos de los años noventa del siglo XX, incluso pese a ser esta época coincidente con la crisis económica de 1993-1994.

Sin duda alguna, en su día se cometieron graves excesos e irregularidades que dieron lugar al “estallido de la burbuja inmobiliaria” en 2008, pero un exceso de prudencia, unido a otros factores, han provocado que el problema se haya invertido por completo. De hecho, en los últimos tiempos, al comprobar el imparable crecimiento del precio de la vivienda y el déficit estructural de la oferta, algunos analistas han sugerido “poner en valor” el papel de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) como posible solución.

Sin pretender minusvalorar a la misma, debe tenerse en cuenta que dicho organismo está llamado a contribuir de forma limitada a la resolución de un problema mucho más profundo.

Las Administraciones públicas están llamadas a liderar la reversión de esas “zonas tensionadas”, con una pléyade de actuaciones que faciliten la actuación de los agentes privados, presididas por una simplificación de trámites que no afecte a la seguridad jurídica. De hecho, la complejísima y muchas veces defectuosa elaboración de los planes de urbanismo, provoca en no pocas ocasiones la nulidad de estos. Por otra parte, como resulta evidente, los grandes proyectos urbanísticos, adolecen de décadas de retraso, sin tener presente la urgencia de vivienda existente.

Son ejemplos paradigmáticos de ello “Madrid Nuevo Norte” o la “Operación Campamento”, donde desde los primeros anuncios de su creación hasta la finalización de las ansiadas viviendas transcurrirán nada menos que dos generaciones. Por ello, urge una coordinación real entre Administraciones que evite situaciones tan reprobables que tienen un impacto social muy negativo.

Bien de edificios de oficinas a uso residencial, bien de antiguos locales en desuso en viviendas. Todo ello sin olvidar el papel que está llamado a tener la Ley de Propiedad Horizontal para facilitar la división de viviendas, en base al menor tamaño de las familias actuales, pero sin caer en ningún caso en el “chabolismo vertical”. ■

# CREATIVE HOMES

## BULEVAR

**Descubre una forma más creativa de vivir**  
Viviendas con club privado

ART • WELLNESS • INNOVATION



**Neinor** HOMES

• 900 11 00 22

• [neinorhomes.com](https://neinorhomes.com)



## EL GRAN RETO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA: **mucho más que un problema de oferta**

Un mes tras otro, el barómetro del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) muestra que la vivienda es el primer problema que preocupa a los españoles, muy por encima del paro o la clase política. Un primer puesto que se ha ganado a pulso gracias a unos precios en continuo ascenso tanto en el mercado de compraventa como en el de alquiler. Los expertos advierten de que la solución no será sencilla; ni rápida.

POR **LUIS SUÁREZ** / REDACCIÓN

**E**l principal desequilibrio que presenta el mercado inmobiliario en la actualidad es la falta de oferta de vivienda, especialmente de vivienda asequible”, explica **Judit Montoriol Garriga, economista de CaixaBank Research**. Según datos de la Confederación Nacional de la Construcción (CNC), entre enero de 2021 y enero de 2024 en España se crearon 805.256 hogares, mientras que en esos tres años se construyeron tan solo 403.230 viviendas. El Banco de España estima-

ba recientemente que faltan 600.000 viviendas como mínimo para empezar a plantear soluciones, mientras que la propia patronal constructora habla de la construcción de unas 220.000 viviendas anuales.

“Resulta evidente que el número de nuevas viviendas es muy inferior a la demanda”, apunta Montoriol, e incluso, aunque datos recientes muestran que la brecha se ha reducido (aumento de unos 150.000 hogares netos hasta el 3T 2024, frente a unos 121.000 visados de obra nueva acu-

mulado de 12 meses hasta agosto), “el gap acumulado en los años anteriores es muy significativo y sigue condicionando la evolución del mercado”. Y todo ello teniendo en cuenta además que “no se puede descartar que el menor dinamismo en la creación neta de hogares sea consecuencia de la creciente dificultad para acceder a una vivienda, ya sea en propiedad o en alquiler”.

El resultado es que, a la espera de que se publiquen los datos definitivos de 2024, el precio de la vivienda subía a

una tasa anual del 8,1% en el tercer trimestre del año pasado, según los registros del Instituto Nacional de Estadística (INE). Por tipo de vivienda, la tasa anual de la vivienda nueva era del 9,8%, mientras que en la vivienda de segunda mano era del 7,9%.

Pero junto a este “desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda”, Montoriol apunta también otras causas que han apoyado el crecimiento del precio de la vivienda, como son “la mejora de las perspectivas económicas y la disminución de los tipos de interés han apoyado el crecimiento del precio de la vivienda”. En particular, la bajada de los tipos de interés “está provocando es que cada vez más personas quieran comprar una vivienda, ya sea para dejar de pagar un alquiler cuyo precio no deja de subir o para aprovechar un buen momento a nivel hipotecario”, abunda **Simone Colombelli, director de Hipotecas de iAhorro**. Y esto, a su vez, “lo que origina es una reducción de la oferta de vivienda disponible, sobre todo en zonas con mucha demanda (como las grandes capitales de provincia y sus alrededores) y, por tanto, una subida también de los precios de las viviendas a la venta”.

En el frente macro, en su último informe de ‘Perspectivas estratégicas del sector inmobiliario: Iberia’, **DWS, la gestora de Deutsche Bank**, destaca que “es probable que España sea una de las economías de mayor crecimiento de la zona euro”. “El crecimiento se ha visto impulsado por el turismo, la inmigración y el despliegue continuado de fondos europeos bajo el programa Next Generation de la UE. Es probable que estos factores se desvanezcan a medio plazo, aunque seguimos esperando un crecimiento superior al de la zona euro, a cinco y diez años vista”.

“Desde iAhorro no esperamos que los precios de las viviendas a la venta bajen en el corto/medio plazo, sobre todo en las zonas con más demanda, y casi con total seguridad acabaremos 2025 con un aumento generalizado de estos precios, quizás incluso por encima del 4,68% que registramos durante el segundo semestre de 2024”, señala Colombelli.

## Con una economía en crecimiento y unos tipos a la baja, la gran pregunta es por qué no se están construyendo viviendas para satisfacer la demanda actual

Por su parte, CaixaBank Research prevé que la tendencia alcista del precio de la vivienda “tendrá continuidad en 2025, con un crecimiento nominal previsto en torno al 4%, claramente por encima de la inflación”. Y eso sin contar con que “la situación expansiva del mercado inmobiliario y la buena marcha de la economía española hacen que los riesgos de un aumento de los precios de la vivienda más rápido de lo esperado en nuestro escenario central no sean negligibles”. En sentido contrario, “los elevados precios que ya se han alcanzado en determinadas localizaciones hacen que el esfuerzo para acceder a una vivienda pueda ser un factor que limite el crecimiento de la demanda y de los precios”, apunta Montoriol.

### LOS PROFESIONALES DEL SECTOR PIDEN UN PACTO DE ESTADO

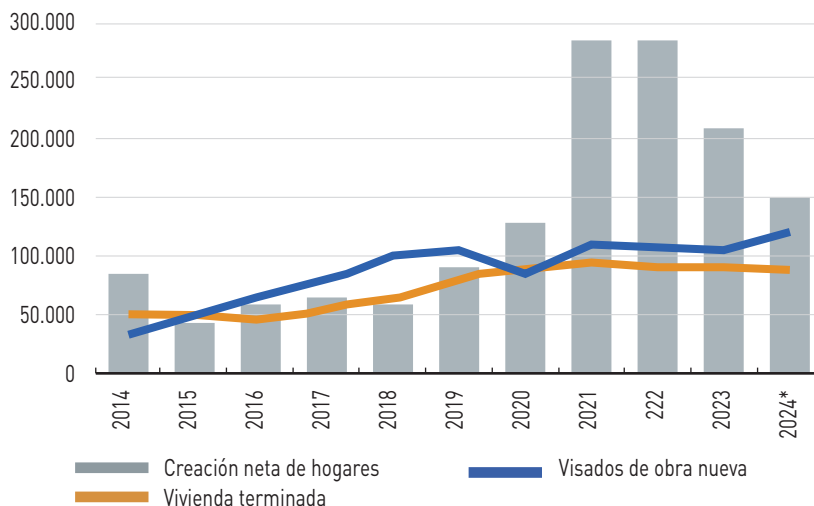
Con una economía en crecimiento y unos tipos a la baja, la gran pregunta es por qué no se están construyendo

viviendas para satisfacer la demanda actual. “Nadie llega al paraíso con los ojos secos”, advierte un portavoz de la **Confederación Nacional de la Construcción**, “nos encontramos ante un complejo problema que no admite soluciones simples”.

La patronal de la construcción valora “positivamente” propuestas emanadas de las comunidades autónomas de diferente signo político y del gobierno central, ya sean “sacar a concesión suelos públicos con rentabilidades lo suficientemente atractivas para que los promotores se pongan a construir urgentemente vivienda asequible”, o “la iniciativa de movilizar masivamente activos de la Empresa Pública de Suelo (Sepes) para crear esta clase de viviendas ofreciendo suelo finalista al mercado”.

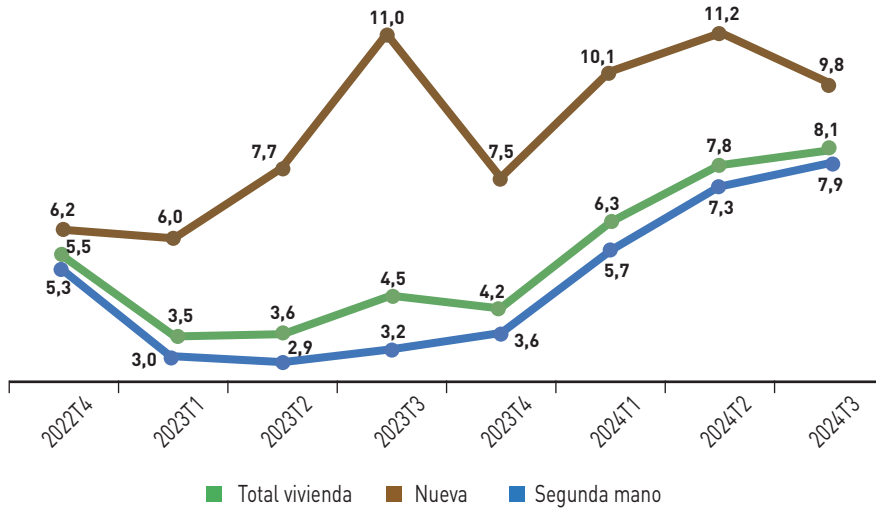
Pero más allá de estas medidas, la CNC piensa que la principal medida necesaria, “quizás la más urgente, pasa inexorablemente por retomar las negociaciones para desatascar la »

### ■ España: oferta de vivienda nueva y creación neta de hogares



Fuente: CaixaBank Research, a partir del Ministerio de Vivienda Urbana y del INE.

**■ Precio de la vivienda**



Fuente: INE

» Ley del Suelo -que se fue al traste de manera sorprendente en mayo de 2024- y plantear una nueva regulación para que cualquier error menor o ausencia de trámite formal o subsanable pueda desterrar un desarrollo urbanístico vivo durante más de diez años”. “Es necesario llegar a acuerdos para desbloquear una Ley fundamental para aportar seguridad jurídica al sector y de la que depende la materia prima con la que construir las viviendas que actualmente necesitamos, especialmente para los jóvenes”, cree la patronal.

“Evidentemente, la construcción de más viviendas ayudaría a paliar la escasez de oferta y a cubrir parte de la demanda que, hoy en día, se queda sin opciones de acceder a una vivienda en propiedad”, señala Colombelli. “Sobre todo, vivienda más accesible para las personas jóvenes o vulnerables, que son los que menos posibilidades tienen de comprar ahora mismo una casa tal y como está la situación”.

El experto de iAhorro pone sobre la mesa otras iniciativas, entre ellas “aumentar la seguridad jurídica de los arrendadores, incentivando que pongan sus viviendas en el mercado del alquiler con tranquilidad y con la seguridad de que el inquilino va a cumplir

con los pagos correspondientes”. “Que los precios del alquiler estén disparados no ayuda a que los precios de las viviendas a la venta se reduzcan, todo lo contrario: cada vez menos gente apuesta por alquilar y más por comprar, lo que provoca que la oferta de viviendas a la venta disminuya considerablemente”, recuerda.

Colombelli apuesta también por medidas fiscales -antes los propietarios podían deducirse su vivienda habitual en la declaración de la renta-, incluyendo la posible creación de una “libreta de la vivienda” o cuenta ahorro vivienda para destinar fondos a la rehabilitación o compra de una casa.

También en el ámbito fiscal, la CNC apunta a bonificar el ITP o el IBI por la compra de una vivienda en el medio rural. También se podrían impulsar políticas de rehabilitación de viviendas en zonas menos pobladas; agilizar los Préstamos ICO; implementar un Programa de avales destinado a jóvenes; o generalizar la actualización automática y anual de los Módulos de los Planes de vivienda.

**FALTA DE MANO DE OBRA**

Pero el éxito de todas las medidas anteriores está condicionado a que exista mano de obra suficiente para la cons-

trucción de las viviendas. En ese sentido, la patronal de la construcción considera que “urge un Plan de Choque en formación”. Las previsiones de empleo en construcción para el alumnado de FP de Grado Medio y Superior superan las 160.000 oportunidades laborales en el sector hasta 2030. “Sin formación, no habrá mano de obra cualificada”, apunta su portavoz. En los últimos 15 años (2008-2022), las matriculaciones han caído un 45%, según datos del último informe del Observatorio Industrial de la Construcción sobre ‘Formación Profesional en Edificación y Obra Civil’. “La falta de alumnado de Formación Profesional en cualquier grado de Edificación y Obra Civil es un problema gravísimo, por lo que potenciar la vía formativa resulta clave para generar oportunidades a futuro. La gran estrategia pasa por formar, formar y formar”.

“El sector de la construcción tiene un problema de productividad, que arrastra desde hace décadas”, recuerda, por su parte, Montoriol: “mientras que el PIB real por hora trabajada ha crecido un 19,4% entre 1995 y 2023 para el conjunto de la economía, y un 56,5% para la industria manufacturera, en la construcción ha descendido un 27,7%”.

En todo caso, la experta de Caixa-bank Research recuerda que los problemas de accesibilidad asociados al crecimiento del precio de la vivienda, tanto en el mercado de compraventa como en el del alquiler, “pueden acabar generando efectos económicos y sociales adversos a medio y largo plazo”. En particular, “la dificultad de acceso a una vivienda puede afectar a decisiones vitales como la natalidad, la movilidad geográfica de los trabajadores y la acumulación de capital humano, entre otros”. Por otra parte, “hay empresas que apuntan al elevado coste de la vivienda como un factor limitante para contratar mano de obra en determinados sectores y localizaciones”.

“No hay una solución sencilla a esta situación, pero esperamos que la oferta de vivienda, en general, y de vivienda asequible en particular, vaya ganando tracción y que ello ayude a reconducir la situación”, concluye. ■

# DA EL PASO HACIA EL ÉXITO:

Alquila tu sede corporativa en un entorno inigualable

## CONDICIONES ECONÓMICAS:

- 9,75 €/m<sup>2</sup>/mes para el edificio completo
- 11 €/m<sup>2</sup>/mes para dos plantas o más
- 12 €/m<sup>2</sup>/mes para una planta
- 100 €/plaza/mes



Inmejorable comunicación. Paradas de metro Alameda de Osuna y El Capricho, Línea 5



Edificio independiente



Oficinas implantadas



Posible abanderamiento



Certificación de sostenibilidad



Excelente visibilidad desde la A-2



Flexibilidad de planta



Zonas ajardinadas



Climatización VRV



Sede corporativa



Comercializado por:



**Enrique Ramos**  
M. +34 600 919 151  
enrique.ramos@savills.es

Propiedad de





**CAROLINA ROCA /**  
Presidenta de ASPRIMA

## La infra producción de viviendas: un desafío que requiere acción inmediata

La situación de la vivienda en España ha alcanzado niveles preocupantes, evidenciando una infraproducción que no satisface las necesidades de la población. Esta coyuntura requiere una reflexión profunda y la implementación de medidas efectivas para duplicar la producción actual de viviendas. Durante el año 2024, en la Comunidad de Madrid se han tomado importantes medidas enfocadas al cambio estructural gracias al Pacto Regional por la Vivienda. Sin duda, las medidas acordadas en la Declaración de Asturias (firmada por doce Presidentes de CCAA, o en el Acuerdo de Zaragoza (firmado por 30 alcaldes), ofrece un marco prometedor para abordar este desafío, a través de ese necesario Pacto de Estado por la Vivienda.

Actualmente, la oferta de viviendas en España es insuficiente para cubrir la demanda existente, lo que provoca un incremento constante en los precios y dificulta el acceso a una vivienda digna para amplios sectores de la población. Esta infra producción se debe a múltiples factores, entre los que destacan la escasez de suelo disponible, la tramitación burocrática lenta, la elevada carga fiscal y la falta de incentivos para la inversión privada.

Para revertir esta tendencia y alcanzar el objetivo de duplicar la producción actual de viviendas, es imperativo implementar una serie de medidas estructurales que aborden las causas raíz de la infra producción.

Respecto al suelo, en el corto medio plazo, es esencial movilizar tanto suelo público como privado. En cuanto a los suelos públicos, se debe desbloquear y poner en carga todo el suelo de titularidad pública. Igualmente, es necesario propiciar los cambios de uso de los suelos vacantes para destinarlos a la construcción de vivienda asequible. Pero, sobre todo, es necesario incentivar a los promotores constructores a desarrollar proyectos de vivienda protegida mediante facilidades administrativas y fiscales, así como agilizar todos los desarrollos urbanísticos en curso, para que se finalice su urbanización y pueda iniciarse cuanto antes en ellos la construcción de viviendas.

En el largo plazo, es necesario un cambio de paradigma en las leyes del suelo, para recuperar la inversión en nuevos desarrollos urbanísticos, y atraer de una vez

por todas la inversión privada a la regeneración urbana a través de la redensificación de las ciudades.

También es imperativo reducir la carga burocrática y los plazos de tramitación de las licencias urbanísticas, implementando mecanismos como las declaraciones responsables y la licencia básica y, sobre todo, la colaboración público-privada a través de las Entidades Colaboradoras Urbanísticas.

La revisión de la carga fiscal es otra medida indispensable. No tiene sentido que la producción de vivienda sea una actividad asfixiada fiscalmente. Esta presión que sufre el promotor de vivienda, por parte de los tres niveles de la Administración, se traslada al comprador. El 25% del precio final de una vivienda deviene de los distintos tributos sufragados a los tres niveles de la Administración en la producción de esa vivienda.

Por último, es necesario facilitar el acceso a la financiación para el desarrollo y la compra de suelo. Igualmente hay que ampliar los programas de avales para que los jóvenes puedan acceder a hipotecas que cubran hasta el 100% del valor de la vivienda, facilitando así la entrada al mercado inmobiliario, para un colectivo que tiene capacidad de pago, pero no de ahorro. Además, impulsar iniciativas que incentiven el ahorro previo para la adquisición de vivienda, como cuentas vivienda con ventajas fiscales.

