



PERSPECTIVAS
DEL SECTOR
INMOBILIARIO

JULIO DE 2024

Desafíos y oportunidades en el mercado actual de bienes inmuebles comerciales



AUTORES:

JOHN MURRAY
Managing Director
Global Private
Real Estate

François Tausch
CEO & CIO
PIMCO Prime
Real Estate

RESUMEN

- Los vientos en contra que enfrenta el mercado de bienes raíces comerciales provocarán una recuperación considerablemente más lenta que la experimentada tras la crisis financiera global.
- No obstante, el mercado se está adentrando en una fase con numerosas oportunidades para quienes cuentan con capital, paciencia, agilidad y experiencia para brindar soluciones de financiación tanto a prestamistas como a prestatarios.
- Desde una perspectiva sectorial, creemos que los inversores deberían centrarse en temas de alta convicción, como la digitalización, la descarbonización y los cambios demográficos, enfocándose en sectores como los centros de datos y la logística.

Para los prestatarios y prestamistas de bienes inmuebles comerciales, los bancos centrales han representado una fuente persistente de frustración en los últimos años. Con el objetivo de controlar la perseverante inflación, la Reserva Federal y la mayoría de sus homólogos han mantenido las tasas de interés elevadas durante más tiempo de lo previsto. Ese es su mandato, por supuesto. Ahora bien, las consecuencias han ocasionado un dolor inmediato para los prestatarios de bienes inmuebles comerciales que enfrentan unos costos de deuda más altos, a lo que se suma un malestar más imperceptible derivado de la caída de las valoraciones debido a la menor liquidez y las tasas de capitalización más altas.

Hoy en día, las tasas de interés a corto plazo parecen haber tocado techo, y las tasas de interés a largo plazo muestran una tendencia lenta a la baja. Se podría –pero no se debe– considerar que estas tendencias conllevan una recuperación drástica de la suerte de aquella que indujo la expansión cuantitativa tras la crisis financiera mundial. Los supuestos prevalecientes del mercado, con una curva *forward* que indica tasas reales de 200 a 300 puntos básicos (p.b.) por encima de los niveles de 2021, sugieren que las tasas de capitalización seguirán siendo elevadas, y se mantendrán los valores de las propiedades entre un 20% y un 40% por debajo de sus máximos de 2021.

A medida que un muro de vencimientos de préstamos de 1,5 billones de USD se avecina en los próximos dos años,¹ las repercusiones son profundas. En un entorno de tasas de interés elevadas, los costos de endeudamiento y las tasas de capitalización seguirán constituyendo un reto. Los prestamistas y prestatarios se verán obligados a “enfrentar la realidad”: a corto plazo, esperamos nuevos descensos en las valoraciones tasadas y los índices de precios, lo que dificultará aún más la racionalización de las ampliaciones de préstamos.

También existe un riesgo geopolítico. Los conflictos en Ucrania y el Medio Oriente, las tensiones entre Estados Unidos y China y las importantes elecciones presidenciales de este año dan lugar a una incertidumbre adicional. Esto se ve agravado por la creciente preocupación por el cambio climático, que incide de forma directa en la inversión y la promoción inmobiliaria.

Si bien estas incertidumbres prolongarán las presiones en materia de liquidez, también generan oportunidades en todo el espectro financiero. Para aquellos con capital y competencia en soluciones personalizadas, las oportunidades privadas van desde deuda sénior hasta deuda intermedia y capital preferente. La continua volatilidad también podría crear oportunidades de valor relativo en los cuatro cuadrantes de la inversión inmobiliaria: capital público y privado, y deuda pública y privada. Asimismo, algunos sectores y regiones geográficas siguen siendo atractivos sobre la base de los fundamentales a largo plazo, lo que implica un punto de entrada atractivo hoy en día, dadas las presiones de liquidez a las que se enfrentan los bienes inmuebles y las empresas en general (véase la gráfica 1).



