



Tras complicaciones relacionadas con los vehículos de inversión de Toesca y Banchile:

Las fallas detrás del pinchazo que sufrieron los grandes fondos inmobiliarios chilenos

Los analistas han llamado “la tormenta perfecta” a la combinación de estallido y pandemia que exacerbó la vacancia de oficinas, comercios y edificios, sumado a un alza de tasas que encareció los costos financieros de un momento a otro. Pero también hubo una serie de errores evitables, señalan.

CAMILO SOLÍS

“Únicamente cuando la marea baja, descubres quién ha estado nadando desnudo”. La frase, acuñada por el famoso inversionista Warren Buffett, hoy por hoy está aplicando a un activo financiero en particular: los fondos inmobiliarios.

Es que la seguidilla de eventos del otrora “activo estrella” en Chile ha sido notoria: a principios de mayo se conoció que uno de los grandes fondos del mercado local, Toesca Rentas Inmobiliarias, no había conseguido el objetivo de alinear a la totalidad de sus aportantes para renovar el plazo de duración del fondo que ya vencía. Ante ello, se decidió su liquidación, ya que los partícipes que preferían salir del vehículo superaron el 5% del total. Luego se supo que el fondo inmobiliario más grande de Banchile

también tenía problemas para extender su plazo de duración y, finalmente, tampoco pudo convencer a los inversionistas. A su vez, y entre otros casos, el único activo del fondo Renta Inmobiliaria JDA700 Perú, de la misma intermedia, se encuentra en plena subasta.

Hay bastante consenso en que parte del *shock* que sufrió esta clase de activo se debió al estallido y una pandemia que eran bastante imprevisibles. No obstante, varios analistas también coinciden en que hay errores y lecciones que sacar al respecto.

“Si uno se fija, por ejemplo, en el fondo de Independencia, que es el que tie-

ne más historia y flujos, sus cuotas se transaban con un 50% o 60% de valor superior al de sus activos propiamente tal”, dice Fernando Montalva, gerente de Negocios de MBI. “Entonces, era un mercado que estaba muy caliente antes de este *shock*: las cuotas se ofrecían y se vendían sin problemas, pero eso se sinceró de 2019 hacia adelante”, añade. Explica que este y otros fondos de alto peso pasaron de tener premios a tener descuentos de hasta 40%, “en un escenario de tasas altas en el que había otros activos líquidos que ofrecían mejores rendimientos. Fue entonces cuando esa liquidez que tenían estos fondos se limpió, dejó de existir”, indica.

“Por mucho tiempo, los inversionistas no sopesaron la liquidez o iliquidez de los activos subyacentes de estas inversiones, y confiaron en que el mercado de capitales seguiría siendo lo suficientemente profundo”, dice Hugo Aravena, presidente de CFA Society Chile. “Y muchos pensaron que habiendo propiedades detrás había menos riesgo, por lo cual la lección que hay que sacar es que el valor de la liquidez es muy grande”.

Tormenta perfecta

Los analistas han llamado “la tormenta perfecta” a la combinación de estallido y pandemia que exacerbó la vacancia de oficinas, comercios y edificios, sumado a un alza de tasas que encareció los costos financieros de la

industria inmobiliaria de un momento a otro. Pero también hay otros elementos en la ecuación: inversionistas que no calcularon el riesgo de estos activos alternativos; la errónea percepción de que son activos líquidos debido a que se transaban como pan caliente en bolsa y una débil comunicación de estos riesgos a inversionistas de menor tamaño por parte de administradoras. Son parte del cóctel que tiene a muchos inversionistas queriendo salir de estos instrumentos que, en pocos años, pasaron de ser los más apetecidos a los más castigados en el mercado.

Según Aravena, muchos inversionistas invirtieron en estos fondos sin la real perspectiva de que iban a permanecer en el vehículo hasta su cierre, confiando en que podrían vender las cuotas del fondo en el mercado secundario. Pero “no se trata de un fondo mutuo, en el que vas a la administradora y te compran las cuotas: con el escenario pospandemia, eventualmente, tendrás que quedarte en el fondo hasta que expire, y ahora eso sí representa un verdadero problema para esos inversionistas”, indica.

Para Natalia Aránguiz, gerente de Estudios de Aurea Group, los nuevos costos financieros y la vacancia de edificios configuraron un escenario complejo y muy difícil de prever.

No obstante, Aránguiz asegura que también hubo una mala gestión del riesgo asociado a este tipo de activos. “En general, yo nunca recomiendo que una cartera esté compuesta por más de un 5% de activos alternativos, e incluso, un 3%, porque por definición son bastante



Analistas estiman que parte del *shock* que sufrió esta clase de activo se debió al estallido y una pandemia, que fueron bastante imprevisibles para el mercado.

riesgosos por su iliquidez, y eso que ni siquiera estoy hablando de activos inmobiliarios, sino que de activos en general”, dice. Y añade que “claramente hubo problemas en la toma de riesgo. Hubo mucha inversión en activos en verde, hubo fondos que invirtieron en activos que tenían un solo arrendador (o muy pocos) y se cerraron contratos muy riesgosos”.

Asimismo, recuerda que “antes de la pandemia estuvimos muchos años con tasas bajas; cuando ello ocurre, el inversionista no exige un rendimiento tan alto a los activos, pero cuando el dinero se encarece, el inversionista se empieza a preocupar y un 8% de rentabilidad ya no te sirve”.

Y en cuanto al precio, “probablemente había algunos activos que estaban sobrevalorados, pero al mismo tiempo eran los precios del mercado; entonces, al final del día y bajo toda esta suma de factores, algunos fondos están administrando mejor que otros”, señala Aránguiz.

Alejandro Valenzuela, socio de Quest

Capital Chile, agrega que tras la pandemia hubo un alza generalizada en los costos de los insumos de construcción, además de las demoras en la recepción de las obras de desarrollo inmobiliario. “Cada mes que espera un proyecto postpandemia, es un mes pagando deuda a tasas muy altas. Además, esto influye en el *stock*: al ir creciendo debido a la falta de demanda, es cada vez más difícil vender estos activos inmobiliarios”.

Respecto a la liquidez de los activos, y a la comercialización de los fondos, Valenzuela plantea que “los fondos de activos alternativos son por definición no rescatables, pero puede que algunas administradoras ofrecieran cierta rentabilidad con base en rendimientos pasados, dando cuenta de cierta liquidez en el sentido de que siempre hubo inversionistas que querían exponerse a estos activos”. “Luego del alza de tasas y los problemas pospandemia, se generó exactamente el efecto contrario, que ya no quedan inversionistas dispuestos a transar estas cuotas en el mercado”.

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones