

Real Estate: El cambio llegó

- > Disrupciones en las cadenas de suministro presionan al alza los costos de construcción
- > Aumento de las tasas de interés encarecen el financiamiento → Sector *Multifamily* e industrial como ganadores
- > Cambios en el patrón de la demandan impulsan sector comercial

El sector de *Real Estate* (RE, sector inmobiliario) luce atractivo. Con la llegada de la pandemia a principios de 2020, se testeó la habilidad humana para adaptarse de manera rápida y eficiente a una nueva forma de vivir. Si bien años antes se veían nuevas tendencias, como el comercio electrónico y el uso de tecnología para distintos fines, la crisis sanitaria impulsó a toda velocidad la inserción de ellas en la vida diaria. Profundos cambios estructurales llegaron para quedarse, como lo es el trabajo flexible, la telemedicina, entre otros.

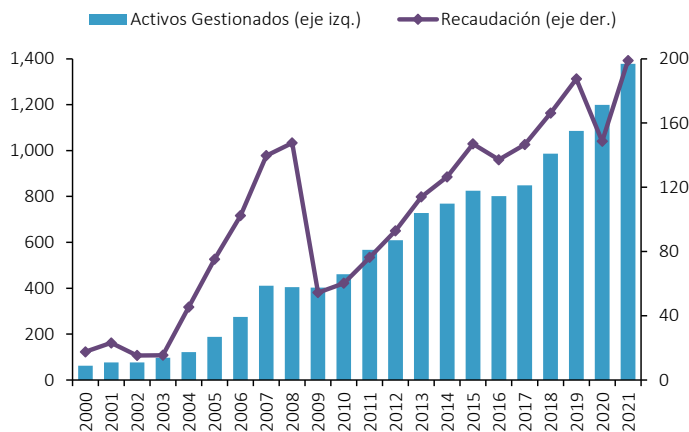
Sumada a esta transformación, hoy se vive un complejo escenario económico, tasas de interés en aumento para frenar la elevada inflación, disrupciones en las cadenas de suministro que presionan al alza los costos de transporte y construcción, y alta volatilidad en los mercados públicos derivada de eventos globales. Frente a este panorama el sector inmobiliario se ha beneficiado, alcanzando a fines de 2021 un récord tanto en activos gestionados, con USD 1,378 billion (15% más que el 2020), como en recaudación, con USD 199 billion (33.5% más que el 2020) -según Prequin-.

Real Estate resiliente en escenario inflacionario

Históricamente en EE.UU. se ha visto una relación positiva entre desempeño del sector inmobiliario y los niveles de inflación. Entre 1978 y 2021, la mayor rentabilidad de este mercado se dio en un escenario de alta y creciente inflación, donde RE tuvo un retorno bruto de 11.8%. Se debe destacar que incluso en escenarios de inflación baja y cayendo, la rentabilidad del sector fue positiva, lo que muestra su resiliencia frente a distintos ciclos económicos. Además, se ha demostrado que la correlación de RE con el mercado público, especialmente con la renta fija, es cercana a 0 y en algunos casos negativa. Estas conclusiones resaltan la importancia de incluir activos inmobiliarios para diversificar portafolios, junto con protegerse y beneficiarse de la alta inflación que se ve hoy en el mundo.

Activos gestionados y recaudación Real Estate

USD billion



Fuente: Prequin Historical Fundraising and Assets Under Management

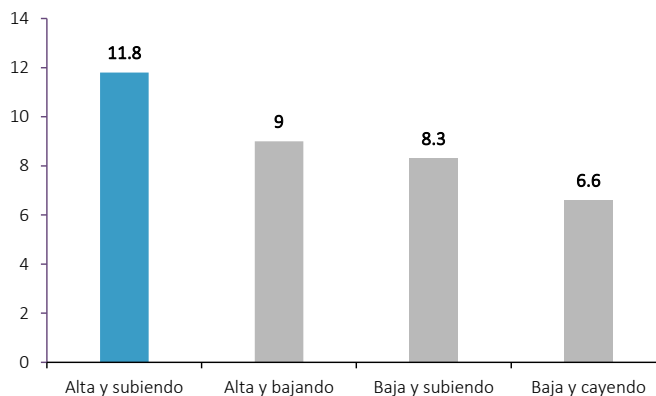
Sub-sectores Real Estate

Residencial	Comercial	Industrial
Compra/venta de inmuebles utilizados como viviendas	Utilizados para fines comerciales	Propiedades utilizadas para actividades industriales
Vivienda unifamiliar	Centros comerciales	Fábricas
Condominios	Retail	Bodegas
Multifamily	Oficinas	Centros de datos
Hogares de adulto mayor	Hoteles	Estaciones de última milla

