

Crisis de liquidez y ajuste de los precios: ¿en qué punto se encuentran los mercados inmobiliarios?

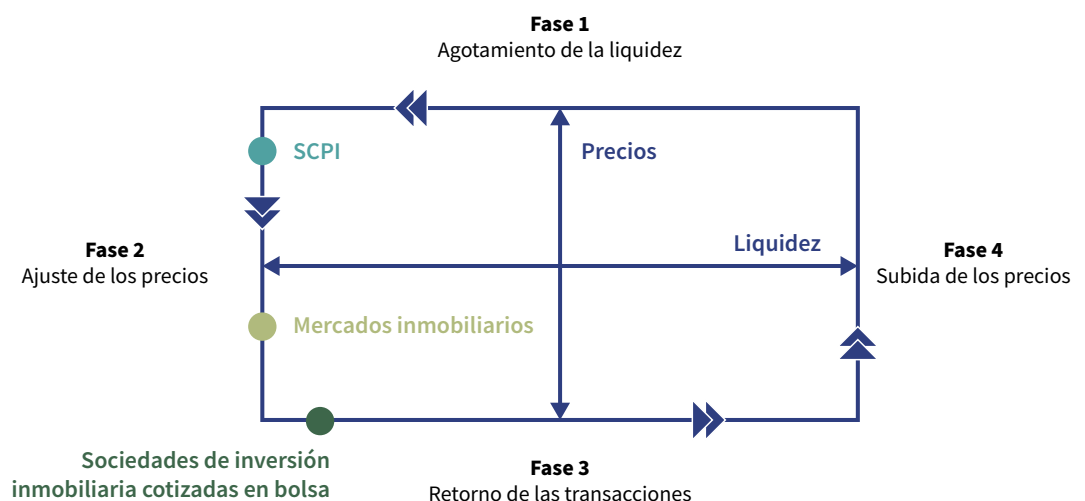


Paul Reuge
European Equities
Portfolio Manager
R-co Thematic Real Estate

Todo cambio de ciclo, sea cual sea su causa, sigue un patrón bastante similar que puede desglosarse en cuatro fases.

La primera (fase 1) se caracteriza por el agotamiento de la liquidez, lo que refleja el desacuerdo respecto a los precios de los activos entre compradores y vendedores, a la luz de un cambio de paradigma (en este caso, la subida de los tipos de interés). A continuación, se produce una caída efectiva de los precios (fase 2) hasta que se alcanza un nuevo punto de equilibrio que permite el retorno de los compradores (fase 3) y, a continuación, el inicio de un nuevo ciclo alcista (fase 4). En función de la naturaleza del medio utilizado para invertir en bienes inmuebles, los ajustes serán más o menos rápidos. Lógicamente, cuanto mayor sea la liquidez, antes se producirá el ajuste. De este modo, las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas en bolsa fueron las primeras en ser castigadas por los mercados en 2022, con una importante caída del sector (-37,57 %⁽¹⁾). La liquidez en los mercados inmobiliarios no se agotó hasta el segundo semestre de 2022, mientras que las sociedades de inversión inmobiliaria (SCPI, por sus siglas en francés) registraron un ajuste de sus ingresos entre 6 meses y 1 año después del inicio de la crisis, en el primer semestre de 2023.

Las cuatro fases de un cambio de ciclo



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, noviembre 2023.

(1) Fuente: Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF): Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF) - Zona Euro (dividendo neto reinvertido) - rentabilidad anual 2022. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.



Un análisis de las dos grandes crisis inmobiliarias anteriores (1990 y 2008) indica que, por término medio, las sociedades de inversión inmobiliaria empiezan a registrar caídas uno o dos semestres antes que los mercados inmobiliarios, y repuntan con una precocidad similar. En otras palabras, si los mercados inmobiliarios tocaran fondo en 2024, las sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas se encontrarían cerca de registrar un repunte.

