



PERSPECTIVAS
DEL MERCADO
INMOBILIARIO

JUNIO DE 2023

Análisis del sector inmobiliario

Nuestras perspectivas a largo plazo se basan en un enfoque flexible para aprovechar oportunidades en inversiones de deuda y capital en todo el panorama inmobiliario.



AUTORES:

JOHN MURRAY
Managing Director
Sector inmobiliario
privado mundial

François Trausch
CEO y CIO
PIMCO Prime Real Estate

RESUMEN

- Nuestras perspectivas a largo plazo sobre la inversión en el sector inmobiliario comercial abogan por un enfoque flexible a largo plazo para aprovechar las oportunidades de inversión en deuda y renta variable en el universo inmobiliario.
- Vemos las mejores oportunidades en la originación de préstamos y la compra de préstamos existentes, adoptando un enfoque amplio de la deuda y centrándonos en los activos en dificultades en mercados turbulentos.
- En nuestra opinión, los inversionistas deberían aprovechar las oportunidades en el crédito privado y las situaciones especiales resultantes de la volatilidad del mercado.
- Vemos oportunidades en las inversiones concentradas en sectores prometedores como el residencial, el de logística y de centros de datos en Estados Unidos, Europa y Asia-Pacífico, adaptándonos a las tendencias regionales para obtener los mejores resultados.

Las bases en las que reposa el mercado mundial de bienes inmuebles comerciales están en proceso de transformación. Desde el año 2020, la confluencia de varios factores (un cambio radical en la forma en la que se utilizan los edificios, el ritmo de subidas de tasas de interés más acelerado en más de 40 años, las quiebras de bancos en Estados Unidos y Europa y, en la actualidad, una inminente recesión) podría desencadenar un descenso de los precios que no se veía desde la crisis financiera mundial hace 15 años.

Estas convulsiones desafiarán las reglas generales y requerirán un nuevo enfoque con respecto a la evaluación de activos inmobiliarios. A lo largo del horizonte cíclico, es probable que la dinámica del mercado inmobiliario comercial empeore antes de mejorar.

Para los inversores, esto podría suscitar gran preocupación. Pero también podría constituir uno de los mejores periodos para desplegar capital de las últimas décadas.

A corto plazo, detectamos un potencial sin precedentes en la deuda inmobiliaria. Esto incluye oportunidades en nuevas originaciones conforme los prestamistas se retiran, así como deuda en dificultades tanto cotizada como no cotizada. Anticipamos una avalancha de préstamos inmobiliarios que vencerán a lo largo de 2025 —incluidos al menos 1,5 billones de

USD en Estados Unidos, alrededor de 650.000 millones de EUR en Europa y 177.000 millones de USD en la región de Asia-Pacífico.¹ Además del variado abanico de oportunidades en el universo de deuda, apostamos por posicionar los portafolios a favor de determinadas inversiones de renta variable en sectores con sólidos catalizadores seculares, como el segmento inmobiliario residencial, la logística y los centros de datos.

Este complicado entorno exige un enfoque diferenciado, una visión a largo plazo sobre las economías y los mercados mundiales, así como un profundo entendimiento de la dinámica de los mercados locales. Ahora bien, también somos conscientes de los riesgos bajistas que se ciernen sobre la economía mundial. En general, observamos mejores perspectivas en créditos más sénior y mostramos mayor cautela respecto de la renta variable (véanse nuestras *Perspectivas seculares* de junio de 2023, "[La economía de las réplicas](#)").

Las tendencias de los mercados se materializarán de forma diferente de una región a otra y de un país a otro.



Sin embargo, no cabe duda de que la pandemia ha transformado numerosos segmentos, como la vivienda de alquiler, las oficinas, la distribución minorista, entre otros, y de que las tendencias de los mercados se materializarán de forma diferente de una región a otra y de un país a otro. Por ejemplo, los edificios de oficinas en los distritos comerciales centrales de ciudades como San Francisco están atravesando dificultades por las tendencias del trabajo remoto. No obstante, el entusiasmo por el trabajo remoto ha sido menos pronunciado en mercados como Londres, Singapur u otras capitales asiáticas, sobre todo en el caso de las personas que trabajan en oficinas sostenibles y de elevada calidad en atractivas ubicaciones. Del mismo modo, se observa una discrepancia en Estados Unidos entre los fondos de inversión inmobiliaria (real estate investment trusts, REIT), que perdieron en torno a una cuarta parte de su valor en 2022, y los precios en los mercados privados.