Fuente: Compass Group elaboración propia, CBRE, Doorloop

Desempeño Real Estate en diferentes regímenes inflacionarios en EE.UU

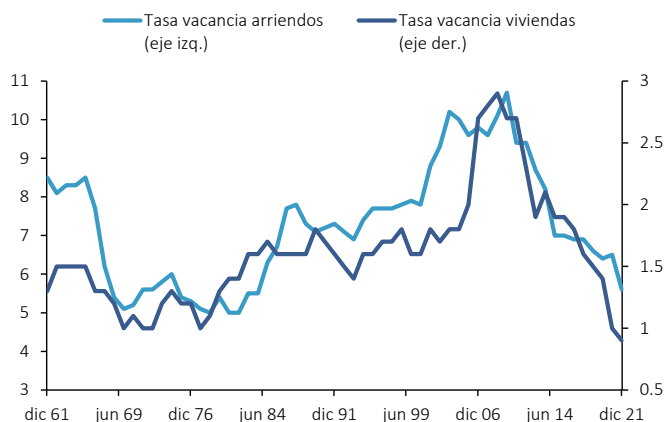
1978-2021 | %



Fuente: JP Morgan Guide to Alternatives 1Q 2022, Datos trimestrales NCREIF ODCE Index (High inflation is defined as any year-over-year headline CPI Reading above the historical median, while "low" inflation is defined as any year-over-year headline CPI Reading below the historical median. The median y/y headline CPI for period between 1978 to 2021 is 2.89%.)

Tasa de vacancia arriendos y viviendas

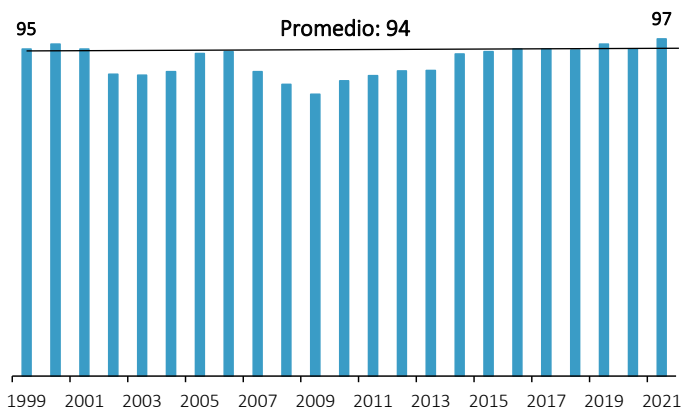
EE.UU. | %



Fuente: Blackstone 2Q 2022 Getting Ready for a new normal; Bloomberg datos abril 2022

Ocupación histórica Multifamily

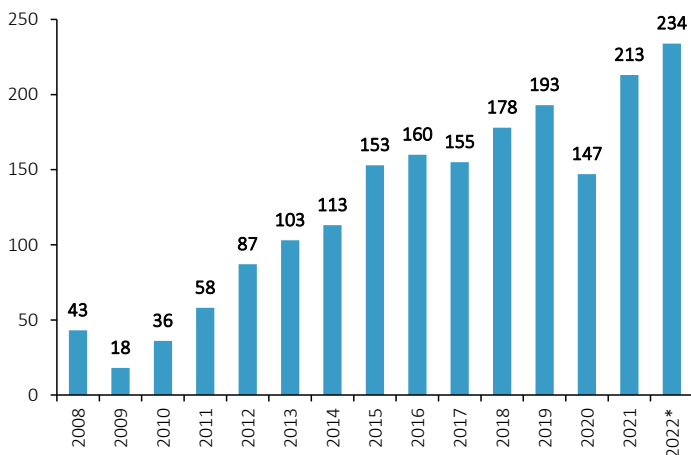
%



Fuente: Axiometrics, as of December 31, 2021 (Blackstone BREIT Marketing Presentation)

