Scotia Fondos

### Scotia Real Estate Global

Fecha de publicación: Octubre de 2023

### Comentario trimestral

Tercer trimestre de 2023

"Si veo una oferta en mi tienda favorita, voy y me compro más de lo que me gusta".

- Warren Buffett (respondiendo a qué hacer cuando caen los mercados)

Los valores del sector inmobiliario se vieron nuevamente afectados. por el aumento brusco del rendimiento de los bonos de deuda pública (+73 pb en el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años de Estados Unidos y +76 pb en el bono canadiense durante el tercer trimestre). El FTSE/EPRA NAREIT Developed Index, el índice bursátil de referencia del sector de bienes raíces a nivel global, disminuyó en -9% en el tercer trimestre y ha perdido -28% desde su pico del mes de abril de 2022. El Fondo Scotia Real Estate Global tuvo un rendimiento de 1.25% (en CLP antes de comisiones) en el T3. Este rendimiento se debió a la caída generalizada de los títulos en los segmentos de torres para celulares, fideicomisos de inversión inmobiliaria (REIT) residenciales y REIT de instalaciones de almacenamiento. Estos segmentos siguen siendo negocios con gran potencial, pero el aumento vertiginoso de las tasas de interés provocó una venta masiva de acciones del sector de bienes raíces. Algunos REIT han perdido casi la mitad de su valor de mercado desde su último nivel máximo. Cabe preguntarse entonces, ¿ha pasado ya lo peor?

Intentar anticipar el comportamiento del mercado es difícil y predecir la trayectoria de las tasas de interés es todavía más difícil, así que no podemos afirmar con certeza que los REIT hayan tocado fondo. Sin embargo, si examinamos las valoraciones actuales, podemos sentir más confianza en las perspectivas futuras. El gráfico siguiente nos muestra lo atractivo que se ha

### Equipo de Inversión



Tom Dicker Vicepresidente y Portafolio Manager

Especialista en el mercado global de bienes raíces, acciones de Estados Unidos y acciones de baja capitalización.

Tom Dicker tiene más de 16 años de experiencia en inversiones en el mercado global de bienes raíces.

Se unió al equipo de Equity Income de Scotiabank en 2011. Antes de unirse al equipo se desempeñaba como Gerente y Analista de Portafolio de LDIC Inc.



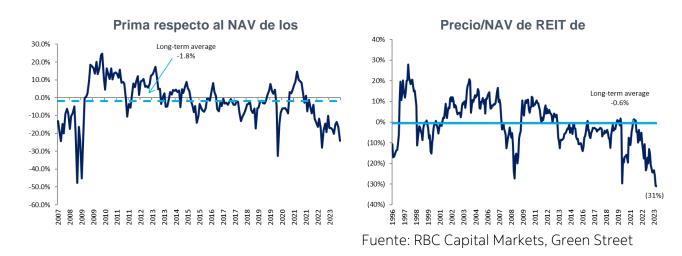
**María Benavente** Portafolio Manager

Especialista en el mercado global de bienes raíces.

María Benavente tiene más de 11 años de experiencia en inversiones, con un especial enfoque en activos del mercado global de bienes raíces, así como fondos con inversiones en bienes raíces llamados REITS por sus siglas inglés. Se unió al equipo de Equity Income de Scotia Global Asset Management en 2016.

vuelto el segmento de bienes raíces y por qué los inversionistas deberían aprovechar este momento en que varios fondos valiosos de REIT están "en oferta".

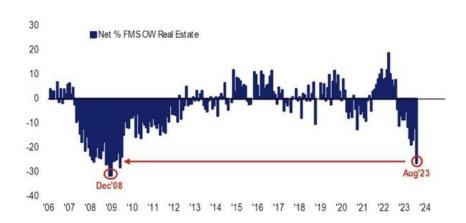
- Los REIT de Estados Unidos se están cotizando con un descuento promedio respecto al valor del activo neto (NAV) de -24% y con un múltiplo de precio/fondos ajustados de operaciones (AFFO), que es un indicador de las ganancias en efectivo de los fondos de inversión inmobiliaria, de 17.9x. Esto se compara con los promedios a 10 años de -4% y 21.8x, respectivamente.
- Los REIT de Canadá se están cotizando con un descuento todavía mayor. Su descuento promedio respecto al valor del activo neto es de -31% y el múltiplo precio/AFFO es de 14.5x, muy por debajo de sus promedios a 10 años de -8% y 17.3x, respectivamente.