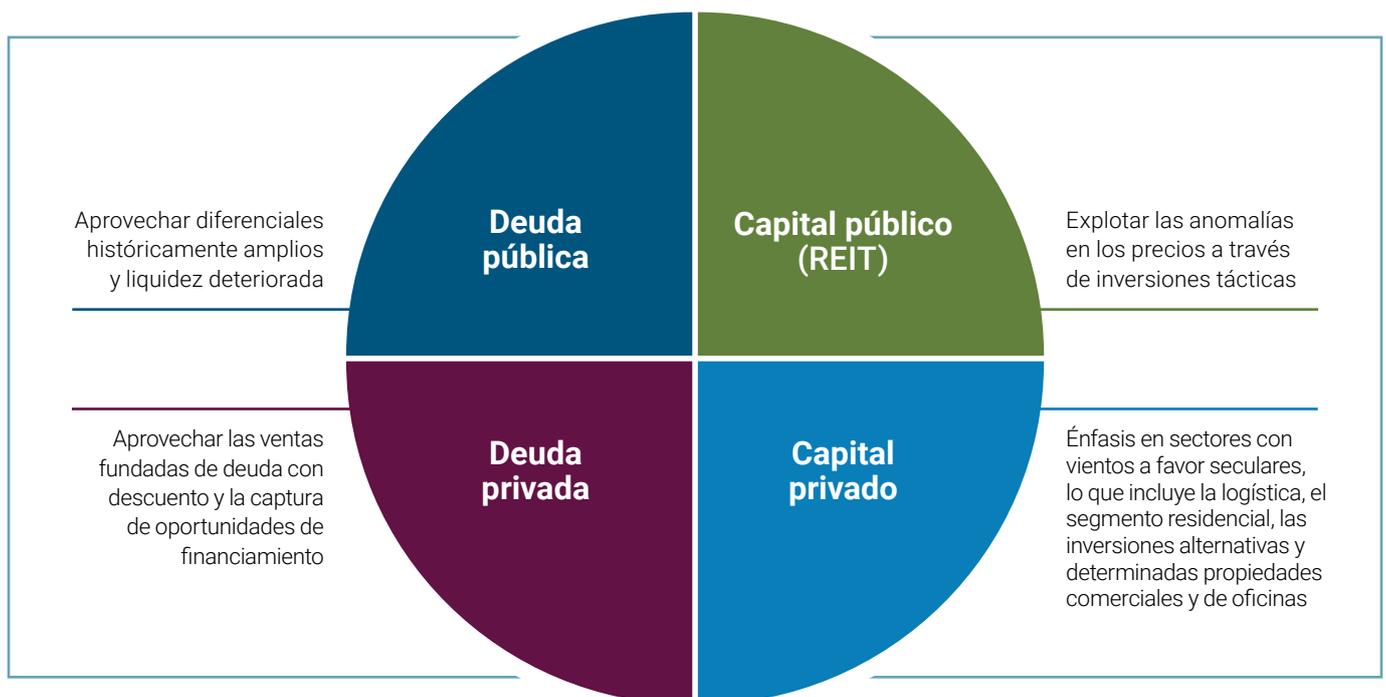
Creemos que estas corrientes cruzadas generarán volatilidad y oportunidades para invertir en valor relativo en los cuatro cuadrantes de deuda inmobiliaria cotizada y no cotizada y renta variable inmobiliaria cotizada y no cotizada.

La paciencia también será importante, ya que la oferta y la demanda determinarán en última instancia el valor a largo plazo de los inmuebles. En nuestra opinión, las restricciones de uso del suelo y los elevados costos de construcción reducirán la oferta más que en cualquier ciclo anterior, respaldando los valores inmobiliarios a largo plazo.

El entusiasmo por el trabajo remoto ha sido menos pronunciado en mercados como Londres, Singapur u otras capitales asiáticas.