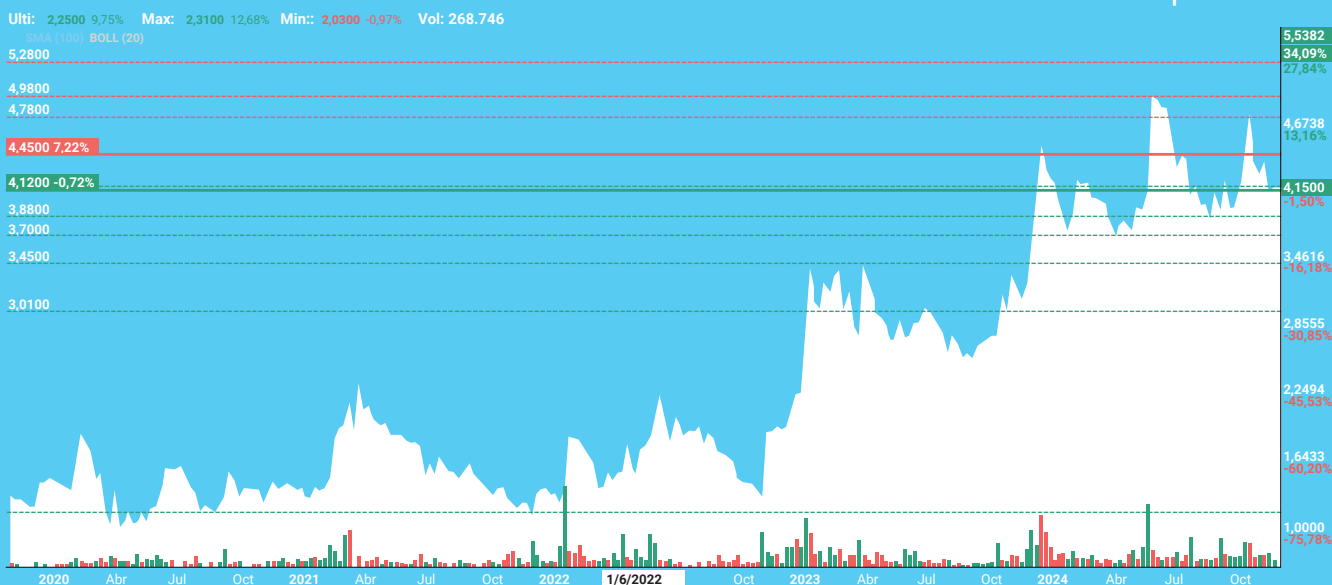
La Declaración de Asturias, el Acuerdo de Zaragoza, el Pacto Regional por la Vivienda en la CAM, representan un giro de 180° en la política de vivienda y suponen un paso significativo hacia la solución de la problemática de la vivienda. Sin embargo, su éxito dependerá de la implementación efectiva de las medidas propuestas y de la colaboración entre todos los actores involucrados: administraciones públicas, sector privado y sociedad civil. Para implementar este cambio estructural, tenemos que ir todos a una: desde los presidentes de las comunidades autónomas, hasta el último técnico del último municipio.

Reitero nuestro compromiso para trabajar conjuntamente en la construcción de un futuro donde el acceso a una vivienda digna sea una realidad para todos los ciudadanos. Es momento de adoptar medidas valientes y actuar con determinación y responsabilidad. ■

Grupo CLERHP (CLR.MC)

# El valor más prometedor del mercado alternativo español

[www.clerhp.com](http://www.clerhp.com)



La promotora inmobiliaria del Grupo:  
el pilar estratégico clave para inversores y accionistas.



Larimar City & Resort,  
el proyecto clave responsable de un incremento del 41%  
en nuestra cifra de ventas en el primer semestre de 2024.

[www.larimarcity.com](http://www.larimarcity.com)



**JAVIER BASAGOITI /**  
 Presidente de ASOCIMI - Presidente  
 de Primero H SOCIMI

# Las SOCIMIs, como vehículo de inversión

## PARA CANALIZAR EL AHORRO COLECTIVO, HAN LLEGADO PARA QUEDARSE

Los vehículos cotizados de inversión inmobiliaria no son un invento español, nacieron en Estados Unidos en los años 60 bajo el nombre de REITs (Real Estate Investment Trust). Tras el éxito cosechado, esta figura comenzó a trasladarse a otras jurisdicciones a partir de la década de los 70, hasta llegar a España en los años 2000 bajo el nombre de SOCIMIs (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria), con el mismo objeto social (inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su arrendamiento) y objetivos similares:

- Facilitar el acceso del pequeño inversor (ahorro colectivo) a la inversión inmobiliaria
- Generar rentabilidades estables para los inversores mediante la distribución obligatoria de sus beneficios vía dividendos
- Aumentar la profesionalización, transparencia y seguridad para el inversor del sector inmobiliario mediante su obligada cotización en Bolsa.

La ley para regular este tipo de vehículos en España se aprobó en 2009. Sin embargo, no fue hasta el cambio regulatorio de diciembre de 2012 cuando empezaron a crearse las primeras SOCIMIs en nuestro país.

Después de más de una década operando en el mercado, las SOCIMIs se han consolidado como un actor de referencia en el mercado inmobiliario español: en la actualidad hay más de 140 (siendo el país de Europa con mayor número de SOCIMIs cotizadas) con una capitalización bursátil de cerca de 26 mil millones de euros y más de 50 mil millones de euros bajo gestión invertidos, principalmente, en el denominado segmento terciario, esto es, activos de oficinas, uso comercial logístico y hotelero.

De hecho, el Banco de España define la actividad de las SOCIMIs en su Informa Anual de 2023 como “relevante desde el punto de vista de estabilidad financiera por varias razones”, entre las que recoge su apetito y capacidad inversora con menor dependencia de la financiación bancaria que las empresas inmobiliarias tradicionales, su condición de cotizadas o su carácter canalizador de la inversión internacional en el mercado inmobiliario español.

Es precisamente este papel protagonista de las SOCIMIs en el mercado inmobiliario el que lleva a muchos a asociarlo, de forma equívoca, con el problema de la vivienda en España.



La realidad, sin embargo, es muy diferente.

La inversión de las SOCIMIs en el mercado residencial es mínima. El mismo Informe Anual de 2023 de Banco de España cuantifica el mercado del alquiler en España en 3,6 millones de viviendas, de las que el 92% está en manos de particulares y sólo el 8% son propiedad de personas jurídicas de naturaleza privada. Y, al hablar de estas últimas, debe diferenciarse a las SOCIMIs, que únicamente cuentan con unas 25.000 viviendas en alquiler (esto es, menos del 0,70% del total), del resto de entidades como bancos y fondos de inversión distintos a las SOCIMIs, que gestionan aproximadamente 263.000 unidades (esto es, 7,30% del total).

Pese a representar menos del 0,70% del número total de viviendas destinadas al alquiler en España, las SOCIMIs han demostrado estar comprometidas con las causas sociales vinculadas al sector inmobiliario, entre las que se encuentra la generación de arrendamientos asequibles.

Tal es así que en 2021 ASOCIMI (Asociación española de SOCIMIs) y HOGAR SÍ (entidad de iniciativa social) crearon PRIMERO H, la primera SOCIMI social en España. Se trata de una inversión de impacto social que nace para erradicar el sinhogarismo, generando mayores posibilidades de acceso a la vivienda en alquiler social a personas en situación de vulnerabilidad residencial.

Esta iniciativa pionera ha dado lugar a la creación de otras SOCIMIs sociales con propósitos similares. Actualmente, existen 4 SOCIMIs exclusivamente dedicadas a vivienda asequible: 2 de ellas sociales, enfocadas a personas en riesgo de exclusión residencial, y las otras 2 en la generación de arrendamientos asequibles. Todas ellas suman 1.200 viviendas en más de 60 municipios y de 14 provincias y tienen el objetivo de generar más de 2.800 viviendas de estas características en el medio plazo. ■



# sacyr

Sumamos retos,  
creamos valor.



[sacyr.com](http://sacyr.com)


**GABRIEL ESCARRER JAUME /**

 Presidente y Consejero Delegado  
de Meliá Hotels International

# Los hoteles, el mejor destino... ¡para la inversión!

**A**nivel global, la actividad turística recuperó en 2024 un 98% del nivel registrado en 2019; tras resultar el sector más golpeado por el impacto de la pandemia, el turismo ha demostrado una resiliencia extraordinaria, recuperándose de manera acelerada. El incremento de la demanda (tan intenso que muchos lo calificaron de “furor viajero”) que comenzó tras el control de la variante Omicron al inicio de 2022, ha llegado hasta este comienzo de 2025, si bien comienza a vislumbrarse una cierta “normalización” del ritmo de crecimiento.

Esta normalización no es una mala noticia, sino bien al contrario, un síntoma de estabilización. La bonanza del negocio turístico no es ya producto de una variable coyuntural, sino que obedece a un cambio de hábitos y a una tendencia estructural de la demanda.

En España, el turismo se volvió a posicionar en 2024 como el principal motor económico del país, al crecer el PIB turístico un +6,5%, más del doble que la media de sectores económicos, y siendo responsable del 26,1% del crecimiento del producto interior bruto nacional. Nuestra industria no solo se confirma como un pilar de la economía, sino también del empleo, al crear en 2024 72.000 nuevos empleos, en su mayoría indefinidos, reduciendo la temporalidad al mínimo histórico del 7,8%.

El atractivo de este sector en auge se extiende también al mercado de la inversión, debido a las positivas perspectivas a largo plazo y a la sostenibilidad que otorga al negocio la solidez de sus fundamentales. Como recoge el último informe sobre inversión hotelera de Cushman & Wakefield, el mercado de inversión en activos hoteleros en España mantiene un ritmo constante desde 2023, y ha cerrado 2024 con un volumen superior a los 3.000 millones de euros, consolidándose como uno de los más dinámicos de Europa. Igualmente, las operaciones en curso anticiparían un 2025 igualmente activo en nuestro país, que se posicionará como el tercer mercado europeo en pipeline, por detrás del Reino Unido y Alemania.

El patrón de este crecimiento en el mercado de la inversión hotelera no sólo se ha acelerado, sino que también se ha diversificado, con una multiplicidad de perfiles de inversor atraídos por esta rama de actividad, con la entrada de fondos soberanos o compañías aseguradoras, y con

una diversidad de conceptos hoteleros y formatos híbridos como los de Co-living o Branded Residences. Esta diversidad favorece las alianzas y sinergias de los inversionistas con grandes marcas hoteleras, para ampliar los desarrollos hoteleros y configurar un producto más atractivo.

En el caso de Meliá, tras siete décadas de avanzar colaborando con partners locales en el desarrollo de nuevos destinos, hemos sabido evolucionar con el mercado, y ante un contexto repleto de retos, hemos forjado alianzas con entidades del máximo prestigio para el crecimiento, creando un ecosistema de partners inversores que nos ha permitido crecer de manera estratégica e incorporar activos de primer nivel, poniendo en valor nuestra capacidad para generar valor cualitativo y cuantitativo, gracias a la eficiencia de nuestra digitalización y a nuestra capacidad de gestión hotelera, junto con la solidez de nuestras marcas y nuestra reputación como compañía hotelera más sostenible de Europa.

De este modo, en los últimos años Meliá ha sido parte, como compañía gestora, de algunas de las grandes operaciones de compra-venta de activos realizadas en España, como la operación de compra de los hoteles de la antigua sociedad Equity Inmuebles por la entidad Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), en el año 2023, que también adquirió una parte de algunos hoteles emplazados en la localidad de Magaluf (Mallorca), o la alianza de Meliá con las entidades Bankinter y GMA en la sociedad denominada Victoria Hotels & Resorts, así como la relativa a tres hoteles estratégicos localizados, uno en Ibiza y dos en Fuerteventura, vinculada con Banca March.

En todos los casos y bajo diferentes modelos, vehículos y tipologías de inversores, Meliá cumplió con la premisa de seguir gestionando los hoteles dentro de su portfolio, ofreciendo no solo una interesante rentabilidad a nuestros inversores gracias a nuestra capacidad gestora, nuestro liderazgo y reconocimiento en el mercado y nuestra capacidad de distribución, sino también siendo una garantía de revalorización de los activos gracias a nuestro know-how en el reposicionamiento de los productos.

Una fórmula exitosa bajo la que estoy seguro de que seguiremos capitalizando nuestra experiencia y nuestras fortalezas, ante el creciente interés de fondos, family offices y bancos de inversión en nuestro sector. ■

# TU INVERSIÓN SEGURA



*Ciao, Italia!*

Llevamos la movilidad flexible a nuevas fronteras



alquiber

[www.corporate.alquiber.es](http://www.corporate.alquiber.es)



## INMOBILIARIAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA

# Mirando a futuro con nuevos proyectos mientras cotizan el presente

Las socimi que cotizan en el mercado bursátil español se ponen en marcha en este 2025 con la vista puesta en el presente, aunque descontando en sus precios el futuro. Los cambios de sesgo, como en el caso de Merlin Properties con los centros de datos y la especialización 'prime' de Colonial, las dos más grandes de una bolsa llena de este tipo de inversiones. Sociedades que tienen en el foco al inversor de cara al dividendo y que pueden potenciarse en los próximos años de la mano de sus nuevos proyectos.

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

**L**as cotizadas españolas relacionadas con el mercado inmobiliario, en su mayoría socimi, presentan tanta diversidad en sus áreas de negocio como número existe en la bolsa española. Además, la evolución futura de las más grandes está influyendo notablemente en su devenir bursátil, con esa anticipación que manejan los mercados sobre los acontecimientos futuros.

Antonio Castelo, analista de iBroker destaca que “el sector inmobiliario espa-

ñol desempeña un papel clave en la economía del país, tanto por su contribución al PIB como por el impacto que genera en el empleo y la inversión extranjera. Empresas como Merlin Properties, Colonial, Metrovacesa, Aedas Homes y Neinor Homes lideran el mercado cotizado, reflejando la importancia del sector tanto en la promoción de viviendas como en la gestión de activos”.

Pero sobre todo, habla de esa transición, ese camino que están transitando desde hace años este tipo de empresas

porque “han diversificado sus estrategias desde la casi exclusiva promoción de viviendas de los años más representativos de la burbuja, a la expansión del negocio de alquiler de viviendas, pero, sobre todo centros comerciales y oficinas a un más reciente ciclo de activos logísticos (especialmente relevantes por el auge del comercio electrónico tras el estallido de la pandemia del coronavirus) y las más actuales dedicadas a los data center, para dar soporte al auge de las nuevas tecnologías de

computación en la nube y de inteligencia artificial”.

Desde el punto de vista fundamental, la especialista en este **análisis de Estrategias de Inversión**, **María Mira** destaca que “para el cierre del ejercicio fiscal 2025 y a cotización actual, las 7 principales inmobiliarias/socimis del mercado cotizan con un PER medio de 17,62x, superior al múltiplo sobre beneficios medio tanto para el Ibex 35 como para el Mercado Continuo. Entre las siete inmobiliarias, INSUR es la que cotiza con mayor descuento por este ratio, 6,47x, seguida de LAR España (que será excluida de cotización tras el éxito de la OPA) y Colonial, 13,9x beneficios”.

### ¿HAY UN PROBLEMA DE BURBUJA INMOBILIARIA?

Desde **IG el analista Diego Morín** señala que “el tema ya de crisis o de burbuja, realmente en mi opinión existe una burbuja, estamos superando niveles del año 2008, 2007-2008. En Estados Unidos las hipotecas han caído un 63%, por tanto, sí es verdad que todo lo que se inicia en Estados Unidos tarda en llegar unos 3 a 6 meses al resto de países, aquí en Europa y creo que es un mercado complejo que ahora mismo se encuentra, desde mi punto de vista, en una encrucijada, y veremos si termina de buen modo”.

Desde **Divacons Alphavalue**, su **director general, Pablo García**, destaca que “algunos de estos problemas se están reflejando claramente en Alemania, incluso en Francia. Pero en España, si los tipos siguen bajando, el sector terciario seguirá funcionando. La verdad es que, a priori, estamos más protegidos en el sector inmobiliario español. Lo hacemos bien, por lo general, hemos sido bastante mejores”.

Y avanza que “hasta ahora, yo creo que el sector inmobiliario español no va a colapsar como hemos visto en Suecia, como hemos visto en Alemania, ni creo que estemos como la situación por la que atraviesa Francia. Pero de ahí, a ponernos largo en un Colonial o en un Merlin Properties, a mí me cuesta”.

Y es que, factores como indica desde **iBroker, Antonio Castelo** “como los precios que han crecido rápidamente, generando preocupación por un posi-



ble exceso de confianza en el mercado y la inversión extranjera podrían estar influyendo en el aumento de precios en las principales ciudades”, potencian el pensamiento de una burbuja, pero destaca que “tras analizar los principales indicadores y tendencias, la hipótesis de este análisis es que, aunque existen riesgos, el mercado inmobiliario actual no está en una burbuja.

“No hay un exceso de construcción como en la burbuja anterior, y el mercado mantiene un equilibrio razonable entre oferta y demanda. Incluso se podría decir que la oferta resulta escasa”, apostilla.

### LOS VALORES INMOBILIARIOS, POR DENTRO

El **analista de IG, Diego Morín**, considera que, “más allá del problema de vi-

vienda que tenemos en España y de su dificultad o desequilibrio entre oferta y demanda, los valores, como por ejemplo Colonial se mantienen estables, es decir, no se produce un cambio de estructura de precio, fíjense que lo tenemos prácticamente en niveles de 6,60 y por la parte inferior en torno a los 4,80. Es un valor que viéndolo desde esos niveles del año 2023 se mantiene estable haciendo un rango lateral”.

Y señala que, en el caso de Merlin Properties, “sí es verdad que ha conseguido salir un poquito más, haciendo mínimos crecientes, pero sin un cambio importante, vemos cierta pausa”.

La visión desde Divacons Alphavalue pasa por un sector al que “no vemos el potencial enorme, como pueden ser en otros sectores que hayan quedado »

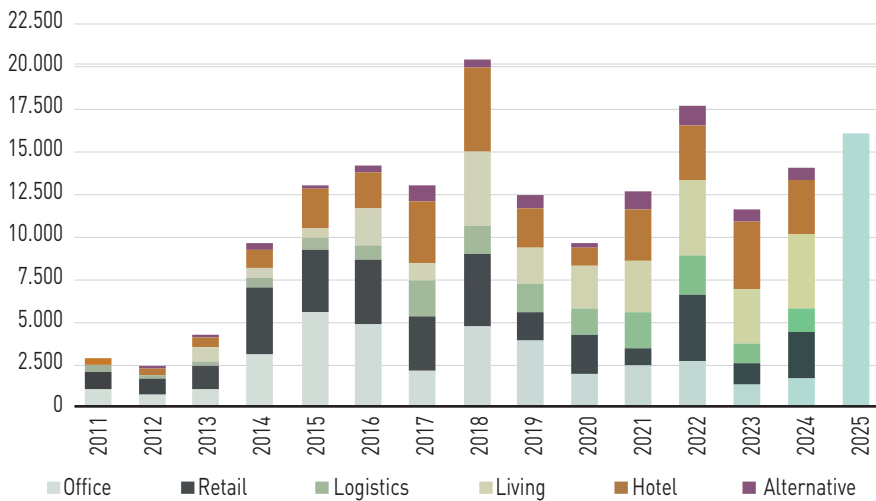
### ■ Ratios fundamentales de las inmobiliarias cotizadas

Ratios 2025e	PER	P/NAV	LTV	Divd.-Yield
MERLIN	18,90	0,76	27,40%	3,75%
COLONIAL	13,90	0,55	36,50%	4,93%
AEDAS	12,39	0,91	26,80%	8,34%
INSUR	6,47	0,47	38,10%	2,99%
LAR	12,06	0,80	33,40%	7,02%
METROVACESA	39,60	0,66	16,00%	7,89%
NEINOR	20,00	1,05	14,30%	9,89%
<b>MEDIA</b>	<b>17,62</b>	<b>0,74</b>	<b>27,50%</b>	<b>6,40%</b>

2025e, ratios calculados con la cotización de 03/02/2025 y estimados propias (Ei) en base a consenso del mercado

Fuente: Elaboración propia con datos de María Mira.

