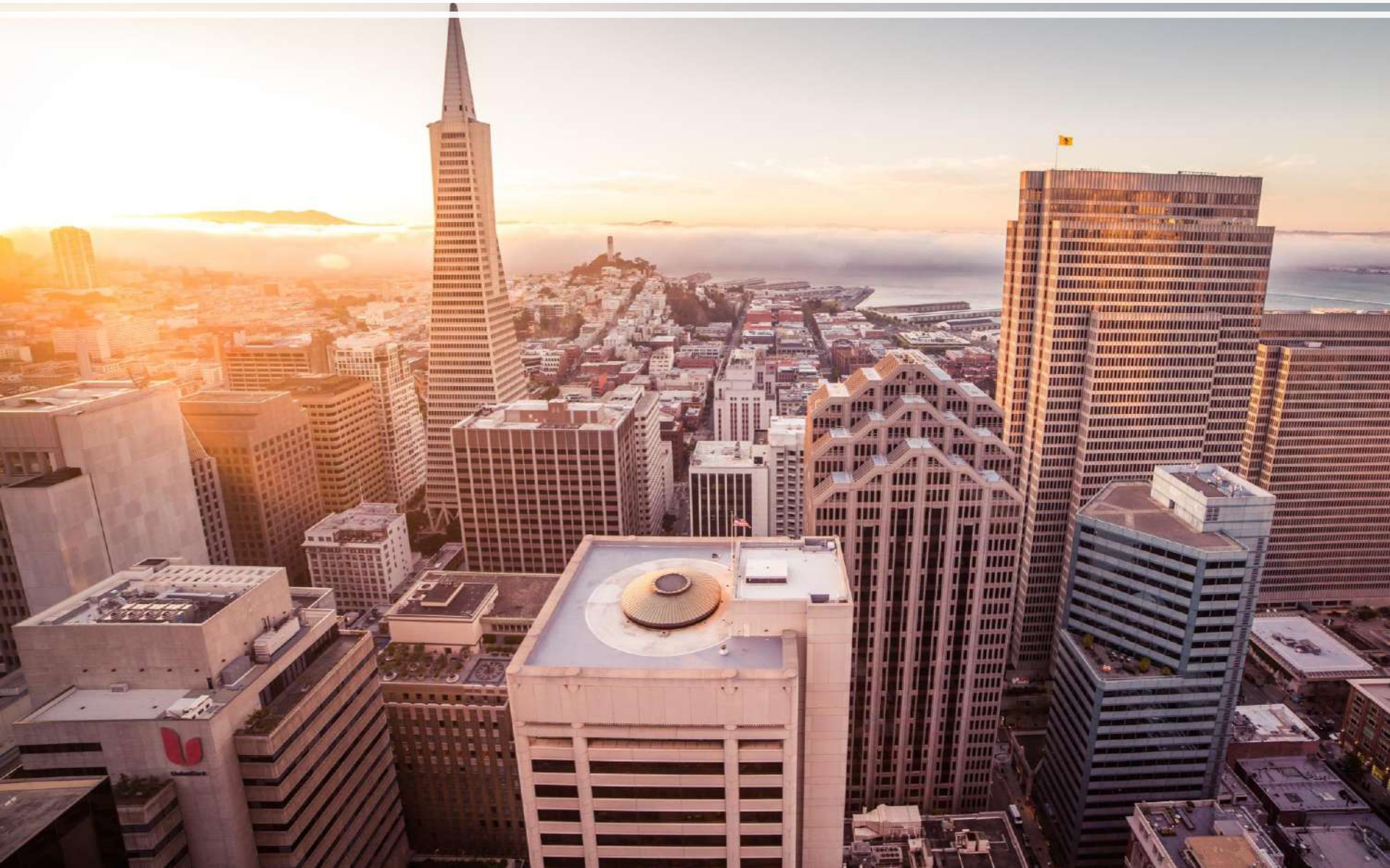
Fondo Independencia CORE US I

Análisis Razonado - Q1.2020



DISCLAIMER

Los resultados futuros diferirán y podrían diferir materialmente de los discutidos o implícitos en esta presentación como resultado de varios factores, incluidas las condiciones económicas, competitivas, regulatorias o de mercado futuras o futuras decisiones comerciales y su efecto en la liquidez y condiciones financieras de nuestros arrendatarios. Los factores acá indicados no son taxativos y por lo tanto en el futuro distintos y adicionales factores podrían interferir y afectar nuestros resultados. Antes de invertir con Independencia Internacional Administradora General de Fondos S.A. , los inversionistas deben ser conscientes de los riesgos, incertidumbres propias de cualquier tipo de negocio, los resultados de las operaciones y las condiciones financieras de la Compañía. Si bien la Administradora ha estado involucrada en emprendimientos exitosos previos, los inversionistas deben tener en cuenta de que la rentabilidad obtenida en el pasado no garantiza que ella se repita en el futuro y no deberían basarse en dicho desempeño pasado al tomar su decisión de inversión.

RESUMEN EJECUTIVO

El Fondo de Inversión Independencia CORE US I tiene como objeto de inversión adquirir indirectamente a través de sus sociedades filiales, bienes raíces de tipo comercial (oficinas, centros de distribución y locales comerciales) ubicados en Estados Unidos de América, con el objetivo de generar flujos de rentas de largo plazo para sus aportantes.