Estas perspectivas surgieron de la sesión inaugural del Foro de inversión inmobiliaria mundial de PIMCO que se celebró el mes pasado en Newport Beach, California. Al igual que en los Foros cíclicos y seculares de PIMCO, cientos de profesionales de la inversión procedentes de todo el mundo se reunieron para analizar las perspectivas del sector mundial de bienes inmuebles comerciales, tanto en el horizonte cíclico como en el horizonte secular (véase nuestro vídeo, en inglés, sobre el proceso del foro "[Reading the Road Ahead: Behind the Scenes at PIMCO's Economic Forums](#)"). Tras la fusión en 2020 con la división inmobiliaria de Allianz, la sociedad matriz de PIMCO, la plataforma inmobiliaria de PIMCO se sitúa entre las más grandes del mundo, con un volumen de activos gestionados cercano a los 195.000 millones de USD, 300 profesionales de inversión y una robusta presencia en el espectro de riesgo en los mercados mundiales de deuda y renta variable inmobiliaria, tanto públicos como privados (véase la gráfica 1).²

Gráfica 1: En busca de valor relativo en los cuatro cuadrantes del mercado inmobiliario comercial a escala mundial



Fuente: PIMCO, junio de 2023

Temas seculares e implicaciones de inversión

A continuación examinamos cómo pueden afectar las tendencias cíclicas y seculares a los segmentos clave del sector inmobiliario comercial en las diferentes regiones, tanto los que gozan de vientos a favor como los que atraviesan mayores dificultades.

INMUEBLES RESIDENCIALES

El segmento inmobiliario residencial probablemente se beneficiará de tendencias a largo plazo como la urbanización, la creciente formación de hogares y los mayores costos asociados a la propiedad de viviendas. Las viviendas para estudiantes podrían verse favorecidas por el mayor número de jóvenes que deciden estudiar en el extranjero, como Estados Unidos, el Reino Unido, Australia y otros países. La oferta se mantiene por debajo de los niveles históricos, y anticipamos unos descensos limitados de los precios y un saludable crecimiento de los alquileres.

Puesto que los bancos se mantienen en un segundo plano, identificamos atractivas oportunidades para financiar proyectos de promoción y valor añadido. En cuanto a la renta variable, detectamos potencial en los inmuebles más nuevos en determinados mercados urbanos periféricos que ofrecen unos puntos de entrada menos caros.

La diversificación en activos inmobiliarios core y core-plus y urbanizaciones cerca de las principales universidades puede beneficiar a los inversionistas. El flujo de inversiones procedentes de los mercados de oficinas y comercio minorista seguramente favorecerá a las viviendas multifamiliares y para estudiantes, al igual que a otros sectores.

La reubicación cercana está catalizando la demanda en nuevas regiones y cerca de los puertos, mientras que las restricciones regulatorias limitan la oferta de terrenos.

LOGÍSTICA

Pocos sectores se han beneficiado más de la pandemia de coronavirus que el de logística. El comercio electrónico previsiblemente seguirá impulsando la demanda de activos de almacenamiento y distribución industriales en el horizonte secular. El deseo de los consumidores de entregas rápidas está incrementando la demanda en las zonas urbanas. Los inquilinos desean cada vez más instalaciones nuevas, más modernas y con una menor huella de carbono, especialmente en Europa.³ La deslocalización cercana está catalizando la demanda en nuevas regiones y proximidades de los puertos, mientras que las restricciones normativas limitan la oferta de terrenos.

Los precios de las instalaciones logísticas ya han tendido a la baja en los mercados maduros, con caídas del 10% en Estados Unidos y del 20% en Europa. La limitada oferta y el desmedido crecimiento de los alquileres sugieren que el sector podría ser uno de los primeros en registrar una contracción de las tasas de capitalización. En los casos en los que los precios han rozado un mínimo cíclico, los inversores podrían incluso sopesar la posibilidad de aceptar un apalancamiento negativo (cuando la deuda reduce los ingresos operativos netos de un inversor) en vista de las perspectivas de crecimiento del sector.

CENTROS DE DATOS

La creciente demanda de capacidad de centros de datos es una de las tendencias seculares más potentes en la economía mundial. La capacidad en Europa es muy inferior a la de Estados Unidos, y los requisitos de latencia y soberanía digital exigen instalaciones locales.

No obstante, muy pocas plataformas pueden combinar de forma creíble unos conocimientos específicos de promoción inmobiliaria en todo el continente con la pericia y la experiencia técnicas necesarias para desarrollar, arrendar y operar centros de datos. Esta significativa barrera de entrada genera una oportunidad excepcional para atender la demanda en los mercados de mayor crecimiento de instalaciones que puedan almacenar y tratar enormes cantidades de datos.

ALOJAMIENTO

El sector hotelero se ha recuperado de la caída inducida por la pandemia, y se mantiene resiliente pese al deterioro del entorno económico y los mayores costos operativos. Si bien los viajes de negocios podrían acusar una ralentización, creemos que el turismo seguirá impulsando la demanda, sobre todo de viajeros japoneses y chinos. Las inquietudes en torno a la sostenibilidad también deberían impulsar las operaciones de alto rendimiento energético y respetuosas con el medioambiente.

