

Lar emite un nuevo bono verde

R.A. Madrid

La Socimi **Lar** España emite un nuevo bono verde por 300 millones de euros, que ha sido sobresuscrito en más de cinco veces y se suma al que ya cerró la compañía en julio de este año por 400 millones.

La emisión cerrada ayer se hizo con un vencimiento a siete años y un interés a tipo fijo del 1,84%. Con estas operaciones la Socimi suma un

apalancamiento cercano a los 800 millones de euros, incluyendo a estos dos bonos, una línea de crédito corporativo, también verde, del Banco Europeo de Inversiones (BEI) con vencimiento a 2023.

Con las dos emisiones de bonos el coste medio de la deuda de **Lar** pasa del 2,2% al 1,8% y su plazo de vencimiento medio se verá extendido desde los 2,6 hasta los 6 años.

Lar España, especializada en centros comerciales cerró el primer semestre con un valor de activos de 1.411 millones, lo que supone una ligera caída del 0,4% menos. Los tasadores, que analizan los activos dos veces al año –a cierre del primer semestre y a final del ejercicio– habían ajustado a diciembre un 2% el valor de la cartera y bajado un 2,9% en la revisión anterior.

Lar lanza una emisión de 300 millones de euros en bonos verdes

CINCO DÍAS
MADRID

El mercado de capitales continúa abierto de par en par para las emisiones de deuda, a la espera de nuevas señales de la Reserva Federal de EE UU y el Banco Central Europeo en su proceso de normalización de política monetaria. La socimi Lar anunció ayer una colocación de bonos verdes por 300 millones de euros, a un plazo de siete años.

El diferencial de partida fue de 210 puntos básicos sobre el índice de referencia *midwap*, que pudo rebajar a 175 puntos básicos. La emisión cuenta con un cupón del 1,843%. Como referencia más in-

mediata, la compañía de diagnósticos clínicos Werfen colocó la semana pasada idéntica cantidad, 300 millones de euros, con un diferencial de 65 puntos básicos sobre *midswap*, a un plazo de cinco años.

La emisión de Lar está coordinada por Morgan Stanley y está previsto cotice en el mercado de Luxemburgo. La socimi se suma a la oleada de emisiones de deuda verde y pondrá a prueba el apetito de los inversores. Su emisión llega apenas un par de días antes de la reunión de este jueves del BCE, de la que se esperan pistas sobre cómo preparar el final del programa de compras antipandemia.

CÓMO PALIAR LA INFLACIÓN CON RENTA VARIABLE

El dividendo bate en 4 puntos el alza de precios

En la última década la rentabilidad que han ofrecido los abonos de las compañías del Ibex 35 ha superado con creces los vaivenes de la inflación. Hasta hoy. De manera puntual, la escalada vertiginosa que protagoniza el IPC, en el 4%, se ha colocado por encima del retorno de los valores del selectivo, de media en el 3,4%, que tenderá a aumentar con el regreso de las retribuciones bancarias

Por LAURA DE LA QUINTANA

Ha muerto el concepto de *cartera 60/40* que ha mantenido a flote al mundo de la gestión de patrimonios los últimos años? El inversor, más conservador que arriesgado por definición, ha destinado tradicionalmente un 60% de su cartera de inversión a largo plazo a renta variable –parte que aporta rentabilidades jugosas– y el 40% restante a renta fija, la parte que da estabilidad...hasta hoy.

“Con una inflación al 4% el ahorrador se va a tener que convertir en inversor si no quiere seguir perdiendo poder adquisitivo. Es muy probable que en los próximos años tengamos una inflación superior a la actual”, afirma desde Invesco, una de las mayores gestoras de fondos de inversión del mundo.

El camino para evitar que el patrimonio invertido pierda peso en el contexto de un coste de vida más elevado pasa por invertir en renta variable, más arriesgada, pero donde la rentabilidad de los dividendos es capaz de neutralizar el impacto de periodos inflacionistas. “En el ámbito de la renta variable, en un estudio que evaluaba el período 1980-2010 (que ha sido un período más inflacionista que la media), la inversión en acciones españolas ofreció una amplia protección contra la inflación, con hasta 10 puntos porcentuales anuales de rentabilidad media por encima del aumento de precios medido por el IPC [Índice de Precios de Consumo]. También hay evidencia histórica de que las rentabilidades de los dividendos de las compañías cotizadas crecen por encima de la inflación”, afirma Domingo García Coto, director del Servicio de Estudios de BME. Con datos del gestor de la bolsa nacional en 2021 la retribución directa al accionista está creciendo a ritmos del 10% hasta septiembre y, además, “se está fortaleciendo con la compra de acciones, que podría batir en 2021 el récord de 6.700 millones de euros del año 2019”, concluye García Coto.

De 2010 en adelante, el dividendo del Ibex ha ofrecido en promedio una rentabilidad 380 puntos básicos superior a la inflación media del período. En la última década, la rentabilidad del índice ha rozado un máximo en el 10% en el año 2012, momento en el que la inflación estaba en el 2%. Y esto es algo que, de manera momentánea, no se está produciendo hoy en día.

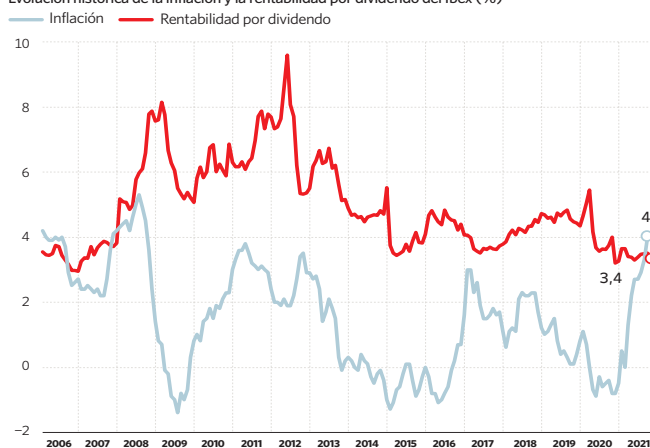
El dividendo pierde frente al IPC

El problema de que la inflación se haya disparado desde el mes de enero –cuando estaba en tasas interanuales del 0%– es que a la bolsa no le ha dado tiempo de cambiar el paso para adaptarse.

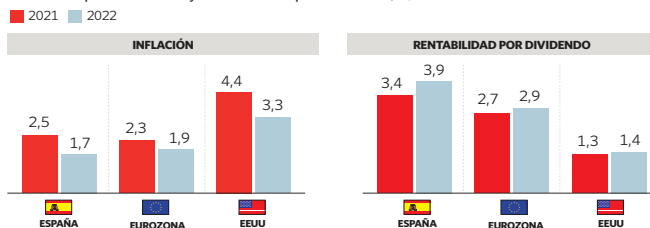
Esto ha provocado que el retorno que dan los dividendos en España caiga por debajo del coste de la vida, algo nada habitual, aun-

Mayor ventaja de la inflación sobre la rentabilidad del Ibex desde 2006

Evolución histórica de la inflación y la rentabilidad por dividendo del Ibex (%)



Previsiones para la inflación y la rentabilidad por dividendo (%)



Las mayores rentabilidades por dividendo de la bolsa española (%)

EMPRESA	RENT. POR DIV. ESTIMADA 2021 (%)	EMPRESA	RENT. POR DIV. ESTIMADA 2021 (%)
enagas	10,4	Logista	7,0
metrovacesa	9,0	REPSOL	6,0
MAPFRE	7,8	Naturgy	6,0
ACS	7,3	RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA	5,9
lar	7,3	Santander	5,7
endesa	7,2	OTIS	5,6
Telefónica	7,2	MEDIASET España	4,2

Fuente: Bloomberg y FactSet.

elEconomista

que se trata de una situación ocasional.

Con datos de *Bloomberg*, la diferencia entre la rentabilidad por dividendo del Ibex 35 frente a la inflación española es la mayor de la historia desde el año 2006, con el retorno al accionista 0,49 puntos porcentuales por debajo de un IPC en España en el 4%, a cierre de septiembre. Y la previsión para el mes

de octubre –aún por terminar– es que escale hasta el 4,4%, y amplíe esta desventaja. De ahí que haya subido en los últimos días la previsión de cómo cerrarán los precios en España en diciembre.

Se espera que el coste de la cesta de la compra crezca un 2,5% este ejercicio, son 10 puntos básicos más de lo que se estimaba a co-

mienzos de semana, en vista de que el precio de la luz –y de las materias primas, como la gasolina, que es de las partidas que más afectan al bolsillo de las familias– seguirán en niveles elevados.

La inflación, ahora desatada en medio mundo –en EEUU se encuentra en tasas interanuales del 5,4%–, cerrará el año algo más contenida que en los niveles actuales. Existe un consenso generalizado de que el alza de los precios ha llegado para quedarse por un tiempo prolongado. Las previsiones hablan de inflaciones del 2,3% a cierre de año y del 1,8% en 2022 para la zona euro. La cuestión es que no se vivía una situación similar desde el año 2012 (en plena crisis del sur de Europa, que luego remataría Mario Draghi bajando los tipos al 0% en marzo de 2016). Aquel año fue cuando se produjo la mayor ventaja del dividendo sobre la inflación, con un *gap* de ocho puntos porcentuales, debido a un desajuste entre los pagos de las compañías y la crisis financiera que protagonizaron los países del sur de Europa.

Por su parte, EEUU vivirá inflaciones muy

NUEVE VALORES DEL IBEX CUENTAN CON DIVIDENDOS QUE RENTAN MÁS DEL 7% CON CARGO AL RESULTADO DE 2021

EEUU PROTAGONIZARÁ INFLACIONES DEL 3,3% EN 2022, QUE ES EL DOBLE DEL RETORNO ESPERADO PARA LOS PAGOS DEL S&P

superiores. El consenso que recoge *Bloomberg* habla de cotas del 4,4% a cierre de este ejercicio y del 3,3% en 2022, esto es casi el doble que en Europa.

Qué esperar de las compañías

Las estimaciones de *Bloomberg* calculan un retorno medio de la retribución en efectivo del Ibex próxima al 4% en 2022, donde no se incluye las –tan de moda– recompras de acciones. Esa rentabilidad es del 3% en el EuroStoxx 50 y del 1,4% para el S&P 500, que será la mitad de la inflación prevista en EEUU.

En el panorama nacional, hay nueve valores que ofrecen una retorno superior al 7%. En la cúspide de la pirámide figura Atresmedia. Los analistas prevén que retome el pago que canceló con la pandemia con cargo a 2021 y que ofrecerían un 10,4%. Le sigue Enagas, con un 9%, Metrovacesa y Mapfre, próximas al 8%, y ACS (paga en scrip pero amortiza las acciones), Lar España, Endesa, Telefónica y Logista, por encima del 7%.