El Fondo invierte en sus filiales vía capital (acciones) y en su balance dichas inversiones se presentan a su valor patrimonial, calculados por el método de participación. Dichos valores patrimoniales, consideran cada inmueble a valor de mercado, de acuerdo con las tasaciones efectuadas por tasadores independientes. Estas valorizaciones son realizadas al menos una vez al año y cuando se enfrente a una situación especial, en que a juicio de la administradora, el valor de los activos pudiese tener una variación relevante.

Los ingresos del Fondo provienen principalmente de los dividendos distribuidos por las sociedades dueñas de los inmuebles, los que a su vez provienen tanto del flujo de los contratos de arriendos como de eventuales ventas, después de gastos operacionales, financieros e impuestos locales.

Al 31 de marzo de 2020 el Fondo posee indirectamente a través de sus filiales cuatro propiedades, ubicadas en diferentes mercados y ciudades de los Estados Unidos de América, las cuales proveen la sólida base de generación de dividendos del Fondo Independencia CORE US I y las apreciaciones de valor en el tiempo de sus inversiones, que se traducen en atractivas plusvalías en el valor cuota del mismo.

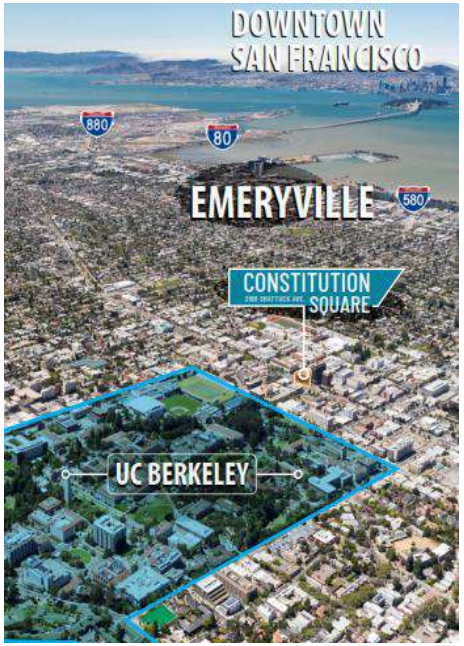
110 ATRIUM
110 110th Ave NE
Bellevue, WA

