

# Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Jennifer Carvajal

Abril 20 de 2011

## Inversión institucional en el sector inmobiliario colombiano

La turbulencia que han experimentado los mercados financieros a nivel mundial (a raíz de la grave crisis internacional del período 2007-2011) ha llevado a los inversionistas institucionales (AFP, Fiduciarias y Aseguradoras) a pensar en nuevos esquemas financieros (ver *Comentario Económico del Día 27* de Septiembre de 2007). Este tipo de inversionistas busca diversificar su portafolio, pero asegurando “betas” elevados (= Retorno/Riesgo). En el caso particular del mercado colombiano, uno de los sectores ausentes en dicha diversificación ha tenido que ver con los portafolios hipotecarios (ver *Comentario Económico del Día 2* de Agosto de 2007).

Solo recientemente, y tras mucho trabajo, se crearon en Colombia los esquemas de inversión a través de los llamados *Real Estate Investment Trust* (REITs). Estos operan bajo el sistema de fiducias inmobiliarias. Dichos REITs habían tenido una gran acogida en Estados Unidos, donde todavía existen unos 1.100 esquemas de este tipo. De ellos, unos 153 se cotizan en bolsa por un valor que se acerca a los US\$400.000 millones.

La profundización de la inversión en el sector inmobiliario estadounidense ha sido impulsada, en parte, por los inversionistas institucionales. Al corte de febrero de 2011, los fondos de pensiones de Estados Unidos tenían comprometidos en REITs unos US\$500.000 millones. En el caso particular de *CalPERS*, el fondo de pensiones públicas más grande de Norteamérica, tenía activos por valor de US\$228.000 millones, donde un 7.3% de su portafolio estaba en finca raíz. Históricamente, el desempeño de estos portafolios había sido estable, logrando “betas” bastante atractivos, hasta el advenimiento de la peor crisis hipotecaria en Estados Unidos (2007-2011) desde la Gran Depresión. Hoy, sin embargo, se tiene conciencia del exceso de concentración en este tipo de portafolios, que siempre se percibieron como de “alta seguridad”, hasta que este “evento” probó lo contrario.

Algo similar ocurría en Europa, con especial acogida en el Reino Unido, Francia, España y Alemania. Allí existían 109 REITs inmobiliarios. Según la encuesta *Emerging Trends in Real Estate Europe 2010*, realizada por *PricewaterhouseCoopers*, los flujos de capital de los inversionistas institucionales y fondos de pensiones en el sector inmobiliario empezaron a recuperarse en el año 2010. Como es sabido, dicha crisis golpeó con particular virulencia al Reino Unido y España (aún sin resolverse), mientras que Francia

Continúa



**CitiPhone: servicio 24 horas al día, los 365 días del año:**  
Ahorre tiempo a través de nuestros menús abreviados.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

Director: Sergio Clavijo

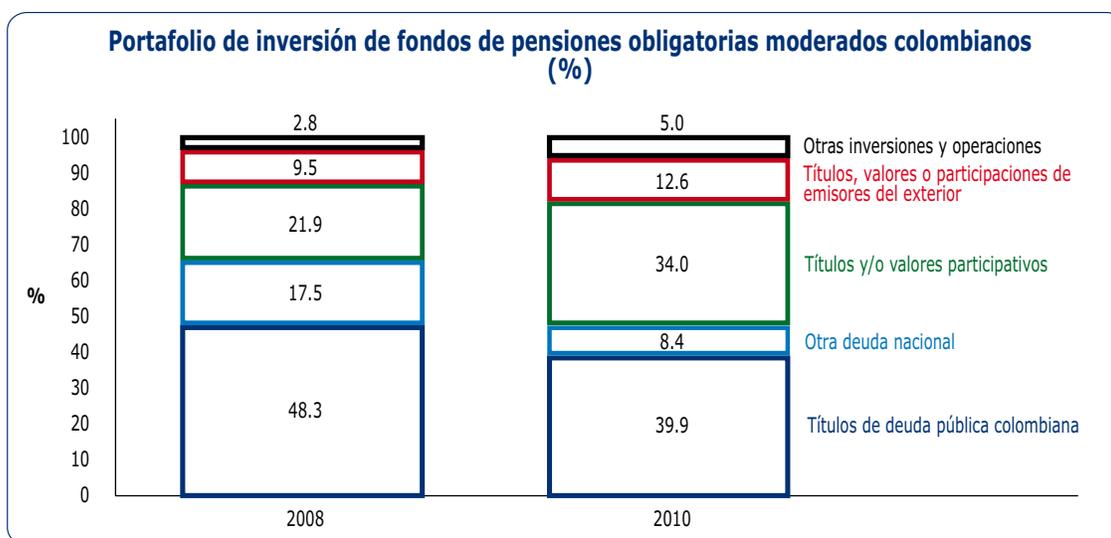
Con la colaboración de Jennifer Carvajal

y Alemania han sufrido menos. Curiosamente, los riesgos de rebrote inflacionario han llevado al BCE a elevar su tasa repo central al 1.25% y se especula que podría cerrar en el 1.75% al cierre del año 2011. Esto ha llevado a algunos inversionistas a pensar que el sector hipotecario volvería a ser un “refugio financiero” adecuado.

En el caso de Colombia, dichos REITs hicieron su *debut* a principios del año 2007, emitiéndose títulos inmobiliarios por \$107.000 millones, destinados a inversionistas calificados. Estos nuevos instrumentos de inversión están ayudando a diversificar nuestro mercado de capitales. Esta inversión en REITs aporta, adicionalmente, otras ventajas a los inversionistas institucionales, a saber: i) tienen menor riesgo de reinversión, debido a que son inversiones de largo plazo que no sólo tienen en cuenta la fase de construcción; ii) apoyadas en proyectos con flujos relativamente estables; y iii) muestran baja correlación con las inversiones en renta fija y variable.

Por el lado de la demanda, las AFPs han mostrado interés en diversificar sus inversiones, las cuales alcanzaban \$115 billones al cierre del año 2010, equivalentes al 22.3% del PIB. Sin embargo, la porción asignada a los REITs tan sólo representaban un 0.7% de su portafolio total, aunque puedan invertir hasta el 5% en fondos especiales o de inversión (ver gráfico adjunto).

En síntesis, el surgimiento de los REITs en el país constituye la materialización de alternativas de inversión a largo plazo, con interesantes ventajas de diversificación y apoyo al sector productivo de la construcción. Más aún, las AFPs en Colombia están en mora de moverse hacia portafolios más diversificados y se encuentran *underweight* respecto a la inversión en el sector inmobiliario. La crisis hipotecaria ha dejado lecciones importantes para el mundo desarrollado sobre los peligros de sobre-exposición en este sector, pero, para el mundo en desarrollo, ésta bien puede ser una oportunidad para incrementar gradualmente su exposición al sector inmobiliario, usando estos nuevos mecanismos de los REITs.



Fuente: cálculos Anif con base en la Superfinanciera.

\* La información contenida en el documento anterior no compromete a Citibank - Colombia S.A., ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.