Volumen de inversión multifamily

EE.UU. | USD billion



Fuente: 2022 US Real Estate Market Outlook CBRE

Sector multifamily con fundamentos saludables

El sector residencial, en especial *Multifamily* (desarrollo de edificios para alquiler), se ha venido fortaleciendo los últimos años favorecido por fundamentos robustos. Por un lado, disrupciones en las cadenas de suministro han presionado al alza los costos de construcción, que, sumado al aumento de precios de viviendas pre-pandemia y el alza en las tasas de interés, ha disminuido los incentivos para comprar, aumentando la demanda por arriendo. En EE.UU., según datos de S&P CoreLogic Case-Shiller, en febrero los precios de las viviendas experimentaron un alza de 19.8% interanual, mientras que en la Unión Europea los precios aumentaron 10% interanual en diciembre 2021 -estimaciones de CEIC-.

Por otro lado, déficit de viviendas y un mercado laboral fuerte impulsa la demanda en este sector. Según Blackstone, en EE.UU. se estima una escasez de 3 millones de residencias junto con un alza en el número de habitantes de la generación *millennial* y Z que prefieren arrendar a comprar. Como consecuencia, las tasas de vacancia tanto de arriendos como de propiedad se encuentran en uno de sus momentos más bajos en la historia, la de arriendos en 5.6% y la de viviendas en 0.9%. Sin embargo, el crecimiento de los salarios no está subiendo como lo hace la inflación, lo que eventualmente deteriorará los presupuestos familiares, y, por ende, la capacidad de pago de los hogares.

Más en específico, para los inversionistas *Multifamily* es una oportunidad al escenario actual porque pueden indexar los contratos de arriendo a la inflación (reajuste cada 6-12 meses) y recibir un ingreso real estable de largo plazo. Además, históricamente la tasa de vacancia *Multifamily* en promedio ha sido de 6%, y probó ser bastante resiliente durante la crisis financiera del 2008, donde la vacancia fue de ~ 12%.

Se favorecen las estrategias *core* y *core plus* dentro de RE por su atractivo perfil de riesgo/retorno (para más detalle de estrategias ver tabla en anexo 1). Para el 2022 se espera un volumen de inversión *Multifamily* de USD 234 *billion* en EE.UU. (correspondiente al 74% del mercado de RE global), 10% más que el 2021 y 21% más que niveles pre-pandemia según CBRE¹, proyecciones que demuestran el interés y optimismo por el sector.

Sector industrial en auge

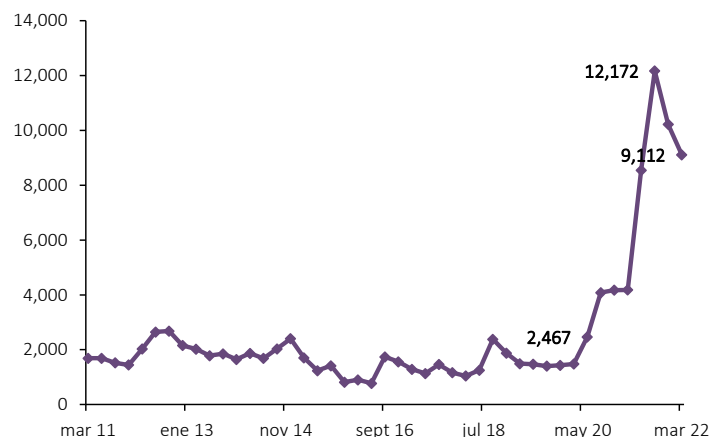
La disrupción prolongada en las cadenas de suministro a nivel global provocó, entre otras cosas, un aumento de 200% en los costos de envío en 2021 y ha demostrado la importancia de contar con infraestructura, inventarios y logística necesaria para mitigar el impacto de un evento de tal magnitud. Sumado a esto, la alta demanda con oferta restringida, acompañada de cambios estructurales, como el comercio electrónico y el desarrollo de una economía digital, presentan un escenario atractivo para el sector industrial.