100 FRANKLIN
100 Franklin Street, Boston, MA

RIVER OAKS
2001 Kirby Dr, Houston, TX

CONSTITUTION SQUARE
2168 Shattuck Ave.
Berkeley, CA

UBICACIONES



BERKELEY CBD, CA

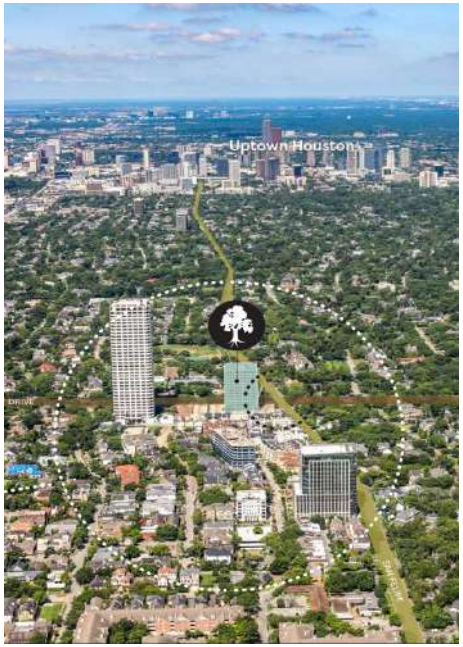
Edificio esquina ubicado frente a la plaza principal de la ciudad con acceso directo a Bart Station, el principal sistema de transporte de San Francisco Bay Area. La propiedad se encuentra a una cuadra de la Universidad de Berkeley.

BELLEVUE CBD, WA

Edificio esquina, en una ubicación privilegiada dentro del CBD de Bellevue, debido al directo acceso a la carretera y por su cercanía a las dos estaciones de tren programadas para abrir en 2023.

BOSTON CBD, MA

Edificio esquina que cuenta con tres caras con luz natural, ubicado a cinco minutos de South Station, principal estación de metro y trenes de la cuidad, y a minutos de Downtown Crossing y Post Office Square, dos de los destinos peatonales más concurridos de Boston.

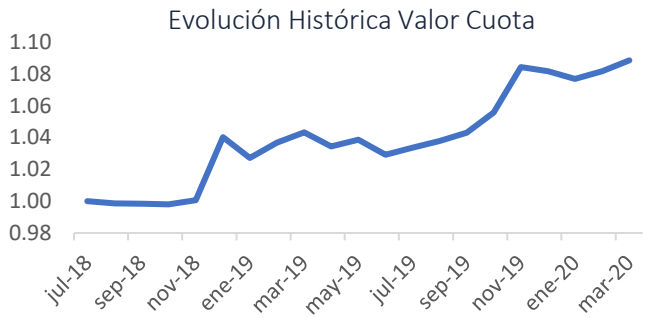


RIVER OAKS, TX

Edificio esquina, en uno de los barrios residenciales más adinerados y lujosos de Houston y de EE.UU., con fuertes restricciones a la nueva construcción, que atrae a altos ejecutivos y prestigiosas firmas, que buscan una ubicación cercana al lugar donde viven y a la vez de los principales polos de oficina de Houston.

RESUMEN EJECUTIVO DEL PERIODO

Portfolio Manager:	Ignacio Ossandón
Valor Cuota Cierre Periodo:	USD $1,0887
Valor Cuota Inicial:	USD $1,0000
Tipos de Activos:	Activos Alternativos
Fecha de Inicio:	27 de Julio de 2018
Bolsa Santiago:	CFIAMCO-E
Bloomberg:	CFIACUI
Moneda:	USD



Con la adquisición de los dos últimos activos subyacentes del Fondo durante el año 2019, logramos cumplir el Plan de Inversiones inicial del Fondo, alcanzando al 31 de marzo 2020 los USD 103 MM de capital invertido a nivel del Fondo y USD 269,6 MM en activos inmobiliarios bajo administración, según las últimas tasaciones realizadas por terceros independientes.

En enero 2020, el Fondo distribuyó a sus aportantes USD $0,8 millones, habiendo repartido al 31 de marzo 2020 más de USD $3,8 millones, en los últimos 12 meses, y habiendo mostrado una rentabilidad positiva de un 7,5% en el mismo periodo.