## ■ Evolución de la Inversión Inmobiliaria de España



Fuente: CBRE

» hundidos o que estén en una situación de fuerte compra. A pesar de ello, el sector inmobiliario europeo y español, por la situación, por la gestión..., a priori bien, con nichos de mercado que son mucho más resistentes, como Marbella, como Madrid, con la demanda elevada de alto standing latinoamericano...”, señala Pablo García.

Para la **analista fundamental de Ei, María Mira,** “el múltiplo más relevante en el sector, es el P/NAV (la relación entre el precio y el valor contable). La media para este ratio es de 0,74x. Un nivel adecuado teniendo en cuenta que se trata del número de veces que la cotización descuenta el valor neto de los activos de estas compañías a precios de mercado y que estos activos no se pueden hacer líquidos de forma inmediata. Por tanto, un P/NAV adecuado podría estar en torno a 0.7/08x, precisamente lo que ha pagado Grupo LAR en la OPA por LAR España. Entre las siete compañías, también Inmobiliaria del Sur (INSUR) destaca con el mayor descuento por P/NAV, 0,47x, seguida de Colonial 0,55x y Metrovacesa en 0,66x”.

Y nos indica que “para una buena valoración fundamental debemos tener en cuenta también el nivel de deuda, es decir, el apalancamiento que están soportando estos activos. El dato más relevan-

te es el LTV (relación valor-préstamo) y de media este grupo de inmobiliarias arrojan un porcentaje del 27,50%, un nivel moderado en un contexto de coste del apalancamiento como el actual. En este caso, Neinor y Metrovacesa son las dos inmobiliarias con LTV inferior al 20%, seguidas de Aedas (26,8%), Merlin (27,40%). INSUR, la inmobiliaria más barata por PER y por P/NAV tiene un apalancamiento del 38,10% y Colonial del 36,50%”.

Desde **iBroker, Antonio Castelo** nos señala que “en el último año, las acciones del sector inmobiliario han mostrado un comportamiento mixto. Empresas como Merlin Properties y Colonial han mantenido una buena trayectoria gracias a su exposición a activos prime, mientras que las promotoras, como Aedas Homes y Neinor Homes, han enfrentado más volatilidad debido a las presiones en el mercado residencial, aunque Aedas se apunta un 18% de avance”.

Y apostilla que “en general, el sector inmobiliario ha tenido un rendimiento similar al de otros sectores cíclicos, con oportunidades de revalorización en el medio plazo”.

En su análisis destaca que “Merlin Properties es uno de los mayores REITs (Real Estate Investment Trusts)

en España, con una cartera diversificada en oficinas, logística y retail. Su enfoque en activos logísticos (en auge por el e-commerce), su apuesta por los centros de datos y su estrategia de sostenibilidad podrían impulsar su rendimiento. Además, su elevado dividendo lo hace atractivo para inversores que buscan rentabilidad por ingresos”.

E indica que “la media de los analistas otorga a Merlin Properties una clara recomendación de “comprar” y un precio objetivo de 13,47 euros por acción, implicando un potencial de revalorización del 21%”.

Respecto de Colonial, está “especializada en oficinas premium en ciudades como Madrid, Barcelona y París, Colonial se beneficia de su exposición a ubicaciones estratégicas y su enfoque en sostenibilidad. Sin embargo, su rendimiento podría verse afectado si la demanda de oficinas se debilita. A largo plazo, su fortaleza financiera y su enfoque en ESG son puntos a favor”.

Mientras afirma que “la media de los analistas otorga a Colonial una clara recomendación de “comprar” y un precio objetivo de 6,77 euros por acción, implicando un potencial de revalorización del 23%”.

### EL FACTOR DIVIDENDO, FUNDAMENTAL

Como indicaba el CEO de Merlin Properties, Ismael Clemente, a Estrategias de Inversión, “la razón de ser de una socimi es pagar dividendo”. Y los inversores saben que estas sociedades cotizadas de inversión deben revertir al menos el 80% de sus beneficios en esta remuneración al accionista.

De ahí que sea uno de sus puntos fuertes en el mercado. Para María Mira desde Ei, “las más generosas son Neinor con un 9,89% y Aedas en el 8,34%, no muy lejos de Metrovacesa, que aporta una rentabilidad vía dividendo a sus accionistas del 7,89%. En síntesis, vemos mayor descuento y, por tanto, mayor potencial en INSUR, Colonial y Metrovacesa. Si la inversión busca dividendo, entonces las recomendadas son Neinor Homes, Aedas Homes y Metrovacesa”. ■

Siete décadas impulsando el turismo sostenible, sustentado en la confianza y el compromiso con las comunidades

S&P Sustainability Yearbook Member 2025

Top Employer Large Enterprise 2025

TIME World's Most Sustainable Companies 2024

Newsweek World's Most Trustworthy Companies 2024

Travel *for*  
GOOD



JUAN DIAZ DE BUSTAMANTE /  
Director general de SILICIUS

## Transformar para crecer: la reconversión de activos como oportunidad estratégica en el sector inmobiliario

**N**os encontramos ante un contexto de constante evolución en cuanto a las necesidades habitacionales y urbanas, lo que hace que la reconversión de activos inmobiliarios emerja como una estrategia clave para maximizar el valor de los inmuebles y responder a las demandas del mercado. La adaptación de edificios con un uso hacia otro tipo de usos (de oficinas a residencial, de comercial a servicios, por ejemplo) permite optimizar su rendimiento económico, a la vez que representa una solución para atender los cambios en las demandas del mercado.

Representa un desafío significativo que obliga a encontrar soluciones eficientes para adaptarse a las nuevas demandas. Esto implica reinventar activos y aprovechar su potencial en un mercado caracterizado por una elevada demanda frente a una escasez de suelo disponible para construir nuevos edificios.

La reconversión de activos ofrece una vía eficaz para equilibrar la oferta y demanda. Convertir espacios industriales en complejos residenciales o adaptar locales comerciales a espacios de coworking permite otorgar una segunda vida a activos infrutilizados, favoreciendo de esta manera la regeneración urbana y el dinamismo económico. La creciente demanda, sumada a las ventajas de la localización de estos inmuebles en zonas consolidadas y bien comunicadas, se traduce en una rentabilidad superior, lo que a su vez hace de estas operaciones más atractivas para los inversores.

El segmento hotelero se suma también a esta tendencia. En Silicius hemos firmado un acuerdo con B&B Hotels para desarrollar un nuevo hotel de 3.000 metros cuadrados en nuestro Centro Comercial Thader, en Murcia, que contará con 75 habitaciones dobles y triples. Esta iniciativa, con una inversión de 3 millones de euros, busca diversificar los usos del centro comercial, dinamizando de esta forma la oferta del complejo y revitalizando activos existentes para alinearnos con las tendencias actuales del mercado inmobiliario.

La reconversión de activos es, además, una alternativa más sostenible frente a la demolición y la construcción nueva. La rehabilitación de inmuebles existentes reduce la generación de residuos y minimiza el impacto ambiental de los materiales de construcción.

Aunque la adaptación de edificios hacia otros usos representa una oportunidad estratégica en el sector, los costes asociados a la rehabilitación y adaptación de los inmuebles pueden presentar un reto. También la regulación urbanística, que en muchas ocasiones puede dificultar o retrasar el cambio de uso de los inmuebles.

La capacidad de las SOCIMIs a la hora de movilizar capital y gestionar activos es clave para identificar oportunidades de reconversión, optimizar la rentabilidad de los inmuebles, y contribuir a un sector más alineado con las necesidades actuales. ■



**Passion drives us**



**izertis**

**Passion for  
Technology**



JOSEP NIN /

Gestor de Renta Fija y Activos Monetarios

Senior en Creand Asset Management en Andorra

## INFLACIÓN, TIPOS DE INTERÉS Y RENTA FIJA: ¿qué esperar?

**E**nero y febrero podrían haber sido un adelanto de lo que le espera a la renta fija este año. La volatilidad en los tipos de interés, impulsada por una inflación persistente y la creciente preocupación por el nivel de deuda global, se ve agravada por el temor a que las políticas arancelarias y migratorias de Trumponomics 2.0 alimenten aún más las presiones inflacionarias. A esto se suman unos datos económicos en EE. UU. más sólidos de lo previsto, lo que añade más incertidumbre a las decisiones de los bancos centrales.

La inflación de enero en Europa sorprendió al alza, alcanzando el 2,7 %. Sin embargo, generó menos preocupación que en EE. UU., donde el inesperado repunte hasta el 3,3 % reforzó la cautela de la Reserva Federal a la hora de recortar los tipos de interés. El mercado ha tomado nota, descontando solo una reducción de 25 puntos básicos en el último trimestre del año. En contraste, para el BCE se anticipan recortes sucesivos de hasta 75 puntos básicos antes del verano. Europa afronta un escenario de desaceleración económica y riesgo de recesión en alguna economía clave, como Alemania.

En 2025, la política monetaria global probablemente tome caminos divergentes. Tradicionalmente, las subidas de tipos son graduales y medidas, mientras que los recortes tienden a ser rápidos y coordinados. Sin embargo, este ciclo ha sido justamente lo contrario.

En EE. UU., los desequilibrios fiscales están jugando un papel clave en la evolución de los tipos de interés, lo que sugiere un período prolongado de tipos reales estructuralmente más altos. Dado el rol de anclaje de los tipos estadounidenses, esta dinámica podría tener un fuerte impacto a nivel global, con lo que se reduciría la sincronización entre los bancos centrales.

Un shock exógeno se ha convertido en el principal factor de riesgo: ¿y si la Fed decide subir los tipos? Las opciones sobre los fed funds para diciembre asignan un 25 % de probabilidad a este escenario. En ese caso, esperaríamos que los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 2 y 10 años superen inicialmente el 5 %, incluso alcanzando cotas superiores, ya que el mercado probablemente descontaría múltiples subidas de tipos.

El tramo largo también se vería presionado por una venta masiva, impulsada por un reajuste del tipo neutral y de la prima por plazo.

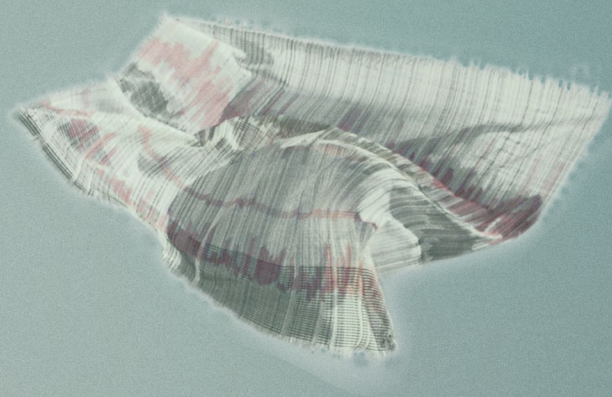
Desde una perspectiva de retorno absoluto, 2025 continuará siendo más una historia de tipos de interés que de crédito. La compresión de los diferenciales de crédito ha dejado a los tipos representando más del 80 % del rendimiento para este asset class, un récord en la última década y similar a los niveles previos a la crisis de 2007. El potencial de ganancias de capital es ahora más limitado, por lo que creemos que el carry (simplemente el retorno obtenido por mantener bonos y cobrar su rendimiento) será el principal motor de los retornos en 2025.

El índice de bonos corporativos EUR 1-5 años con calificación BBB tuvo un rendimiento del +4,81 % en 2024. Al inicio del 2024, este índice presentaba un diferencial de 129 puntos básicos y una rentabilidad del 3,58 %. A día de hoy, el diferencial de estos bonos BBB se ha estrechado a 83 pb y la rentabilidad se ha reducido a 2,87 %. La clave para capturar el carry es asegurarse de que las carteras sean resilientes ante episodios de volatilidad negativa, con un enfoque en inversiones respaldadas por empresas de alta calidad y más resistentes a shocks. Las ganancias de capital serán más difíciles de conseguir, ya que nos encontramos en una fase tardía del ciclo económico, los precios de los activos son elevados y, aunque el crecimiento en EE. UU. sigue siendo sólido, a las empresas les resulta cada vez más difícil sorprender con mayores niveles de rentabilidad. No obstante, la historia muestra que la economía puede permanecer en esta fase durante un período prolongado, lo que hace que el retorno constante derivado del rendimiento sea más atractivo.

Aun así, creemos que los balances corporativos están en buena forma y que la tasa de incumplimiento se mantendrá baja, lo que crea un entorno favorable para los bonos corporativos y el crédito en general. Por lo tanto, aunque los diferenciales de crédito sean ajustados, no creemos que el menor potencial de ganancias de capital deba impedir que los inversores en renta fija esperen nuevamente retornos atractivos en 2025. ■

Descubre más en [llyc.global](https://llyc.global)

# LLYC



## LET'S FLY

El instinto dice: quédate donde haya más gente.

La audacia dice: olvídate del instinto.

En LLYC creemos que, solo siendo audaces,  
podemos crear valor para nuestros clientes.

Por eso integramos el talento de CHINA y APACHE  
para reforzar, aún más, nuestra oferta en creatividad,  
influencia e innovación.



**CRISTINA MURGAS AGUILAR /**

Directora del Área de Comunicación  
Financiera e Institucional de QUUM

# Inversión inmobiliaria sin barreras: activos tokenizados y mercado secundario en auge

La tokenización está transformando diversas industrias, y el sector inmobiliario no es la excepción, abriendo nuevas posibilidades de financiación y modelos de negocio innovadores. Tradicionalmente, la inversión en bienes raíces estaba reservada a grandes patrimonios, capaces de afrontar elevadas inversiones iniciales, costos burocráticos y comisiones de intermediación. Esta barrera ha limitado el acceso de los inversores minoristas a oportunidades con alto potencial, dejando numerosos activos infrautilizados.

La tecnología blockchain permite acceder a activos inmobiliarios y democratizar la industria. Desde inversores institucionales a inversores individuales, cualquier agente del sector en búsqueda de financiación para sus proyectos: promotores, gestoras de activos, u operadores que buscan una forma más accesible y flexible de participar en este sector, con procesos más sencillos y optimizados y con la tokenización se responde a tres de las principales demandas de los inversores: eficiencia en la gestión, transparencia mediante la trazabilidad en cada operación y seguridad, que garantiza la inmutabilidad e integridad de cada transacción.

## FLEXIBILIDAD, MENORES COSTES Y MÁS LIQUIDEZ

La tokenización ofrece ventajas en dos apartados diferentes: coste y liquidez. La ventaja competitiva en coste viene definida por la capacidad de la tecnología blockchain de automatizar o incluso eliminar procesos existentes actualmente en los mercados de capitales tradicionales.

Nicolas López Santos, co-presidente de Lartech y consejero de Grupo Lar, considera que la tokenización ha irrumpido con fuerza en el mercado inmobiliario español, transformando la manera en que se accede y se invierte en activos inmobiliarios. La evolución del sector gracias al impulso de la innovación y digitalización no es una moda, sino una respuesta a necesidades reales del mercado.

En Lartech, como vehículo de inversión de Grupo Lar en proptech, han sido testigos y partícipes de esta revolución. “La tecnología blockchain no solo democratiza el sector, permitiendo que cualquier inversor pueda acceder a oportunidades, sino que también resuelve uno de los principales desafíos históricos del Real Estate: la liquidez. Lo que estamos viendo hoy es solo la punta del iceberg de una transformación que impactará a toda la cadena de valor del sector”, señala López Santos.

## ESPAÑA LLEVA MODELOS DE NEGOCIO AL RESTO DEL MUNDO

En este contexto, OpenBrick se posiciona como una nueva plataforma innovadora que permitirá la emisión de acciones, bonos y fondos relacionados con proyectos inmobiliarios a inversores en un mercado primario y, que posteriormente puedan ser negociados en un mercado secundario.

OpenBrick ha sido autorizado por la CNMV para operar en el sandbox financiero y espera obtener en los próximos meses la licencia para operar en la Unión Europea, respaldado por Grupo Lar, Renta4 e ioBuilders como socios fundadores, a quienes recientemente se han unido BME (Grupo SIX), Garrigues y Teras Capital.

## DESAFÍOS, EL MERCADO SECUNDARIO

Aunque la tokenización representa una evolución natural en la inversión inmobiliaria y optimiza el acceso a estos activos, su ventaja en términos de liquidez dependerá del desarrollo del mercado secundario europeo de instrumentos tokenizados, en el que los títulos podrán transmitirse de forma atómica con entrega y pago instantáneos, a nivel europeo, con operaciones entre particulares, sin intermediarios, en un mercado operativo 24/7 y con unas eficiencias económicas y temporales sin precedentes.

Este mercado, regulado en el llamado Régimen Piloto, está pendiente de que las infraestructuras que operarán obtengan las pertinentes autorizaciones, y supone la clara apuesta de Europa por implantar las optimizaciones de la tecnología de registro distribuido en el sector financiero.

Habilitar un mercado secundario donde acciones o bonos tokenizados puedan negociarse y liquidarse ofrece un elevado nivel de liquidez y da la oportunidad a cualquier inversor para poder invertir, modificar o desinvertir en función de su estrategia en cada momento. “Sentará las bases para la construcción del Mercado Único de Capitales en Europa”, auguran desde balize. Esto es tremendamente relevante en un sector en el que la iliquidez de los activos ha sido siempre una fuerte barrera de entrada. ■



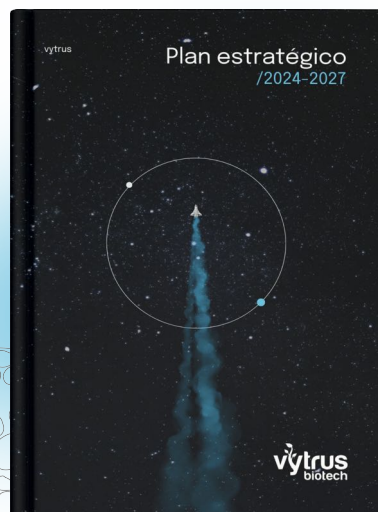
Rentabilidad  
fundamentada  
en innovación y  
sostenibilidad

Biotecnología vegetal para la  
dermocosmética del futuro

# Plan estratégico Vytrus Biotech /2024-2027



Suscríbete a nuestra  
newsletter corporativa  
para estar al día de  
nuestras últimas noticias



Descubre el Plan en  
nuestra web de  
inversores



# Actualización de la cartera tendencial

Con el mes de febrero llegando a su final en el momento en que escribo el presente artículo, vamos a establecer un análisis detallado de la situación actual de la Cartera Tendencial de Estrategiasdeinversion.com, siendo este 2025 un año importante, puesto que, en las últimas semanas hemos asistido a las primeras medidas llevadas a cabo por el presidente Trump, estableciendo tensiones con México y Canadá y, llevando a cabo negociaciones para evitar, hasta el momento, imponer aranceles a los dos países vecinos.

POR **ÁLVARO NIETO** / ANALISTA TÉCNICO DE EI

**E**n este sentido, la Cartera Tendencial de estrategias de inversión, se encuentra en estos momentos con 6 posiciones activas, 4 de ellas son compañías pertenecientes al mercado español, una compañía pertenece al mercado estadounidense y, la última compañía, Sap, pertenece al mercado alemán.