El *boom* del comercio electrónico ha impulsado la demanda por bodegas, centros de logística y estaciones de última milla en todo el mundo. Según CBRE, Europa todavía está intentando ponerse al día en la penetración de esta tendencia, al mismo tiempo que en EE.UU. existe un déficit de 30.7 millones de m² en productos de logística moderna para hacer frente al aumento de demanda en los próximos 5 años. Asimismo, las empresas están demandando bodegas con el fin de aumentar la capacidad de almacenamiento y estar provistas de inventario de resguardo, el cual se ha convertido en un activo clave de las empresas de consumo, sobre todo para mantener la lealtad del cliente al proveerles rápidamente los productos solicitados. Consecuencia de esto es una disminución en la tasa de vacancia de renta industrial que, junto al aumento en la demanda, hizo crecer el precio de los arriendos en 9% el 2021.

En la misma línea, la migración hacia una economía digital, que tomó velocidad los últimos años, ha impulsado la demanda por centros de datos. Desde el 2010 el volumen de uso de datos en el mundo ha crecido un 33% anual y se espera continúe desarrollándose en los próximos años. Asimismo, los ingresos de centros de datos de colocación (aquellos que prestan el servicio de almacenaje de datos a diversas empresas en un mismo lugar) se espera que aumenten 87% entre el 2019 y 2025, presionando al alza otra arista del sector industrial.

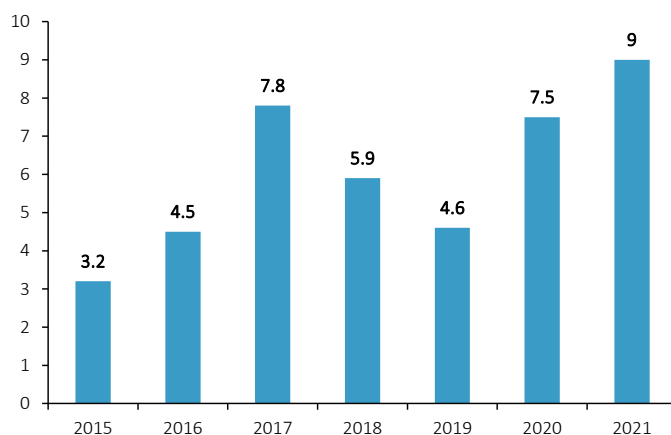
Con la demanda subiendo por activos industriales, se favorecen las estrategias *core plus*, *value added* y *opportunistic* en RE. Los fundamentos de largo plazo dan sustento a este sector, pero será clave la selectividad a la hora de invertir.

Tasa de flete contenedores de LA a Shanghai
USD



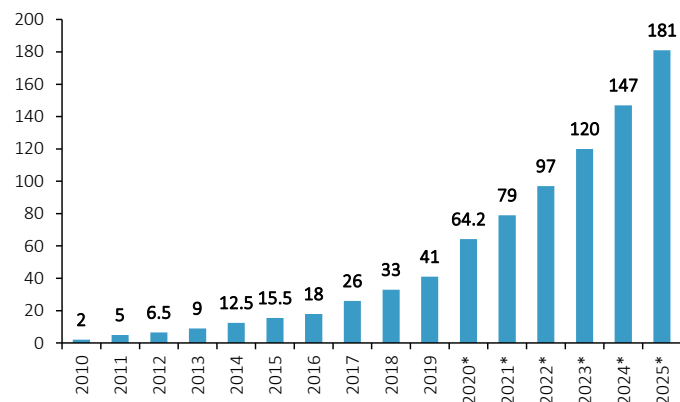
Fuente: Bloomberg WCIDSHLA Index Datos trimestrales al 30 de Marzo 2022

Crecimiento precios renta industrial en EE.UU
%



Fuente: Blackstone BREIT Marketing Presentation 2022

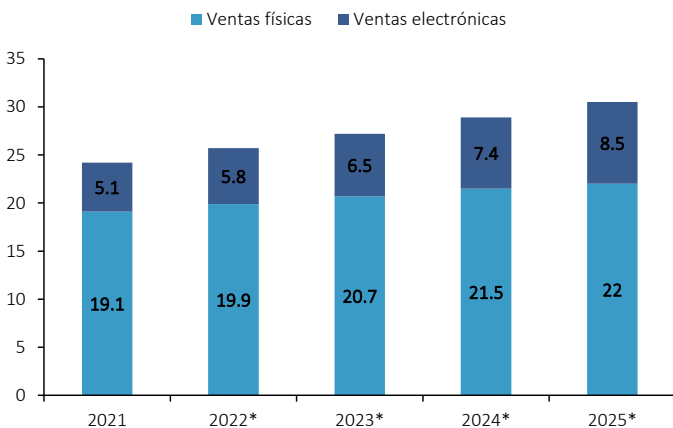
Volumen de data/información creada, capturada, copiada y consumida en el mundo
Zettabytes