En enero 2020 la asamblea extraordinaria de aportantes aprobó un aumento de capital por 80 MM de cuotas, dando así inició a nuestro Segundo Plan de Inversiones, el cual tendrá como objetivo adquirir entre 2-3 nuevos activos.

De esta manera contamos con una atractiva capacidad de crecimiento para poder aprovechar las oportunidades que puedan aparecer, producto de los cambios que estamos viviendo en el mercado.

TIPO DE ACTIVOS

Activos “Core” / “Core Plus” estabilizados, con una alta ocupación y con un flujo de fondos predecible, que no requieran grandes inversiones de capital.

TIPO DE UBICACIONES

Ubicaciones centrales y estratégicas en mercados con una demanda robusta de arrendatarios y una oferta de metros controlada.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

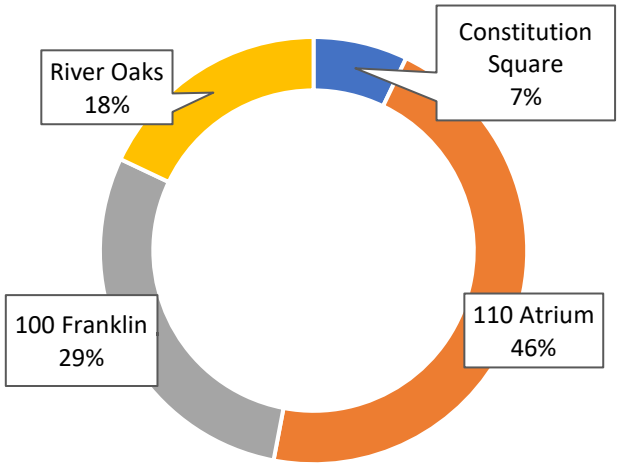
Inversiones con un flujo predecible que permita realizar distribuciones trimestrales, con excelentes perspectivas de apreciación en el tiempo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Se realizan con una estructura de capital y deuda conservadora

CARTERA DE ACTIVOS

NOI POR ACTIVO



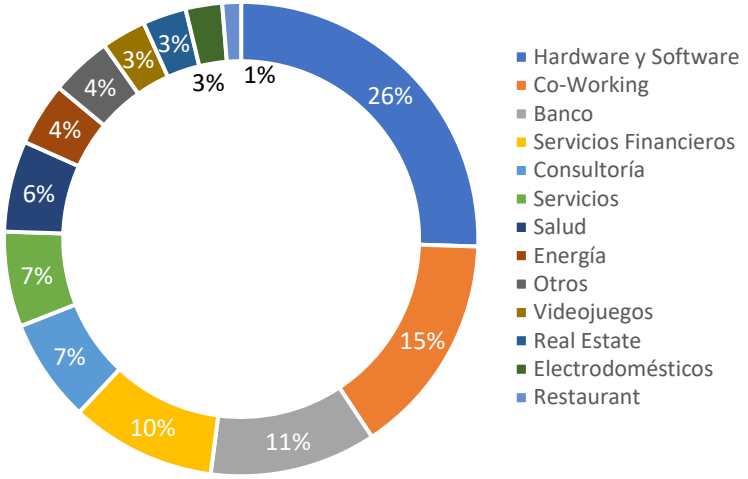
Propiedad	Tipo de Activo	Participación	Superficie	Ocupación Compra	Ocupación Actual	TRC **	Vencimiento Deuda
Constitution Square	Oficinas	95%	35.495	100%	100%	2,98	Sept - 28
110 Atrium	Oficinas	90%	237.112	98%	96%	5,97	Oct - 23*
100 Franklin	Oficinas	95%	116.910	95%	99%	3,26	Sept - 26
River Oaks	Oficinas	90%	170.233	85%	88%	5,49	Dic - 26
Portfolio			559.750	94%	95%	4,88	

* Opción de extensión por dos años adicionales.

