

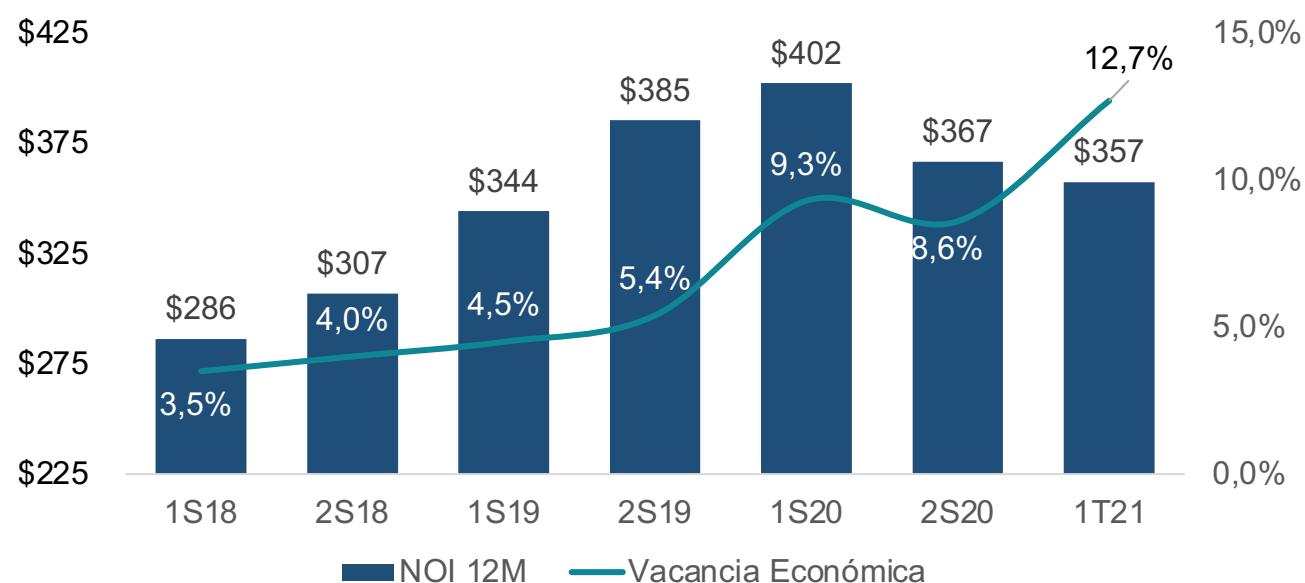
Informe Especial

PEI en la primera fase de recuperación

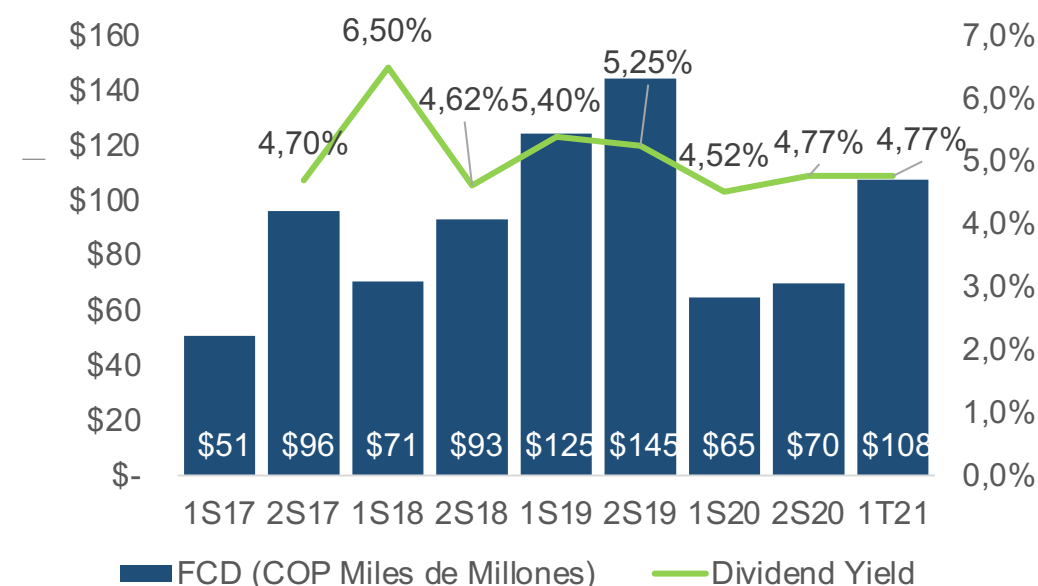
Son diversas las causas que han llevado al deterioro de los precios de negociación de los títulos del PEI. Desde una perspectiva fundamental observamos que el vehículo inmobiliario se vio afectado durante el 2020 debido a las restricciones en la operación implementadas por el gobierno nacional en la mayor parte de los sectores de la economía, asimismo como las restricciones a la movilidad, lo que llevó a que el segmento de centros comerciales del vehículo fuese impactado en mayor medida. Asimismo, la generación de descuentos y alivios financieros sobre los cánones de arrendamiento para hacer frente a las medidas implementadas afectaron los ingresos, NOI y flujo de caja distribuable del vehículo. Actualmente, a pesar de que al 1T21 se presenta una mejor dinámica de los resultados financieros, los efectos de la pandemia aún no se han disipado en su totalidad y los niveles de ingresos (COP 134 Mil MM al 1T21) se encuentran por debajo de lo evidenciado en periodos pre-covid (COP 168 Mil MM al 1T19). Por otro lado, desde la perspectiva de mercado, se ha observado debilidad en la demanda, lo que ha generado una disminución importante de los volúmenes de negociación y por tanto, se afecte el precio de los mismos.