Fuente: IDC Statista Estimates

Ventas de *retail* en el mundo por tipo de canal

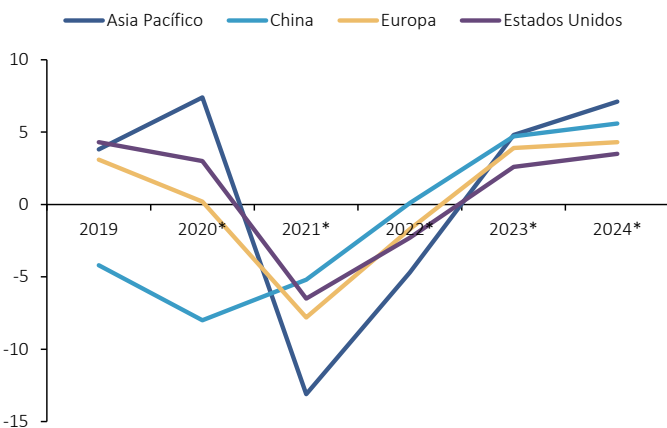
USD trillion



Fuente: Tech and media outlook 2022, eMarketer; Activate; Digital Commerce 360; Statista; Research and Markets

Crecimiento anual de alquiler en oficinas

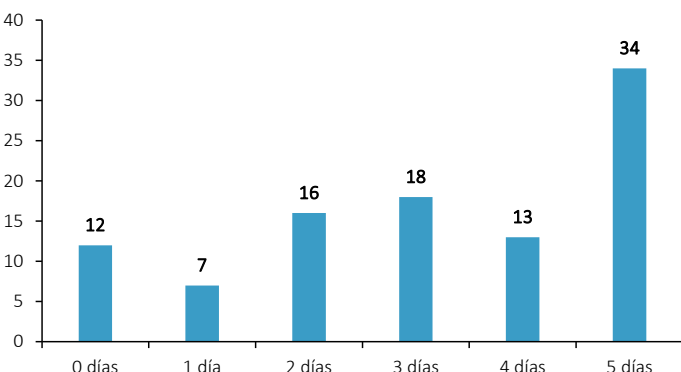
%



Fuente: Global Office Impact Study & Recovery Timing, Cushman & Wakefield

Encuesta a trabajadores de EE.UU. sobre la cantidad de días a la semana que prefieren ir a la oficina

2021 | %



Fuente: The Future of Work is Hybrid, WeWork, Savanta

Retail mostrando señales de vida

El sector de *retail* se está recuperando poco a poco de la pandemia. Por ejemplo, según CBRE, los centros comerciales están experimentando un alto flujo de tráfico peatonal, sobre niveles del 2019. Asimismo, se ha migrado a un uso más eficiente de los espacios de *retail* para hacer frente a la recuperación de la demanda por experiencias de compra físicas y, al mismo tiempo, utilizar mejor la superficie para dar cabida al comercio electrónico.

No obstante, la recuperación en el sector, el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios de *retail* será modesto el 2022 debido a que persiste la baja oferta de materiales de construcción y a un mayor costo. La demanda en *retail* se enfocará en espacios existentes en las mejores ubicaciones, al tiempo en que las restricciones impuestas por la pandemia se levantan y las personas comienzan a retomar actividades presenciales.

La nueva forma de trabajar

Si bien se han retomado la mayoría de las actividades presenciales en el mundo, la modalidad de trabajo híbrida llegó para quedarse. Producto de esta tendencia, las empresas están redefiniendo el uso de sus espacios y enfocándose en cómo traer de vuelta a los colaboradores al lugar de trabajo. La demanda en este sector estará impulsada por activos de alta calidad, ubicados en zonas próximas a infraestructura de transporte y que sean oficinas que potencian el bienestar, la comunicación y el trabajo en equipo. Según CBRE, en EE.UU. el trabajador promedio pasará un 24% menos de tiempo en la oficina y el 87% de las grandes compañías planea adoptar la modalidad de trabajo híbrido.