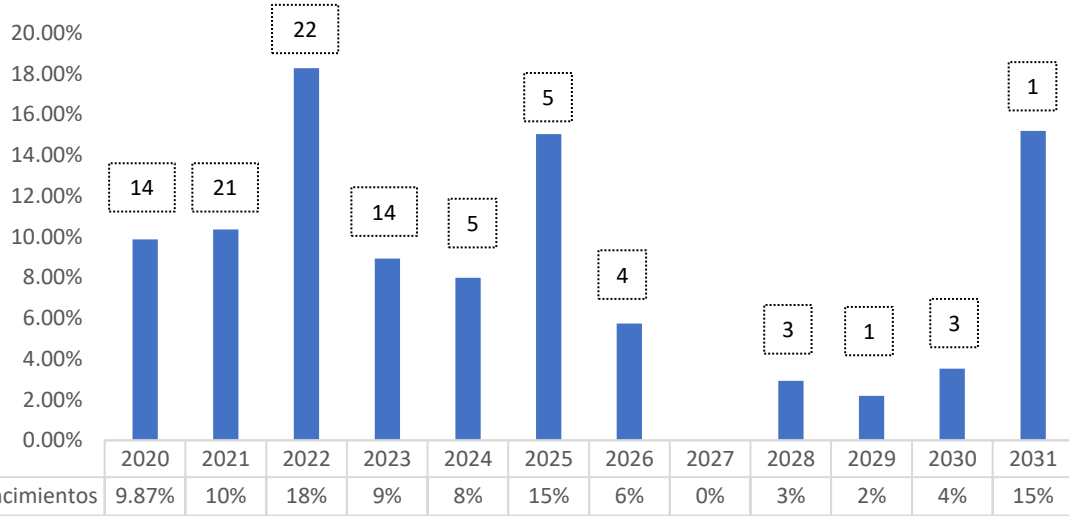
** Tiempo Remanente Contratos, corresponde al total de años remanente de los contratos de arriendo de cada propiedad.

PERFIL DE ARRENDATARIOS

DIVERSIFICACIÓN ARRENDATARIOS POR INDUSTRIA (% $)



VENCIMIENTOS ARRENDATARIOS POR AÑO (% $)



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Vencimientos	9.87%	10%	18%	9%	8%	15%	6%	0%	3%	2%	4%	15%

4,88 años

promedio de contrato remanente.

N° de Contratos que vencen.

TOP 10 ARRENDATARIOS

Top Ten Arrendatarios	Propiedad	Tipo de Arriendo	% Sf	% rentas	Año Vencimiento	Industria
wework *	110 Atrium	Oficina	12%	15%	2031	Co-working
okta	110 Atrium	Oficina	7%	8%	2025	Hardware y Software
Quantum	110 Atrium	Oficina	5%	8%	2026	Hardware y Software
BBVA	The River Oaks	Oficina / Retail	4%	5%	2030	Banco
LUMEDX	110 Atrium	Oficina	4%	5%	2022	Salud
Webster Bank	100 Franklin	Oficina / Retail	4%	4%	2024	Banco
Sentinel Trust	The River Oaks	Oficina	4%	4%	2029	Servicios Financieros
here	Constitution Square	Oficina	4%	3%	2022	Hardware y Software
luxresearch	100 Franklin	Oficina	3%	3%	2025	Consultoría
unity	110 Atrium	Oficina	3%	3%	2021	Videojuegos
			49,6%	56,5%		

* El contrato con WeWork en 110 Atrium es por 63 K Sf, de los cuales 36 K Sf iniciaron el 15/03/2020 en el piso 7 y los 27 K Sf restantes inician el 01/06/2020 en el piso 3. Ambos espacios tienen meses de gracia por lo que durante el año 2020, por contrato, no recibiremos ingresos en ambos pisos.

DESAFÍOS 2020-2021

Un 10% del total de los ingresos por renta del portfolio vencen en 2020, al igual que durante 2021.

PROPIEDAD	VENCIMIENTOS 2020-2021 (SF)	TIMING	% PORTAFOLIO	RENOVACIONES EJECUTADAS (SF)	NUEVOS ARRIENDOS (SF)	COMENTARIOS*
Berkeley	6.780	3Q 2021	0,75%	-	-	Rentas de mercado un **30%** mayores a las actuales y en línea con lo presupuestado inicialmente
Bellevue	37.211	2Q-3Q 2020	6,49%	-	-	Rentas de mercado un **30%** mayores a las actuales y un **15%** superior a lo presupuestado inicialmente
	22.489	2Q-4Q 2021	4,17%	-	-	
Boston	9.753	2Q-3Q 2020	2,20%	549	-	Rentas de mercado un **20%** mayores a las actuales y un **6%** superior a lo presupuestado inicialmente.
	13.321	1Q-2Q 2021	3,09%	-	-	
Houston	13.849	2Q-4Q 2020	1,78%	3.358	-	Las renovaciones ejecutadas se hicieron con rentas hasta un **9%** mayores que las que vencían.
	17.917	1Q-4Q 2021	2,34%	501	-	
Total	**115.218**		**20,82%**	**4.408**		

* Rentas de mercado consideran los últimos arriendos cerrados en cada mercado. Vale la pena aclarar que todos estos fueron realizados antes de la crisis sanitaria actual por COVID-19.

ANÁLISIS FINANCIERO Y RIESGOS

INDICADORES FINANCIEROS ACTIVOS INMOBILIARIOS

$ 269,6 MM	95%	59%	4,88
AUM	OCUPACIÓN PROMEDIO	OCUPACIÓN DE EQUILIBRIO	TIEMPO REMANENTE CONTRATOS
2,37	$ 17,2 MM	63%	6,29
DSCR	RESERVAS	LTV	TIEMPO REMANENTE DEUDAS

1. AUM corresponde al valor de mercado de los bienes inmuebles bajo administración al cierre del periodo, según las últimas tasaciones efectuadas por tasadores independientes.
2. Ocupación promedio corresponde a la ocupación promedio de los bienes inmuebles al cierre del periodo.
3. Ocupación de equilibrio corresponde a un promedio de las estimaciones de la mínima ocupación requerida para el pago del servicio de la deuda de cada bien inmueble del portfolio.
4. Tiempo remanente contratos corresponde al promedio del total de años remanentes de los contratos de arriendo del portfolio, al cierre del periodo.
5. DSCR corresponde al total de NOI (Net Operating Income) acumulado del periodo, es decir los resultados operacionales de los bienes inmuebles, sobre el total del servicio de la deuda acumulado del periodo
6. Reservas corresponde a la caja libre de los bienes inmuebles del portfolio más la caja de libre disposición del Fondo y de sus filiales al cierre del periodo. El monto señalado contiene el último llamado de capital realizado por USD $10.7MM.
7. LTV corresponde al total de la deuda hipotecaria de los bienes inmuebles al cierre del periodo sobre el total de AUM.
8. Tiempo remanente deudas corresponde al promedio ponderado del tiempo remanente, de los créditos hipotecarios otorgados a las sociedades propietarias al momento de la compra de los bienes raíces, al cierre del periodo.

RENTABILIDAD DEL FONDO

Fondo Independencia Core US I

La rentabilidad de la cuota es calculada agregando, al valor libro de la cuota y los dividendos pagados en el período informado, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

RENTABILIDAD NOMINAL (USD)	Periodo Actual	Últimos 12 meses
A) Valor libro cuota al cierre	1,0887	1,0887
B) Dividendos por cuota	0,0083	0,0377
C) Valor al cierre más dividendos (A + B)	1,0970	1,1264
D) Valor libro al inicio del periodo	1,0806	1,0479
Rentabilidad (C/D -1)	1,5133%	7,4938%

B) DIVIDENDOS POR CUOTA

Los dividendos por cuota devengados en el periodo se calculan dividiendo el total de distribuciones realizado a los aportantes en el periodo entre el total de cuotas suscritas y pagadas al cierre del ejercicio.

