

## REIT PÚBLICOS PARA EXPOSICIÓN INMOBILIARIA A LARGO PLAZO

El equipo de Global Property Equities cree que además de las valoraciones relativas, existen otras razones clave para favorecer los REIT públicos sobre los privados para los inversores con visión de futuro.

Esta idea de que los REIT públicos (que cotizan en bolsa) cotizan a valoraciones mucho más bajas que los valores informados de sus contrapartes privadas se ha escrito extensamente y ahora es sabiduría aceptada. Creemos que la brecha de valoración relativa entre los bienes inmuebles públicos y privados **no** es la razón más importante para invertir en REIT públicos en la actualidad.

Además de la valoración relativa, señalaríamos a los inversores a largo plazo otros dos factores que creemos que serán los impulsores más importantes del rendimiento relativo entre los bienes inmuebles públicos y privados durante la próxima década:

**1. En un mundo donde el dinero ya no es 'gratis', los fundamentos inmobiliarios y la perspicacia operativa serán los principales impulsores de los rendimientos inmobiliarios. En este sentido, creemos que los REIT públicos tienen una ventaja significativa sobre sus contrapartes privadas.**

La deuda generacionalmente barata fue un impulsor muy importante de los rendimientos de los vehículos inmobiliarios privados altamente apalancados (alto uso de la deuda) durante la década anterior a la pandemia. Algunos incluso podrían argumentar que el desempeño de ciertos fondos inmobiliarios privados se debió más a la ingeniería financiera que a los fundamentos inmobiliarios durante este período de tiempo. Por el contrario, los REIT públicos pasaron la década de 2010 desapalancando sus balances (reduciendo la deuda del balance), lo que supuso un obstáculo para los flujos de caja. Sin embargo, los REIT públicos de EE. UU. aún superaron a sus homólogos privados en alrededor de un 2,0 % anual<sup>1</sup>.

### ¿Cómo consiguieron los REIT públicos un mejor resultado con un menor apalancamiento?

En nuestra opinión, los REIT públicos superaron a los privados durante la década de 2010, principalmente debido a los fundamentos inmobiliarios superiores. Esto incluye una exposición de tipo de propiedad más favorable y plataformas operativas más sólidas que son costosas, difíciles de ensamblar, complejas y más adecuadas para empresas públicas de vida infinita.

La mayor parte de la inversión inmobiliaria privada ha estado y sigue estando en los principales tipos de propiedades de oficinas, comercios minoristas, industriales y apartamentos. Los REIT públicos también ofrecen exposición de alta calidad a los principales tipos de propiedades, pero la mayor parte de la exposición actual es a tipos de propiedades no tradicionales como torres de telefonía móvil, centros de datos, autoalmacenamiento, viviendas para personas mayores, arrendamiento neto de un solo arrendatario y alquiler unifamiliar.

El enfoque de los bienes raíces privados en los tipos de propiedad básicos es en parte un ejercicio de necesidad. Por ejemplo, para un gran administrador de bienes raíces de capital privado, es mucho más conveniente suscribir y adquirir un edificio de oficinas por \$400 millones y contratar una firma de servicios inmobiliarios para administrar el activo, que suscribir y adquirir 40 instalaciones de autoalmacenamiento para el mismo precio y establecer una plataforma operativa que preste servicio a miles de inquilinos subyacentes.

Las propiedades no tradicionales tardan más en ensamblarse en una cartera de calidad y, por lo general, son más intensivas desde el punto de vista operativo que los tipos de propiedades principales.

Esto hace que la propiedad no tradicional sea una buena combinación para las empresas públicas de vida infinita que, por lo general, pueden acceder continuamente al capital a través de los mercados de deuda y acciones. Los tipos de propiedad principales generalmente tienen activos individuales "más gruesos" (mayor valor en dólares) que son más propicios para el enfoque de gestión de terceros empleado por los bienes raíces privados. Los tipos de propiedades secundarias generalmente requieren una inversión de capital de mantenimiento mucho menor. Pueden beneficiarse de una dinámica de oferta/demanda más favorable en relación con los tipos de propiedades principales dado que están más expuestos a los vientos de cola demográficos y tecnológicos, lo que aumenta el potencial de un mejor crecimiento del flujo de efectivo.

Para los inversores que están de acuerdo con nuestra opinión de que la próxima década de rentabilidad inmobiliaria no estará impulsada por una deuda barata, sino por el crecimiento del flujo de caja de las propiedades subyacentes, los REIT públicos pueden ser un gran lugar para estar.

**2. Los bienes raíces de alta calidad fluyen naturalmente hacia las manos más fuertes, es decir, aquellas con el mejor acceso al capital y el costo de capital más bajo. Hoy esto es muy claramente los REITs públicos. El valor de los bienes inmuebles se acumula lentamente con el tiempo; La capacidad de los REIT públicos para mejorar y expandir sus carteras hoy debería generar dividendos (literales) durante la próxima década y más allá.**

Durante la década de 2010, la deuda barata proporcionó un poder adquisitivo masivo a los inversores que estaban dispuestos a pagar los precios más altos por bienes raíces. Durante este período, el cupón promedio de la deuda de valores respaldados por hipotecas comerciales (CMBS), una fuente clave de financiamiento de deuda para bienes raíces privados, fue del 4,5%, luego disminuyó al 3,8% durante la segunda mitad de la década. El plazo promedio de la deuda de CMBS fue de cinco años y el diferencial promedio (rendimiento adicional) sobre una nota del Tesoro de EE. UU. a 5 años fue de 160 puntos básicos (1,6%). Hoy (11 de agosto de 2023), el rendimiento de un pagaré del Tesoro de EE. UU. a 5 años es de alrededor del 4,3 % y el diferencial de CMBS promedio sobre los bonos del Tesoro es de 237 puntos básicos (2,37 %), lo que indica un cupón de CMBS genérico del