• Los egresos de flujos de capital en los fondos mutuos de bienes raíces y ETF de Estados Unidos ascienden a \$11,000 millones desde el inicio del año, que se suman a las retiradas de \$20,000 millones en 2022. Actualmente el posicionamiento de las administradoras de fondos es tan bajo como durante la caída provocada por la crisis de Lehman Brothers (diciembre de 2008).

#### Capitulación de las administradoras de fondos en su posicionamiento en REIT

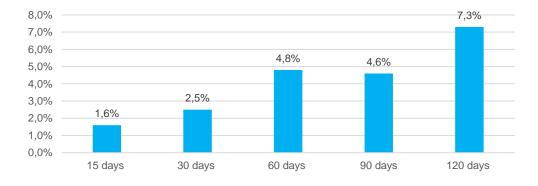
% neto de inversionistas con sobreponderación en bienes raíces



Fuente: Encuesta a administradoras de fondos globales (FMS) de BofA

• Los REIT tienen un desempeño superior en periodos de estabilización de las tasas de interés. El gráfico siguiente muestra el rendimiento de los REIT con respecto al resto del mercado en distintos periodos que van de 15 a 120 días tras la estabilización de las tasas de interés.

# Rendimiento promedio del índice REIT MSCI de Estados Unidos frente al SPX en fases de estabilización de las tasas de interés



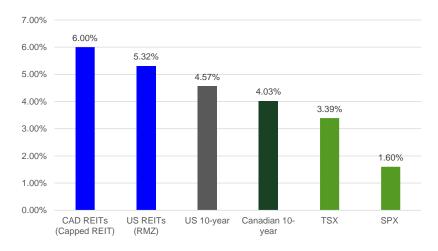
Fuente: Jeffries, Bloomberg, 1832

• Las inversiones en bienes raíces ofrecen una protección contra la inflación debido a que los alquileres tienden a aumentar aún más. El ingreso operativo neto del sector inmobiliario registró un crecimiento promedio

de +10% en Estados Unidos y +6% en Canadá en el segundo trimestre de 2023, muy por encima de los promedios de largo plazo (+3.6% en Estados Unidos, +2% en Canadá).

- La inflación ha incrementado el costo de reemplazo, que es el costo de construir nuevos inmuebles de características comparables. Muchos REIT se están cotizando muy por debajo del costo de reemplazo. Por ejemplo, para uno de los principales REIT minoristas de Canadá, se estima que el costo de reemplazo es de ~\$600 por pie cuadrado, en comparación con la valoración actual implícita de solo ~\$320/pie cuadrado. El fideicomiso de inversión inmobiliaria Mid-America Apartment Communities (MAA) de Estados Unidos se cotiza a un valor implícito de \$187,000 por unidad, una cifra muy inferior al precio estimado que este mismo fondo está pagando actualmente por sus nuevas construcciones (seis proyectos a un costo promedio de \$318,000 por unidad para el 30 de junio) y un 40% más bajo del nivel en que se cotizaba a mediados de 2022.
- Debido al aumento de los costos de construcción y el alza de las tasas de interés, el número de nuevos proyectos de construcción y desarrollo se está reduciendo en todo el sector inmobiliario. Esto será un factor que tendrá un efecto positivo en el aumento de los alquileres de aquí a 2025 y en los años siguientes.
- Los dividendos son atractivos en el sentido de que no se necesita una compresión significativa de las tasas de capitalización (expansión de múltiplos) para obtener un rendimiento atractivo. El REIT promedio genera actualmente un 5.3% en Estados Unidos y 6.0% en Canadá. Seguimos privilegiando las inversiones en empresas de bienes raíces menos endeudadas con un alto volumen de flujos de efectivo contractuales que pueden proteger contra situaciones desfavorables en el corto plazo.

#### Dividendos atractivos en los REIT



Source: Bloomberg, 1832 Asset Management

#### Lecciones de los ciclos anteriores

Ningún ciclo permanece en el fondo para siempre y por eso es fundamental adoptar una perspectiva a largo plazo. Un ejemplo de la década de 1970 ilustra perfectamente lo anterior. En 1977, la familia Reichman adquirió el complejo Uris en la ciudad de Nueva York. Este complejo de oficinas de ocho edificios con 11.5 millones de pies cuadrados se vendió en una época de total pesimismo. La ciudad estaba a punto de declararse en quiebra y los inquilinos de las oficinas se alejaban del centro debido al aumento de la delincuencia y la inflación elevada.

