



¿Sigue siendo el descuento sobre el valor neto de los activos un factor de valoración para los fondos de inversión inmobiliaria (REITs)?

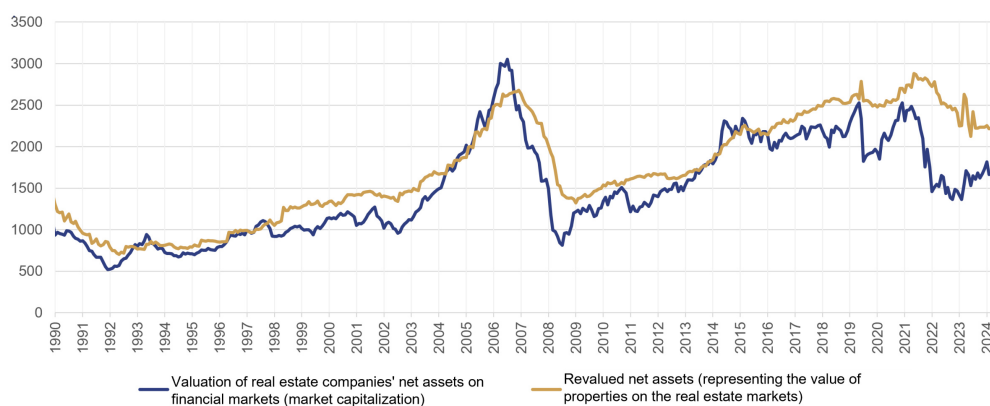


Paul Reuge

European Equities Portfolio
Manager

Es una pregunta que resulta legítima después de tres años consecutivos con descuentos generalizados en el sector superiores al 25 %, ¡un récord que no se veía desde la década de 1990¹!

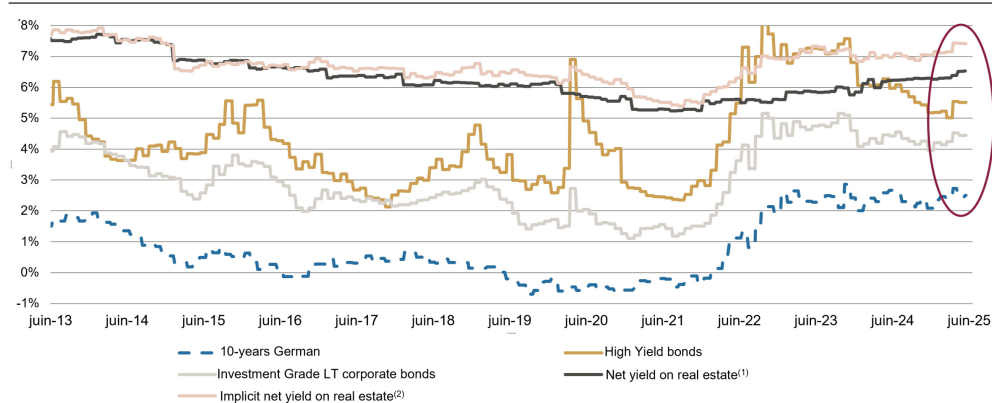
Difference in asset valuation between public (listed) and private (real estate) markets



Source : Bloomberg, 31/05/2025.

El aumento de los tipos de interés ha generado descontento entre los inversores, lo que ha provocado un ajuste a la baja en las valoraciones inmobiliarias—un impacto que varía en magnitud según el tipo de activo y el perfil de los contratos de arrendamiento. Esta tendencia está llegando a su fin, a menos que se produzca un nuevo aumento significativo en los tipos de interés a largo plazo (superior a 50 puntos básicos). La corrección de precios ha permitido que el sector inmobiliario recupere rentabilidades atractivas en comparación con otras clases de activos. ¡Y lo que es más, el inmobiliario cotizado se está beneficiando de un punto de entrada con descuento!

History of private (direct) and public (listed) real estate returns and the main bond markets



Source : ICE BofA, IHS Markit, UBS, EPRA, Greenstreet, Bloomberg, Rothschild & Co Asset management, 31/05/2025.

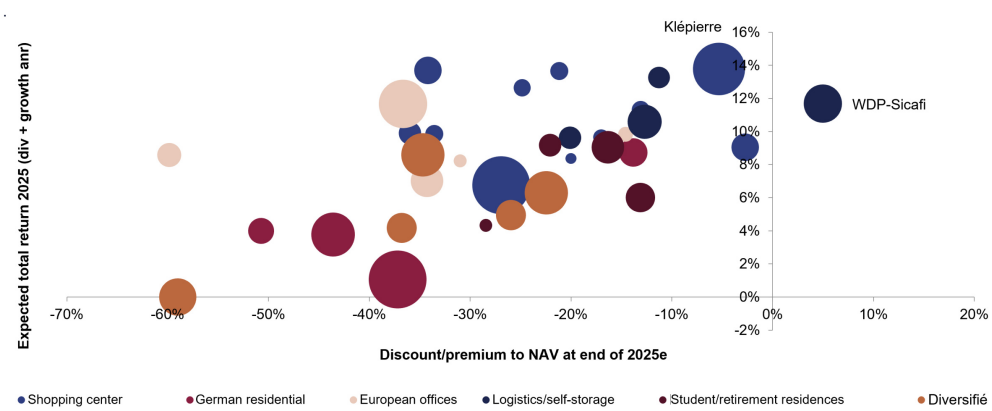
(1) Weighted average return on assets held by real estate companies, plus a smoothed indexation of 2%.

(2) Taking into account the stock market discount.

4

Sin embargo, los inversores siguen siendo cautos con las compañías inmobiliarias cotizadas; solo aquellas que ofrecen crecimiento están atrayendo capital y cotizan con una ligera prima o cerca de la paridad con el valor neto de los activos² (Klépierre, WDP). La fase de ajuste hacia el descuento medio histórico del sector, del 10 %³, no parece representar una etapa intermedia en este ciclo.

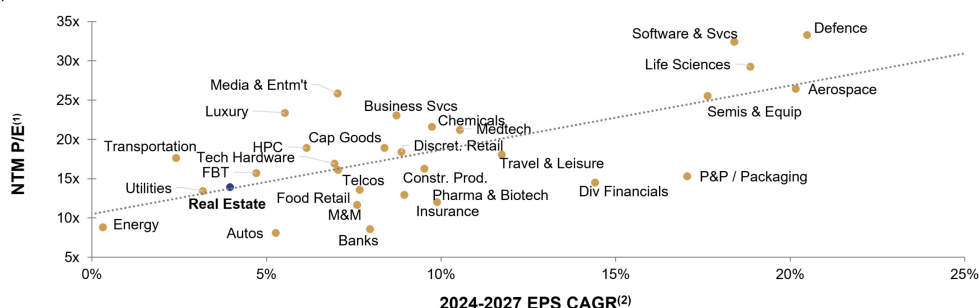
Listed real estate valuations based on expected growth



Source : Bloomberg, sociétés, IEIF, Rothschild & Co Asset Management, June 2025.

En términos generales, esta observación se aplica a todos los sectores. El sector inmobiliario parece estar correctamente valorado, puramente en función del crecimiento relativo.

Sector valuation and expected earnings growth



Source : MSCI, Datastream, Eikon, Morgan Stanley Research, February 2025.

(1) Next twelve months price earnings

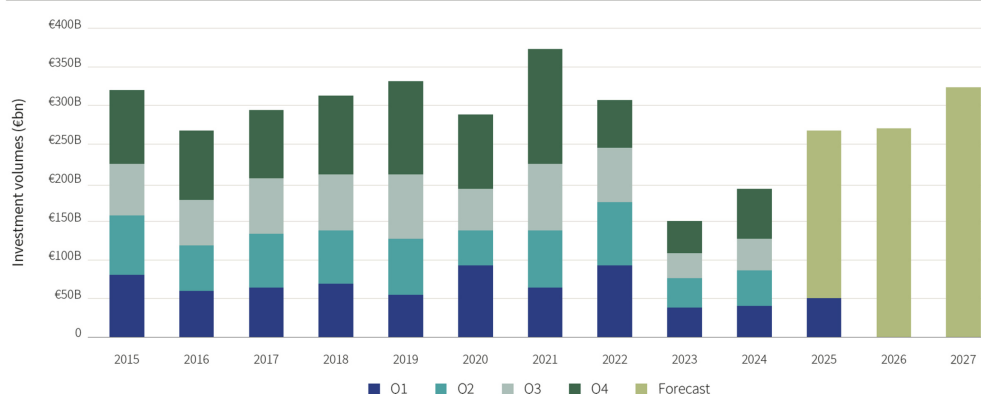
(2) Earnings per share, compound annual growth rate.