En primer lugar, observamos que el PEI ha presentado una afectación a raíz de la coyuntura relacionada con la pandemia durante 2020, razón por la cual el nivel de vacancia económica pasó del 5,4% al final de 2019 a 12,7% al 1T21, debido principalmente a que las restricciones de movilidad implementadas durante el 2020 llevaron a que el sector de centros comerciales se viese impactado. Cabe destacar que para el 1T21 se realizó la entrega de bodegas arrendadas por Alfacer, las cuales ya fueron recolocadas, reduciendo la presión sobre el indicador de vacancia, el cual PEI estima que para 2021 se ubique entre el 7% y 11%. Como resultado del incremento en el nivel de vacancia y los alivios financieros, los ingresos totales, que en periodos pre-covid presentaban un crecimiento del 19% en 2019, decrecieron en un 18% A/A para 2020 y presentaron una disminución del 32% A/A para el 1T21. En esta medida, el NOI 12 meses (ingresos netos operativos) presentó un deterioro del 5% para 2020 y del 11% al 1T21. Esperamos que dada la paulatina recuperación económica, el levantamiento de las medidas restrictivas a la movilidad y las medidas implementadas por el gobierno para la apertura de los sectores de la economía a partir de junio, el riesgo por alivios financieros se disipen en mayor medida.

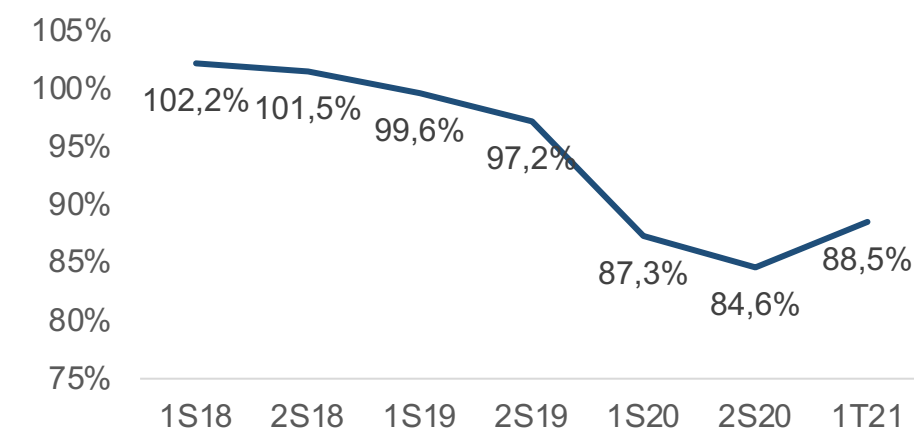
Gráfica 3. NOI 12 meses (COP Mil MM – Eje Izq.) vs Vacancia Económica (% - Eje Der.)



Gráfica 1. Flujo de Caja Distribuible (COP Miles MM – Eje Izq.) vs Dividend Yield (% - Eje Der.)



Gráfica 2. Precio de transacción promedio de TEIS (%)



Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Informe Especial

PEI en la primera fase de recuperación

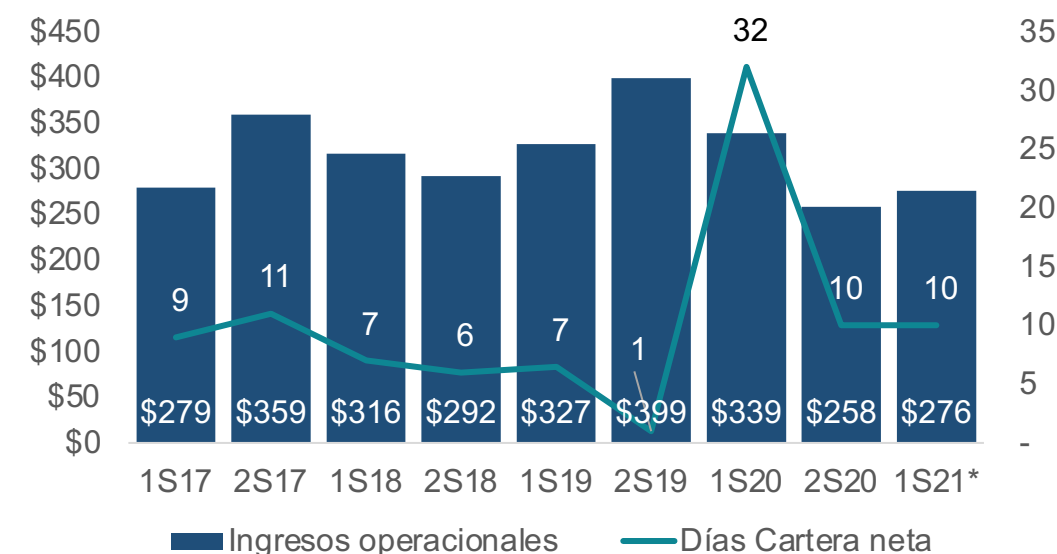
De esta manera, el **Flujo de Caja Distribuible 12 meses se vio afectado durante este periodo de tiempo debido principalmente a los alivios financieros y descuentos otorgados a sus arrendatarios**, lo que llevó a que el flujo pasara de COP 269 mil MM en 2019 a COP 135 mil MM en 2020 y para el 1T21 se ubicara en 177 mil MM, que a pesar de presentar una recuperación del 32% respecto al 2020, se encuentra aún por debajo de los niveles presentados en periodos pre-covid. Asimismo, los indicadores de cartera evidenciaron un incremento en los días de rotación de cartera neta, pues pasaron de 1 día en el segundo semestre de 2019 a 32 días en el primer semestre de 2020, producto del incremento en cuentas por cobrar por arrendamiento de los sectores corporativos y comerciales. Sin embargo, al 1T21 retrocedieron a 10 días, gracias a que la mayor parte de los saldos fueron recaudados por el vehículo apoyados por el levantamiento de las medidas restrictivas y el plan de reactivación económica impulsados por el gobierno.

Por otro lado, en cuanto a la dinámica de precios del mercado secundario observamos que a pesar de que el valor de unidad creció 0,9% en 2020, **los precios promedio de negociación de los títulos se desvalorizaron en un 15%, pasando de niveles promedio vistos del 99,6% a inicios del 2019 a precios promedio de 84,6% a finales de 2020**. A marzo de 2021 el precio promedio de negociación se ubicó en 88,5%, mostrando una recuperación moderada, pero ubicándose por debajo del 90%. Lo anterior, debido al impacto que ha generado la pandemia en el sector inmobiliario y a que los volúmenes de negociación del mercado secundario se han deteriorado significativamente dado una menor demanda por estos activos. Por último, cabe resaltar el cambio en la metodología de valoración de los activos, el cual fue implementado a partir de junio de este año, en donde la valoración por NAV de los títulos pasa a valoración de mercado, la cual considera las dinámicas de demanda y oferta en el mercado y el volumen de negociaciones. Lo anterior ha generado desvalorizaciones en el portafolio de los inversionistas, dado que los precios de negociación se encuentran por debajo del 100%.

Es importante recordar que **el PEI es un vehículo de inversión de largo plazo**. Aunque reconocemos que los cambios en los patrones de consumo enfocados en el e-commerce afectarán la dinámica de los activos comerciales, consideramos que una vez el desempeño económico retorne a la normalidad, el flujo de personas en los centros comerciales en busca de entretenimiento, esparcimiento en familia y consumo retorne de manera gradual. Si bien esperamos un mayor desarrollo y crecimiento del comercio electrónico, consideramos que este representa un complemento al comercio presencial. En cuanto a las oficinas, cabe resaltar que el retorno está condicionado a que será necesario un mayor espacio por trabajador, dados los protocolos de bioseguridad. El fortalecimiento de la modalidad de trabajo en alternancia y teletrabajo generarán cambios relevantes en la dinámica del negocio corporativo, migrando hacia un uso del área más flexible y presión sobre la vacancia de las oficinas. Consideramos positiva la mayor presencia en el segmento de salud.

Vemos una recuperación gradual de los resultados financieros del PEI en la medida en que se avanza con el proceso de vacunación en el país, se levantan las restricciones de movilidad y se establece la reapertura de todos los sectores de la economía, lo que lleva principalmente a un mayor flujo de personas en las oficinas y centros comerciales. Esperamos una buena dinámica en el segmento de bodegas, favorecido por el fortalecimiento del comercio electrónico y el negocio logístico. De esta manera, **esperamos que estos acontecimientos se vean reflejados en una recuperación gradual de los precios de mercado en el mediano plazo**.

Gráfica 4. Días de cartera neta (Eje Izq.) vs Ingresos operacionales (COP Mil MM - Eje Der.)



* El 1S21 anualizado considerando las cifras del 4T20 y 1T21

Dirección de Estrategia y Producto

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sanchez Sanabria

Analista Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Alejandro Ardila

Analista Junior Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Jose Medina

Practicante Renta Fija
jose.medina@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.