Gráfica 1: mapa de "calor" inmobiliario mundial: perspectivas para 2024 frente a 2023 por sector y región

Sector	EE. UU.		Europa		Asia-Pacífico (salvo China)	
	Perspectivas		Perspectivas		Perspectivas	
Centros de datos	Mayo 2024	+ Demanda de IA y computación en la nube	Mayo 2024	+ Demanda de IA y computación en la nube	Mayo 2024	+ Demanda de IA y computación en la nube
	Mayo 2023	- Inquietudes en materia de energía, ESG y exceso de construcción	Mayo 2023	- Oferta de energía limitada	Mayo 2023	- Riesgos políticos y operativos
Logística	Mayo 2024	+ El flujo de tesorería se ve favorecido por el fuerte ajuste a mercado de los arrendamientos	Mayo 2024	+ Estabilización de los rendimientos	Mayo 2024	+ Persistencia en la demanda
	Mayo 2023	- Exceso moderado de oferta	Mayo 2023	- Normalización del crecimiento de los alquileres	Mayo 2023	- Repunte de los rendimientos, exceso de oferta
Vivienda (alojamiento para estudiantes)	Mayo 2024	+ Modesto crecimiento de los alquileres	Mayo 2024	+ Robustos fundamentales	Mayo 2024	+ Solidez en el arrendamiento, escasez de oferta
	Mayo 2023	- Nicho de mercado	Mayo 2023	- Nicho de mercado	Mayo 2023	- Competencia, escalabilidad
Vivienda (multifamiliar)	Mayo 2024	+ Ventaja de asequibilidad frente a la propiedad de la vivienda	Mayo 2024	+ Crecimiento estable de los alquileres	Mayo 2024	+ Fuerte arrendamiento, diferencial de rendimiento
	Mayo 2023	- Exceso de oferta en la región del Cinturón del Sol (Sun Belt)	Mayo 2023	- Descubrimiento de precios	Mayo 2023	- Posible incremento del rendimiento
Alojamiento	Mayo 2024	+ Mejora de las tendencias en los viajes de ocio y corporativos en grupo	Mayo 2024	+ Repunte del turismo, escasez de oferta	Mayo 2024	+ Repunte del turismo
	Mayo 2023	+ Oferta limitada - Ralentización en los viajes negocios	Mayo 2023		Mayo 2023	- Restricciones en la capacidad
Comercio minorista	Mayo 2024	+ Resiliencia en la demanda de arrendamientos	Mayo 2024	+ Estabilización en los arrendamientos	Mayo 2024	+ Aumento de la demanda de arrendamiento
	Mayo 2023	- Historia de lasreestructuraciones de inquilinos	Mayo 2023	- Limitado apetito de los inversores	Mayo 2023	- Comercio electrónico, deterioro del sentimiento
Oficinas	Mayo 2024	+ Gran descuento	Mayo 2024	+ Continúa la polarización	Mayo 2024	+ Mejorar la vuelta a la oficina
	Mayo 2023	- Incertidumbre en la demanda - Mercados de capitales en situación complicada	Mayo 2023	- Descubrimiento de precios en curso	Mayo 2023	- Incremento de los rendimientos, exceso de oferta, deterioro en el sentimiento
Excelentes		Buenas	Moderadas	Moderadamente pobres	Pobres	

Nota: los matices de las oportunidades cíclicas y los riesgos clave varían según la región. Fuente: PIMCO Global Real Estate Forums 2023 y 2024

Estas conclusiones se recopilaban en el segundo Foro anual de inversión inmobiliaria mundial de PIMCO, que se celebró en mayo. Al igual que sus foros cíclicos y seculares, este evento reunió a profesionales de inversión de todo el mundo para analizar las perspectivas a corto y largo plazo del sector de bienes raíces comerciales. PIMCO tiene una de las plataformas de inversión inmobiliaria más grandes del mundo, con más de 300 profesionales de inversión que gestionan cerca de US\$190.000 millones en activos inmobiliarios de una amplia gama de perfiles de riesgo en mercados públicos y privados de deuda y renta variable.²

Sectores clave

CENTROS DE DATOS: UNA CARRERA POR EL PODER EN LA ERA DE LA IA

El auge de la IA ha desencadenado una carrera mundial por los centros de datos y la energía verde para alimentarlos, así como introducido amplios riesgos para el sector inmobiliario comercial. A largo plazo, la IA podría reducir la necesidad de espacio de oficinas, la demanda de viviendas para estudiantes, la densidad de la población urbana y el atractivo de los arrendamientos a largo plazo y las ubicaciones secundarias. Sin embargo, aún no están claros el ritmo y la magnitud de las repercusiones. (Véase nuestro artículo de junio de 2024, [“Powering the Future: The Strategic Role of Data Centres in the AI Evolution in Europe”](#)).