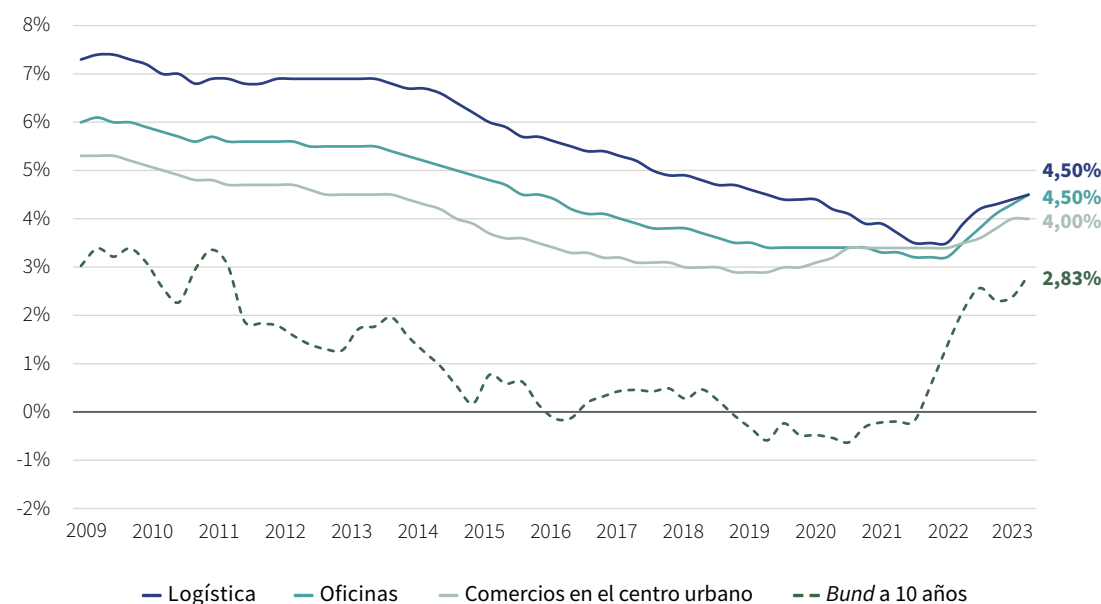
	Sociedades inmobiliarias cotizadas		Mercado inmobiliario		ISPA	
	Pico	Depresión	Pico	depresión	Pico	depresión
Gran crisis financiera (2008)	Mar. 2007	Mar. 2009	Q1 2008	Q4 2009	Aug. 2008	Mar. 2009
Desplazamiento			~ +12 mths	~ +8 mths	~ +18 mths	-
Crisis de 1990	Dec. 90	~ 1995	Q1 1991	1996	Dec. 92	1997
Desplazamiento			+ 3 mths	~ +12 mths	~ +24 mths	~ +24 mths
Crisis actual	Dec. 2021	[Mar. 23- Oct 23]	Q3 2022	Estimación H1 2024	Q2 2023	?
Desplazamiento			~ +7/8 mths	~ +7/8 mths	+ 15 mths	

Fuentes: Epra, Immostat, BNP Real Estate, IEIF, Rothschild & Co Asset Management, noviembre 2023.

2024: ¿el año en el que el sector inmobiliario tocará fondo?

La caída media de las tasas de rentabilidad de entre 100 y 150 puntos básicos desde el inicio del endurecimiento monetario⁽²⁾ no ha permitido restablecer plenamente la prima de riesgo observada durante la década anterior. Sin embargo, esta correspondía a un contexto sin inflación. La rentabilidad adicional que los compradores pueden esperar si los tipos de interés no bajan (si se mantienen «más altos durante más tiempo»⁽³⁾) provendrá, por tanto, de la inflación que capten los alquileres.

Rentabilidad media de los alquileres «prime» en Europa⁽¹⁾



Fuente: BNP Paribas Real Estate Research, octubre de 2023.

(1) Basado en 16 ciudades: Ámsterdam, Berlín, Bruselas, Londres, París, Dublín, Fráncfort, Hamburgo, Lisboa, Luxemburgo, Madrid, Milán, Múnich, Praga, Viena y Varsovia.

(2) Fuente: Bloomberg, 31/10/2023.

(3) Más alto durante más tiempo.

Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La información anterior no constituye un asesoramiento de inversión ni una recomendación.



Por lo tanto, ya se ha realizado gran parte del ajuste de las rentabilidades, y el buen comportamiento de los mercados del alquiler (según el tipo de activo y la ubicación) ha permitido limitar el impacto global en la caída de los valores de mercado. Desde que el mercado alcanzó su punto álgido, estos últimos han registrado una caída de entre un -10 % y un -20 %⁽⁴⁾ de media. Por tanto, los corredores inmobiliarios prevén una desaceleración de la caída y, con toda probabilidad, que el año que viene se toque fondo. Las sociedades de inversión inmobiliaria siguen teniendo importantes caídas (de más del 40 %⁽⁴⁾), lo que les da un margen adicional de depreciación, a excepción de la logística, cuya valoración se encuentra sesgada por los grandes proyectos de desarrollo:

	Ajuste medio de los valores de los activos «prime» entre el 1S 2022 y el 1S 2023.	Ajuste global estimado (siendo todo lo demás igual)	Caída implícita del valor (en bolsa) desde el punto máximo
Asset class			
Offices	-15 %	[-20 %; -25 %]	-30 %
Centros comerciales ⁽¹⁾	-15 %	[-15 %; -20 %]	-25 %
Logística	-20 %	[-20 %; -25 %]	-10 %
Sanidad	[-5 %; -105 %]	[-10 %; -15 %]	-20 %
Residencial alemán	-10 %	[-15 %; -20 %]	-30 %

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, CBRE, JLL, Sociétés, noviembre de 2023.