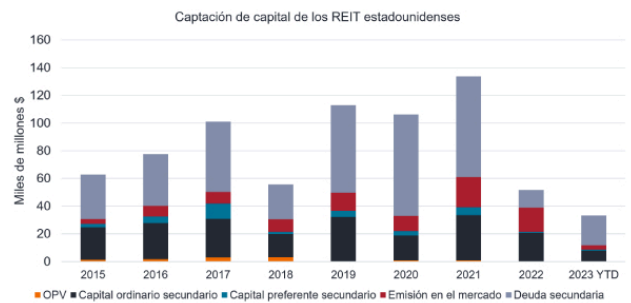
6,7 % <sup>2</sup>. Para oficinas y activos comerciales, las tasas de financiamiento de deuda pueden ser significativamente más altas que esto.

**¿Cuál es el impacto ahora que los bienes raíces enfrentan mayores costos de deuda?**

Es probable que los bienes inmuebles que se financiaron con una relación préstamo-valor (LTV, por sus siglas en inglés) alta en la segunda mitad de la década de 2010 con cupones que promedian el 3,8 % experimenten una disminución (o eliminación) drástica en los flujos de efectivo hacia el capital cuando esta deuda deba refinanciarse a tasas superiores al 6,5% ahora. La presión sobre el balance de los propietarios privados de bienes raíces es muy real.

**La solidez financiera es ahora una característica clave del sector**

Los REIT de EE. UU. recaudaron \$ 21.6 mil millones de deuda secundaria en la primera mitad de 2023



**El 89% de los REIT estadounidenses por capitalización bursátil son prestatarios no garantizados con grado de inversión**

Fuente: NAREIT, S&P Global Market Intelligence a 30 de junio de 2023. La deuda secundaria es el comercio de deuda después de su emisión.

El estrés del balance combinado con las colas de redención significa que es probable que veamos propietarios de bienes raíces privados vendiendo bienes raíces para obtener capital. Los REIT públicos con una deuda generalmente más baja, junto con un acceso continuo a los mercados de capital y crédito no garantizados, están listos y esperando para aprovechar las oportunidades de adquisición a medida que surjan. Ya hemos visto ejemplos significativos de esto y esperamos que haya más por venir. El valor de los bienes inmuebles aumenta lentamente con el tiempo: las adquisiciones actuales de bienes inmuebles de alta calidad parecen destinadas a impulsar un mayor crecimiento de los REIT públicos en los años venideros.



## Conclusión

Los inversores dispuestos a estudiar el contexto histórico de la construcción de carteras inmobiliarias públicas frente a las privadas, junto con el entorno muy diferente que existe hoy en día, pueden llegar a apreciar nuestro punto de vista sobre los méritos de inversión a largo plazo de los REIT públicos frente a sus homólogos privados.

**“Una valoración barata en relación con los bienes inmuebles privados puede ser el “chisporroteo” para invertir en REIT públicos en este momento, pero el “filete” se presenta en forma de una perspectiva de rendimiento cada vez más divergente, que los inversores de REIT públicos probablemente saborearán en los próximos años”.**

1 Bloomberg, Janus Henderson Investors 10 años hasta el 31 de diciembre de 2019. Índice FTSE Nareit All Equity REITs frente al índice NCREIF ODCE. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

2 Bloomberg, rendimiento de la nota del Tesoro de EE. UU. a 5 años; ICE BofA US Fixed-rate Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) Index OAS versus Govt al 11 de agosto de 2023.

## Información importante

**REIT o fondos de inversión inmobiliaria** : fondos que invierten en bienes inmobiliarios mediante la propiedad directa de activos inmobiliarios, acciones o hipotecas. Al cotizar en bolsa, los REIT suelen ser muy líquidos y cotizan como las acciones.

**Los valores inmobiliarios, entre ellos los de los Fondos de inversión inmobiliaria (REIT)**, pueden comportar riesgos adicionales, incluido el riesgo de tipos de interés, de gestión, fiscal, económico, medioambiental y de concentración.

*Estas son las opiniones del autor en el momento de la publicación y pueden diferir de las opiniones de otras personas/equipos de Janus Henderson Investors. Las referencias realizadas a valores concretos no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector del mercado, y no deben considerarse rentables. Janus Henderson Investors, su asesor afiliado o sus empleados pueden tener una posición en los valores mencionados.*

*La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Todas las cifras de rentabilidad incluyen tanto los aumentos de las rentas como las plusvalías y las pérdidas, pero no refleja las comisiones actuales ni otros gastos del fondo.*

*La información contenida en el presente artículo no constituye una recomendación de inversión.*

*Comunicación Publicitaria.*

*Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.*

*No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin*

autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) En Europa, Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión; (b) En EE. UU., los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) En Canadá, a través de Janus Henderson Investors US LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) En Singapur, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) En Hong Kong, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong («SFC»); (f) En Corea del Sur, Janus Henderson Investors Limited (Singapur), exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (g) En Japón, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (h) En Australia y Nueva Zelanda, por Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) En Oriente Medio, Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson y Knowledge Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.