C) VALOR LIBRO AL INICIO DEL PERIODO

Debido a que durante el mes de enero de 2020 se obtienen nuevos aportes producto del 5º llamado de capital, el valor libro al inicio del período actual se calculó mediante una ponderación entre el patrimonio obtenido al 31 de diciembre de 2019 más los nuevos aportes recibidos, sobre el número total de cuotas pagadas al cierre del periodo. A su vez el valor libro al inicio de los 12 últimos meses, se calculó mediante una ponderación entre el patrimonio obtenido al 31 de marzo de 2019 más los aportes obtenidos durante los últimos 12 meses y el número total de cuotas pagadas.

(*) El Fondo inició sus operaciones el 27 de julio de 2018, por lo que no informa rentabilidad de los últimos 24 meses.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Fondo Independencia Core US I

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31.03.2020 MUSD	31.12.2019 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Activo Corriente	19	5	14	280,00%
Activo No Corriente	111.148	99.152	11.996	12,10%
Total Activo	111.167	99.157	12.010	12,11%
Pasivo Corriente	49	49	-	0%
Pasivo No Corriente	-	-	-	0%
Patrimonio Neto	111.118	99.108	12.010	12,12%
Total Pasivos y Patrimonio	111.167	99.157	12.010	12,11%

ACTIVO CORRIENTE

Al 31 de marzo de 2020 los activos corrientes aumentaron en un 280% con respecto al 31 de diciembre 2019, debido al aumento de la cuenta "Efectivo y equivalente al efectivo" en MUSD 14.

ACTIVO NO CORRIENTE

La cuenta activo no corriente del balance es explicada principalmente por la cuenta "Inversiones valorizadas por el método de la participación", por medio de las cuales el Fondo indirectamente es propietario de inmuebles ubicados en los Estados Unidos de América.

Durante el primer trimestre del año 2020 el total de Activo No Corriente aumentó en un 12,10% con respecto al periodo anterior. Dicho cambio corresponde a que se invirtió en las filiales del Fondo el último llamado de capital, realizado para la adquisición de la propiedad ubicada en 1301 Folsom, en San Francisco. A la fecha la adquisición aún no se ha materializado ya que continuamos en el proceso de Due Dilligence del activo.

El proceso de compra se ha demorado más de lo esperado debido a las condiciones actuales que estamos viviendo derivadas de la pandemia de COVID-19.

Al 31 de diciembre 2019 el Fondo era indirectamente propietario de cuatro inmuebles, correspondientes a los edificios de oficinas ubicados en 2168 Shattuck Avenue, Berkeley, CA, 110th Ave NE, Bellevue, WA, 100 Franklin Street, Boston, MA y por último 2001 Kirby Drive, Houston, TX.

PASIVO CORRIENTE

La cuenta pasivo corriente del balance corresponde principalmente a las cuentas y provisiones por pagar a proveedores, dividendos provisorios por pagar a los aportantes, remuneraciones por pagar a la sociedad administradora, y otros documentos. Al 31 de diciembre 2019 y al 31 de marzo de 2020 las obligaciones de corto plazo son de MUSD 49, y corresponden principalmente a remuneraciones por pagar a la administradora y otras cuentas por pagar a proveedores.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio presenta un aumento de 12,12% al cierre del 31 de marzo 2020 con respecto al periodo anterior. Dicho aumento se debe en parte a que durante el período 2020, se realizó el quinto llamado de capital del Fondo por MUSD 11.182 en total. Adicionalmente, la utilidad del periodo asciende a MUSD 1.673 y durante el periodo se distribuyeron dividendos provisorios por MUSD 845.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Fondo Independencia Core US I