Tradicionalmente, el sector del alojamiento ha recurrido ante todo a los bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles comerciales (commercial mortgage-backed securities, CMBS) y a los bancos regionales para su financiación. Ahora bien, la contracción en esas fuentes de financiación podría crear atractivas oportunidades para prestamistas capaces de suscribir estos activos inmobiliarios complejos desde el punto de vista operativo.

COMERCIO MINORISTA

En los últimos años, el crecimiento del comercio electrónico ha lastrado las valoraciones y los alquileres en el sector minorista. Como esperamos que la recesión abata los gastos en Estados Unidos, las empresas que suministran productos no esenciales

parecen más vulnerables a nuevos descensos. Por el contrario, no esperamos una mayor corrección significativa en los precios de los activos clase A.

Creemos que los inversionistas deben centrarse en propiedades de varios inquilinos en ubicaciones privilegiadas. Estas han demostrado ser resilientes y los inversionistas han ido regresando gradualmente a ellas, aunque es probable que el crecimiento de los alquileres sea moderado. Las inversiones de capital en centros comerciales con tiendas de comestibles y otros negocios minoristas en ubicaciones tradicionales y privilegiadas parecen atractivas en Estados Unidos, mientras que las inversiones de deuda en activos de este tipo pueden ser preferibles en Europa.

Muy pocas plataformas pueden combinar conocimientos de promoción inmobiliaria en todo el continente con la experiencia técnica para desarrollar, arrendar y operar centros de datos.

OFICINAS

Ningún segmento del sector inmobiliario se ha visto tan perjudicado como el de edificios de oficinas. La pandemia provocó la normalización del trabajo remoto, tendencia que esperamos que continúe en Estados Unidos. En Europa, por el contrario, los trabajadores han regresado por lo general a las oficinas, sobre todo aquellos que trabajan en oficinas modernas con atractivos entornos de trabajo. En consecuencia, nuestro análisis sugiere que los precios de compensación de los activos de oficinas estadounidenses han caído entre un 25% y más de un 40% desde los niveles de 2021, frente a los descensos del 15% al 20% en las oficinas de Europa y la región de Asia-Pacífico, que presentan mayores niveles de ocupación. En este entorno, anticipamos un mayor volumen de ventas urgentes en Estados Unidos, frente a las ventas selectivas y limitadas en los mercados europeos y asiáticos.

De cara al futuro, vemos una trifurcación del sector de oficinas. Los activos de primera fila (best-in-class), a saber, edificios con reducidas huellas de carbono, atractivos servicios y elevados niveles de ocupación, probablemente lograrán capear la tormenta. También identificamos oportunidades en la temática de la transición “de lo contaminante a lo verde”, inversiones centradas en inmuebles de Clase B+ y Clase A-, sobre todo en zonas privilegiadas de Europa y la región de Asia-Pacífico. Sin embargo, prevemos que las estructuras de calidad media necesitarán mejoras para subsistir, mientras que los activos de menor calidad quedarán obsoletos, lo cual causará grandes pérdidas a los propietarios.

Conclusiones de Inversión

- Anticipamos que la menor liquidez, la presión sobre los fundamentales y las tensiones geopolíticas provocarán dificultades a corto y medio plazo. El rápido aumento de las tasas de interés en Estados Unidos ha dado lugar a impagos, crisis bancarias regionales y requisitos más estrictos para la concesión de préstamos. Europa afronta una crisis energética, así como un clima de incertidumbre por la guerra en Ucrania, mientras que la región de Asia-Pacífico experimenta tensiones geopolíticas. Los préstamos inmobiliarios que suman un total de 2,4 billones de USD¹ vencerán en los próximos años, cuando habrá que hacer frente a la realidad.
- Privilegiamos la originación de nuevos préstamos y las compras de préstamos existentes, incluidos los préstamos de transición. Creemos que los inversores deberían adoptar un amplio enfoque con respecto a la deuda, pero un planteamiento estrecho y profundo con respecto a las inversiones de renta variable. A nuestro parecer, los inversores deberían apostar por una estrategia táctica basada en firmes convicciones y desplegar el capital en activos que atraviesan dificultades, presentan considerables descuentos y afrontan presiones de liquidez inmediatas. En general, preferimos una combinación de activos y propiedades en dificultades desde el punto de vista cíclico que se benefician de temas seculares.
- El crédito privado y las situaciones especiales adquirirán protagonismo. Los sectores bancarios en dificultades presentan oportunidades para arrebatar cuota de mercado a los prestamistas no bancarios. Detectamos potencial en los préstamos inmobiliarios comerciales, las ventas de carteras de préstamos, los préstamos morosos y el capital de rescate. Los inversores podrían beneficiarse de los activos de elevada calidad con ratios de préstamo/valor más reducidos y diferenciales atractivos, al tiempo que los bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles comerciales percibidos de forma negativa podrían ofrecer elevados rendimientos con descuentos potencialmente significativos.
- La volatilidad del mercado creará oportunidades de inversión de valor relativo en todos los mercados de deuda y renta variable, tanto públicos como privados. Las plataformas globales están bien posicionadas para realizar transacciones tácticas y explotar las discrepancias de precios entre los mercados públicos y privados.
- Identificamos las mayores oportunidades en los segmentos residenciales, de logística y de centros de datos en Estados Unidos, Europa y la región de Asia-Pacífico. No obstante, estos segmentos evolucionarán de forma distinta de una región a otra.