Por su parte, mantenemos en vigilancia una compañía más del mercado español y, dos compañías pertenecientes al mercado estadounidense.

## **ACCIONES DEL MERCADO ESPAÑOL**

**ACS (ACS)** se encuentra inmersa en una fase expansiva que se aproxima a los 9 meses de duración, con un porcentaje de subida desde su entrada en cartera a finales de mayo del año pasado que ya ronda el 25%. En este sentido, en ACS nos encontramos con un stop loss que continúa situado a cierre diario por debajo del último mínimo creciente en los 46,35€ por acción. No obstante, en el momento en

que asistamos a un precio de cierre diario por encima de los 51,95€ por acción, realizaremos una nueva actualización al alza en la condición de stop impuesta para la estrategia.

Además, el oscilador MACD continúa con cortes ascendentes activos y, lejos de los niveles de extrema sobrecompra registrados en las semanas previas, por lo que la cotización puede tener fuelle para continuar registrando nuevos máximos crecientes y continuar con su tendencia alcista de fondo.

**Aena (AENA)** Es otro de los activos del mercado español que ha producido avances significados durante las últimas semanas, activando un importante objetivo de continuación de tendencia en las intermediaciones de los 234,2€ por acción, al proyectar al alza la anchura del rango lateral completado entre los 192,6 y los 212,4€ por acción.

En este sentido, la cotización de Aena nos aporta en estos momentos una rentabilidad del 13,95%. No obstante, podemos observar que, el oscilador MACD se en-

cuentra activando cortes descendentes y, el oscilador se sitúa en los mismos niveles de sobrecompra que a finales del pasado mes de septiembre, de modo que, es probable que el activo pueda producir un proceso de consolidación en tiempo o en forma que pueda purgar los niveles de sobrecompra actuales, de modo que, debido a la cercanía a la que se encuentra el precio de nuestra condición de stop situada a un cierre diario por debajo de los 203,6€ por acción, no es descartable que el activo pueda salir de la cartera tendencial durante las próximas sesiones / semanas.

La nota positiva la tenemos en que el precio puede estar produciendo un movimiento throwback a la anterior área de techos producida sobre los 212,4€ por acción, nivel que ahora podría funcionar como soporte, por lo que este movimiento Throwback quedaría confirmado en el momento en que asistamos a la superación de los 221,2€ por acción.

**Caixabank (CABK)** Ha experimentado avances significativos durante las últimas semanas, siendo un hecho impor-

tante, puesto que, el precio ha iniciado con buen pie su entrada en fase expansiva. En este sentido, desde su incorporación a la Cartera Tendencial en la sesión del pasado viernes día 10 de enero a un precio de entrada de 5,63€ por acción, Caixabank nos aporta una notable rentabilidad del 14,88%. En estos momentos continuamos manteniendo la condición de stop alejada del nivel de precios actual, aunque hemos establecido avances en la misma, puesto que, esperamos que Caixabank nos siga aportando la oportunidad de acompañar su tendencia alcista por un tiempo prolongado. De este modo, situamos la condición de stop a un precio de cierre diario por debajo de los 5,706€ por acción.

Además, el oscilador MACD continúa situado en niveles de extrema sobrecompra, niveles que no son gratuitos, de modo que, consideramos como altamente probable que el activo produzca un periodo de consolidación en el corto plazo.

**Logista (LOG)** Continúa siendo el activo español que nos acompaña por más tiempo como posición activa en la Cartera Tendencial de estrategias de inversión. com, desde su entrada a mediados del pasado mes de mayo, el activo nos aporta una subida del 11,34% y, por el momento, continuamos a la espera de que la tendencia alcista fondo tenga continuidad en el activo, siendo necesario que el precio produzca un cierre diario por encima de los máximos históricos producidos en la sesión del pasado lunes día 25 de noviembre en los 30,62€ por acción. En el momento en que el precio produzca la superación de dicho nivel, actualizaremos al alza la condición de stop que, en estos momentos se encuentra a un precio de cierre diario por debajo de los 28,18€ por acción.

Además, en el oscilador MACD estamos detectando hechos interesantes, puesto que, el oscilador está volviendo a situarse por encima de la frontera del nivel 0, siendo una primera señal de que el momentum se está volviendo a tornar positivo en la cotización y, además, el precio también se vuelve a situar por encima de la media simple de 50 sesiones, por lo que el principal objetivo por parte de las compras consiste en producir ata-»

■ **FIGURA 1. ACS (ACS) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 2. Aena (AENA) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 3. Caixabank (CABK) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 4. Logista (LOG) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior)**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

» que al área de los 30,62€ por acción de cara a las próximas sesiones / semanas.

## ACCIONES DEL MERCADO ESTADOUNIDENSE

**Meta (META)** Compañía perteneciente a las 7 magníficas de la que continuamos esperando que se produzca una evolución favorable durante el año 2025.

En las últimas semanas hemos asistido a varios incrementos en la condición de stop, por lo que en estos momentos tenemos situado el cierre de la estrategia a un precio de cierre diario por debajo de los 637,89\$ por acción. Además, el oscilador MACD ha elevado los niveles de sobrecompra a consecuencia de las fuertes subidas producidas en el activo y, además, estamos asistiendo a la activación de cortes descendentes, de modo que, tras la reciente perforación producida del área de los 710,04\$ por acción, consideramos como un escenario plausible que el precio produzca una consolidación durante las próximas sesiones.

## ACCIONES DEL MERCADO EUROPEO

**Sap (SAP)** Continúa siendo la posición de mayor duración desde que iniciamos nuestra sección de la Cartera Tendencial de estrategiasdeinversion.com con más de un año desde su incorporación a la misma a comienzos del mes de enero de 2024. En este sentido, el rendimiento obtenido por la estrategia continúa creciendo, con un porcentaje de subida del 94,43% desde su incorporación a un precio de entrada de 142,44€ por acción. De este modo, durante las últimas semanas hemos realizado varios incrementos en la condición de stop, situándose en estos momentos a cierre diario bajo el último mínimo creciente, nivel que proyectamos a partir de los 260,60€ por acción, con la intención de intentar proteger hasta el último céntimo de las ganancias obtenidas en caso de asistir a un giro de mercado en el activo, pero, con la finalidad también de continuar dejando algo de margen para seguir acompañando la fuerte tendencia alcista que arrastra la compañía.

El oscilador MACD comienza a registrar cortes ascendentes, por lo que es probable que en las próximas sesiones podamos asistir a una consolidación en

**FIGURA 5. Meta (META) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior)**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

**FIGURA 6. SAP (SAP) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

**FIGURA 7. Home Depot (HD) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

el precio de SAP que, consiga limpiar los niveles de extrema sobrecompra.

## SALIDAS DE LA CARTERA TENDENCIAL

**Home Depot (HD)** El activo salió de la cartera en la apertura del pasado

20 de febrero. Tras registrar un cierre diario por debajo del soporte de los 396,14\$ por acción, con una caída del -1,95% en la sesión, la cotización activa de este modo el stop loss que teníamos en vigilancia, considerando que la perforación del soporte abre la

puerta a mayores recortes en el precio de cotización.

## ACCIONES EN VIGILANCIA

**Telefónica (TEF)** Accede al radar de vigilancia de la cartera tendencial de estrategiasdeinversion.com. El activo bajo estudio se encuentra completando la formación de una importante estructura de consolidación, lo que conocemos como FASE II, la cuál podría llegar a su fin en el momento en que asistamos a un precio de cierre diario por encima de los 4,264€ por acción. De este modo, la entrada en fase expansiva de telefónica podría venir acompañada con un objetivo alcista, puesto que, recientemente se ha producido la superación de un canal bajista, aportándonos un objetivo alcista en las inmediaciones de los 4,55€ por acción.

**Walt Disney (DIS)** Registra durante las últimas semanas un proceso de consolidación mediante la formación de un rango lateral comprendido entre los 118,11 y los 106,16\$ por acción. El día de su fecha de ganancias experimentó una fuerte volatilidad, registrando un máximo intradía en los 118,59\$ por acción. Por tanto, nuestra condición de entrada será que el precio produzca un cierre diario por encima de los 118,59\$ por acción.

Además, la entrada inicial en fase expansiva en la cotización vendrá acompañada de un objetivo inicial de continuación de tendencia alcista al proyectar al alza la anchura del rango lateral, por lo que el inicio de la fase expansiva podría ser bastante positivo en la cotización de Walt Disney.

**Berkshire Hathaway (BRK.B)** vuelve a ser incorporada al radar de vigilancia para ingresar en la cartera tendencial de estrategiasdeinversion.com, tras haber completado una participación exitosa en los meses previos, con una estrategia que nos aportó una rentabilidad del 24,93%.

En este sentido, el activo se encuentra registrando durante las últimas semanas un proceso de consolidación mediante la formación de un rango lateral comprendido entre los 437,90 y los 491,67\$ por

■ **FIGURA 8. Telefónica (TEF) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 9. Walt Disney (DIS) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 10. Berkshire Hathaway (BRK.B) en escala diaria con volatilidad (gráfico central superior), MACD (gráfico central inferior) y actividad de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

acción. Por tanto, nuestra condición de entrada será que el precio produzca un cierre diario por encima de los 491,67\$ por acción.

Además, similar a lo destacado en la cotización de Walt Disney, la entrada inicial en fase expansiva en la

cotización vendrá acompañada de un objetivo inicial de continuación de tendencia alcista al proyectar al alza la anchura del rango lateral, por lo que el inicio de la fase expansiva también podría ser bastante positivo en la cotización de Berkshire Hathaway. ■



## UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

Unibail-Rodamco-Westfield (URW), anteriormente conocida como Unibail Rodamco, es un grupo francés, cotizado en el CAC-40, con capitalización de 11.480 millones de € y que opera en el sector inmobiliario comercial. El Grupo se dedica al desarrollo, construcción y gestión de bienes inmuebles en Europa y Estados Unidos.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

La cartera de activos de Unibail se divide en tres segmentos comerciales principales: Retail, que incluye 96 centros comerciales en Europa, Reino Unido, Estados Unidos y otros; Oficinas y otros, donde URW desarrolla y posee edificios ubicados principalmente en el distrito comercial central de París, también posee activos de oficinas, hoteles y residencias en los Estados Unidos; y el segmento de Convenciones y Exposiciones.

### ÚLTIMOS RESULTADOS PUBLICADOS

El Grupo cerró 2024 con una cifra de ingresos de 2.314 millones de €, un

6,7% más que un año atrás. El EBITDA alcanzó los 2.352 millones de €, mejorando en un 7% la cifra de 2023. El Resultado neto alcanzó los 1.472 millones de €, +4,47% en comparativa interanual, con un cash Flow operativo de 2.190 millones de €.

Modera apalancamiento y mejora solvencia y lleva el ratio LTV al 44,7%, con DFN/EBITDA ahora en 8,7x, desde las 9,3x a las que cerró 2023. El vencimiento medio de su deuda es de 7,3 años, con un coste de deuda en el 2%. En cuanto a la valoración de activos, el GAV de Unibail es ahora de 49.700 millones de euros y su tasa de ocupación cerró 2024 en el 95,2%.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Las cuentas de 2024 cumplen, pero ha decepcionado ligeramente con los objetivos para 2025. En positivo la decisión estratégica de mantener sus activos emblemáticos en Estados Unidos después de barajar la posibilidad de salir del mercado estadounidense debido a su impacto en los beneficios, pero la fortaleza del dólar y el sólido rendimiento de los centros emblemáticos durante los últimos tres años han hecho que se decida finalmente por mantener su cartera estadounidense.

Positiva también la propuesta para elevar el pago de dividendo en un 40%, con lo que pagará 3,50€/acción



## En base a nuestra valoración fundamental, la recomendación es positiva para los títulos de URW para una inversión con horizonte temporal de largo plazo



en mayo de 2025. A futuro se propone continuar aumentando la retribución al accionista vía dividendo en función de los resultados operativos y el progreso del proceso de desapalancamiento. A precios de este informe, la rentabilidad sobre dividendo-yield de Unibail es del 4,25%, frente a una rentabilidad media para sus principales competidores del 4,95%.

En una valoración por ratios y bajo estimación de resultados para el cierre del ejercicio fiscal 2025, los títulos de Unibail cotizan baratos. PER de 8,66x, frente a una media para competidores superior a 13,4x; con un NAV/acción de 143,8€, el mercado paga un P/NAV de 0.72x, con descuento en comparación con sus iguales. ■

### ■ Análisis fundamental vs comparables

2025e	PER	P/NAV	LTV	Divd-Yield
Unibail Rodamco	8,66	0,72	44,7%	4,25%
Merlin	18,82	0,71	35,60%	3,85%
Colonial	14,08	0,57	36,70%	3,85%
Lar España	12,00	0,80	33,40%	7,02%
Vonovia	16,28	0,86	47,87%	4,01%
Klepierre	11,22	0,93	32,70%	6,25%
<b>MEDIAS</b>	<b>13,49</b>	<b>0,77</b>	<b>38,49%</b>	<b>4,95%</b>

Estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado y cotización a 12/02/2025.



**RAFAEL OJEDA /**  
Analista independiente

## UNIBAIL-RODAMCO WESTFIELD INTERESANTE ANTE LAS BAJADAS DE TIPOS EN EUROPA

**U**nibail-Rodamco-Westfield es una inmobiliaria comercial internacional francesa. Su historia se origina con la formación de dos operadores, Unibail (fundada en Francia en 1968) y Rodamco Europe (fundada en los Países Bajos en 1999), que se fusionaron en 2007. La compañía adquirió el operador australiano de centros comerciales Westfield Corporation en 2018 por 24.800 millones de dólares.

Unibail fue fundada en 1968 como una unidad de arrendamiento financiero de Worms&Cie. En 1991, Unibail comenzó a centrarse en el sector de la inversión inmobiliaria y eliminó gradualmente su participación en la financiación de arrendamientos. Rodamco Europe se formó en 1999 cuando Rodamco, un fondo de inversión inmobiliaria creado por el grupo holandés de gestión de activos Robeco en 1979, se dividió en varias empresas independientes que cotizan en bolsa y cubren diferentes partes del mundo. En enero de 2021, Jean-Marie Tritant fue nombrado presidente del consejo de administración y CEO del grupo.

En el contexto actual del mercado, tener en cartera valores con un dividendo confiable y un escenario positivo como el de Unibail-Rodamco considerando el escenario de bajadas de tipos en Europa y el mantenimiento de elevados tipos en Estados Unidos, así como el incremento de valoración de los activos inmobiliarios, justifica considerar esta empresa como una excelente opción para diversificar nuestra cartera, y cubrirla en un contexto desafiante. ■



Prologis es un gigante líder mundial en el negocio inmobiliario, centrado principalmente en el segmento de logística, con un enfoque en mercados de alto crecimiento y con base en EE.UU..

A nivel global su cartera alcanza los 120 millones de metros cuadrados en 20 países, con 5.866 edificios logísticos y 6.500 clientes en todo el mundo. Su capitalización de mercado supera los 113.900 millones de USD.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**A**nivel global tiene desarrollos no solo en activos industriales, logísticos, sino también en activos energéticos o de centros de datos y en la actualidad cuenta con 1,4 GW de potencia asegurada a nivel global. Concretamente, con experiencia en data centers desde 2014, posicionarse en este segmento está favoreciendo la diversificación de su cartera, plazos de arrendamiento más amplios frente al segmento de propiedades industria-

les tradicionales, lo que favorecerá la estabilidad de ingresos y rentabilidad de la compañía. Se presentan muy interesantes también las sinergias entre el comercio electrónico, la logística y la gestión de datos, lo que podría favorecer la rentabilidad del desarrollos de instalaciones integradas en todos estos segmentos.

#### **RESULTADOS 2024**

El cierre de 2024 ha sido positivo pese a lo desafiante del mercado, con cre-

cimiento de ingresos del 2,23%, hasta los 8.201 millones de USD; el EBITDA ajustado cerró el año en 7.162 millones de USD, un 1,61% más y el Resultado Neto en 2024 sumó 3.667 millones de USD. El BPA registró impulso del +21%, con FFO -0,54%. La tasa de ocupación a diciembre de 2024 en el 95,6%. Buena situación financiera, con una deuda neta de 29.561 millones de USD, ratio de solvencia, DFN/EBITDA en 4,6x y DFN/capitalización en el 25,6%. La deuda sobre el GAV supone el 33%.



## En una valoración bajo criterios fundamentales de Prologis, la recomendación es positiva para una inversión a largo plazo



De cara a 2025, Prologis proyecta elevar sus tasas de ocupación hasta un rango de 96%/96,5% y un crecimiento de los ingresos del 6,5% al 7%. La empresa planea iniciar proyectos de desarrollo y adquisiciones por valor de 1.750 millones a 2.250 millones de dólares y anticipa una estabilización en el mercado de alquileres en 2026, después de un descenso previsto para los próximos 12 meses.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Prologis es líder en el sector inmobiliario con una amplia cartera de propiedades de alta calidad y está diversificando hacia segmentos de elevado crecimiento y rentabilidad. Sólida posición financiera que respalda su crecimiento. Como riesgos a vigilar, la posible debilidad en el ciclo eco-

nómico, posible ralentización en la moderación de tipos de interés, evolución del sector de comercio minorista o posible contracción de la demanda con bajadas en la tasa de ocupación y de los alquileres.

En una valoración por ratios y bajo estimación de resultados para 2025, el mercado paga un PER de 32,3x, frente a una media entre competidores en torno a 41,3x. Descuento también por precio/NAV, en 0,73x para Prologis frente a una media sectorial que supera la unidad. A favor una rentabilidad sobre dividendo muy consistente y sostenida en el tiempo (ha pagado dividendos en los últimos 14 años y en los últimos 12 meses la rentabilidad por esta vía ha aumentado un 10,34%). A precios de este informe la rentabilidad por dividendo es del 3,21%. ■

■ Análisis fundamental vs comparables				
2025e	PER	P/NAV	LTV	Divd-YIELD
Prologis	32,37	0,73	32,40%	3,21%
Boston Properties	39,98	1,40	63,60%	5,57%
Equity Residential	45,33	2,39	38,98%	3,80%
SL Green Realty	-	1,04	35,60%	4,85%
Essex Prop.	47,73	0,03	51,00%	3,37%
MEDIAS	41,35	1,12	44,32%	4,16%

Estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado y cotización a 12/02/2025



**RAFAEL OJEDA /**  
Analista independiente

## PROLOGIS, VALOR PARA CUBRIR LA CARTERA

Prologis, Inc. es un Real Estate Investment Fund (REIT) con sede en San Francisco, que invierte en instalaciones logísticas. La empresa se formó mediante la fusión de AMB Property Corporation y ProLogis en junio de 2011, lo que convirtió a Prologis en la empresa inmobiliaria industrial más grande del mundo.

Actualmente la compañía posee más de 5.500 edificios que comprenden 1.200 millones de pies cuadrados en 19 países de América del Norte, América Latina, Europa y Asia. Su estrategia de negocio se centra en los almacenes que se encuentran cerca de grandes áreas urbanas donde el suelo es escaso. Actualmente sirve a más de 6.600 inquilinos.

En 2022 la compañía comenzó a expandir su negocio no inmobiliario, Essentials, ofreciendo energía solar, sistemas de estanterías, carretillas elevadoras, generadores, infraestructura de carga de vehículos eléctricos y otros equipos de tecnología logística para compras. La compañía cotiza actualmente en torno a los 120 dólares por acción, con un incremento del 14% en lo que llevamos de año desde los 104 dólares de principios de año.

