



El Oráculo de PEI

Con mayor descuento frente a comparables

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



29 de septiembre de 2022

Laura López Merchán
**Analista Sector Construcción e
infraestructura**
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

¿Cómo transa PEI frente a los REITs?

Hemos observado que a pesar de la rápida recuperación de sus fundamentales, el precio de PEI ha caído de forma importante, retrocediendo cerca de un 40% desde la migración del vehículo a la rueda de Renta Variable, **cotizando a un múltiplo de aproximadamente 0,38 veces su valor en libros**. Por lo anterior, quisimos entender cómo transan los REITs (Real Estate Investment Trust) con respecto a su múltiplo P/VL a nivel global y para efectos de este ejercicio tomamos como referencia REITs diversificados, cuya capitalización de mercado es similar a la de PEI (Tabla 1). Como resultado, encontramos que, **en promedio, en Estados Unidos y Asia, este tipo de activos se negocian con una prima frente a su valor en libros** (P/VL ~ 1,94 y 1,5, respectivamente); en Australia, Europa y África el precio está cercano a su valor contable (P/VL ~ 0,95, 1,03 y 1,04, en el orden dado); mientras que **en el caso de Canadá y Latinoamérica se observa un descuento frente a su valor en libros**, con múltiplos promedio de 0,64x y 0,76x, respectivamente. Al contrastar con comparables diversificados en México, observamos que la media de este múltiplo se sitúa en aproximadamente 0,69x; sin embargo, los de mayor similitud en términos de capitalización de mercado cotizan a un múltiplo promedio de 0,91x (vs. 0,38x de PEI). En la gráfica 1 mostramos un comparativo del P/VL vs la rentabilidad (ROE) de REITs en México, PEI y TIN, donde podemos observar que **el múltiplo de vehículo luce bajo frente a la rentabilidad del mismo**.

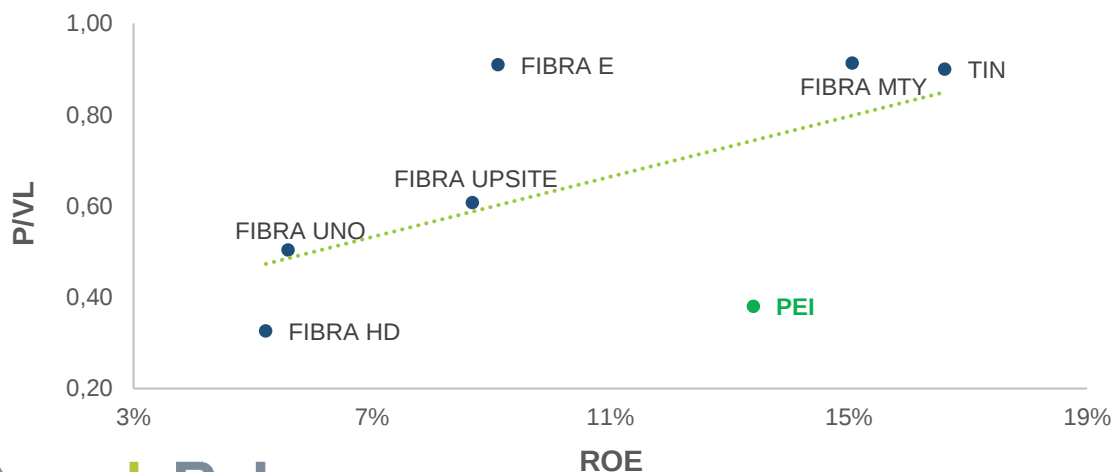
Tabla 1. Media y mediana múltiplo P/VL REITs diversificados por región
(# veces)

Diversificado		
Región	Media	Mediana
EE. UU.	1,94	1,45
Australia	0,95	1,03
Canadá	0,64	0,50
Europa	1,03	0,69
Asia	1,50	0,96
África	1,04	0,73
LatAm	0,76	0,82

Fuente: Bloomberg.

Elaboración y Cálculos: Casa de Bolsa S.C.B

Gráfica 1. P/VL (# veces) vs. ROE (%) REITs Colombia y México



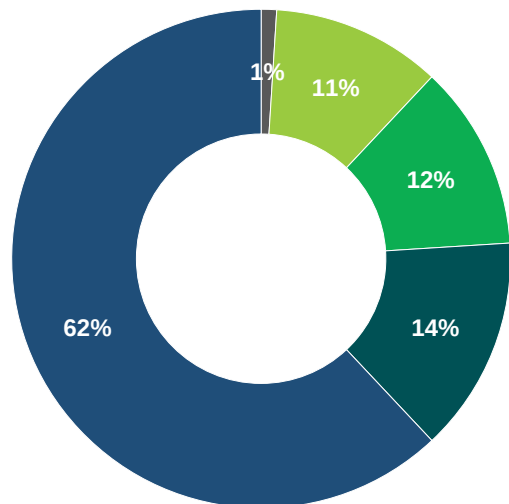
29 de septiembre de 2022

Laura López Merchán
Analista Sector Construcción e
Infraestructura
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

¿Qué podría explicar el rezago de PEI?

Gráfica 2. Participación en  S según tipo de inversionista (%)



- Otros Institucionales
- Aseguradoras
- Inversionistas corporativos y oficinas de familia
- Personas Naturales
- Fondos de pensiones y Cesantías

Fuente: Informe 2T22 PEI
Elaboración: Casa de Bolsa S.C.B

Lo anterior podría sugerir que a pesar de la notable recuperación de los resultados operacionales de los vehículos inmobiliarios durante el año 2021 e inicios de 2022, **en algunas regiones en particular se mantienen descuentos en las cotizaciones con respecto a su valor en libros**, aunque en el caso de PEI, la proporción del rezago es mayor, donde podríamos tomar en consideración diversos factores tales como:

- Un mercado **entorno de aversión al riesgo a nivel global** en medio del contexto inflacionario, las decisiones de política monetaria más restrictivas y expectativas de una recesión económica en algunos países.
- Riesgo país**, considerando el reciente cambio político y la incertidumbre derivada de los posibles efectos de las reformas tributaria y pensional, considerando la relevancia de los fondos de pensiones como inversionistas del vehículo, con una participación de alrededor de 62%.
- El **atractivo en rentabilidad de otras alternativas** de inversión como CDTs u otros instrumentos de renta fija en medio del entorno inflacionario y de mayores tasas de interés.
- Un **efecto transitorio de la migración a la rueda de renta variable**, que ha facilitado la ejecución de posiciones vendedoras favorecidas por las puntas de compra del formador de liquidez.
- El hecho de que **algunos segmentos con alta participación dentro del portafolio del vehículo cotizan con importantes descuentos a nivel global, como es el caso del Corporativo**, que se vio impactado por las nuevas modalidades de trabajo y que podría extender una recuperación gradual, a medida que diversos sectores retoman esquemas de trabajo que requieren mayor presencialidad. No obstante, consideramos pertinente resaltar que en segmentos como el logístico y comercial, también con relevancia dentro del portafolio del vehículo, no observamos descuentos significativos.

El Oráculo del PEI

Segmento corporativo, el de mayor descuento



De acuerdo con la composición del portafolio del vehículo, quisimos entender cómo transan los REITS especializados en los distintos segmentos que consideramos de mayor relevancia para PEI.

- Como resultado de este ejercicio, observamos que a nivel global, **el promedio de los vehículos enfocados en la división de comercio observan un menor descuento** con respecto a su valor en libros, con un múltiplo que se sitúa en 0,97x, donde nos llama la atención que a nivel regional, los REITS de EE.UU. y Australia cotizan con una prima frente al valor en libros, mientras que en Latinoamérica el múltiplo promedio se acerca a 1 y en regiones como Canadá, Europa y Asia la media del descuento es de alrededor de 30%.
- **En el rubro de oficinas**, -donde PEI cuenta con una exposición del 26% del área arrendable e indicadores de vacancia que si bien han ido mejorando, aún tienen terreno por recuperar con respecto a los niveles observados antes de la pandemia-, **observamos un descuento global que promedia un 41% frente a su valor en libros**. Lo anterior, puede ser explicado en parte por el contexto de la pandemia y las nuevas modalidades de trabajo, que se ha ido recuperando de forma gradual, a medida que se retoman esquemas de mayor presencialidad.
- Finalmente, **en el caso del segmento logístico** -que concentra el 36% del área arrendable de PEI- **destacamos que los REITS enfocados en este rubro a nivel global cotizan con un descuento promedio de 27% frente al valor en libros**, donde se observa un mayor descuento en las regiones de Europa & África (con un múltiplo P/VL de 0,6x), mientras que **en las regiones de América & Australia los vehículos de esta división se transan con una prima, correspondiente a una media de 1,11x**.
- Finalmente, cabe resaltar que al analizar los comparables de PEI a nivel global sería posible decir que **el vehículo transa con un mayor descuento con respecto tanto a sus pares diversificados como los distintos segmentos de relevancia, además de un múltiplo P/VL que luce bajo frente a su rentabilidad**.

Tabla 2. Media y mediana múltiplo P/VL REITS por segmento y región

Comercio		
Región	Media	Mediana
EE.UU.	1,64	1,11
Australia	1,12	1,12
Canadá	0,63	0,78
Europa	0,78	0,66
Asia	0,68	0,69
África	0,62	0,62
LatAm	0,98	0,98
Oficinas		
Región	Media	Mediana
América	0,60	0,58
Australia	0,62	0,62
Europa	0,53	0,50
Logístico		
Región	Media	Mediana
América & Australia	1,11	1,11
Europa & África	0,60	0,50

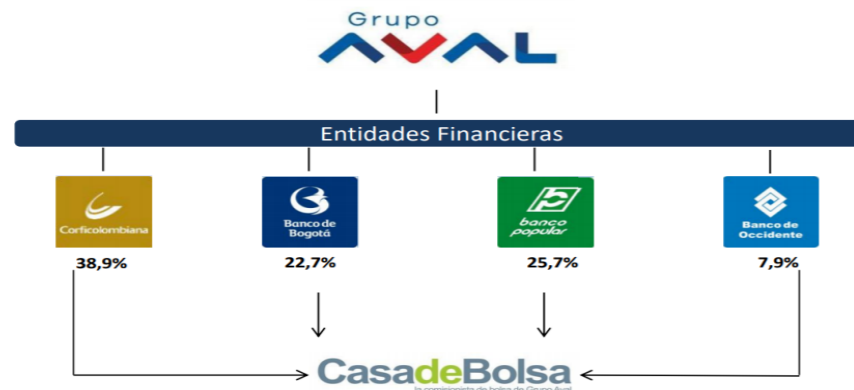
Tabla 3. Media y mediana múltiplo P/VL REITS por segmento - global

Segmentos relevantes - Global		
Segmento	Media	Mediana
Oficinas	0,58	0,53
Comercio	0,97	0,82
Logístico	0,73	0,62

Fuente: Bloomberg.
Elaboración y Cálculos: Casa de Bolsa S.C.B

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Ana Reyes	ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	Jose.Achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.