Lo que queda de manifiesto es que la demanda de IA y servicios en la nube ha provocado una lucha global por la capacidad de los centros de datos. En el primer trimestre de 2024, los volúmenes mundiales de arrendamiento superaron los 1.800 megavatios, una cifra siete veces superior a la de hace solo tres años.³ El crecimiento no muestra signos de desaceleración, y los inquilinos contratan campus enteros en lugar de edificios individuales. Esta situación se ve acentuada por la búsqueda de soberanía digital por parte de los gobiernos: la capacidad de controlar datos, software y hardware críticos. Por el contrario, los suministros limitados de energía se están convirtiendo en una barrera cada vez mayor para el desarrollo de centros de datos a escala internacional.

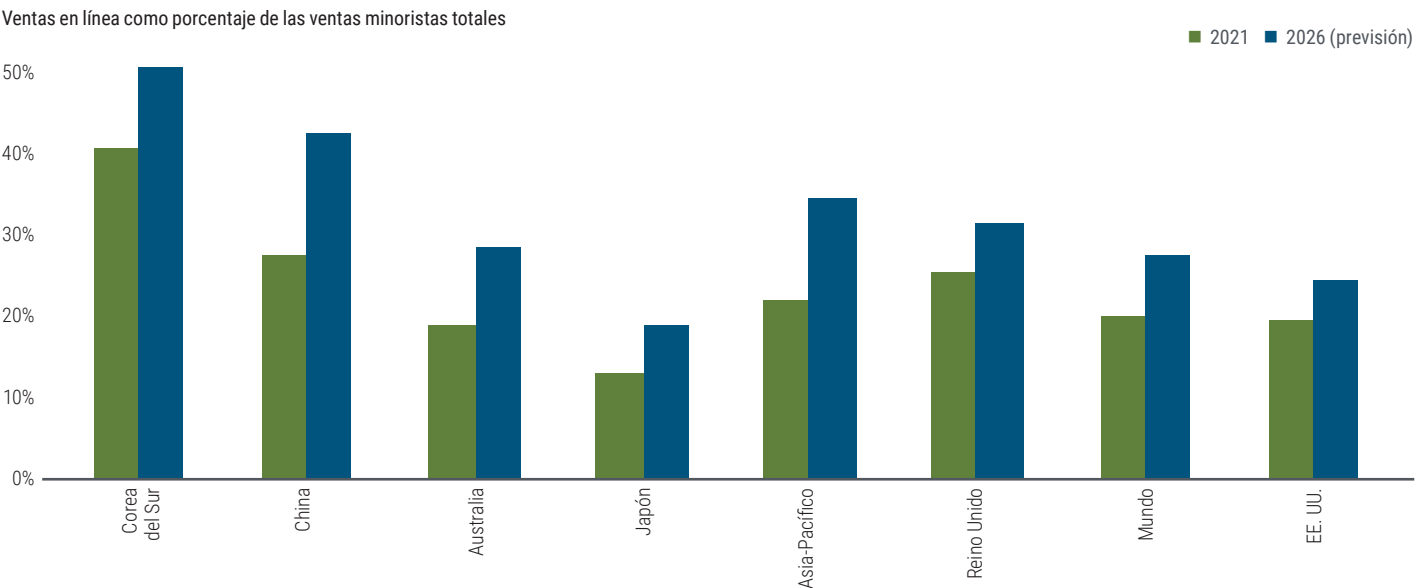
Los centros de datos desempeñarán un papel fundamental en los portafolios de los inversores en los años venideros. Se trata de infraestructuras críticas que ofrecen a los inversores una forma de capitalizar el crecimiento de la IA como proveedores de plataformas de IA sin tener que apostar por los ganadores finales de la tecnología de IA.

Lo centros de datos ofrecen a los inversores una forma de capitalizar el crecimiento de la IA sin tener que apostar por los ganadores finales de esta tecnología.

LOGÍSTICA Y ALMACENES: LA DEMANDA SECULAR SOSTIENE EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO

Anticipamos que la desglobalización y el comercio electrónico continuarán impulsando un crecimiento sostenido a largo plazo en los almacenes y la logística. Aunque la geopolítica influirá en la demanda, las instalaciones logísticas que guardan relación con las tendencias de digitalización, como el comercio electrónico, parecen exhibir una trayectoria de demanda más fiable (véase la gráfica 2).

Gráfica 2: el comercio en línea sigue creciendo



La desglobalización y el comercio electrónico continuarán impulsando un crecimiento sostenido a largo plazo de los almacenes y la logística.