En la misma línea, los suburbios han experimentado un aumento de la demanda con la migración de personas que dejan las grandes ciudades para asentarse en zonas para vivir en espacios más grandes y tranquilos. Las regiones con climas más cálidos, especialmente en EE.UU., se han visto beneficiados por esta tendencia y las oficinas en estos lugares presentan alta demanda. Dado lo anterior, se favorecen oficinas de altos estándares de calidad, que permitan la colaboración y el bienestar de los trabajadores y que cuenten con acceso a infraestructura de transporte clave.

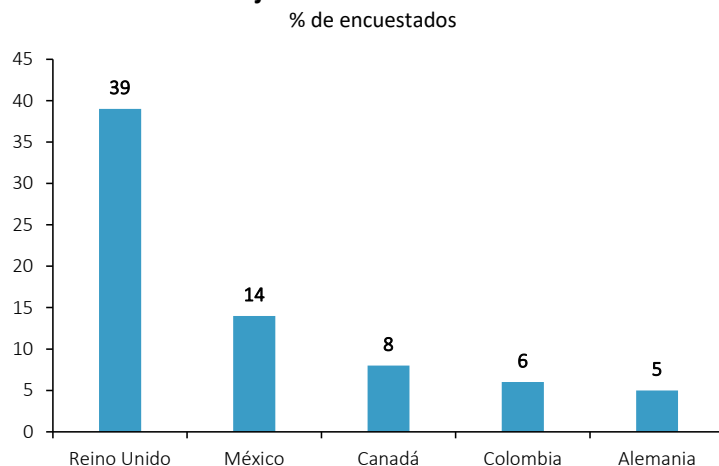
“Workation” impulsando el turismo

La mezcla entre trabajo y vacaciones está impulsando la reactivación de la industria. El modelo de negocios de muchos hoteles se enfoca en el bienestar y la aventura, pero ahora, con los cambios producto de la pandemia, estos establecimientos se están reinventando. Con el trabajo híbrido muchos trabajadores están en busca de un lugar que les permita realizar sus actividades o viajes de negocios al tiempo en que disfrutan de otros beneficios, como si se tratara de un viaje de ocio. De acuerdo con Intur Hoteles, para los empleados esto supone una forma económica de viajar, al tiempo que descubren el mundo y ganan experiencia, además de sentirse más realizados en el trabajo y la posibilidad de compartir el viaje con amigos o familiares.

Muchas cadenas hoteleras fueron rápidas y adaptaron las instalaciones para acomodar el trabajo remoto y el descanso. Según el diario La Nación, durante la pandemia se creó “*Sheraton Premium Offices*”, con oficinas privadas, salas de conferencia, impresoras y otros servicios. Por su parte, Hilton también lanzó el programa “*Workspaces by Hilton*” disponible en todos los hoteles del mundo, donde las instalaciones del Caribe y América Latina han impulsado las reservas. Por ejemplo, en Aruba, el gobierno implementó el programa “*One Happy Workation*” que permite a los extranjeros quedarse y trabajar hasta 90 días disfrutando de tarifas especiales.

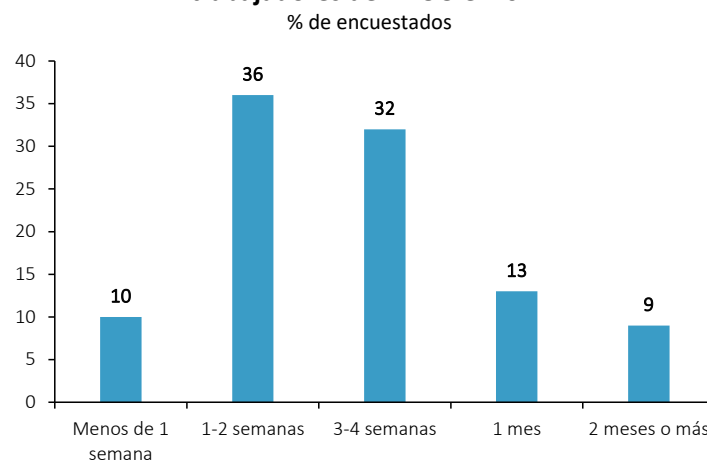
La recuperación en el sector no será de manera uniforme. Según CBRE, los destinos de *resort* y *all-inclusive* se espera tengan buen desempeño, sobre todo porque los viajeros buscan simplicidad y estabilidad de precios. Asimismo, los hoteles que provean los nuevos servicios de *Workation* también verán un aumento en la demanda a medida que disminuyen las restricciones de movilidad internacional por la pandemia.