Conclusión

Nos hallamos en un entorno macroeconómico complicado que exige versatilidad, paciencia y una perspectiva a largo plazo. A nuestro juicio, los inversores deberían inclinarse por el atractivo abanico de oportunidades que ofrece el crédito inmobiliario a corto plazo, al mismo tiempo que mantener una postura estratégica y paciente en renta variable. Para los inversores a largo plazo, creemos que las estrategias de renta variable centradas en activos que se beneficiarán de tendencias seculares, como la demografía, la digitalización y la descarbonización, impulsarán la creación de valor.



1 JLL, Morgan Stanley, CBRE

2 PIMCO, al 31 de marzo de 2023.

3 Green Street, abril y mayo de 2023.

Todas las inversiones conllevan un riesgo y pueden perder valor. Las inversiones en **préstamos hipotecarios residenciales/comerciales y deuda inmobiliaria comercial** están sujetas a riesgos que incluyen la amortización anticipada, la morosidad, la ejecución hipotecaria, riesgos de pérdida, riesgos de servicio de la deuda y evaluación desfavorable de la normativa, los cuales pueden aumentar en el caso de préstamos morosos. El valor de **los bienes inmuebles y las carteras que invierten en bienes inmuebles** puede fluctuar debido a: pérdidas por hechos fortuitos o expropiaciones, cambios en las condiciones económicas locales y generales, oferta y demanda, tasas de interés, imposiciones fiscales sobre la propiedad, limitaciones reglamentarias sobre alquileres, leyes de zonificación, y gastos de funcionamiento. Las inversiones **en bonos de titulización hipotecaria y bonos de titulización de activos** constituyen instrumentos muy complejos que pueden ser sensibles a las fluctuaciones en los tasas de interés y estar sujetos al riesgo de amortización anticipada. **Los productos estructurados**, como las obligaciones de deuda garantizada, también son instrumentos muy complejos, que suelen implicar un alto grado de riesgo; el uso de estos instrumentos puede involucrar instrumentos derivados que podrían perder más que el importe principal invertido. **El crédito privado** implica una inversión en valores que no cotizan en bolsa que pueden estar sujetos al riesgo de falta de liquidez. Las carteras que invierten en crédito privado pueden exhibir apalancamiento y pueden verse envueltos en prácticas de inversión especulativas que incrementan el riesgo de pérdida de inversión.

Las declaraciones relativas a las tendencias de los mercados financieros se basan en las condiciones actuales, las cuales fluctúan. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todas las condiciones de mercado o sean adecuadas para todos los inversionistas, por lo que cada uno de ellos debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, que están sujetas a cambio sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. Esta información se obtuvo de fuentes consideradas fiables, pero no ofrecemos ninguna garantía al respecto.

PIMCO presta servicios exclusivamente a instituciones, intermediarios financieros e inversores institucionales cualificados. Los inversores particulares deben ponerse en contacto con su propio profesional financiero con el objeto de determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Este material refleja las opiniones del gestor. Dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Este material se distribuye exclusivamente con fines informativos, y no debe considerarse como asesoramiento de inversión ni como una recomendación respecto a ningún valor, estrategia o producto de inversión. La información incluida en el presente documento se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque ello no puede garantizarse. Se prohíbe expresamente la reproducción de la presente publicación, en todo o en parte, con independencia del formato utilizado, así como la referencia a ella en cualquier otra publicación, sin previo permiso por escrito. PIMCO es una marca comercial propiedad de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y el resto del mundo. ©2023, PIMCO.