



# FLASH INMOBILIARIO

Con el ánimo de mantenerlos informados, a continuación, nos permitimos actualizar la situación de los dos fondos inmobiliarios al cierre del segundo trimestre del 2020, así como las noticias relevantes de Octubre y noviembre.

## INMOVAL

Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario cerrado, de largo plazo y riesgo medio. Su objetivo es la obtención de ganancias de capital a largo plazo para los inversionistas, a través de la celebración de cualquier tipo de contrato que verse sobre inmuebles u otros derechos relacionados con inmuebles. Calificado Excelente (col) en Eficacia en la Gestión de Portafolios por Fitch Ratings (en revisión periódica).

A cierre del mes de septiembre 2020, el Fondo registró una rentabilidad a 30 días de -6.66% la cual fue inferior a la rentabilidad registrada en el mes de agosto (-3.94%) en 272 pb. El desempeño del vehículo es el resultado, en parte, del comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) el cual fue para el mes de agosto-0.01% y en el mes de julio de 0%, afectando directamente el índice de Valor Real (UVR), calculado por el Banco de la República. Esta caída de la UVR se refleja directamente en la valoración diaria de los inmuebles, representados en títulos valores, los cuales se encuentran expresados en unidades de UVR.

Adicionalmente, durante el mes de septiembre se registraron avalúos de inmuebles correspondientes a los hoteles Ibis ubicados en Cali y Cartagena y oficinas y



ubicadas en Bogotá, los cuales también tuvieron un efecto negativo en la valoración del Fondo durante el mes.

Es importante mencionar que los seis hoteles en los cuales el Fondo tiene participación han permanecido cerrados desde el momento en que se decretó el Estado de Emergencia, periodo durante el cual se han implementado estrategias para disminuir los costos fijos de éstos buscando controlar el impacto generado por el cese de actividades. Se estima que la afectación total de estos cierres sobre el recaudo en la caja de Inmoval será de aproximadamente \$1,140 MM. Teniendo en cuenta las afectaciones descritas anteriormente, a la fecha, el impacto total sobre la caja del Fondo es del orden de \$7,305 MM, equivalentes al 5.12% de los ingresos pre- COVID anuales del mismo.

Por otro lado, cabe resaltar que el Fondo cuenta con fortalezas que le ayudarán a seguir afrontando esta coyuntura de la mejor manera, entre los cuales cabe destacar los bajos niveles de vacancia económica (3.74%) y física (3.50%) durante lo corrido del año, la alta diversificación del portafolio de arrendatarios que, actualmente, cuenta con más de 165 arrendatarios de múltiples sectores económicos y los activos que componen el portafolio, cuyos altos estándares de calidad permitirán que el mercado los continúe absorbiendo durante el periodo de recuperación post Covid-19.

Finalmente, con el ánimo que el valor de la unidad refleje al 100% el efecto del COVID, el comité de inversiones de Inmoval decidió correr nuevamente los avalúos realizados entre enero y marzo de este año para noviembre y diciembre de 2020, esto puede generar algunos impactos negativos adicionales en el valor de la unidad para lo que queda del año, pero deja un portafolio saneado de cara a lo que será el resultado del 2021.



## PEI

Es una alternativa de inversión que permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de activos comerciales generadores de renta a través de Títulos Participativos que transan en la Bolsa de Valores de Colombia y cuentan con la más alta calificación otorgada por BRC Standard & Poor's: i-AAA. PEI es pionero de los vehículos de inversión inmobiliaria líder en Colombia y está estructurado como un patrimonio autónomo de titularización inmobiliaria. Este replica el modelo de las fiducias inmobiliarias internacionales comúnmente conocidas como REITs por sus siglas en inglés (Real Estate Investment Trusts).

Durante el mes de septiembre, se realizó el avalúo comercial de 15 activos en las 4 categorías, completando el avalúo del 85% de las propiedades de inversión del PEI, y generando un impacto del -0.48% en el valor del Título en el mes.

Año corrido las rentabilidades de corto plazo se han visto impactadas por la actualización de los avalúos y por la disminución que se registra en el valor del Título al momento de la entrega del Flujo de Caja Distribuible.

El Dividend yield de esta alternativa en lo corrido del 2020 está en 4.52% EA, la vacancia económica pasó del 12.2% en el mes de Agosto al 11.6% en el mes de septiembre debido a la normalización de los ingresos en la categoría comercial, mientras la vacancia física paso de 10.1% en agosto a 10.4% en septiembre de 2020, debido a la terminación de contratos comerciales que pertenecían a la categoría más afectada por la coyuntura actual, se han renovado el 92% de los contratos a vencer.



Los días de rotación de cartera neta pasaron de 32 días en 2T20 a 23 días en 3T20. Si bien se mantienen superiores a los niveles previos a la pandemia (7 días para 1T20) la recuperación de la cartera da indicios de que comienza a recaudarse algunos de los cánones diferidos en los alivios a los arrendatarios, lo cual consideramos positivo para la rentabilidad de los inversionistas en el corto y mediano plazo.

Los ingresos acumulados al cierre del 3T20 fueron de aproximadamente COP 325 mil millones, inferiores en un 4.4% al registro del 3T19. La disminución fue generada principalmente por los alivios otorgados a los arrendatarios. Cabe resaltar que la disminución en ingresos ha sido inferior a lo esperado al inicio de la pandemia, donde se esperaba que fuera entre 15% y 30%.

La utilidad operativa (NOI) disminuyó un 1%, y representó un 84% del valor de sus ingresos (vs 81% observado en el 3T19). La resiliencia en el NOI a pesar de la disminución en los ingresos se da como consecuencia de una disminución del 4.5% de sus gastos operacionales. El EBITDA se redujo un 5.2%, y el margen EBITDA se mantiene en 65%. La mejora en el margen NOI y la estabilidad en el margen EBITDA dan cuenta de una adecuada gestión financiera por parte del administrador al afrontar la situación económica actual.



## CONCLUSIONES

Aunque el sector inmobiliario tiene grandes desafíos en lo que queda del 2020 y para el año 2021, esperamos que en el mediano y largo plazo estos vehículos regresan a su rentabilidad bruta histórica la cual se ubica entre el IPC+5% y el IPC+6%, es posible que las rentabilidades en el corto plazo sean menores a las históricas básicamente por el aumento temporal en las vacancias, así como el registro de algunos avalúos, pero en la medida en que la economía siga reactivándose, los alivios en los cánones de arriendos deben moderarse y mientras los niveles de vacancia se mantengan controlados, los avalúos también deberían regresar a terreno positivo.

Los precios en el mercado secundario se siguen negociando con descuentos cercanos al 20%, aunque las ofertas de compra han estado más presentes en las últimas jornadas, lo cual puede hacer que los precios empiecen a rebotar un poco en las próximas semanas, consideramos que los descuentos cercanos al 20% están descontando escenarios más estresados de lo que están reflejando el desempeño de los diferentes vehículos.