



■ Consideramos los resultados de Patrimonio de Estrategias Inmobiliarias (PEI) como positivos. ■ El incremento de los ingresos fue impulsado principalmente por la estabilización de los Centros Comerciales Único adquiridos en el 2018. ■ La utilidad del 2019 fue de COP 406,793 MM mostrando un incremento del 32% ■ Destacamos la disminución del nivel de endeudamiento en COP 150.000 MM y la distribución de la misma concentrada en el largo plazo y a tasa fija. ■ Tanto el aumento de los ingresos como la disminución del gasto financiero favorecieron al flujo de caja distribuible. ■ La vacancia física tuvo una recuperación en el 4T gracias a la gestión del administrador, sin embargo la vacancia del sector de especializados continúa por encima de lo estimado. ■ La entrada y desempeño de Atrio para el 2020 será importante para la rentabilidad.

En el último trimestre del año, PEI cierra el año 2019 con COP 6,28 BN de activos bajo gestión (AUMs), 982 mil m² superficie bruta alquilable (GLA) y 2.123 contratos de arrendamiento.

- i. **El fruto de las adquisiciones del 2018:** En cuanto a los ingresos operacionales, estos cerraron en COP 466.459 MM que representa un incremento de COP 102.000 MM (28%) frente al año 2018; este aumento se explica en un 59% por los nuevos ingresos de los Centros Comerciales Único comprados en el 2018, el incremento de los precios de los arriendos existentes y el crecimiento orgánico del portafolio.
- ii. **Peso por valorización:** Los ingresos por el uso de inmuebles en 2019 fueron de COP 473.865 MM y por valorización de las propiedades de COP 220.637 MM, lo que representa un crecimiento de 29% (COP 105 miles MM) y 59% (COP 82 miles MM) respectivamente frente al 2018.
- iii. **Aprovechando las oportunidades:** Durante el 2019 disminuyó el nivel de endeudamiento en COP 0,15 BN y se logró una reducción de 18 pbs en el costo del mismo, traduciéndose en un nivel de endeudamiento de COP 1,54 BN y un costo promedio de deuda de 7,07% E.A. Gracias al comportamiento del mercado en renta fija, se realizaron mejoras en el endeudamiento debido a la segunda emisión de bonos ordinarios y la adquisición de nuevas líneas de crédito. Esto permitió disminuir la relación de deuda sobre activos de 31% al 24%, distribuidos 2% corto plazo y 22% largo plazo. Adicionalmente, se alcanzó una indexación del 50% en tasa fija (9% 2018) logrando mitigar el riesgo de la fluctuación de las tasas de interés.
- iv. **Distribución que encanta:** El flujo de caja distribuible fue de COP 269.085 MM lo que representa un incremento de 64% respecto al año inmediatamente anterior, explicado por un incremento en los ingresos del vehículo, una disminución del gasto financiero y un menor requerimiento de capital de trabajo. En este sentido, el Dividend Yield PEI se incrementa frente a los años anteriores, mostrando un 5,25% para 2019 en comparación con el 4,67% y el 4,65% de los años 2018 y 2017 respectivamente.
- v. **La vacancia física da un respiro:** Para el 4T19 la vacancia física se ubicó en 5,9% mostrando una recuperación de 260 pbs respecto al 3T19 y un aumento de 100 pbs respecto al mismo periodo del 2018. El 2019 presentó una vacancia históricamente inusual en el 3T debido principalmente a la entrega del edificio Calle 27 por parte de Itaú y la restitución de las 5 bodegas ocupadas por Redetrans. Pese a esta eventualidad, el administrador logró cerrar el año con nuevos contratos para el edificio Calle 27 y dos de las bodegas, lo que mejoró la vacancia física del vehículo. La vacancia económica cerró en 6,0%, mostrando un deterioro de 200 pbs respecto al 4T-18, contrario a lo ocurrido con la vacancia física esta no presentó una recuperación debido a los periodos de gracia que se otorgaron al inicio de los nuevos contratos del edificio Calle 27 y las 2 bodegas.
- vi. **Variación en las nuevas adquisiciones:** El GLA aumento en 15 mil m² gracias a la adquisición de Sanitas Tequendama que fue el primer activo especializado en salud (2T19), el piso once de One Plaza en Medellín (3T19) y el Centro Comercial Nuestro Cartago (4T19).
- vii. **Otros:** Durante la presentación de resultados se destacan temas importantes como la compra de la totalidad de Plaza Central, los ingresos esperados del activo Atrio y el comportamiento de activos especializados:
 - a. PEI adquirió el 100% del activo Plaza Central con el fin obtener los beneficios de ser único dueño, adicionalmente se destaca el plan estratégico del inmueble que busca generar una diversificación entre locales de bienes y servicios con el fin de aumentar el tráfico de personas y mejorar su atractivo.
 - b. La adquisición de Atrio se verá reflejada en el 1T-20; el inmueble cuenta con garantías que buscan la protección de la rentabilidad de los inversionistas las cuales son renta garantizada con una vigencia de un año y flujo preferente con una vigencia que varía entre 5 y 10 años. Sin embargo, las perspectivas sobre el activo son positivas al ser un edificio icónico por sus características de diseño y presentar espacios tanto comerciales como corporativos.
 - c. Los activos especializados son activos estratégicos dado que ayudan a cumplir con el objetivo de diversificación. Este segmento tiene un límite de concentración del 5%. Dentro de esta categoría existen subcategorías como la de salud (Centros Médicos Sanitas), educación (Cesde) y las residencias universitarias (CityU). CityU presenta aumento en la vacancia en la temporada de vacaciones y ha tenido un desempeño de ocupación por debajo de lo esperado.