Destinos de *Workation* preferidos por trabajadores de EE.UU el 2021



Fuente: *Why Workations Are All the Rave [2022 Study]*, Passport-photo.online

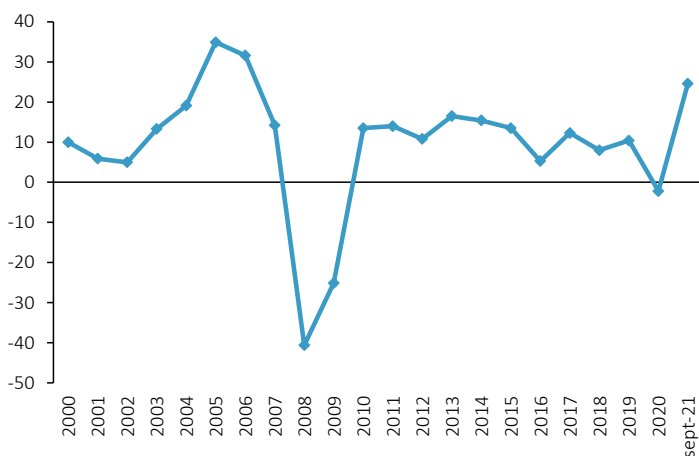
Duración de la estadía de *Workation* de trabajadores de EE.UU el 2021



Fuente: *Why Workations Are All the Rave [2022 Study]*, Passport-photo.online

Rentabilidad Real Estate

One-year horizon IRR | %



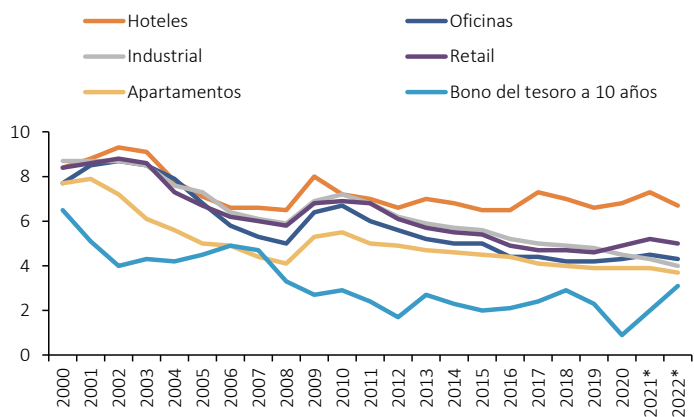
Fuente: Prequin Real Estate Private Capital Performance 2022

Desempeño Real Estate

Respecto al 2019, ha disminuido la inversión en el sector de oficinas mientras que ha aumentado en los activos residenciales. De la misma manera, algunos sectores, cómo hotelería e industrial han disminuido en el margen. El 2021 el valor agregado de las transacciones en el sector residencial fue de USD 114.4 *billion*, un 19.2% más que prepandemia. Como se mencionó anteriormente, hay cambios estructurales que incidirán en el nivel de inversión sobre cada tipo de activo inmobiliario, lo que es consistente, por ejemplo, con un aumento en inversión residencial y disminución en oficinas.