La familia Reichman tuvo una visión a más largo plazo (es decir, a más de cinco años) para el mercado de oficinas y siempre creyó que "Manhattan es Manhattan y seguirá siendo Manhattan". Compró la cartera por \$338 millones con una cuota inicial de apenas \$50 millones. El precio de compra representó cerca de 30% del costo de reemplazo. En 1982, vendió dos de los edificios más pequeños por \$225 millones y un tercero (245 Park Avenue) se rehipotecó por \$308 millones, lo que en total superó el precio de compra inicial de la cartera completa. Para finales de los años 80, se estimaba que la cartera valía más de \$2,000 millones. En 2023, se vendió una participación de 50% en el edificio del 245 Park Avenue por \$1,000 millones (lo que equivale a un valor implícito de \$2,000 millones para el edificio completo).

#### Las perspectivas son todavía favorables

"La bolsa de valores es un dispositivo por el cual los impacientes transfieren dinero a los pacientes".

#### Warren Buffet

Pensar en los REIT simplemente como instrumentos de renta es una visión a corto plazo. Estos fondos ofrecen un aumento de las ganancias a largo plazo, pues el costo de los alquileres sube a medida que aumentan los costos de construcción. Como hemos visto en repetidas oportunidades en el pasado, las valoraciones pueden recuperarse rápidamente una vez que termina el ciclo de endurecimiento de la política monetaria. Desde el punto de vista económico, las torres de celulares, centros de datos, apartamentos, centros comerciales y almacenes no se construyeron debido a las tasas de interés más bajas, sino pensando en que habría mayor demanda, que todavía existe. Además, los inversionistas pueden adquirir hoy acciones en fondos de bienes raíces a un costo significativamente inferior al costo de reemplazo, lo que constituye una increíble oportunidad a largo plazo.

 $\\ iGracias\ por\ apoyarnos\ continuamente!$ 

María Benavente Tom Dicker

Vicepresidente y Gerente de Cartera Vicepresidente y Gerente de Cartera

Troy MacLean

Analista Sénior de Cartera

### Aviso Legal

María Benavente, Tom Dicker y Troy MacLean son gerentes de carteras de 1832 Asset Management L.P., empresa canadiense de gestión de inversiones que administra los fondos Dynamic Funds en Canadá.

Las tasas de rendimiento indicadas son los rendimientos totales compuestos históricos que presentan las comisiones netas de los gastos operativos y no toman en cuenta las comisiones de gestión y de custodia que se cargan en las cuentas. Los fondos de inversión no están garantizados, sus valores cambian frecuentemente y su rendimiento pasado podría no repetirse.

Este material solo es para fines informativos y de discusión. No deberá tomarse una decisión para invertir con base en el contenido de esta publicación. Este material no debe ser interpretado como una solicitud u oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de algún beneficiario. No pretende ofrecer asesoría legal, tributaria, contable ni de ninguna otra índole y los beneficiarios deberían obtener asesoría profesional específica de sus propios asesores legales, tributarios, contables u otros asesores profesionales antes de proceder a tomar una decisión.

Las opiniones expresadas con respecto a una empresa, valor, industria o sector del mercado en particular son exclusivamente las de sus autores, y no representan necesariamente las opiniones de 1832 Asset Management L.P. Estas opiniones no deben considerarse como un intento de comercializar el fondo mutuo, ni son una recomendación para comprar o vender, ni deben considerarse como asesoría de inversiones.

© Copyright 2023 1832 Asset Management L.P. Todos los derechos reservados.

Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. es filial de Scotiabank Chile y su principal agente para la comercialización de las cuotas de los fondos mutuos administrados por aquella. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por estos fondos, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en estos fondos mutuos las que se encuentran establecidas tanto en sus Reglamentos Internos, como en el Contrato General de Fondos y en www. scotiabankchile.cl. o en www.cmfchile.cl. Infórmese sobre la garantía estatal de los depósitos en su banco o en www.cmfchile.cl.

Scotia Global Asset Management y Scotia Fondos ® Marca Registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.

Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. ("Administradora"), ha contratado los servicios de 1832 Asset Management L.P. ("1832 AM") cuya función principal es brindar asesoría para la administración de los activos del Fondo. "1832 AM" envía periódicamente sus recomendaciones de inversión a la Administradora, quién tiene la discrecionalidad de ejecutar o no las recomendaciones, siendo la Administradora la única responsable de las decisiones de inversión del Fondo.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.