El buen desempeño de la empresa se debe al incremento del precio de la vivienda, la confianza en que las medidas de Trump (pro empresa) mejoren las expectativas de crecimiento del país, y el incremento tanto en ingresos como en el beneficio trimestre tras trimestre batiendo las expectativas del mercado.

La empresa ha batido consistentemente las expectativas los últimos 5 trimestres, y estoy convencido que lo seguirá haciendo este ejercicio, lo que es un buen catalizador para tener un excelente 2025; con un dividendo del 3,18% y una clara mejoría del mismo, Prologis se posiciona como una clara apuesta para cubrir la cartera ante un 2025 lleno de incertidumbres. ■

JORGE RODRÍGO DOMÍNGUEZ /

CONSEJERO DE VIVIENDA, TRANSPORTE E INFRAESTRUCTURAS DE LA COMUNIDAD DE MADRID

# «Somos los primeros constructores de vivienda social de España, con casi el 50% de todo lo edificado entre 2020 y 2022»

Jorge Rodrigo Domínguez, consejero de Vivienda, Transportes e Infraestructuras de la Comunidad de Madrid, habla de las medidas adoptadas por la Comunidad de Madrid para atraer inversión y al mismo tiempo garantizar el acceso a la vivienda a los madrileños con proyectos como el Plan Alquila.

POR ALICIA CERRATO / REDACCIÓN

## ¿Cómo se está posicionando Madrid con respecto a otras capitales en inversión de vivienda?

La Comunidad de Madrid es el epicentro financiero y administrativo de España y cuenta con el mejor transporte, además de ser un nexo entre Europa y América, razones por las que es hoy líder en crecimiento poblacional. Para dar respuesta a las nuevas necesidades habitacionales y facilitar que los jóvenes puedan iniciar su proyecto vital, creamos el Plan Vive, un programa pionero en España, que se lleva a cabo en colaboración público privada, en un marco de seguridad jurídica y que promueve una inversión de las empresas de más de 1.000 millones de euros, además de contribuir a la creación de miles de empleos directos e indirectos y generar un importante retorno fiscal para las arcas públicas.

Por otro lado, hemos desbloqueado el urbanismo en los grandes desarrollos del sureste y flexibilizado los usos para crear vivienda en suelos dotacionales vacantes y, temporalmente, en suelos y edificios terciarios de oficinas.

Entre 2020 y 2023 Madrid ha invertido más de 811 millones de euros en vivienda. ¿Qué impacto ha tenido esta inversión en el acceso a la vivienda?

Somos líderes, junto con el Ayuntamiento de Madrid, del mayor parque de vivienda pública en régimen de al-

quiler de toda España, con un 30%, según datos del Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana. En la capital se han levantado una decena de promociones que han contribuido al desarrollo residencial de zonas como El Cañaveral, Los Berrocales o Los Ahijones, donde también vamos a construir una estación de Metro para mejorar la movilidad en estos nuevos entornos.

## Hace algo más de un mes se anunció un paquete de deducciones fiscales que afectan a la vivienda. ¿Cuál es el objetivo estratégico? ¿Cómo afectará a la inversión en la Comunidad de Madrid?

Son nueve rebajas de impuestos que facilitarán la compra y el alquiler, con un ahorro de 170 millones de euros. Deducciones por el arrendamiento de viviendas vacías, por el incremento de las cuotas de préstamos hipotecarios o por alquiler de vivienda habitual, donde se amplía la edad de 35 a 40 años, además de una de 1.000 euros para los

menores de 35 que cambien su residencia a municipios de menos de 2.500 habitantes y una bonificación adicional del 100% en los impuestos de Transmisiones Patrimoniales para adquisición de vivienda de segunda mano y de Actos Jurídicos Documentados para vivienda nueva. A esto se suma la ya existente de un 10% de las cantidades invertidas por el arrendador en reparación, conservación, seguros o certificados. Son 30 bajadas de impuestos desde que Isabel Díaz Ayuso es presidenta.

## Una de las medidas es la rebaja del 20% en IRPF para inversiones extranjeras. ¿Qué perfil de inversor busca Madrid con esta deducción?

Buscamos generar empleo y riqueza mediante la aportación realizada en obligaciones, bonos, letras del tesoro, acciones de sociedades cotizadas y no cotizadas o aportaciones en sociedades limitadas; nunca con inmuebles. Para acogerse, se exige mantener la inver-

**La única fórmula posible para contener los precios es aumentar la oferta y para conseguirlo, el camino es ofrecer seguridad jurídica a los inversores y darles suelo para que construyan**



sión y la residencia fiscal en la región durante un mínimo de seis años, puesto que ese es el objetivo.

**Una de las grandes preocupaciones de las promotoras es la disponibilidad de suelo. ¿Qué decisiones estáis tomando para agilizar la liberación de suelo y facilitar el desarrollo de nuevos parques de vivienda?**

Con las modificaciones de la Ley de Suelo autonómica promovemos vivienda asequible en suelos dotacionales y, con el cambio de uso de terciario, el paso de oficinas a viviendas. Participamos en las juntas de compensación de los nuevos desarrollos de Berrocales, Valdecarros y Ahijones, contribuyendo a su urbanización y movilizándolo a su urbanización y movilizándolo el suelo que nos corresponde. Además, llevamos a cabo convenios con los municipios para poner suelo a disposición de los promotores del Plan Vive.

**El aumento de precios en el alquiler ha afectado a inversores y a inquilinos. ¿Qué medidas se están tomando para favorecer la inversión y el acceso a la vivienda?**

La única fórmula posible para contener los precios es aumentar la oferta y para conseguirlo, el camino es ofrecer segu-

ridad jurídica a los inversores y darles suelo para que construyan. Esto es lo que ya hemos hecho en 26 municipios de la región, con un primer objetivo de entregar una casa a 13.000 familias. De momento, hemos dado las llaves a más de 3.000, otras 5.000 están en construcción y vamos a licitar 4.500 más en 11 municipios destinadas a jóvenes de hasta 35 años.

**Uno de los principales desafíos para los jóvenes es el acceso a la vivienda. Desde la Comunidad de Madrid se va a ampliar de 35 a 40 años la deducción por arrendamiento de vivienda habitual. ¿Se están planteando más medidas adicionales?**

Además de esta nueva medida fiscal, tenemos programas que están pensados para ayudar a los jóvenes a adquirir su primer hogar y emanciparse. Con el mencionado Plan Alquiler hemos ayudado a casi medio millón de madrileños, de los que más de la mitad eran menores de 35 años, y con el programa Mi Primera Vivienda, avalamos hasta el 100% de la hipoteca a los jóvenes de hasta 40 años. Por otro lado, somos los primeros constructores de vivienda social de España, con casi el 50% de todo lo edificado entre 2020 y 2022.

**Expertos del sector inmobiliario ven necesaria la colaboración público privada. ¿Qué planes hay para impulsar la vivienda asequible? ¿Existen proyectos para que los inversores participen en nuevos desarrollos?**

Las empresas son las que construyen y nosotros garantizamos la protección. Facilitamos suelo para que levanten edificios y puedan alquilar a un precio un 30% más barato que en el mercado libre, pero ese suelo siempre queda en manos de todos los madrileños, así como los edificios que en ellos se levantan. Atraemos a los inversores con nuestra seguridad jurídica y nuestros bajos impuestos y nos damos a conocer en foros nacionales e internacionales donde nos mostramos como gran región metropolitana europea. Esta colaboración ha sido un éxito y el propio Gobierno del PSOE, tras criticarla, la ha copiado para su llamado plan Viena, aunque de forma fallida, porque se les ha quedado desierto. Otras regiones e incluso otros países se han interesado y están implementando modelos parecidos. Sin lugar a dudas, Madrid es un territorio de oportunidades para la inversión y en el ámbito inmobiliario especialmente y creo que hemos conseguido que el Plan Vive se convierta en un emblema. ■

# INDITEX

## ‘La fuerza interior’ de la mayor empresa de España

La primera compañía de nuestro país es mucho más que su valor en bolsa, que supera los 166.300 millones, sus niveles de máximos históricos registrados hace dos meses en los 56,34 euros por acción e incluso, por encima de sus más de 3.116,6 millones de acciones

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

**V**a más allá de su cotización y presencia en el mercado, e incluso que su lucrativo dividendos. A la espera de los resultados de cierre de ejercicio, que se conocerán a mediados de mes, la compañía ya vislumbraba, a cierre de su tercer trimestre fiscal, grandes oportunidades de crecimiento en la empresa.

Con prioridades que pasan por preservar el talento y el compromiso de su gente, avanzando en sostenibilidad y optimizando la experiencia del cliente.

En cuanto a la progresión de sus cifras, las primeras registradas desde el pasado 1 de noviembre hasta el 9 de diciembre, en lo que a ventas en tienda y online a tipo de cambio constante se refiere, han crecido un 9%.

Sobre este último se concentra buena parte de su éxito de cara al público: la rápida reacción a sus demandas, en todos y cada uno de los 214 mercados en los que está presente. Lo mejor, su baja cuota de mercado, que le permite elevadas oportunidades de crecimiento en todos y cada uno de ellos, debido también al factor fragmentación.

Parte de ello se basa en sus inversiones, que esperan, a cierre de 2024, se eleven hasta los 1.800 millones de euros. Con un potencial que ejecutarán a través de un plan de expansión logística, comenzado el pasado año y que se prolongará en el presente. Con 900 millones de euros asignados a este propósito para incrementar su capacidad, cumpliendo estrictos estándares de sostenibilidad y la tecnología más avanzada.

Avances en este campo, en constante evolución, y con presencia fundamental de la IA, la inteligencia artificial. Por ejemplo, el nuevo alarmado de las tiendas, que ya está plenamente operativo con la implementación progresiva de todos sus formatos y la base de la digitalización de las tiendas y su integración con las plataformas online, ya de cara al futuro.

En concreto, los microchips de sus etiquetas de seguridad permiten el seguimiento en tiempo real de todas sus prendas, desde que se producen hasta la venta, con reflejo preciso en el inventario. El resultado, no hay exceso de existencias y se evitan las roturas de stock. Así se puede comprobar cómo un artículo agotado, por ejemplo, en una tienda de Zara, se puede reponer de inmediato, con mejora de la operativa general.

También en el campo de la logística, con los robots de IA, en sus servicios de recogida en tienda. Mayor precisión y velocidad de entrega final en esta automatización, mientras que, en los almacenes los algoritmos de la IA optimizan la disposición y el movimiento de mercancías, con mejora de espacio y tiempo.

Pero también hay otras modalidades, como la mejora de las tiendas digitales, en el caso de Lefties o el análisis, a través de la IA, del comportamiento de los clientes.

Y si hablamos de dinero, hay dos factores fundamentales, por un lado, el dividendo, que alcanza los 0,77 euros por acción, pagado en noviembre pasado y por el otro, los impuestos que la compañía ha pagado en su último

ejercicio fiscal. Su consejero delegado, Óscar García Maceiras, indicó que el pago global fue de 8.680 millones de euros, con tasa fiscal del 21,5%. Ya solo en España, la contribución a las arcas públicas superó los 2.230 millones, que representa 1 de cada 4 euros globales pagados a Hacienda.

También los avances en materia de sostenibilidad, que en 2024 pasan por la inversión en Epoch Biodesign, una start-up que emplea IA para el diseño de enzimas que permiten el reciclaje de materiales plásticos y también textiles, para transformar residuos en materiales vírgenes. Además, su Sustainability Innovation Hub trabaja actualmente con más de 350 start-ups.

La idea de Inditex es establecer, en un modelo ajustado a la demanda, la fabricación en mercados de proximidad cercanos a sus sedes, caso de España, Portugal, Marruecos o Turquía. Así como desarrollar, en mayor medida, iniciativas como la de Zara Pre-Owned, comenzada en 2022, para alargar o dar una segunda vida a las prendas.

Por último, aunque no por este orden, las personas que integran el gigante textil gallego, con más de 161.000 empleados en 57 mercados que representan 174 nacionalidades, un 74% integrado por mujeres, con una media de edad de 30,6 años, la mayoría de ellos en tienda, más de un 86%. Del total, 47.761 están empleadas en España, un 30% del total por lo que ocupa el noveno puesto en el Top10 de las empresas nacionales con más empleados. ■

**7/7**

**Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo**

**⚠️ Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender**

# ¡APALANQUEN LOS MERCADOS!

**Con una gama de más de 4000 Multi Warrants Ilimitados y 400 Subyacentes**

¡Apalancamiento constante hasta por 20 (Alcista y Bajista) sobre índices, acciones, divisas, energía, materias primas, materiales preciosos, renta fija y mucho más!

La inversión en productos cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Éstos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El inversor puede perder toda su inversión. Antes de invertir, los inversores deben consultar el Documento de Datos Fundamentales, el Folleto Base y las Condiciones Finales publicadas en la página web [bolsa.societegenerale.es](http://bolsa.societegenerale.es), en particular, la sección "Factores de riesgo" dentro del Folleto Base.

**THE FUTURE  
IS YOU**



**SOCIETE  
GENERALE**



**HÉLIO DA SILVA CL UDIO**

Director Distribución Productos Cotizados de Société Générale Corporate & Investment Banking

#  Proteger, crecer o ambos?

## LOS PRODUCTOS COTIZADOS COMO PARTE DE TU ESTRATEGIA PATRIMONIAL

Acumular y proteger el patrimonio es una prioridad para cualquier inversor que quiera asegurar su futuro financiero. Sin embargo, se sabe que la inflación reduce el valor del dinero ahorrado, mientras que las bajas tasas de interés hacen que los ahorros tradicionales ya no sean efectivos en combatir la pérdida de poder adquisitivo.  C mo aventurarse en los mercados financieros si la volatilidad del mercado puede inquietar incluso a los más experimentados? Conocer las herramientas de inversión modernas y entender cómo equilibrar riesgo y rentabilidad se ha vuelto esencial para poder poner en sus propias manos el control de su futuro financiero.

**E**l patrimonio es mucho más que los ingresos mensuales. Representa el valor total de tus activos financieros, propiedades e inversiones, menos las deudas. Es tu base financiera, la que te proporciona estabilidad y libertad para, por ejemplo, gestionar las incertidumbres o perseguir objetivos personales y futuras oportunidades.

Sin embargo, el patrimonio no es algo est tico. La inflación reduce el poder adquisitivo del dinero con el paso del tiempo, y las circunstancias económicas o personales pueden afectar su valor. Por eso, acumular patrimonio es solo el primer paso; protegerlo y hacerlo crecer es lo que realmente asegura nuestro poder adquisitivo y nuestros objetivos a largo plazo.

Pensemos en un caso concreto: en 2015, tenías 50.000 euros en una cuenta de ahorros. Con ese dinero podías comprar un coche nuevo, cuyo precio rondaba entonces los 48.000 euros. Decidiste guardar el dinero en el banco pensando que era lo más seguro. Hoy, en 2025, el modelo actual de ese coche cuesta más de 65.000 euros, mientras que tus ahorros apenas han crecido porque la cuenta te ha ofrecido intereses cercanos al 0% durante casi una década.

De acuerdo con datos de World Bank, el impacto de la inflación durante este

periodo ha reducido el poder adquisitivo de esos 50.000 euros en más de 28%. Lo que parecía seguro se ha convertido en una pérdida silenciosa.

Evitar el riesgo a todo coste suele ser el mayor riesgo. Mantener el dinero inmovilizado en cuentas o productos de muy bajo interés da una sensación de seguridad, pero la inflación erosiona su valor constantemente. Por otro lado, perseguir rentabilidades altas sin entender bien los riesgos puede derivar en pérdidas considerables hasta pérdidas totales del capital invertido.

Aquí surge lo que se conoce como la paradoja del riesgo: no asumir riesgos puede ser la opción más arriesgada, mientras que asumir un riesgo

calculado suele conducir a una mayor seguridad financiera a largo plazo. Una estrategia bien equilibrada combina inversiones de menor riesgo que protegen el capital con productos de mayor riesgo que ofrecen potencial de crecimiento. El objetivo es preservar el poder adquisitivo y, al mismo tiempo, participar en oportunidades de mercado potencialmente significativas.

Los inversores necesitan herramientas inteligentes para generar y proteger su riqueza en los mercados actuales. Esta es exactamente la propuesta de Société Générale: ofrecer un conjunto flexible de instrumentos financieros que ayuden a los inversores a controlar su riesgo y su ren-



■ **Tabla 1: Productos cotizados de Société Générale según su nivel de riesgo y las necesidades del inversor**

Riesgo & Rentabilidad	Producto	Necesidad del Inversor	Beneficio Clave
▼ Bajo riesgo / ▲ Baja rentabilidad	Certificado Capital Protegido	Preservar patrimonio y aprovechar subidas de mercado	Recuperar el capital invertido con potencial de rentabilidades superiores
▼▼ Riesgo moderado / ▲▲ Rentabilidad Moderada	Reverse Convertible (Bono)	Generar ingresos periódicos con riesgo acotado	Cupones atractivos sin depender del rendimiento del subyacente
	Bonus Warrant	Obtener una rentabilidad atractiva con protección condicional	Pago mínimo (bonus) en vencimiento si el subyacente no cae por debajo de un nivel predeterminado
	Certificado Tracker	Participar de manera simple en mercados o sectores	Replica 1:1 el comportamiento del índice o activo subyacente
▼▼▼ Alto riesgo / ▲▲▲ Alto potencial rentabilidad	Warrant (tradicional)	Construirse estrategias de inversión con apalancamiento	Multiplicar ganancias con poca inversión inicial o protegerse contra bajadas del mercado
	Turbo	Operativa apalancada sobre el subyacente con relación casi directa	Apalancamiento eficiente, seguimiento casi 1:1 del subyacente, con barrera de knockout
	Inline	Generar retornos si el mercado se mueve dentro de un rango	Rentabilidad significativa si el subyacente permanece en unos niveles definidos
	Multi	Exposición con apalancamiento constante diario	Apalancamiento es ajustado diariamente a su nivel predeterminado (apalancamiento diario constante)

*Nota importante: Cada producto tiene un riesgo máximo diferente: desde protección total o parcial del capital hasta la pérdida total de la inversión. Ningún producto puede generar pérdidas superiores al montante invertido. Comprender este riesgo máximo es esencial antes de invertir.*

tabilidad, independientemente de su perfil personal o de las condiciones del mercado. Por encima de todo, una comprensión clara de cada tipo de instrumento financiero es un requisito previo para que los inversores protejan su capital, obtengan un ingreso estable o se beneficien de los mercados al alza o a la baja.

Los productos cotizados de Société Générale son herramientas de precisión que le permiten dar forma a su cartera en función de sus objetivos personales, ya sea en protección, ingresos estables o altos rendimientos, todo ello dentro de un marco transparente y regulado.

Los productos cotizados son instrumentos financieros que se negocian en bolsa, ligados a índices, acciones, materias primas o divisas, que permiten a los inversores ajustar su exposición al riesgo y acceder a mercados globales.

- Si quieres proteger tu capital, hay productos que te reembolsan tu inversión inicial total o parcialmente.
- Si buscas generar ingresos periódicos, existen productos que te ofrecen cupones o rendimientos condicionados.

- Y si lo que buscas es potenciar al máximo tus ganancias, puedes aprovechar productos con apalancamiento.

Sea cual sea tu perfil o situación personal, hay un producto cotizado que encaja en tu estrategia.

El siguiente resumen clasifica los productos cotizados de Société Générale según su nivel de riesgo y las necesidades del inversor, facilitando la comprensión de cómo pueden combinarse para construir una cartera equilibrada.

