

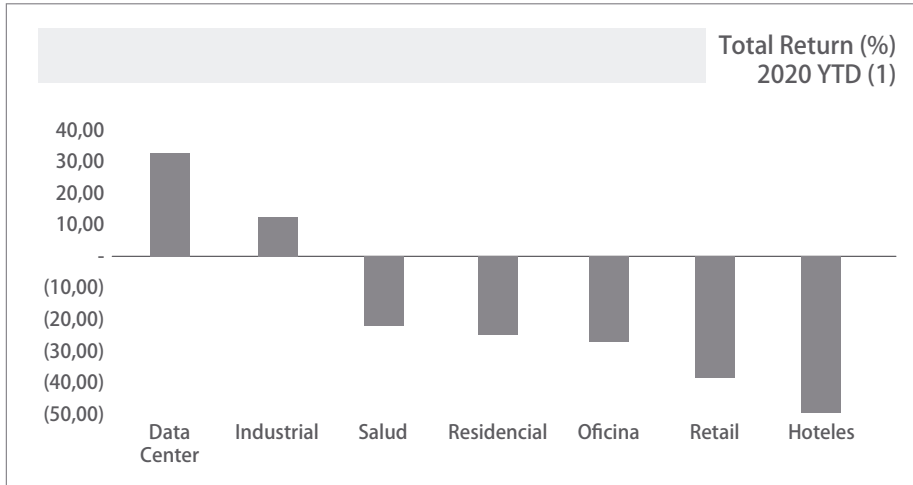
Efectos y proyecciones de la crisis en el mercado inmobiliario y fondos inmobiliarios de renta



Los efectos de la crisis económica y de la pandemia no dejan ajeno al mercado inmobiliario, ni a los fondos inmobiliarios de renta. Dentro de los bienes raíces comerciales, los que se han visto menos afectados son las bodegas e industrial, y el más afectado es el sector de centros comerciales, stripcenters, turismo y restaurantes. Este último, no sólo se ha visto afectado tanto por la mayor vacancia actual y, por ende, las menores rentas, sino que también por las proyecciones de cambios de conducta de los consumidores, al comprar por plataformas y medios digitales, que llegaron para quedarse.

El efecto de la crisis en Estados Unidos ha sido bastante similar; su impacto también se manifestó en las cifras del Q3 2020, donde se observa un aumento de 7,4% en el PIB de EE.UU. respecto al trimestre anterior. En cuanto al mercado inmobiliario, las clases de activos más afectadas han sido los hoteles junto con el retail (malls, strip centers y locales comerciales), y los menos, bodegas e industrial y data centers.

A continuación, la rentabilidad anualizada a la fecha por industria de los Reits (Fondos Inmobiliarios transados en bolsa) y el detalle de las recolecciones de renta de éstos en los últimos meses.



Sector	Abril	Mayo	Junio	Julio
Industrial	97,0%	95,7%	97,8%	99,4%
Oficina	93,0%	92,5%	97,4%	96,3%
Residencial	93,8%	94,8%	96,0%	95,7%
Salud	90,4%	90,3%	94,9%	95,2%
Retail	61,5%	59,6%	70,0%	80,5%

(1) Fuente: Nareit Real Estate

La proyección de menores flujos de renta y potenciales desvalías en ciertos tipos de propiedades, se reflejó en el valor bursátil de los fondos inmobiliarios que se transan en bolsa, cuyos valores promedio han disminuido este año un 23%. Al analizar el valor de la cuota del fondo "Rentas" desde octubre de 2019, ha disminuido un 40%, la mitad de ello explicado por el estallido social de 2019 y la otra mitad este año, por efecto pandemia.

Al comparar los fondos inmobiliarios con las acciones inmobiliarias transadas en bolsa, estas últimas han disminuido un 32% desde el estallido y un 24% durante este año.

Independencia AGF administra, a través del fondo Rentas, casi 140 mil metros de oficinas clase A+, A y B en Chile (26 mil m² en USA), que se distribuyen en 15 edificios, ubicados principalmente en el sector oriente de Santiago, inversión que representa casi un 57% del valor de los activos del fondo.

Dentro de nuestras rentas de oficinas, el 90% proviene de grandes clientes como instituciones del Estado y de gobierno, entidades bancarias, grandes y medianas empresas, que han estado con nosotros por años, habiendo renovado los contratos vigentes más de una vez.