En Europa, la demanda se está desacelerando, aunque los alquileres siguen aumentando. La logística vuelve a encabezar las listas de la compra de muchos inversores y puede suponer un suelo para las tasas de capitalización ampliadas que se observan hoy.

En la región de Asia-Pacífico, se prevé que las ventas en línea pasen de representar aproximadamente el 20% de las ventas totales en 2021 a casi el 40% en 2026.⁴ Además, la desglobalización continúa impulsando las tendencias de deslocalización cercana y deslocalización a países confiables. Vietnam y la India saldrán ganando a medida que las empresas trasladen la producción de China, mientras que la relocalización podría beneficiar a Japón y Corea del Sur.

En los Estados Unidos, la demanda industrial sigue siendo positiva, aunque la absorción neta se ha frenado en los últimos seis meses, y el primer trimestre de 2024 ha sido el peor primer trimestre desde 2012.⁵ Las nuevas entregas han alcanzado su punto máximo, aunque algunos mercados de la región del Cinturón del Sol (Sun Belt) con barreras de entrada de menor magnitud están digiriendo una espiral de oferta que podría traer consigo un periodo prolongado de mayor disponibilidad, en particular entre las propiedades industriales más grandes; en los últimos años, los promotores inmobiliarios se han centrado en proyectos de más de 9.300 metros cuadrados.

VIVIENDA MULTIFAMILIAR: FUERTE DEMANDA, PERO RECUPERACIÓN REZAGADA EN EE. UU.

Las perspectivas a escala mundial para los edificios de apartamentos suelen ser propicias en un contexto de sólida demanda estructural.

En Europa, los alquileres están subiendo de forma constante y no hay indicios de retroceso. La oferta limitada, exacerbada por los altos costos relativos al desarrollo y las regulaciones ambientales más estrictas, satisface una demanda cada vez más firme a medida que se acelera la formación de hogares y continúa la migración a las principales regiones metropolitanas.

En la región de Asia-Pacífico, los precios y los alquileres se están consolidando en un contexto de moderada escasez de oferta. El repunte de los precios de la vivienda y la migración urbana de los más jóvenes están impulsando la demanda. Los cambios demográficos, como el retraso en la formación de familias y

el aumento de los hogares unipersonales, están reforzando la tendencia al alquiler por periodos más largos. Asimismo, el creciente énfasis en la vida comunitaria y el acceso a los servicios ha impulsado el crecimiento de los espacios residenciales temáticos y de convivencia en toda la región.

En los Estados Unidos, las perspectivas a corto plazo son un poco menos positivas. El sector de la vivienda multifamiliar en general está experimentando una oferta nueva récord y el año pasado la terminación de apartamentos alcanzó un máximo de 583,000 unidades en un periodo de 40 años.⁶ Este aumento provocó un incremento en las tasas de desocupación y, junto con la ampliación de las tasas de capitalización, una caída de los valores de mercado de entre un 25% y un 30%. Si bien los fundamentales de la demanda de inquilinos a largo plazo siguen revelando solidez en el sector, particularmente a medida que las tarifas, más altas, exacerban los ya de por sí difíciles parámetros de asequibilidad, estas presiones a corto plazo sugieren más tensión a corto plazo para el sector de viviendas multifamiliares de los Estados Unidos.

Las perspectivas a escala mundial para los edificios de apartamentos suelen ser positivas en un contexto de sólida demanda estructural.

En general, puede que el mercado estadounidense se estabilice de aquí a 2026. Las nuevas construcciones han caído debido a los aumentos de costos y la contracción del financiamiento. El Cinturón del Sol, que abarca la franja meridional de los Estados Unidos, brilla como una zona clave de crecimiento. En esta región reside la mitad de la población del país, y se prevé que la inmigración nacional e internacional contribuya con la mayor parte del aumento demográfico del país, que pasará de los 335 millones actuales a 373 millones en 2054.⁷