Promedio tasas de capitalización EE.UU y Bono del tesoro a 10 años

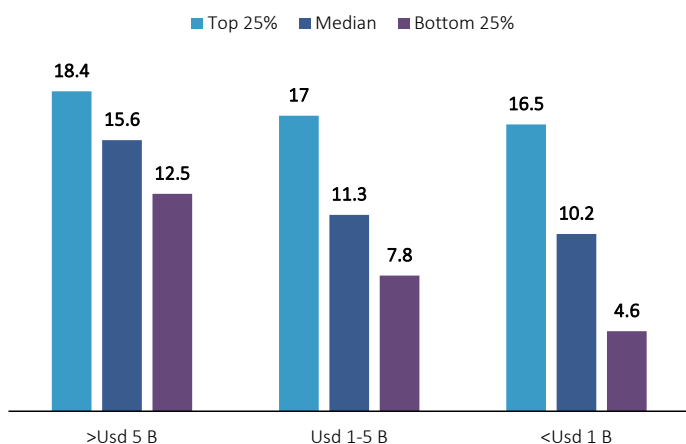
%



Fuente: CBRE Econometric Advisors, U.S. Federal Reserve Board, October 2021

Desempeño global Real Estate

2014-2018 | %



Fuente: McKinsey Private Markets Annual Review 2022

En cuanto a tasas de capitalización o *cap rates* – medida utilizada para estimar y comparar las tasas de rendimiento de múltiples propiedades inmobiliarias- se espera se mantengan en su mayoría estables, producto de la fuerte demanda de estos activos que impulsa los precios al alza. CBRE espera que los diferenciales inmobiliarios se mantengan amplios según los estándares históricos, lo que ayudará a compensar el impacto de aumento de las tasas de interés. Se proyecta que la tasa de capitalización promedio de todas las propiedades sea de 280 a 300 pb. más alta que el rendimiento del tesoro a 10 años durante la primera mitad de 2022.

Por último, en relación con rentabilidades, la crisis de covid no golpeó tanto estos activos en comparación con la crisis financiera del 2008, donde la rentabilidad fue negativa. De acuerdo con los últimos datos disponibles de Prequin, a septiembre del 2021 se vio una recuperación en el desempeño del sector, con una rentabilidad promedio de 24.6% a un año, 9.8% a 3 años y 11.2% a 10 años. Entre el periodo 2014-2018 se comprobó que los fondos más grandes de RE (USD 5 *billion* o más) tuvieron mejor desempeño que los fondos más pequeños y con una menor dispersión en rentabilidades. Así, el primer cuartil tuvo un retorno promedio de 18.4%, en comparación con 17% en los fondos medianos (USD 1-5 *billion*) y 16.5% en los fondos pequeños (USD 1 *billion*). Las mayores variaciones se dieron en el último cuartil, donde las diferencias en rentabilidades por tamaño de fondos fueron mayores.

Anexo 1: Detalles estrategias Real Estate

ATRIBUTO	CORE	CORE+	VALUE-ADD	OPPORTUNISTIC
Riesgo en la inversión	Bajo	Moderado	Moderado-alto	Alto
Descripción	<p>Inversión en edificios de alta calidad que están totalmente arrendados en áreas metropolitanas diversificadas</p> <p>Se retienen por largos periodos</p> <p>Producen flujos de caja e ingresos conocidos</p> <p>Requieren de poco a nada de deuda (0-30%)</p>	<p>Inversión en edificios core que requieren alguna mejora</p> <p>Ubicados tanto en mercado primario y secundario</p> <p>Puede requerir monto moderado de deuda (30%-55%)</p>	<p>Comprar una propiedad y hacerle mejoras para luego venderlo</p> <p>La propiedad necesita capital para convertir el edificio en clase A</p> <p>Se mantiene de 3-10 años</p> <p>Alto monto de deuda (50%-70%)</p>	<p>Inversión en re-desarrollo de propiedades existentes, construcción de nuevos complejos o invertir en sectores nicho</p> <p>La propiedad necesita capital para convertir el edificio en clase A</p> <p>Alto monto de deuda (60% o más)</p>

Fuente: Preqin Alternative Investments Academy

Glosario:

- > **Activos clase A:** Edificios más prestigiosos, con varias comodidades y en las mejores ubicaciones. Construcciones con métodos y materiales de calidad excepcional.
- > **Mercado primario:** Zonas geográficas con alta población y que contribuyen en un buen % al PIB del país, viviendas con precios elevados.
- > **Mercado secundario:** Zonas de fuerte crecimiento demográfico y laboral, con alzas en los precios de alquiler y precios de viviendas todavía relativamente asequibles.
- > **Sector comercial vs industrial:** Las propiedades comerciales tienen algún tipo de interacción con clientes, pero las instalaciones industriales no. Las propiedades industriales tienen un potencial de ingresos mayor al comercial y son relativamente estables (menos riesgosos).

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.