Gráfico 1: Vacancia Física %

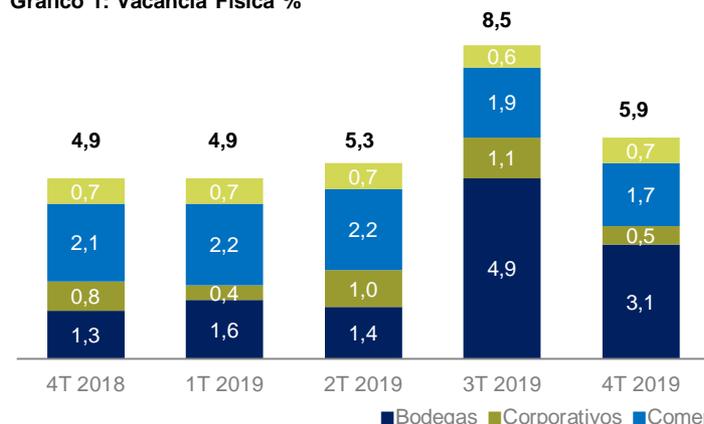


Gráfico 2: GLA m²

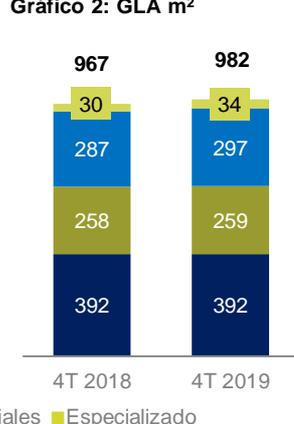


Gráfico 3: Ingresos miles MM

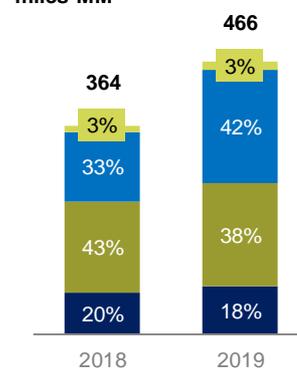


Gráfico 4: Nivel de endeudamiento BN

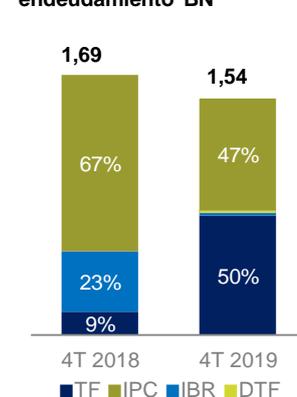


Tabla 1: Estado de resultados miles de millones

| | 2018 1S | 2018 2S | 2018 | 2019 1S | 2019 2S | 2019 | % 2018-2019 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Ingresos | 236 | 292 | 528 | 327 | 399 | 726 | 38% |
| Ingresos por uso de inmuebles | 178 | 190 | 368 | 233 | 241 | 474 | 29% |
| Valorización | 47 | 91 | 139 | 83 | 138 | 221 | 59% |
| Otros ingresos | 11 | 10 | 21 | 11 | 21 | 32 | 51% |
| Gastos | 116 | 104 | 220 | 166 | 154 | 320 | 45% |
| Utilidad | 120 | 188 | 308 | 162 | 245 | 407 | 32% |

Gráfico 5: Flujo de caja distribuible miles de millones