OFICINAS: VIENTOS EN CONTRA, PERO NO EN TODAS PARTES

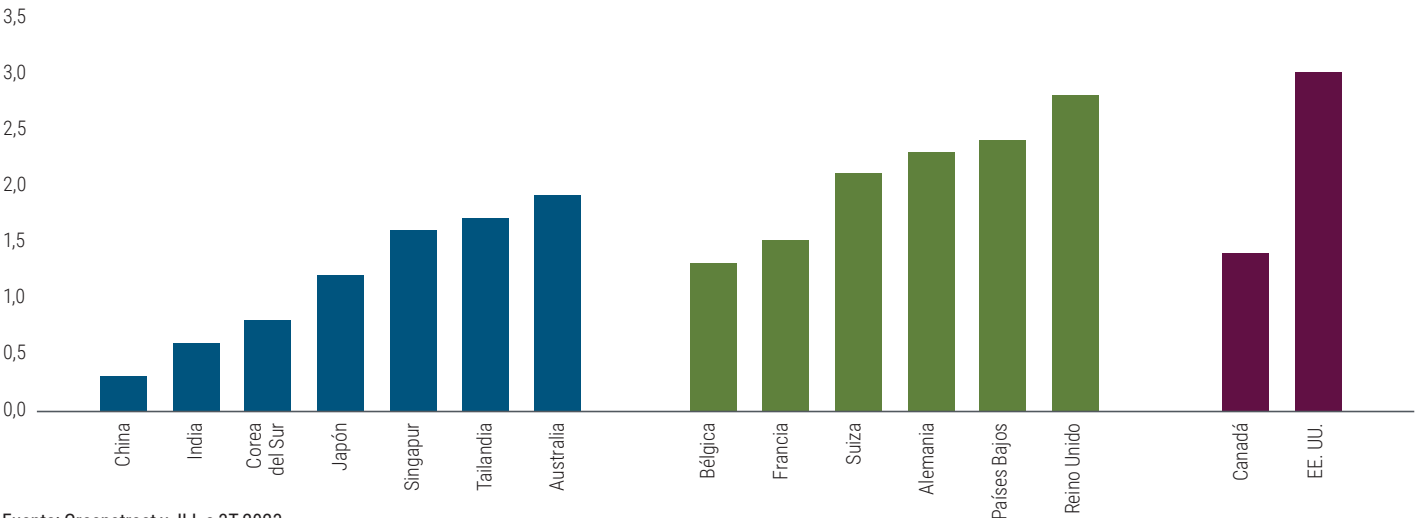
El panorama global de las oficinas sigue siendo difícil. La demanda y el descubrimiento de precios son limitados en todo el mundo, y las valoraciones siguen bajo presión dado que los propietarios y los prestamistas del sector inmobiliario comercial buscan reducir las asignaciones de oficinas. La proporción de oficinas en las carteras institucionales de bienes raíces comerciales bajó del 35% en 2022 al 29% en la actualidad,⁸ y es probable que siga disminuyendo.

Sin embargo, las perspectivas regionales varían. En Europa, existe una demanda relativamente saludable de edificios ecológicos y de alta calidad en los principales distritos comerciales centrales. La tendencia al trabajo desde casa presenta un menor arraigo en muchas partes de Europa, en parte porque los trabajadores tienden a vivir en casas más pequeñas en los centros de las ciudades y tienen un mejor transporte público. Los inquilinos suelen permanecer más en estos sitios debido a la diversidad lingüística, monetaria y regulatoria del continente, lo que complica las reubicaciones corporativas. Cabe destacar que las regulaciones energéticas probablemente reducirán drásticamente la oferta existente, ya que muchos edificios de oficinas experimentarán dificultades para cumplir con los requisitos de calificación cada vez más estrictos en Europa.

En la región Asia-Pacífico, la demanda de oficinas en los distritos comerciales centrales se mantiene en general cerca de los niveles de 2021. Esto se debe a que, en general los apartamentos son más pequeños, los desplazamientos son más cortos y hay una cultura de “trabajo en la oficina” más persistente que en Occidente. Al igual que en Europa, la demanda es más fuerte en los distritos comerciales centrales, sobre todo en edificios con servicios del tipo “vivir, trabajar y divertirse” (véase la Gráfica 3). En Estados Unidos, la reducción de los costos corporativos y una tendencia más fuerte al trabajo desde casa han llevado a que la demanda de oficinas quede rezagada con respecto a la creación de empleo. En este sentido, esperamos que los precios y los alquileres fuera de los edificios de clase A+ sigan cayendo, ya que el capital privado sigue mostrando una actitud de cautela y las tasas de capitalización general siguen expandiéndose.

Gráfica 3: EE. UU. lidera el trabajo desde casa

Número de días de trabajo desde casa a la semana



Fuente: Greenstreet y JLL a 3T 2023

CONCLUSIONES: APROVECHAR LAS OPORTUNIDADES EN MEDIO DE LOS DESAFÍOS

El mercado inmobiliario comercial se encuentra en una encrucijada, al verse atenuado por desafíos de magnitud, aunque rebosa oportunidades. Las elevadas tasas de interés, las tensiones geopolíticas y las preocupaciones por el cambio climático han creado un panorama complejo y, a menudo, desalentador para los prestatarios y prestamistas de bienes inmuebles comerciales.