Los contratos de oficinas se hacen a mediano y largo plazo, y los que tuvieron vencimiento durante 2020, solo representan un 3% de las rentas provenientes por oficinas, es decir, menos de un 2% de las rentas totales. De estos vencimientos, algunas ya dieron aviso de No renovación, mientras que otros se han renovado a rentas levemente más bajas para los meses de este año, las que van subiendo escalonadamente en el plazo del contrato. Para las oficinas que se desocupan, se están

comercializando en forma directa, con algunas flexibilidades de pago para lo que resta del año.

La vacancia de nuestra cartera de oficinas es de un 9,6%, superior a la vacancia del 6,3% clases A+B según CBRE al cierre de Q2 2020 del mercado, pero se explica por la recepción (en 2019) del edificio Parque San Damián, de 20.000m². De éstos, a la fecha se ha colocado exitosamente cerca del 50%, quedando por comercializar 10.000 m², lo que explica más del 70% de la vacancia de oficinas a la fecha.

“Con una economía estancada, como la de Chile, la demanda puede caer bruscamente para este año y el próximo, lo cual lleva a que la vacancia de oficinas aumentará en el corto plazo, desplazando la absorción a un plazo de 4 años en vez de 2-3 años.”

Independencia Internacional administra, a través de sus filiales Independencia Internacional S.A. e Independencia Internacional AGF, más de 2,6 millones de metros de oficinas clase A+, A, B y espacios de retail, que se distribuyen en más de 30 edificios que cuentan con una ocupación promedio del 88% a la fecha.

En lo que respecta al tipo de arrendatarios, estos se encuentran diversificados en más de 30 industrias diferentes donde sólo 2 industrias representan más de un 10% de los metros totales de la cartera de bienes raíces, lo que le permite diversificar el riesgo frente a futuras recesiones. En lo que respecta a los vencimientos, durante 2020 representaron menos del 4% de la cartera. De estos vencimientos algunos ya dieron aviso de no renovación, mientras que con el resto

hemos observado renovaciones por la misma cantidad de metros pero preferentemente con contratos a corto plazo.

En lo que respecta a la recolección de rentas de los activos administrados por Independencia Internacional, este indicador ha mejorado durante los últimos meses a lo largo de todos los tipos de activos que manejamos, pasando de un promedio de 91% observado en los meses de abril y mayo, a un 96% a

octubre. Esto se explica principalmente por la calidad crediticia de nuestros arrendatarios, los que además cuentan en promedio con un total de más de 5 años de contrato remanente aproximadamente. El aumento en la recolección de las rentas se ha visto favorecido por la reapertura de la actividad económica en los distintos estados en Estados Unidos. Sin embargo, estamos constantemente monitoreándolo debido a los efectos que podrían tener nuevos rebrotes.

Renegociaciones con negocios afectados

Al igual que toda la industria, hemos tomado medidas en apoyo a nuestros arrendatarios, con quienes hemos estado en contacto continuo para evaluar en conjunto la situación particular de cada uno, y así ver las mejores alternativas de pagos de las rentas correspondientes a los meses que se vieron afectados negativamente.

Las cobranzas del total de la cartera se han visto afectadas por ambas crisis, principalmente por los pagos de rentas de los locales comerciales de comercio minorista y, con un menor impacto, algunas oficinas, lo que en total no suma más del 4% de los ingresos de la cartera (4% en promedio para todo el año 2020).

Las principales renegociaciones han estado en los locales comerciales, que representan un 20% de la cartera y del ingreso por rentas del fondo. Casi la mitad de éstos corresponden a comercio minorista y empresas pequeñas, con quienes se han renegociado los pagos de las rentas de este año, postergándolos entre los meses de vigencia que le queden al contrato.

Para las comercializaciones de nuevos contratos, se están negociando rentas escalonadas, para no perder el alza de mediano y largo plazo que se genere en los periodos de auge de la economía.

Por otro lado, todos nuestros edificios debieron adaptarse

con las normas de seguridad para un retorno seguro de nuestros arrendatarios, lo que ha incluido inversiones en nuevas tecnologías, como cámaras de reconocimiento facial que permiten el control de temperatura corporal y el uso de mascarillas, medidas que se complementaron además con nueva señalética con instrucciones para los usuarios en materias de medidas sanitarias y de distanciamiento físico en ascensores y halls de espera, dispensadores de alcohol gel en áreas comunes y de pediluvios en los accesos; marcadores de distancia en accesos, halls y ascensores, acrílicos en las recepciones de los edificios, aumento de las frecuencias de aseo y sanitizaciones en áreas comunes, y procedimientos para el control de usuarios con síntomas, visitas y proveedores.