(1) Ajuste medio de los valores de los activos premium entre H2 2019 y H1 2023.

17 meses consecutivos de depreciación extrema: ¡nuevo récord!

Desde junio de 2022, el sector inmobiliario cotizado se encuentra en una situación de depreciación extrema (entre el 40 % y el 45 %). Es la primera vez desde los años 90 que asistimos a un periodo tan largo de devaluación, sin ningún repunte significativo. El constante aplazamiento del punto pivote a una fecha indefinida (fin del ciclo de endurecimiento monetario) y la crisis de los bancos regionales estadounidenses explican la actitud de espera de los inversores a la hora de regresar al sector inmobiliario cotizado. La asignación al sector inmobiliario en las carteras institucionales se encuentra en mínimos históricos⁽⁵⁾.

¿Ha dejado atrás el sector su «período negro»?

de las sociedades de inversión inmobiliaria. De acuerdo con una hipótesis menos pesimista, siguen constituyendo sólidas garantías de seguridad el largo vencimiento de los pasivos de las empresas (6 años de media), la liquidez disponible y la calidad superior a la media de los activos que han permitido proseguir los programas de cesión en el entorno actual (Unibail-Rodamco-Westfield ha completado el 90 % de su plan europeo de cesión de 4.000 millones de euros iniciado en 2021, Covivio ha cedido 718 millones de euros desde principios de año, con un objetivo de 1.500 millones de euros para finales de 2024, Gecina ha cedido 1.100 millones de euros, etc.⁽⁶⁾).

Terminado de redactar el 7 de noviembre de 2023

(4) Fuente: Empresas (descuento sobre el último valor liquidativo publicado) - Bloomberg 31/10/2023.

(5) Fuente: Exane, octubre 2023.

(6) Fuente: Empresas, octubre 2023.

La información anterior no constituye un asesoramiento en materia de inversión ni una recomendación.



Rentabilidad histórica	Desde el inicio de 2023	2022	2021	2020	2019	2018	Volatilidad 1 año
R-co Thematic Real Estate C EUR	-1,0 %	-23,5 %	6,6 %	-22,8 %	21,6 %	-7,5 %	20,9 %
IEIF Eurozone net coupons reinvested ⁽¹⁾	-4,8 %	-34,6 %	2,1 %	-10,7 %	21,5 %	-9,9 %	22,3 %

(1) índice de referencia

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 28/04/2023.

Risque SRI : 5/7

El indicador de riesgo sintético muestra el nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Indica la probabilidad de que este producto incurra en pérdidas en caso de movimientos del mercado o de que no podamos pagarle. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 5 sobre 7, que se sitúa entre riesgo medio y alto y refleja principalmente su posicionamiento en el mercado de acciones de sociedades inmobiliarias francesas y sociedades inmobiliarias europeas. En otras palabras, las pérdidas potenciales vinculadas a la evolución futura del producto se sitúan entre medias y altas y, si la situación se deteriorara en los mercados, es probable que nuestra capacidad para pagarle se viera afectada. El indicador de riesgo parte del supuesto de que usted mantiene el producto durante 5 años; si no lo hace, el riesgo real puede ser muy diferente y podría obtener menos rentabilidad. Otros factores de riesgo importantes que el indicador no tiene suficientemente en cuenta: impacto de técnicas como los derivados. Dado que este producto no ofrece protección contra las fluctuaciones del mercado ni una garantía de capital, podría perder la totalidad o parte de su inversión. Para más información sobre los riesgos, consulte el folleto del fondo.

Principales riesgos: riesgo de pérdida de capital, riesgo de gestión discrecional, riesgo de mercado, riesgo sectorial, riesgo vinculado a criterios extrafinancieros (ESG), riesgo de sostenibilidad, riesgo de crédito, riesgo de tipo de interés, riesgo de cambio, riesgo vinculado a la utilización de derivados.

Antes de invertir, es imprescindible leer detenidamente el DFI PRIIPs y el folleto del OIC, y más concretamente su apartado sobre riesgos y comisiones, disponible en el sitio web de Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com



Advertencias

Comunicación publicitaria. La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan únicamente con fines informativos y no deben considerarse como asesoramiento en materia de inversión, asesoramiento fiscal, una recomendación o un consejo de inversión de Rothschild & Co Asset Management. La información/opiniones/datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de acuerdo con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden cambiar en cualquier momento. El equipo directivo está sujeto a cambios.