Sin embargo, estas mismas presiones también preparan el terreno para soluciones financieras innovadoras e inversiones estratégicas. Para aquellos que cuenten con capital y experiencia, el entorno actual ofrece un terreno fértil para oportunidades en todo el espectro de financiación, desde la deuda sénior hasta la deuda intermedia y la renta variable preferente. Sectores como los centros de datos y la logística, impulsados por las tendencias duraderas de la digitalización y el comercio electrónico, presentan perspectivas especialmente atractivas.

Navegar este terreno turbulento requerirá resiliencia y capacidad de adaptación. La capacidad de discernir y explotar las oportunidades ocultas en un entorno de volatilidad en el mercado cobrará vital importancia. Al poner el foco en temas de alta convicción, como la digitalización, la descarbonización y los cambios demográficos, y aprovechar la amplia experiencia y la plataforma global de PIMCO, los inversores podrían no solo capear la tormenta actual, sino también prosperar en el cambiante panorama del segmento inmobiliario comercial. El camino por delante está plagado de incertidumbres, pero también alberga un gran potencial para aquellos que puedan hacer frente a la realidad y aprovechar el momento.

- 1 Fuente: CBRE, a mayo de 2024
- 2 Fuente: PIMCO, al 31 de marzo de 2024. Incluye activos gestionados por Prime Real Estate (anteriormente Allianz Real Estate), una filial y subsidiaria de propiedad absoluta de PIMCO y PIMCO Europe GmbH, que abarca a PIMCO Prime Real Estate GmbH, PIMCO Prime Real Estate LLC y sus subsidiarias y filiales. Los profesionales de inversión de PIMCO Prime Real Estate LLC prestan servicios de gestión de inversiones y otros a través de Pacific Investment Management Company LLC. PIMCO Prime Real Estate GmbH opera por separado de PIMCO.
- 3 Fuente: datacenterHawk, al 31 de marzo de 2024
- 4 Fuente: Green Street y CBRE, a abril de 2024
- 5 Fuente: Green Street, a abril de 2024
- 6 Fuente: CoStar, al 17 de marzo de 2024
- 7 Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos
- 8 Source: Pension Real Estate Association Investment Intentions Survey, 2022 y 2024

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. Las inversiones en **préstamos hipotecarios residenciales/comerciales y deuda inmobiliaria comercial** están expuestas a riesgos que incluyen los de pago anticipado, morosidad, ejecución hipotecaria, pérdidas, servicio y evolución desfavorable de la normativa, que pueden ser mayores en el caso de los préstamos improductivos. El valor de los **bienes raíces** y los portafolios que invierten en ellos puede fluctuar debido a pérdidas por siniestro o expropiación, cambios en las condiciones económicas locales y generales, la oferta y la demanda, las tasas de interés, el impuesto predial, las restricciones normativas sobre alquileres, las leyes de zonificación y los gastos operativos. Las inversiones en **valores respaldados por hipotecas y activos** son instrumentos muy complejos que pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de pago anticipado. Los **productos estructurados**, como las obligaciones de deuda garantizadas, también son instrumentos muy complejos que suelen implicar un alto grado de riesgo; el uso de estos instrumentos puede implicar instrumentos derivados que podrían causar una pérdida mayor que el monto del capital invertido. El **crédito privado** implica una inversión en títulos no cotizados en bolsa que podrían estar expuestos al riesgo de liquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados e incurrir en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión.

No se garantiza que las tendencias mencionadas persistan. Las declaraciones relativas a las tendencias de los mercados financieros se basan en las condiciones actuales del mercado, 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 refleja las opiniones actuales del gestor. Dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. No se hace ninguna representación ni se da ninguna garantía de que tales puntos de vista sean correctos. 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 en cualquier jurisdicción. 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. El presente documento no constituye una oferta dirigida a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que tal oferta contravenga alguna ley o en la que no esté autorizada. | **Pacific Investment Management Company LLC**, con domicilio en 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de EE. UU. | **Nota para los lectores de Colombia:** Este documento se facilita a través de la oficina de representación de Pacific Investment Management Company LLC ubicada en Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia). | **Nota para los lectores de Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota para los lectores de Argentina:** Este documento se facilita a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | 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. ©2024, PIMCO.