Proyecciones

Como se mencionó anteriormente, las oficinas del fondo Independencia Rentas no han presentado variaciones en sus vacancias. Al contrario, hemos visto un gran interés por las nuevas oficinas de Parque San Damián, que por su ubicación en Las Condes Oriente y por su infraestructura, ofrece algunos beneficios que el mercado está valorizando después del estallido, como son seguridad, accesos, tiempos de traslado, etc.

La vacancia del mercado de oficinas clase A+, A y B, se encuentra en un 6,3%, de un stock cercano a los 4.612.589 de m2 arrendables según informe CBRE al Q2 2020, lo que significa una disponibilidad de casi 290.000 m2. Esto, sumado a los metros de los proyectos en desarrollo de 146 mil m2, da una suma de 436 mil m2 para los próximos años, lo que debiera absorberse con crecimientos normales del PIB con crecimientos normales del PIB entre 2,5 a 3 años.

Con una economía estancada, como la de Chile, la demanda puede caer bruscamente para este año y el próximo, lo cual lleva a que la vacancia de oficinas aumentará en el corto plazo, desplazando la absorción a un plazo de 4 años en vez de 2-3



años. Este cambio de velocidad de colocación hace que se den oportunidades de compra para un fondo como Independencia Rentas, ya que existen muchos gestores e inversionistas de corto y mediano plazo, que no tienen los respaldos financieros para surfear estos periodos, llevándolos a ventas rápidas, con valores más de liquidación que de mercado.

En cuanto a los indicadores a la fecha para el mercado de Estados Unidos, el sector de oficinas ha mostrado su resiliencia y ha sido menos impactado que otros tipos de activos, debido a su capacidad de adaptarse rápida y eficientemente a las políticas de teletrabajo. Adicionalmente, algunos mercados han sufrido más que otros. En el país, la actividad de arriendo al Q2 2020 disminuyó en un 53% con respecto al trimestre anterior, registrando una absorción negativa de 3,4 millones de m2 durante el trimestre. Las mayores pérdidas se registraron en los mercados de San Francisco, Nueva York, Houston, Boston y Dallas. Esto se explica en parte porque los propietarios y arrendatarios han estado más concentrados en las renegociaciones de los términos de los arrendamientos existentes y en la recaudación de la renta, que en los nuevos contratos. Además, la entrega de nueva construcción durante el primer semestre de 2020 ha debilitado aún más los indicadores de los distintos mercados. Por el lado de la vacancia, ésta aumentó respecto al año anterior, cerrando el trimestre en 13.4%. Si bien durante el trimestre se observó un aumento en las rentas de 3,5% respecto al año anterior, este crecimiento es sólo un 0,7% si se lo compara con los trimestres anteriores.

Impacto del teletrabajo

Durante las cuarentenas, la mayoría de nuestros arrendatarios desarrollaron sus actividades bajo la modalidad

de teletrabajo. Sin embargo, desde que se inició el desconfinamiento, los arrendatarios han vuelto a hacer uso de las oficinas por turnos, lo que a la fecha se traduce en que nuestros edificios están operando en su totalidad con las normas de seguridad establecidas por la administración, y están siendo ocupados por el 100 % de nuestros arrendatarios, con su personal trabajando por turnos.

El teletrabajo, como ya se dicho en innumerables oportunidades, tiene las ventajas de la flexibilidad laboral, en general para realizar trabajos que uno pueda realizar individualmente frente al computador, pero no en todos los casos se hacen con la misma productividad, ya sea por el entorno familiar, espacios físicos disponibles, tecnologías, y otros, que hacen que finalmente las ventajas no sean permanentes y sólo esporádicas. La regulación de las condiciones del teletrabajo desde el domicilio también será un incentivo a las empresas y trabajadores para preferir entornos seguros y diseñados para trabajar.

Por lo anterior, creemos que, a futuro, el teletrabajo será un beneficio laboral más, pero que, especialmente las grandes y medianas empresas, que son nuestros clientes, seguirán demandando espacios para las instalaciones de sus oficinas. Además, hay que destacar que a la gente le gusta el trabajo en equipo, tener relaciones interpersonales laborales, cambiar de entorno saliendo de sus casas, aspectos que con la pandemia también han sido más valorados.

En el corto plazo, el teletrabajo podría generar menor demanda en espacios de oficinas y ajustes en otras, pero esta menor demanda se está viendo afectada principalmente por la reducción de personal y ajustes a los planes de crecimiento, ya que las empresas se están ajustando a su situación financiera y

operativa, más que pensando en la disminución de espacios por rotación del personal por teletrabajo.

También se verá que el ajuste de costos por arriendo se dará en algunas empresas cambiándose de oficinas tipo A+ a oficinas tipo B, lo cual reduce los gastos de arriendo y no las superficies de metros.