Aunque este documento ha sido elaborado con el máximo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía en cuanto a la exactitud o exhaustividad de la información y las valoraciones que contiene, que tienen carácter meramente informativo y están sujetas a cambios sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de forma independiente la información contenida en este documento y, por tanto, no asume responsabilidad alguna por los errores u omisiones, ni por la interpretación de la información aquí contenida. Toda esta información se ha elaborado sobre la base de datos contables y de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor legal. Además, dado el carácter subjetivo de determinados análisis, cabe destacar que cualquier información, proyección, estimación, expectativa, hipótesis y/u opinión no son necesariamente puestas en práctica por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management o sus filiales, que actúan según sus propias convicciones. Ciertas afirmaciones de carácter prospectivo se elaboran sobre la base de determinadas hipótesis, que probablemente difieran en todo o en parte de los resultados reales. Cualquier estimación hipotética es, por su propia naturaleza, especulativa y es posible que algunos, si no todos, los supuestos relativos a estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Este análisis sólo es válido en el momento de su redacción.

R-co Thematic Real Estate es un subfondo de la sociedad francesa Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co", con domicilio social en 29, avenue de Messine - 75008 París, registrada con el número 844 443 390 RCS PARIS. La información no presupone la adecuación del IIC presentado al perfil y experiencia de cada inversor particular. Rothschild & Co Asset Management no se hace responsable de las decisiones tomadas sobre la base de la información contenida en este documento o inspiradas en ella. En caso de duda, y antes de tomar cualquier decisión de invertir, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. El Organismo de Inversión Colectiva (OIC) presentado más arriba está organizado conforme a la legislación francesa y regulado por la Autorité des marchés financiers (AMF). Invertir en participaciones o acciones de cualquier OIC no está exento de riesgos. Antes de invertir, es esencial leer atentamente el DICI y el folleto del

fondo, en particular la sección sobre riesgos. Los inversores también deben comprobar las jurisdicciones en las que están registradas las participaciones o acciones del fondo. El valor liquidativo (VL) y el DICI Priips/prospecto completo están disponibles en nuestro sitio web: www.am.eu.rothschildandco.com.

La información contenida en el presente documento no está destinada a ser distribuida a personas estadounidenses ni a sus agentes, ni debe interpretarse como una invitación a los mismos. Las participaciones o acciones de la IIC presentadas en este documento no han sido ni serán registradas en Estados Unidos en virtud de la U.S. Securities Act de 1933, en su versión modificada ("Securities Act 1933") ni admitidas a cotización en virtud de ninguna ley estadounidense. Estas participaciones o acciones no deben ofrecerse, venderse o transferirse en los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones) ni beneficiar, directa o indirectamente, a una "U.S. Person" (en el sentido del Reglamento S de la Securities Act de 1933) y a personas asimiladas (tal y como se contemplan en la ley estadounidense "HIRE" de 18/03/2010 y en el sistema FATCA). Las cifras citadas se refieren a años anteriores. El rendimiento pasado no es un indicador fiable del rendimiento futuro y no es constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden bajar o subir, y no están garantizados. Es posible que no recupere el importe invertido inicialmente. Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden aumentar o disminuir el valor de las inversiones y los rendimientos derivados de las mismas cuando la moneda de referencia del OIC sea distinta de la moneda de su país de residencia.

Los OIC cuya política de inversión se centra en mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) suelen ser más volátiles que los fondos más generalistas con una asignación diversificada. En el caso de un fondo volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente importantes, por lo que el valor de la inversión puede caer bruscamente. Las cifras de rentabilidad indicadas no tienen en cuenta las comisiones cobradas por la suscripción y el reembolso de participaciones o acciones del fondo en cuestión. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no puede darse ninguna garantía en cuanto a su rendimiento futuro. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeto a cambios.

Publicado por Rothschild & Co Asset Management, sociedad de gestión de carteras con capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine - 75008 París. Aprobación AMF nº GP 17000014, RCS Paris 824 540 173. Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales.

Acerca de Rothschild & Co Asset Management Como división

Especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co, ofrecemos servicios de gestión personalizada a una amplia base de clientes compuesta por inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Basamos nuestro desarrollo en una gama de fondos abiertos comercializados bajo cuatro marcas fuertes: Conviction, Valor, Thematic y 4Change, y que se benefician de nuestra experiencia a largo plazo en gestión activa y de convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y oficinas en 9 países europeos, gestionamos más de 27.000 millones de euros y empleamos a cerca de 160 personas. Para más información: www.am.eu.rothschildandco.com



Síguenos en
LinkedIn 

En nuestro sitio web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management