Sin embargo, en esta etapa, **pocas compañías** están en condiciones de buscar crecimiento sin llevar a cabo una ampliación de capital. El nivel actual de descuento hace que esta opción resulte demasiado atenuante, y emitir nueva deuda solo empeoraría la situación, salvo que entremos en un fuerte ciclo de caída de los tipos de interés (en el extremo largo de la curva), lo cual parece poco probable dadas las trayectorias presupuestarias de los principales países europeos. **Para salir de este estancamiento**, la mayoría de las compañías inmobiliarias no tienen más opción que seguir deshaciéndose de activos. Algunas, como Colonial el año pasado, pueden matar dos pájaros de un tiro financiando adquisiciones con títulos emitidos al valor neto de los activos (aunque esta vía sigue siendo limitada), o mediante el canje de acciones para llevar a cabo fusiones (como la oferta de adquisición de Aedifica sobre Cofinimmo el mes pasado).

¿Estamos empezando a ver la luz al final del túnel?

El repunte de la inversión inmobiliaria, aunque gradual en esta fase, debería cambiar las cosas. Por un lado, confirma que las valoraciones de los activos han tocado fondo—lo cual, en sí mismo, ya debería haber provocado una reducción del descuento. Más importante aún, ayudará a acelerar la rotación de capital y a allanar el camino para el inicio de un nuevo ciclo de crecimiento.

Transaction volumes (€bn)



Sources : Savills Research, Rothschild & Co Asset Management – 31/04/2025

A modo de ejemplo, varias compañías inmobiliarias han realizado adquisiciones desde comienzos de año (WDP, Montea, Wereldhave, etc.); la más reciente es Mercialys, que acaba de anunciar la adquisición de un centro comercial cerca de Lyon por 146 millones de euros, lo que representa el 5 % de su cartera. La rentabilidad estimada se sitúa cerca del 8 %, lo que convierte esta operación en especialmente atractiva⁴.

En conclusión, además de confirmar el final del ciclo de devaluación de activos, **la recuperación del mercado de inversión inmobiliaria señala un regreso gradual al crecimiento en el sector**. Si no se produce un nuevo aumento significativo de los tipos de interés a largo plazo, este cambio debería reflejarse en la valoración de las compañías inmobiliarias cotizadas.

Más información sobre los fondos

R-co Thematic Real Estate



Consulte este documento en nuestro sitio web



[1] Fuentes: Bloomberg, UBS, EPRA, excluyendo septiembre 2024 cuando fue reducido a 20%, está a 30% a 31/05/2025.

[2] Net asset value.

[3] Fuentes: Société, Rothschild & Co Asset management, 15/06/2025.

[4] Fuentes: Mercialys, junio 2025.

Disclaimers

This is a marketing communication. The information, comments, and analyses contained in this document are provided for informational purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, recommendations, or investment counsel from Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data mentioned in this document, deemed reliable and accurate at the time of publication based on the prevailing economic and financial environment, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with great care using sources deemed reliable by Rothschild & Co Asset Management, no guarantee is provided as to the accuracy and completeness of the information and assessments contained herein, which are for indicative purposes only and may be modified without notice.

Rothschild & Co Asset Management, Portfolio Management Company with capital of €1,818,181.89, 29 Avenue de Messine – 75008 Paris. AMF approval No. GP 17000014, Paris Trade Register No. 824 540 173. Any partial or total reproduction of this document is prohibited without prior authorization from Rothschild & Co Asset Management and may result in legal action.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores.

Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 9 países de Europa, gestionamos más de 38 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