Respecto del mercado de oficinas de Estados Unidos, si bien en el corto plazo el teletrabajo ha ayudado a cumplir con las restricciones de distanciamiento social y ha reducido los costos operativos, a futuro se espera que la oficina continúe siendo el entorno de trabajo predominante en empresas. La importancia de crear y mantener una cultura corporativa que diferencia un servicio de otro, la capacidad de crear ambientes atractivos que atraigan a los mejores empleados, el trabajo en equipo, el riesgo de la seguridad de la información, entre otros aspectos, implican que todavía se vea el entorno de la oficina como un elemento fundamental, y que los ahorros operacionales no compensen la disminución de las ganancias de productividad.

Evidencia de lo anterior ha sido la experiencia del mercado de oficinas en Estados Unidos en los últimos 10 años. A partir del año 2008, comenzó una importante reducción de espacios por empleados en la oficina, pasando el promedio de pies cuadrados por empleado de 225 en 2012, a 151 en 2017, e incluso en aquellos casos más extremos como coworking en New York, a 60 pies cuadrados por empleado. Lo anterior lo hemos validado con nuestra experiencia desde hace más de 15 años en el mercado inmobiliario en Estados Unidos, donde hemos visto que, de los vencimientos de nuestra cartera, efectivamente, la mayor parte de las renovaciones se han realizado por menores tamaños que los originales. Dados los nuevos riesgos que el Covid-19 resaltó, ya no es factible mantener las densidades que se venían produciendo en los últimos años, por lo que se espera una desdensificación de

espacios de oficinas en los próximos años.

Por otro lado, tanto la flexibilidad de horarios y lugares de trabajo como el home office son conceptos que vienen aplicándose en Estados Unidos desde hace más de 10 años. Más aún, el home office es un fenómeno que en los últimos 5 años comenzó a reversarse, producto de los problemas que ocasionó en la productividad de los empleados. Sin embargo, el Covid-19 forzó a muchas empresas a cruzar todos los límites respecto del home office, por lo que se espera una nueva ola de empresas incorporando más agresivamente este tipo de políticas.

Así, en Estados Unidos estamos frente a dos consecuencias producto del Covid-19: una desdensificación de los espacios de oficinas producto de los nuevos riesgos que este virus hizo patente, lo que se puede repetir con otros virus en el futuro, y una nueva ola de home office. Luego, la proyección que se realiza es que la demanda por oficinas no tenga un cambio estructural producto del virus, sino que más bien se mantenga muy relacionada con el ciclo económico más que con otros factores. Hay temas coyunturales que debieran afectar la demanda de algunas ubicaciones respecto de otras: es muy probable que en el corto plazo las empresas prefieran ser los únicos arrendatarios de los edificios, en vez de compartir espacios con otras empresas; que las ubicaciones suburbanas empiecen a ser un poco más atractivas (sobre todo mientras no se encuentre una vacuna) y que las grandes ciudades, donde el transporte público es un aspecto clave en el mercado, sufran más que los lugares menos densos en el corto plazo.

Medidas de reactivación

El mercado inmobiliario va de la mano con el crecimiento del empleo y, especialmente, con la inversión. Por lo tanto, todas las medidas económicas que estén en línea con aumentar el empleo



y favorecer la inversión reactivando la economía, tendrán un efecto positivo en la demanda de los distintos bienes raíces.

También favorecería al mercado inmobiliario mejorar la regulación que hace más costosos los nuevos desarrollos, tanto en costos como en plazos.

Respecto a la situación en Estados Unidos, tanto el gobierno como la Reserva Federal han tomado medidas para reforzar la economía y, en conjunto con los legisladores, han continuado introduciendo leyes para entregar ayuda financiera tanto a compañías como individuos. Las tasas de interés se han mantenido estables durante los últimos meses, y actualmente están en el rango de 0.00-0.25% como una medida de la Fed para reforzar la economía.

Estas medidas, junto con una reapertura de la economía durante los últimos meses, han llevado la tasa de desempleo a 7,9% en septiembre, lo cual indica que se han recuperado más de la mitad de los empleos perdidos durante la pandemia.

Se espera que los mercados que presentan una alta concentración de empresas del sector tecnológico, de salud y servicios profesionales, sean los que lideren la recuperación de los mercados, ya que dichos sectores son los que se han visto menos afectados durante la crisis.

SOBRE EL AUTOR



Fernando Sánchez Ch.

Ingeniero Comercial
Fundador de Rentas Inmobiliarias S.A.
e Independencia S.A. Administradora
General de Fondos