Una combinación adecuada de estos productos, según tus objetivos personales y tu tolerancia al riesgo, te permitirá proteger tu patrimonio frente a la inflación y, al mismo tiempo, aprovechar las oportunidades de crecimiento que ofrecen los mercados. El grado de conservadurismo o agresividad en tus exposiciones de inversión lo decides libremente t  mismo con cualquier uno de los productos.

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en <https://bolsa.societgenerale.es/> ■



**Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo**

 **Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender**

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en <https://bolsa.societgenerale.es/>

# Planes de pensiones

## rescatemos medidas pre-Aznar y eliminemos la doble imposición

Los planes de pensiones privados han sido heridos de muerte, por el capricho político de ministros variados, con el aplauso de Sumar-Podemos. La noticia saltó en 2021, cuando se prohibió la inversión superior a 1.500 euros anuales en ellos. No sólo es que se les eliminara la desgravación de lo aportado hasta 8.000 euros sino que se prohibió por ley colocar más de esa cifra, en un flagrante atentado a la libertad de mercado.

POR **MANUEL LÓPEZ TORRENTS** / REDACCIÓN

**L**a justificación esgrimida radicaba en que quienes se beneficiaban al máximo de la desgravación eran los contribuyentes de los tramos más altos de renta. Algo lógico y que derivó en esa medida de prohibir las aportaciones hasta límites ridículos. ¿El resultado? El dinero dejó de entrar en estos vehículos, con el castigo a los mercados bursátiles españoles.

La alternativa planteada a tan arbitraria medida fue la implementación de un plan de empleo público al que podían adherirse las pymes y los autónomos, que apenas ha captado unos millones de euros. Conviene recordar que el pago de pensiones son 190.000 millones al año. Es decir, se ha herido de muerte el tercer pilar desde la arbitrariedad política y no se ha logrado potenciar el segundo.

En su día, España tuvo medidas de incentivo excelentes para la inversión colectiva, que fomentaban el ahorro a largo plazo y la llegada de capital al mercado. Hasta la reforma fiscal de 1999, si un participante mantenía sus participaciones en un fondo de inversión durante más de 10 años, las plusvalías generadas quedaban exentas de tributación.

Pero, en plena eclosión del capitalismo popular y con riadas de dinero acudiendo a los fondos, se eliminó dicha ventaja. Fue un error histórico.

Hoy, más que nunca, la España del sistema de pensiones en riesgo de quiebra necesita de soluciones para la previsión. Fomento y conocimiento

para el primer pilar (pensiones públicas), segundo pilar (de empleo) y tercer pilar (pensiones privadas, prohibidas de facto).

Recuperar la medida previa a la reforma de Aznar de 1999 para los fondos de inversión y de pensiones, es decir, fiscalidad exonerada para participaciones superiores a 10 años, sería una estupenda manera de incentivar el ahorro privado y la previsión.

Y, en segundo lugar, sería deseable que se planteara la opción de liberar totalmente la fiscalidad de los planes de pensiones con más de 10 años de antigüedad a efectos de rendimientos del trabajo, ya que cuando se rescata el dinero, en primer lugar, se tienen que devolver las deducciones. A continuación, se considera el capital un rendimiento del trabajo, es decir, un sueldo que uno se paga a sí mismo, pese a haber realizado ya la devolución al fisco. Un caso claro de doble imposición.

¿Hay algún problema legal en la implementación de estas medidas? Laura Vírveda, abogada de Santiago Mediano Abogados, afirma que “No. Desde un punto de vista estrictamente legal, no existe un obstáculo insalvable que impida la introducción de una medida de este tipo. No obstante, su implementación requeriría una reforma normativa en materia tributaria, particularmente en el ámbito del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y del tratamiento fiscal de los planes de pensiones y fondos de inversión. Dicha reforma tendría que ser compatible

con el marco constitucional y con los principios tributarios generales, especialmente el de capacidad económica y el de generalidad impositiva. Asimismo, habría que evaluar su compatibilidad con la normativa europea, en particular con las disposiciones en materia de ayudas de Estado si se considera que podría generar una distorsión en el mercado financiero”.

Además, “desde una perspectiva normativa, la eliminación de los límites a las aportaciones a planes de pensiones es una cuestión de política fiscal y no de viabilidad jurídica. El legislador podría establecer un nuevo régimen en el que no existieran límites máximos a las aportaciones, suprimiendo a su vez las deducciones fiscales que actualmente benefician a dichas aportaciones. Sin embargo, la supresión de estos incentivos fiscales podría generar un cambio en el atractivo de estos productos de ahorro previsional y requeriría un análisis sobre su impacto en la sostenibilidad del sistema fiscal y en la equidad del tratamiento entre los distintos mecanismos de previsión social.”

Por último, ¿hay doble imposición? “Sí. Puede entenderse que la tributación de los rendimientos obtenidos por los planes de pensiones como rentas del trabajo, una vez devueltas las deducciones y gravadas las plusvalías, genera un supuesto de doble imposición económica. Si devuelves las deducciones y pagas las plusvalías no deberías volver a tributar por rentas que ya tributaron”. ■

# Hola, somos squirrel



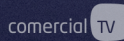
## Somos Publicidad



Brandinaction



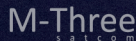
## Somos Contenidos



## Somos Network



## Somos Tecnología





## Fondos inmobiliarios: qué saber, 3 fondos y un ETF para aprovechar la ola inversora en el sector

El mercado inmobiliario está volviendo a captar la atención de los inversores, especialmente después de los recientes cambios en la política monetaria. Con la reciente relajación en las políticas de los bancos centrales. Las oportunidades de inversión en bienes raíces se presentan como atractivas y seguras pero ¿cómo invertir a través de fondos y ETF?

POR SILVIA MORCILLO Y CARLOS ARENAS / REDACCIÓN

Invertir en el inmobiliario tiene múltiples ventajas. Javier Díaz, analista senior de Renta 4 asegura que entre ellas está la exposición directa a activos únicos - pues permite acceder a propiedades exclusivas sin hacer grandes desembolsos - una gestión profesional y rentabilidad a través de dividendos.

Aunque es un tipo de inversión no exenta de riesgos. A saber, la falta de liquidez. En algunos fondos puede haber dificultades para obtener liquidez de los activos inmobiliarios pues, para obtener rentabilidad con la venta o el alquiler de inmuebles pueden pasar meses o años, pues la venta de un inmueble se ve afectada por la oferta y la demanda. Y además, la falta de liquidez puede llevar a dificultades para recibir el reembolso. Algo que solo ha ocurrido en casos muy extremos y relacionados con la crisis financiera inmobiliaria. Dentro del mercado español es importante distinguir entre socimis, que son entidades dedicadas a la gestión de patrimonios inmobiliarios, las promotoras de viviendas, que son las encargadas de construir nuevas viviendas. Ambos tipos de empresas tienen equipos experimentados y sólidas bases financieras.

Una forma de diversificar en el sector es hacerlo a través de fondos de inversión.

Los fondos de inversión inmobiliaria son fondos de inversión que invierten en activos inmobiliarios con el objetivo de generar rendimientos, que se pueden conseguir alquilando el activo o vendiéndolo cuando haya aumentado su valor. Un dato importante para considerar un fondo como inmobiliario es que al menos el 70% de la inversión debe hacerse en inmuebles (acabados, en construcción o sobre plano), derechos sobre bienes inmuebles o concesiones administrativas.

Entre los fondos inmobiliarios los hay directos, que son los que invierten directamente en inmuebles, o indirectos, que invierte en empresas relacionadas con el sector o SOCIMIS. Entre los fondos de inversión inmobiliaria también están los de capital inmobiliario, que invierte en propiedades, fondos de deuda inmobiliaria, que agrupan capital para pegar préstamos respaldados por bienes raíces y fondos cotizados en bolsa.

Pero ¿cómo funcionan? Los fondos de inversión inmobiliaria suelen tener una sociedad gestora (o administración empresarial) que organiza el fondo. Ésta es responsable de definir sus características: la duración, el riesgo, las condiciones, los términos y las garantías para los inversores, entre otros. Cuando todos los aspectos

del fondo de inversión inmobiliaria estén definidos, los partícipes pueden comprar participaciones.

La sociedad gestora también tramita los activos del fondo y se encarga de todas las funciones de administración y representación. Sin embargo, el depositario es el responsable de las funciones de vigilancia y supervisión y el comercializador de las relaciones con los partícipes.

A la hora de invertir es importante tener claro el horizonte de inversión - se recomiendan plazos superiores a los 5 años-, las comisiones y gastos, la diversificación de la cartera, tipo de gestión y riesgos asociados de la inversión.

Por último, pero no menos importante, la tributación. La rentabilidad obtenida con los fondos de inversión inmobiliaria tributa, aunque las ganancias (o pérdidas) solo se declaran cuando se haya obtenido el reembolso, es decir, al vender. Así, la diferencia entre el precio de adquisición (el precio de compra) y el precio de reembolso o transmisión (el precio de venta) debe sumarse a la base imponible del ahorro de la declaración de la Renta.

A lo largo de estas páginas les damos cuatro opciones para tener exposición a inmobiliario a través de fondos de inversión y ETF. ■

# SCHRODER ISF GLOBAL CITIES, INVIRTIENDO EN LAS MEJORES CIUDADES DEL MUNDO

Imagina que eres un inversor inmobiliario con una visión a largo plazo, que quieres buscar las mejores oportunidades en todo el mundo. Buscas ciudades donde el crecimiento económico, la innovación y la sostenibilidad se combinen para ofrecer oportunidades únicas de inversión. No te interesan simplemente los destinos de moda, sino aquellos lugares que han demostrado una capacidad constante de generar valor.

**A**quí es donde entra en juego el Schroder Global Cities, un fondo que no solo identifica las ciudades más atractivas, sino que también desglosa los factores que las hacen destacar en un mundo en constante evolución. Por cierto, España cuenta con algunas ciudades dentro de este ranking.

Para Schroders, una "ciudad global" no es simplemente un lugar con rascacielos imponentes y un alto PIB. Se trata de un ecosistema urbano que combina crecimiento económico con sostenibilidad, infraestructura de calidad con innovación, y un entorno atractivo tanto para empresas como para personas. Por ello, la firma ha desarrollado un modelo de evaluación basado en cuatro pilares fundamentales.

## 1. Fortaleza económica:

la columna vertebral del crecimiento

Una ciudad sin una economía sólida no puede sostener su crecimiento a largo plazo. Schroders analiza datos clave como el PIB per cápita, la diversificación de sectores económicos y la presencia de industrias estratégicas. No se trata solo de cuánto produce una ciudad, sino de qué tan diversificada está su economía para resistir crisis y seguir atrayendo talento e inversión. Por ejemplo, Londres y Nueva York, históricamente clasificadas en lo más alto del índice, no solo destacan por su tamaño económico, sino por su diversificación: finanzas, tecnología, educación y comercio coexisten en un entorno dinámico que las hace atractivas para inversores inmobiliarios y corporaciones multinacionales.

## 2. Sostenibilidad ambiental:

el nuevo estándar de las grandes urbes

La sostenibilidad ya no es un lujo, sino una necesidad. Schroders otorga un peso importante a las políticas ambientales de cada ciudad, evaluando su capacidad para reducir emisiones, fomentar la eficiencia energética y crear entornos urbanos sostenibles. Esto es crucial para inversores, ya que una ciudad que se adelanta a las regulaciones ambientales futuras tiene más probabilidades de seguir siendo competitiva en el largo plazo. Además, ten en cuenta que las ciudades van a seguir creciendo por la propia dinámica demográfica y de flujos migratorios (fíjate en España cómo cada vez más se habla de la España vaciada y de cómo

los precios de alojamiento en Madrid o Barcelona se disparan por la alta demanda).

## 3. Innovación y educación: el motor del futuro

La inversión en innovación y educación es lo que permite a una ciudad mantenerse a la vanguardia en un mundo donde el conocimiento es el principal activo. El índice de Schroders analiza la presencia de universidades de prestigio, centros de investigación y la facilidad con la que las empresas pueden atraer talento altamente cualificado. Ciudades como Boston o San Francisco destacan en este aspecto gracias a la influencia de Harvard, el MIT y Stanford, así como a su ecosistema de startups tecnológicas y empresas de vanguardia. Para los inversores, esto significa una mayor demanda de oficinas y vivienda, impulsando el valor de los activos inmobiliarios.

## 4. Infraestructura y conectividad:

el flujo de oportunidades

Por último, Schroders evalúa la calidad del transporte y la infraestructura urbana. Una ciudad con un sistema de transporte eficiente, aeropuertos bien conectados y una movilidad fluida no solo facilita la vida de sus habitantes, sino que también favorece el comercio y la inversión. Ciudades como Tokio o Singapur se han ganado su lugar en el ranking gracias a sus sistemas de transporte público avanzados y su capacidad para conectar negocios de manera ágil. Esto es fundamental para garantizar que una ciudad pueda sostener su crecimiento sin los problemas de congestión o deterioro de servicios que afectan a otras metrópolis.

El Global Cities de Schroders no solo se basa en una visión estática del presente, sino que proyecta el potencial de crecimiento de cada ciudad. Identifica aquellas urbes que no solo son grandes hoy, sino que también están bien posicionadas para seguir prosperando en los próximos 20 o 30 años. Para los inversores, esto significa acceso a información estratégica sobre dónde colocar su capital.

Así que la próxima vez que pienses en dónde están las verdaderas oportunidades de inversión, recuerda que no se trata solo de seguir la tendencia del momento, sino de entender qué ciudades tienen el ADN adecuado para liderar el futuro. ■

# INVERTIR EN RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES: una oportunidad con futuro

En el dinámico mundo de la inversión inmobiliaria, las residencias de estudiantes han emergido como una de las opciones más atractivas para los inversores que buscan estabilidad, rentabilidad y diversificación. A medida que la demanda global por educación superior sigue en aumento y los estudiantes buscan alojamientos de calidad, este sector se ha consolidado como un activo defensivo y resistente frente a las fluctuaciones económicas. Para esto, el vehículo Residencias de Estudiantes Global, FIL es la mejor solución.

El número de estudiantes de educación superior en el mundo supera los 220 millones y sigue aumentando, impulsado por el crecimiento de la población, la globalización y la mayor accesibilidad a la educación universitaria. A medida que las universidades buscan atraer talento internacional, la necesidad de alojamientos modernos y bien ubicados crece exponencialmente. En ciudades con alta concentración de universidades, la oferta de residencias suele ser insuficiente, lo que genera un desequilibrio entre la demanda y la oferta y fortalece el valor de este tipo de inversión. No hay más que darse un paseo por Madrid, por ejemplo.

A diferencia de otros activos inmobiliarios, las residencias de estudiantes han demostrado ser altamente resistentes a los ciclos económicos. Mientras que en periodos de recesión la inversión en oficinas o comercio puede verse afectada por la caída en la demanda, el sector educativo mantiene su atractivo. Históricamente, durante crisis económicas, la matrícula en universidades tiende a aumentar, ya que las personas buscan mejorar su educación y habilidades para enfrentar la incertidumbre laboral. Esto garantiza una ocupación estable y flujos de ingresos previsible para los inversores en este sector.

Las residencias de estudiantes ofrecen rendimientos estables y atractivos en comparación con otros activos inmobiliarios. Las tasas de ocupación suelen ser elevadas debido a la creciente demanda y a los acuerdos que muchas de estas residencias establecen con universidades, lo que asegura contratos a largo plazo. Además, los pagos de alquiler suelen realizarse por adelantado y la diversificación de inquilinos (miles de estudiantes en lugar de un solo arrendatario) reduce el riesgo de impago. Mira el siguiente gráfico de la rentabilidad.

Estamos hablando de una rentabilidad anualizada del 7% y una volatilidad del 2,1%. ¿Quién da más? Busca en cualquier fondo. te reto a que encuentres algo mejor. Solo fíjate en la consistencia de la rentabilidad. Matrículas y revalorización de los inmuebles. Una pasada.

Invertir en residencias de estudiantes no solo genera retornos financieros, sino que también tiene un impacto positivo en la sociedad. Proveer viviendas accesibles,



Fuente: Residencias de Estudiantes Global, FIL.



Fuente: Residencias de Estudiantes Global, FIL.

seguras y bien equipadas mejora la calidad de vida de los estudiantes y contribuye a un entorno educativo más favorable. Además, muchas residencias incorporan prácticas sostenibles, como el uso de energías renovables y la reducción del consumo de agua, alineándose con criterios ESG.

En un entorno donde los inversores buscan estabilidad y rentabilidad, las residencias de estudiantes se presentan como una opción sólida. La combinación de una demanda en constante crecimiento, resistencia económica, ingresos predecibles y una gestión profesionalizada las convierte en una alternativa cada vez más popular.

Para quienes buscan oportunidades en el sector inmobiliario con un enfoque estratégico, las residencias de estudiantes son, sin duda, una inversión con futuro. ■

# DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable

El sector inmobiliario cotizado en Europa ha pasado por un período de volatilidad en los últimos años, pero las condiciones parecen alinearse para un resurgimiento en 2025. DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable, un fondo especializado en este segmento, se posiciona para capturar las oportunidades que ofrece el sector. A todo ello se le une su atractivo dividendo. El año 2024 estuvo marcado por una fuerte corrección en el mercado inmobiliario cotizado, tras un repunte inicial durante el verano. Sin embargo, diversos factores sugieren que en 2025 podríamos ver una estabilización y una posible recuperación del sector. Me refiero a los menores costes de financiación, la revalorización de los activos de largo plazo como el residencial, el incremento en la actividad de M&A en distintos subsectores inmobiliarios, o el tensionamiento de los precios, qué voy a decir de esto último...

El mercado inmobiliario cotizado ofrece ventajas frente a la inversión directa en bienes raíces, tales como mayor liquidez, diversificación geográfica y acceso a segmentos especializados que pueden beneficiarse de tendencias estructurales a largo plazo. DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable invierte en una variedad de subsectores bastante interesantes que, como inversor particular sería muy difícil.



Esta diversificación permite mitigar riesgos específicos de cada segmento, a la vez que se capturan las oportunidades de crecimiento en mercados con alta demanda. Además, los múltiplos de flujo de caja en el sector inmobiliario cotizado se encuentran en niveles históricamente bajos, lo que da valoraciones atractivas para los inversores.

Para quienes buscan una inversión con potencial de revalorización y una cobertura natural contra la inflación, el mercado inmobiliario cotizado europeo sigue siendo una alternativa atractiva. Es España nos gusta invertir en ladrillo. No veo mejor forma que esta. En España nos gusta el dividendo, no se me ocurre mejor estrategia que esta. ■

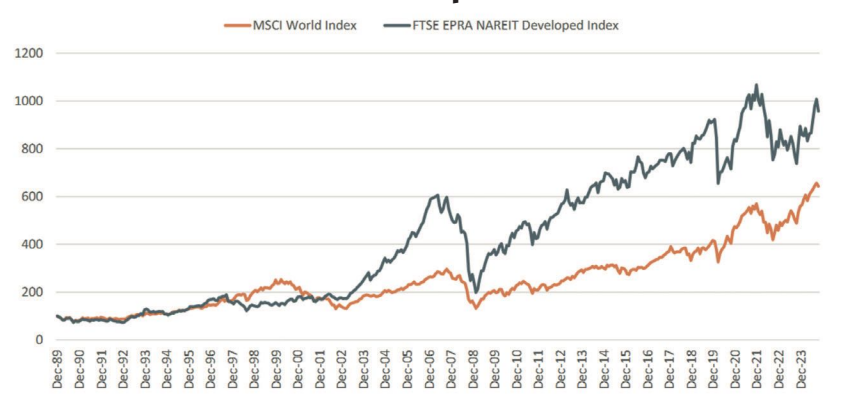
## Un ETF de Real Estate, New Xtrackers real estate equity ETFcartera

Sí, has leído bien. A través de un ETF puedes entrar en Real Estate global. Xtrackers nos da esta opción realmente atractiva por los bajos costes de este tipo de vehículos. Con un clic y muy bajo coste, inviertes en inmuebles de todo el mundo. Además, al ser un mercado tan variado, si no sabes dónde pueden estar los mejores activos, hazlo con un ETF.

Las rentabilidades históricas del sector lo avalan. Pocos índices pueden decir que batan de manera tan consistente al MSCI World. Eso sí, con mayor volatilidad.

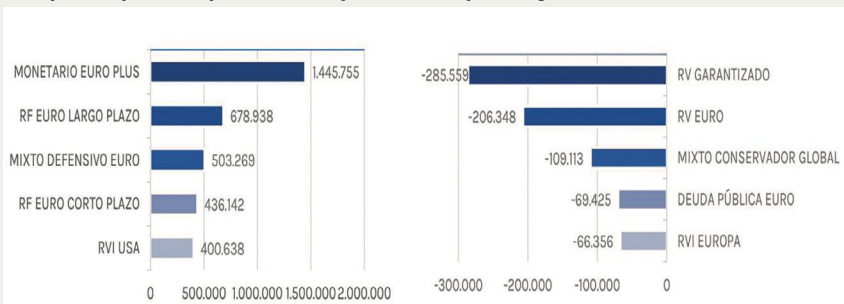
El ETF de Real Estate está compuesto por empresas de bienes raíces como viviendas, centros de datos, comercio minorista, etc. Las fuentes de ingresos son los alquileres, la apreciación de los activos inmobiliarios, el efecto apalancamiento, y la prima de liquidez (se paga un extra por la menor liquidez del activo, no la del ETF). Como los demás activos de inmobiliario cotizado, el entorno de tipos a la baja y el bajo precio relativo de esta categoría da alas para una revalorización interesante. ■

■ Global Listed Real Estate vs Equities

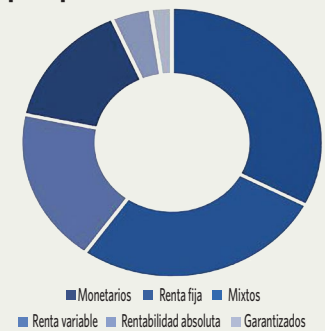


Fuente: DWS International

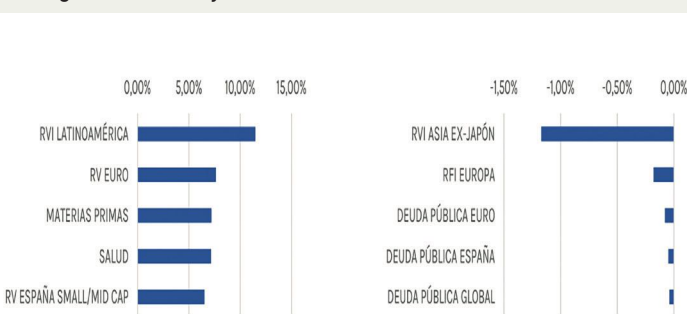
■ **Mayores captaciones y reembolsos patrimoniales por categoría**



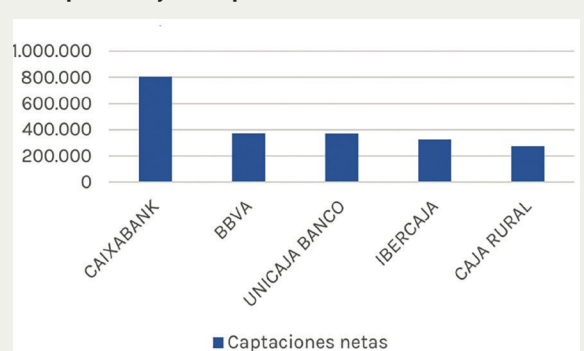
■ **Ránking cuota patrimonial por tipo de activo**



■ **Categorías VDOS más y menos rentables (%)**



■ **Grupo con mayores captaciones netas**



## El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales con Rating VDOS 5 estrellas, orientado a inversores minoristas, denominado en euro y con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad durante el pasado mes es el CAIXABANK BOLSA ESPAÑA 150 con un 10,41 %, frente al 6,27 % de media de su categoría (RV España), siendo esta rentabilidad a 3 años de un 89,82 %, con una volatilidad a un año de un 21,55 %.

El fondo gestionado por Caixabank Asset Management toma como refe-

rencia el comportamiento del índice IBEX 35 Net Return, pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. Según establece su propia política de inversión, el fondo se concibe como un producto de gestión eminentemente pasiva, con una exposición renta variable que se situará en torno al 150% de su patrimonio (con un máximo de exposición de 156%). La correlación del Fondo respecto al índice no podrá ser inferior al 75%. La desviación media prevista es del 3,75 %. El fondo establece un plazo indicativo de la inversión no inferior a 5 años. ■



**FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL  
CON RATING VDOS 5 ESTRELLAS  
MÁS RENTABLE ENERO**

**CAIXABANK BOLSA ESPAÑA 150**

**Datos principales**

Patrimonio (en miles de euros):	3.796.69
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	02/12/2008

**Rentabilidad y riesgo a un año**

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	3%
Volatilidad	21,55%
Ranking (rentabilidad)	2/111
Quintil rentabilidad-riesgo	1-1

**Rentabilidad del fondo**





# Extractos de plantas para un mayor bienestar

Natac (NAT) es un grupo industrial fundado en 2010 especializado en la producción sostenible de extractos botánicos y aceites funcionales con beneficios probados para la salud. **Desde 2023 cotiza en el BME Growth.**

**15** Años de historia

**03** Plantas de fabricación

**+150** Profesionales

**10** Marcas

**08** Patentes

**+40** Proyectos de I+D





**CARLOS ARENAS LAORGA** /  
Analista de fondos Estrategias de inversión

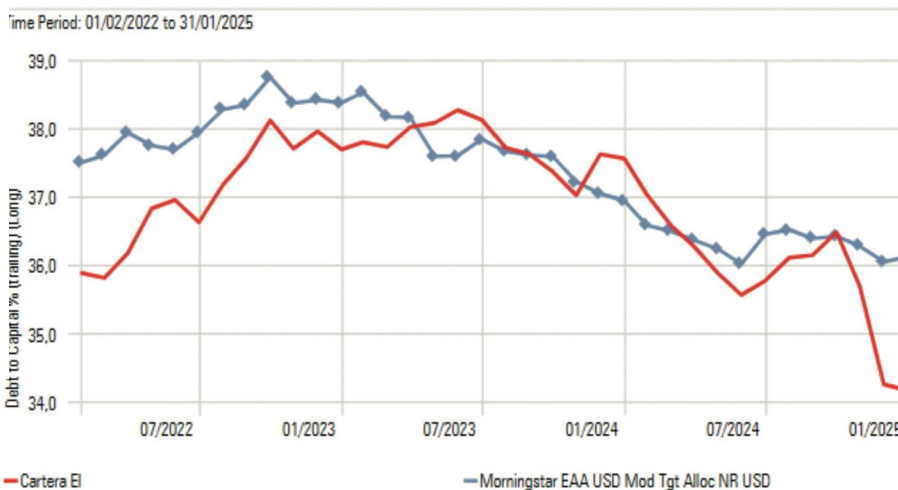
# Análisis de la Cartera de Fondos EI

La cartera de fondos continúa con un comportamiento bueno, aupada por el buen desempeño de los mercados financieros. Aprovechando la coyuntura hemos **traspasado un 5% del fondo de Schrodgers de renta fija a un nuevo fondo de pequeñas compañías americanas de T. Rowe.**

El motivo del cambio ha sido la buena perspectiva de este tipo de compañías, con vientos de cola como el crecimiento de la economía americana, los aranceles que benefician a las compañías menos exportadoras, la buena valoración frente a las grandes empresas y otros motivos que hemos ido analizando en artículos previos.

Con este cambio **no aumenta la volatilidad de la cartera**, lejos de lo que podría pensarse. A pesar de que las *small caps* tienen mayor volatilidad que la renta fija europea, lógicamente, la **descorrelación en la cartera hace que el conjunto de la misma no vea incrementada su desviación**, manteniendo así el **sesgo defensivo**, pero con una ligera exposición a un tipo de activo que puede ser más rentable en los próximos meses.

## Debt to capital



Fuente: Morningstar Direct

La Cartera obtiene ya, en lo que va de año más de un 2%. Para un perfil moderado, casi dan ganas de llevar todo a renta fija y cerrar el año. Obviamente trataremos de sacarle más rendimiento con un mínimo riesgo, pero los objetivos de un perfil de riesgo para el que queremos construir la cartera, con más del 10% en el 2024 y más del 2% en este 2025 que acaba

de empezar está más que bien. De hecho, pocos fondos mixtos o carteras han tenido este rendimiento ajustado al riesgo. No siempre podremos sacar tanto pecho. Pero **hay que explicar los errores y los aciertos**. Por ejemplo, en el año 2023 se obtuvo una rentabilidad del 17,5%. Eso es fantástico, pero el riesgo asumido también era mucho mayor. Y, como ya sabemos,



este binomio te puede dar una alegría como un susto. Por tanto, seguimos construyendo para que, cada vez más, este binomio se ajuste al perfil.

En términos generales, la exposición a Estados Unidos ha aumentado, como consecuencia de este cambio. Y el sesgo hacia *mid* y *small caps* ha aumentado, aunque de forma ligera. La renta variable ya representa poco más del 50%, frente al 47% de antes del cambio. Y en la parte de renta fija seguimos con unas duraciones de menos de 5 años y una calidad crediticia media de grado de inversión.

Como se puede observar en el gráfico, la deuda media sobre el capital de la cartera sigue cayendo y los ratios de ROE y ROA se mantienen por encima del índice.

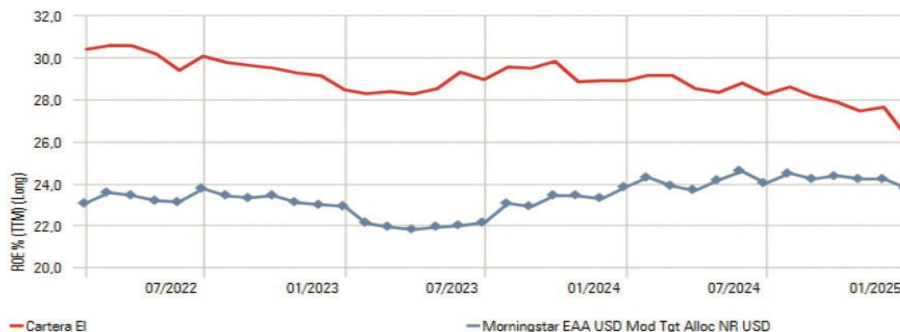
La sensibilidad a mercado, medida por la beta, se ha incrementado con el cambio, pero el incremento ha sido pasar de 1,1 a 1,13. Es decir, casi inexistente. Y la ratio de captura de subidas sigue cercano al 70%, mientras que el de caídas lo hemos reducido de un 75% hasta el 55%.

Seguimos expectantes con el **sector salud**, con muy buenas perspectivas para este año. Los resultados empresariales del sector están siendo buenos (en términos generales) y el fondo de salud de AB es el que mejor comportamiento lleva YTD.

Cada vez más estamos siguiendo un fondo emergente, pero nos parece demasiado el riesgo para la cartera. No obstante, seguiremos monitorizando de modo particular estos activos. ■

## ROE

Time Period: 01/02/2022 to 31/01/2025



## ROA

Time Period: 01/02/2022 to 31/01/2025



Fuente: Morningstar Direct

### Próximos cambios en la cartera

Suscripciones: 5%

- T.Rowe Price US Smaller companies.  
ISIN: LU0918140210  
Peso tras operación: 5%

Reembolsos: 5%

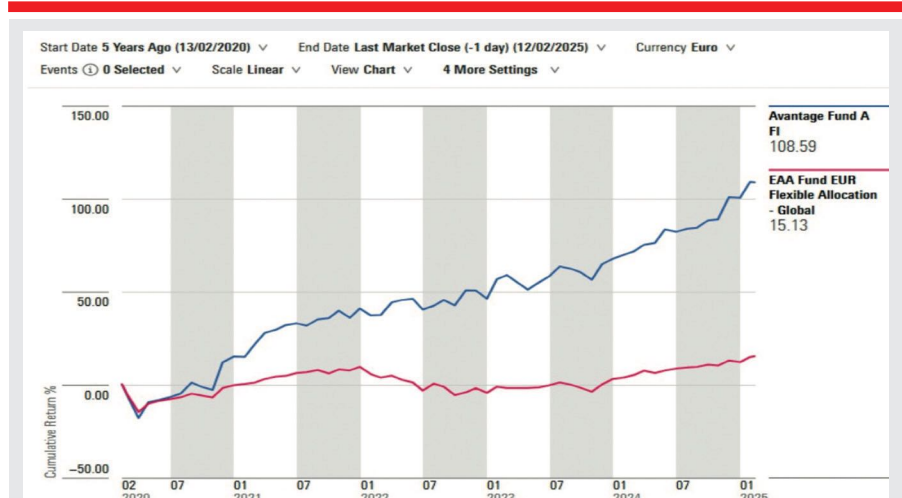
- Schroder ISF Euro Corporate Bond.  
ISIN: LU0113257934.  
Peso tras operación: 20%

### Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (17/02)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	534,37	12,46%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	22,43	26,34%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	109,6	3,82%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	76,14	32,13%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,22	13,44%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T.RowePrice US Smir Xrn EQ A EUR	5%	41,72	40,74	-2,35%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140110
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	41,15	-2,35%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez				0%		

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

## Avantage Fund



### Datos del fondo

Gestora	Avantage Capital
Categoría	Mixtos Flexibles EUR
Patrimonio (miles de euros)	96,7 millones de euros
Divisa	Euros
Aportación mínima	1.000 EUR
Creación del fondo	2014
Riesgo	10,5%
Rating	*****

### Rentabilidades anuales

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	desde inicio
Avantage Fund	4,2%	19,6%	14,7%	3,8%	22,4%	16,6%	176,7%
Ibex 35	6,7%	14,8%	22,8%	-5,6%	7,9%	-15,5%	15,5%
Euro Stoxx 50	8,0%	8,3%	19,2%	-11,7%	21,0%	-5,1%	69,7%

### Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR A fecha 31 dic 2024
Tesla Inc	5,50	31 jul 2018	4.680.846
Renta 4 Banco SA	4,41	31 oct 2014	3.750.000
Fluidra SA	3,23	31 ene 2015	2.751.840
Nagarro SE Ordinary Shares	3,21	31 mar 2023	2.730.675
Mobico Group PLC	3,17	31 may 2024	2.695.517
Prosegur Compania De Seguridad SA	2,69	31 ago 2014	2.286.900
Alantra Partners SA	2,52	28 feb 2017	2.144.781
Microsoft Corp	2,44	31 mar 2023	2.076.355
Netflix Inc	2,43	31 may 2022	2.066.230
Maire SpA Ordinary Shares	2,33	31 mar 2022	1.982.400

Fuente: Morningstar



MANUEL BARANGÉ BOFILL  
manuel@barange.org

Se trata de un fondo mixto flexible global que pertenece a Renta 4 Gestora y está asesorado por Juan Gómez Bada, de Avantage Capital. Es un fondo con sello de autor que en los últimos cinco años no solo supera ampliamente a la media de fondos de su categoría, sino que está por encima de los principales índices bursátiles de Europa y Estados Unidos.

Además, fue de los pocos fondos en España que no perdieron dinero en el nefasto 2022, el peor año en décadas tanto para renta fija como para renta variable. Avantage fund consiguió una rentabilidad positiva cercana al 4% debido a la flexibilidad de su política de inversión. En los últimos 5 años la rentabilidad anualizada supera el 15%. La labor del asesor está reconocida por los expertos desde hace años, Morningstar lo tiene calificado con la máxima calificación, cinco estrellas, en los últimos tres, cinco y diez años. Juan se ha comprometido ante notario a invertir más del 50% de su patrimonio en el fondo y en el plan de pensiones que tiene la misma estrategia de inversión, a no invertir en otras empresas con ánimo de lucro o fondos y a avisar con antelación a los partícipes en caso de querer modificar su compromiso.

No solamente ofrece compromiso, sino que también lo exige. Por ello, demanda alineación de intereses entre directivos y accionistas como primer requisito para seleccionar inversiones. El segundo criterio es que las empresas tengan un modelo de negocio excelente. El tercer y último criterio es que cotice a un precio razonable. Invierte a largo plazo con mentalidad de empresario, confiando en las personas y en los proyectos.

De esta manera, ha situado su rentabilidad dentro del 10% mejor 5 años consecutivos. Una rentabilidad consistente gracias a una gestión prudente. ■

# gigas

## Ser algo más que **un número**



**Almudena Herreros**  
Data Scientist en Renton Group

En Gigas somos expertos en cloud empresarial, pero aún más importante... **nosotros conocemos y acompañamos a nuestros clientes.**

**HAZLO CERCANO,**  
**HAZLO GIGAS**

**gigas.com**

GUY BARNARD /

CODIRECTOR DE RENTA VARIABLE INMOBILIARIA GLOBAL Y GESTOR DE CARTERAS DE JANUS HENDERSON

# «Cellnex y Merlin, que cotizan en la bolsa española, así como Tritax Big Box en Reino Unido, son nuestras posiciones activas más importantes»

Más luces en verde para las cotizadas inmobiliarias, en un sector que se revalorizará ante el reconocimiento de los fundamentales y el crecimiento de los alquileres, dice Guy Barnard, codirector de Renta variable inmobiliaria global y gestor de carteras de Janus Henderson que habla de las oportunidades que están encontrando actualmente en el sector europeo, con España como una de las regiones que tiene más sobrepeso en la cartera por países.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## ¿Cuáles son las perspectivas del sector inmobiliario europeo en un entorno de tipos de interés a la baja?

Seguimos viendo más luces en verde para las acciones inmobiliarias cotizadas. Los valores se han estabilizado para la mayoría de las clases de activos y esperamos que el sector se revalorice con un mayor reconocimiento de los sólidos fundamentos ascendentes, con una demanda que supera la oferta y un crecimiento de los alquileres en la mayoría de los sectores, especialmente para los activos de alta calidad. Del mismo modo, si persiste el enfoque descendente impulsado por los tipos, vemos el mismo margen para obtener sólidos rendimientos, dado que el próximo movimiento de los tipos probablemente sea a la baja. Aunque persisten los riesgos macroeconómicos, la relación riesgo-recompensa parece atractiva.

## ¿Dónde está encontrando oportunidades ahora?

Si bien seguimos siendo optimistas en áreas de crecimiento estructural

como alojamiento para estudiantes, centros de datos e industria y logística, somos cada vez más optimistas en nombres expuestos al comercio minorista debido a operaciones subyacentes sólidas, altos rendimientos de ganancias y una historia de aumento de dividendos a medida que los ratios de pago se normalizan después de un período de preservación del balance. Seguimos siendo cautelosos con las oficinas secundarias, ya que la demanda sigue siendo débil, pero vemos oportunidades interesantes en el desarrollo de oficinas de primera calidad debido al fuerte crecimiento de los alquileres y las valoraciones con grandes descuentos.

## ¿Cuál ha sido la última incorporación al Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities y por qué?

Hemos añadido Inmobiliaria Colonial, propietaria de oficinas prime que cotiza en España, dada la valoración con grandes descuentos y la exposición a activos prime en Madrid, Barcelona y París, donde vemos un

crecimiento continuo de los alquileres respaldado por una ocupación estable.

## ¿Qué aportan al portfolio acciones como Vonovia o Segro, que son las principales posiciones del fondo?

Vonovia es el mayor arrendador residencial de Alemania y ofrece viviendas asequibles en zonas urbanas, un sector que sigue teniendo un gran déficit de oferta, con una ocupación muy alta y un crecimiento acelerado de los alquileres. Segro es un propietario y promotor de activos logísticos y de industria ligera que cotiza en el Reino Unido y tiene una presencia cada vez mayor en centros de datos.

Cellnex y Merlin, que cotizan en la bolsa española, así como Tritax Big Box en el Reino Unido, son nuestras posiciones activas más importantes, ya que ofrecen una combinación de rentabilidad y crecimiento con exposición a los vientos de cola estructurales en el consumo de datos a través de torres/centros de datos, así como a la demanda de comercio electrónico y deslocalización en logística.

### ¿Qué opinión tiene sobre el mercado español?

Aunque es una función de nuestro enfoque ascendente, España es uno de nuestros mayores sobrepesos por países. Tenemos exposición a una combinación de bienes inmuebles relacionados con la tecnología en torres y centros de datos, así como en logística, comercio minorista y alojamiento para estudiantes. Esperamos que la actual fortaleza de la economía española frente al resto de Europa continúe.

### ¿Cuál es el estilo de gestión del fondo?

Realizamos un análisis fundamental ascendente de las acciones inmobiliarias europeas para identificar las que tienen mayor potencial alcista y que pasan a formar parte de la cartera de 25-35 participaciones. Nuestro proceso está diseñado para limitar los sesgos a un único estilo de inversión, utilizando valoraciones ajustadas a la calidad para guiar nuestra selección de acciones. Dicho esto, solemos favorecer las áreas de crecimiento estructural, que tienen más probabilidades de beneficiarse de unos fundamentos sólidos.

### ¿Cuáles son los principales riesgos que pesan actualmente sobre el sector?

Vemos pruebas continuas de que las valoraciones están tocando fondo y de que hay una senda hacia la bajada de los tipos de interés en Europa. Un entorno de estancamiento y un repunte de los rendimientos aumentarían el riesgo de una doble caída de los valores a nivel de activos.

### Según Morningstar, el fondo ha tenido una rentabilidad a tres años del -6,3 %. ¿Cuál es la razón?

A nivel mundial, hemos visto un aumento dramático en el costo del capital en los últimos años, ya que los bancos centrales respondieron al aumento de la inflación con uno de los ajustes monetarios más agresivos que hayamos visto. Como sector intensivo en capital, el sector inmobiliario se vio afectado, como era de esperar, por lo que hemos visto caídas



## Seguimos viendo más luces en verde para las acciones inmobiliarias cotizadas. Los valores se han estabilizado para la mayoría de las clases de activos y esperamos que el sector se revalorice con un mayor reconocimiento de los sólidos fundamentos ascendentes

significativas en el valor de los activos subyacentes.

Es importante destacar que nuestras empresas entraron en este entorno en una posición más fuerte en relación con la historia y han demostrado la resistencia de sus modelos de negocio. A medida que salimos del otro lado, creemos que el sector está bien situado para recuperarse.

### ¿Tiene un objetivo de rendimiento?

El fondo tiene como objetivo superar el rendimiento del índice FTSE EPRA Nareit Developed Europe Capped, después de la deducción de

gastos, durante cualquier período de cinco años.

### ¿Cuál es el nivel de liquidez del fondo?

Tenemos un enfoque de capitalización total, que a menudo encuentra inversiones atractivas en todo el espectro de capitalización de mercado, sujeto a restricciones autoimpuestas.

El nivel de efectivo en el fondo tiende a estar entre el 0 y el 3 %, dada la naturaleza altamente líquida de invertir en REIT en lugar de en bienes raíces directos, lo que nos permite liquidar el 60 % del fondo en un día\*. ■

# MEJORE SU CUALIFICACIÓN COMO ASESOR FINANCIERO

**E**FPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

## ¿Dónde encontrar este test?

Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en [www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com) y en la intranet de la web de EFPA España: [www.efpa.es](http://www.efpa.es)

## Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://www.efpa.es)) con su usuario y contraseña.

## Rectificación\*

Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para

la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

*\*Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

Test nº 130-Ei

### 1. ¿Cómo se llama el presidente de Indra?

- a)  Marc Murtra
- b)  Ángel Escribano
- c)  José Vicente de los Mozos

### 2. ¿Quién son los accionistas de Telefónica que tienen cada uno más de 9% de su capital?

- a)  La SEPI y Fundación Caixa
- b)  La SEPI y Saudi Telecom
- c)  Ambas respuestas son correctas

### 3. ¿A cuánto asciende la inversión que el multimillonario emiratí Husain Sajwani realizará en EEUU para construir centros de datos?

- a)  10.000 millones de dólares
- b)  20.000 millones de dólares
- c)  Ninguna respuesta es correcta

### 4. ¿Qué dos países cuentan con el mayor número de centros de datos?

- a)  EEUU y Alemania
- b)  Reino Unido y China
- c)  EEUU y China

### 5. ¿Cómo se llama la empresa top en centros de datos?

- a)  Equinix
- b)  Google Cloud
- c)  Nvidia

### 6. ¿Qué significan las siglas VAB?

- a)  Valor Añadido de Bienes
- b)  Valor Agregado Bruto
- c)  Ninguna respuesta es correcta

### 7. ¿Qué porcentaje del tráfico mundial de datos pasa por la Península Ibérica?

- a)  a) El 30%
- b)  El 50%
- c)  El 70%

### 8. ¿Qué mercados son los FLAPD?

- a)  Fráncfort, Londres, Ámsterdam, París y Dublín
- b)  Fráncfort, Lisboa, Atenas, Praga y Dublín
- c)  Ninguna respuesta es correcta

### 9. ¿Qué inmobiliaria cotizada de la bolsa española tiene un importante potencial de negocio en centros de datos?

- a)  Inmobiliaria Colonial
- b)  Merlin Propertis
- c)  Lar España

### 10. ¿En qué mercado cotiza Global Dominion?

- a)  No cotiza
- b)  En el MAB
- c)  En el Mercado Continuo

### 11. ¿Cuál es el principal negocio de Artech?

- a)  Inmobiliario
- b)  Energético
- c)  Tecnológico

### 12. Están invirtiendo en data centers en España actores como...

- a)  Equinix y NTT
- b)  Microsoft y Amazon Web Services (AWS)
- c)  IBM y Keppel

### 13. ¿En qué bolsa cotiza Capgemini?

- a)  En la italiana
- b)  En la francesa
- c)  En la americana

### 14. ¿Qué es un REIT?

- a)  Un fondo de inversión inmobiliario que cotiza en bolsa
- b)  Un fondo de inversión inmobiliario que no cotiza en bolsa
- c)  Ambas respuestas son correctas

### 15. ¿Cómo se llama la asociación de data centers en España?

- a)  Spain DC
- b)  APECDATA
- c)  Aggreko

### 16. ¿Qué gran Big Tech establecerá en Zaragoza su segundo centro de datos en España?

- a)  Microsoft
- b)  Amazon
- c)  Meta

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 213 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 129 publicado en la revista 213 son: 1a, 2b, 3c, 4c, 5b, 6b, 7b, 8a, 9c, 10a, 11c, 12c, 13a, 14a, 15b, 16c.

## NUEVO BYD ATTO 2,

# Un SUV compacto, ágil, inteligente y confortable



**E**l BYD Atto 2, es el nuevo SUV eléctrico compacto y asequible, que ya está disponible en España. Es un vehículo de alta calidad, idóneo para la ciudad y para la carretera.

En su equipamiento 'Boost', ofrece hasta 463 kms de autonomía y generosos niveles de kit a bordo, que incluyen mucha tecnología en su interior.

Incluye una pantalla táctil central de 12'8 pulgadas, un panel de instrumentos digital de 8'8 pulgadas, Apple CarPlay y Android Auto inalámbricos, una plataforma de carga inalámbrica, un techo de cristal panorámico, asientos delanteros y volante con calefacción, una configuración de cámara de 360 grados y, más de una docena de sistemas de asistencia al conductor, como detección de punto ciego y control de crucero adaptativo.

### PROPULSIÓN

La «batería Blade» de la compañía, está completamente integrada en el chasis del automóvil para mejorar el equipamiento interior y aumentar la rigidez de la carrocería y tiene una autonomía con una sola carga, de 361 kms, o de 463 kms si solo se

conduce en la ciudad. Así mismo, posee una velocidad de carga máxima de 65 kW del 10 al 80%, en menos 37 minutos.

La tracción es a las ruedas delanteras, accionadas por un único motor eléctrico que produce 177 CV y 290 Nm de par, suficiente para que el Atto 2 alcance 100 kms en 7'9 segundos, con una velocidad máxima de 160 kms.

### DISEÑO EXTERIOR E INTERIOR

El diseño toma prestados algunos elementos de sus hermanos, en particular los faros LED fluidos y la barra negra con adornos plateados en la parte delantera, además de la barra de luces de ancho completo en la parte trasera, que conecta la disposición de luces traseras entrelazadas, llamadas luces traseras de "nudo chino" y están diseñadas para parecerse al número ocho y al símbolo Mobius Infinity, que significan buena suerte.

Otros detalles del Atto 2 incluyen llantas de aleación de 17 pulgadas que vienen de serie, un diseño de techo flotante, abundante revestimiento de plástico negro para proporcionar una estética SUV ligeramente resistente,

manillas de las puertas al ras y cortinas de aire a ambos lados del parachoques delantero, para guiar el aire a lo largo del automóvil.

La pintura Climbing Grey es de serie, aunque también se puede elegir entre Hiking Green, Skiing White y Cosmos Black como extras opcionales.

En el interior, cada Atto 2 está equipado con una gran pantalla táctil central de 12,8 pulgadas que puede girar entre orientación vertical y horizontal. La consola central incluye una pequeña selección de botones físicos para funciones clave como el desempañador del parabrisas y el selector de modo de conducción, un selector de marchas de cristal y asideros, También hay un techo de cristal panorámico. En general, el interior es bastante minimalista y mucho más simple que el de otros modelos BYD, lo que ayuda a que el Atto 2 sea lo más asequible posible.

El Atto 2 mide 4.310 mm de largo, 1.830 mm de ancho y 1.675 mm de alto, y tiene una distancia entre ejes de 2.620 mm. Como resultado, la capacidad del maletero de 400 litros del Atto 2, que se puede ampliar hasta 1.340 litros al abatir los asientos traseros, así como puntos de anclaje ISOFIX para sillas infantiles, en la parte trasera y un suelo completamente plano.

Como decíamos, el BYD Atto 2, ya está disponible en los concesionarios españoles de BYD, desde 29.990 euros y, se anuncia para final de año, una nueva versión que tendrá un precio de 37.500 euros. ■



# Nuevos horizontes de crecimiento y rentabilidad

## PARA EDREAMS ODIGEO

A las puertas de alcanzar los objetivos estratégicos fijados en 2021, eDreams ODIGEO presenta una nueva etapa de crecimiento con ambiciones renovadas. La consolidación de Prime, su innovador programa de suscripción, ha sido un pilar fundamental en su crecimiento, consolidando su posición de líder en el sector gracias a un modelo de negocio más predecible, flexible y con flujo de ingresos recurrente al fomentar relaciones de cliente duraderas.

POR EDREAMS ODIGEO

**T**ras cuadruplicar su base de suscriptores en tan sólo tres años, la previsión para el próximo ejercicio fiscal es sumar un millón de nuevos suscriptores Prime, alcanzando los 8,25 millones de miembros. A medida que aumenta el número de suscriptores que renuevan en su segundo o posterior año, se optimizan los márgenes y se incrementa la rentabilidad, ya que no se incurre en gastos adicionales en

adquisición. Todo ello sitúa a la compañía en una posición más fuerte para seguir invirtiendo en innovación y expansión.

En términos financieros, se prevé que la métrica de referencia de rentabilidad, el EBITDA Cash, alcance entre 215 y 220 millones de euros al cierre del ejercicio fiscal 2026, lo que supone un incremento del 20 % en el punto medio del rango respecto a los 180 millones estimados para este año.

Además, la capacidad de generación de caja también sigue una trayectoria ascendente, con previsiones de alcanzar los 120 millones de euros, un 30 % más que en el ejercicio actual. Esta mayor liquidez permite reforzar la estrategia de crecimiento y destinar más recursos a la mejora de la oferta de productos y tecnología. En este sentido, se planea un aumento del CapEx hasta los 60 millones de euros, apostando por una evolución continua del modelo de ne-



gocio. Estas cifras reflejan la confianza en el camino trazado y la capacidad de la compañía para seguir ofreciendo valor tanto a los clientes como a los inversores.

Los buenos resultados obtenidos no son más que el inicio de un margen de crecimiento enorme. Prime está disponible en 10 de los 44 países donde la compañía opera con su modelo transaccional. Nuevos mercados abren la puerta a nuevas oportunidades de expansión y a la posibilidad de alcanzar una base de suscriptores mucho mayor. En Europa, por ejemplo, la tasa de adopción de Prime es de un 3,4 % en los hogares, lo que evidencia un gran potencial por explotar. A medida que los hábitos de consumo evolucionan, el interés por modelos de suscripción en viajes continuará creciendo. La previsión es que cada vez más viajeros vean en Prime una opción atractiva para planificar y reservar sus viajes de manera fácil, rápida y eficiente.

Los mercados donde Prime está más consolidado han demostrado tasas de adopción significativamente más altas, lo que confirma su escalabilidad y la oportunidad de replicar el éxito en otros países. Con esta perspectiva, la

compañía espera mantener un crecimiento anual del 10 % en la base de suscriptores durante los ejercicios fiscales 2027 y 2028, lo que permitirá seguir escalando el modelo y reforzando su impacto en la industria de los viajes. La combinación de una propuesta de valor fuerte, una experiencia de usuario optimizada y una estrategia de expansión bien definida permitirá maximizar las oportunidades en los próximos años.

Más allá del crecimiento de la base de suscriptores, la compañía también sigue avanzando en el desarrollo tecnológico, clave para la personalización y mejora del servicio. La inversión en inteligencia artificial y análisis de datos, tecnologías con las que trabaja desde hace más de una década, permitirá seguir mejorando la experiencia del usuario, anticipándose a sus necesida-

des y ofreciendo un servicio cada vez más ajustado a sus preferencias.

Tres años y medio después de que eDreams ODIGEO fijara unos ambiciosos objetivos, la estrategia de la compañía ha demostrado su eficacia y potencial en un entorno altamente competitivo. La combinación de un modelo de negocio escalable, un crecimiento continuo en la base de suscriptores y una mayor rentabilidad refuerza su posición como líder en la transformación del sector. Prime se ha consolidado como una propuesta de valor diferencial, capaz de ofrecer beneficios tanto a los clientes como a los inversores. Con unas bases sólidas y un horizonte de expansión ambicioso, la compañía se prepara para seguir marcando el rumbo de los viajes en los próximos años. ■

**Los mercados donde Prime está más consolidado han demostrado tasas de adopción significativamente más altas, lo que confirma su escalabilidad y la oportunidad de replicar el éxito en otros países**

PILAR VILA

DIRECTORA DE CUENTAS DE SCHRODERS PARA ESPAÑA

# «Apostamos por EEUU, pero a través de la gestión activa. Los índices están muy concentrados y, por tanto, se muestran vulnerables»

Hablamos con Pilar Vila, que desde hace un año ostenta el cargo de directora de cuentas para España de Schroders, una gestora en la que lleva trabajando 14 años. Vila analiza la situación actual de los mercados y las estrategias más adecuadas en estos momentos, además de hablar de sus logros y retos profesionales.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

## ¿Quién inspiró a Pilar Vila para dedicarse a lo que se dedica?

Empecé a trabajar en el mundo de la gestión nada más acabar la carrera de Administración y Dirección de Empresas. Como la mayoría de los primeros trabajos, no fue algo intencionado sino más bien casual, pero reconozco que desde el principio me gustó el dinamismo y el constante aprendizaje que suponen los mercados.

## Tras casi 14 años en Schroders, ¿cómo valoras este tiempo en la gestora?

El balance es muy positivo. Schroders es una gran casa en la que desarrollar una carrera y me ha dado siempre la oportunidad de crecer y de explorar nuevas áreas, desde el marketing y la comunicación a la sostenibilidad y, más recientemente, la relación directa con clientes. Es una compañía lo suficientemente grande para poder cubrir la amplitud de necesidades de inversión, manteniéndose ágil y flexible para explorar nuevas soluciones como los mercados privados o la inversión de impacto.

## ¿Cómo y cuánto preocupa a Schroders una figura como la de Donald Trump en el entorno macroeconómico actual?

Schroders lleva más de 200 años en el mundo, por lo que hemos vivido ya todo tipo de acontecimientos. Obviamente, Trump es un elemento polémico que añade volatilidad a los mercados. A priori, sus medidas irían a favor del mercado america-



no y en detrimento del global y serían inflacionistas a medio plazo, lo que limitaría el margen de maniobra de la Fed. Dicho esto, habrá que ver cuánto aplica de lo que ha anunciado en campaña, pues ya vimos en su anterior mandato que muchas de sus amenazas no se materializaron.

## ¿Qué estrategias ves más adecuadas en estos momentos?

Nos parece que el mercado americano es el que mejor posicionado está de cara a los próximos meses, aunque venimos de dos años de crecimiento

extraordinario y no creemos que este nivel de subidas sea sostenible. Esperamos crecimientos más moderados y que éstos vengan de otros sectores que se hayan quedado más rezagados. Si analizamos la rentabilidad de los mercados de estos años, la gran mayoría se explica por un número muy reducido de valores cuya expansión en bolsa seguramente ya está en precio y ahora es probable que el mercado reparta juego. Apostamos por Estados Unidos, pero a través de la gestión activa. Los índices están muy concentrados y, por tanto, se muestran vulnerables.

## En el mes del Día Internacional de la Mujer, ¿crees que desde la industria de gestión de activos se está fomentando y motivando suficiente el talento femenino?

Yo diría que sí. Desde luego, ese es el caso de Schroders.

## ¿Qué te queda por hacer y aprender a nivel profesional?

Llevo más de 20 años en la industria de fondos y he hecho gestión, marketing y ventas, pero creo que el gran atractivo y el gran reto de este sector es que nunca dejas de aprender.

## Una película, un libro y una canción

Me cuesta mucho elegir favoritos, pero de lo que he visto, leído o escuchado últimamente me han gustado mucho El Triángulo de la Tristeza, de Ruben Östlund; Los Armarios Vacíos, de Annie Ernaux; y el disco entero El Madrileño, de C. Tangana, que tiene años, pero me sigue encantando. ■

# ¡Descarbonización, everywhere!

También apostamos por la transición energética fuera de nuestras fronteras. Nuestra primera instalación fotovoltaica en Estados Unidos opera ya abasteciendo a 300.000 hogares.

**Naturgy** 

[naturgy.com](https://naturgy.com)





# MERLIN



# LA VISIÓN DE UN NUEVO FUTURO