ESTADO RESULTADOS INTEGRALES	31.03.20 MUSD	31.03.19 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Intereses y reajustes	15	105	(90)	-85,7%
Cambios netos en valor razonable de activos y pasivos financieros	-	-	-	0,0%
Resultado en venta de instrumentos financieros	-	-	-	0,0%
Dividendos percibidos por el Fondo	989	1.114	(125)	-11,2%
Utilidad devengada	815	89	726	815,7%
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	1.804	1.203	601	50,0%
TOTAL INGRESOS / (PÉRDIDAS) NETOS DE LA OPERACIÓN (+ o -)	1.819	1.314	505	38,4%
Comisión de administración	(139)	(77)	(62)	80,5%
Otros gastos de operación	(7)	(5)	(2)	40,0%
Total gastos de operaciones (-)	(146)	(82)	(64)	78,0%
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DEL EJERCICIO	1.673	1.232	441	35,8%

- Las utilidades del Fondo corresponden principalmente a los resultados de sus filiales en las cuales mantiene participación. Adicionalmente, considera intereses en depósitos a plazos, gastos operacionales y comisiones de administración.
- El resultado en inversiones valorizadas por el método de participación corresponde por un lado a la utilidad realizada a través de los dividendos recibidos, provenientes de la renta comercial de los activos subyacentes que indirectamente posee el Fondo, neto de los gastos financieros, y operacionales, y por otro lado de las utilidades o pérdidas devengadas de los mismos.
- Al 31 de marzo de 2020 los resultados en inversiones muestran una utilidad por MUSD 1.673, reflejando un aumento de un 35.8% con respecto al periodo anterior. La diferencia se explica en parte debido a que el Fondo adquirió dos nuevos activos durante el periodo 2019, luego, el resultado de inversiones en sociedades al 31 de marzo de 2019 no considera los resultados por las últimas inversiones del Fondo.
- Al 31 de marzo 2020 del total de MUSD 1.804 en resultado de inversiones en sociedades valorizadas por el método de participación, MUSD 815 corresponden a utilidad devengada por mayor valor de las sociedades filiales y MUSD 989 de utilidad realizada, percibida por el Fondo como dividendos. El total en resultados de inversiones en sociedades es mayor al total de dividendos recibidos por el Fondo, ya que los dividendos percibidos durante el periodo corresponde a las utilidades devengadas durante el último trimestre del año 2019, y por lo tanto no consideran distribuciones por parte de la última adquisición del Fondo en diciembre 2019, el edificio de oficinas River Oaks Building.
- Las comisiones de administración son un 80,52% mayores debido a que estas son calculadas en función al capital suscrito del Fondo. Durante el año 2019 se realizaron dos llamados de capital para la adquisición de dos nuevos activos, el primero en octubre 2019 correspondiente a la propiedad ubicada en Boston. MA y la segunda en diciembre 2019 correspondiente a la propiedad ubicada en Houston, TX.

INDICADORES FINANCIEROS

Fondo Independencia Core US I

Indicador	Detalle	Unidad	31.03.2020	31.12.2019	31.03.2019
Razón de Endeudamiento	Total Pasivo / Total Patrimonio	%	0,04	0,05	0,05
Proporción Deuda Corto Plazo	Pasivo Corriente / Total Pasivos	%	100	100	100
Proporción Deuda Largo Plazo	Pasivo No Corriente / Total Pasivos	%	0	0	0
Razón de Liquidez	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	0,3878	0,1020	0,1020
Razón Ácida	Efectivo y equivalentes / Pasivo corriente	Veces	0,3878	0,1020	0,1020
Valor Libro Cuota	Patrimonio / N° Cuotas Suscritas	USD	1,0887	1,0818	1,0432
Resultados por Cuota	Utilidad/(Pérdida) por cuota	USD	0,0164	0,0827	0,0160
Dividendos pagados por cuota	Dividendos por cuota últimos 12 meses	USD	0,0483	0,0391	0,0080
Dividendos sobre Valor Libro	Dividendos últimos 12 meses / Valor Libro	USD	0,0346	0,0303	0,0051
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad/(Pérdida) / Patrimonio al cierre del periodo	%	1,51	7,65	1,54
Rentabilidad del Activo	Utilidad/(Pérdida) / Activo al cierre del periodo	%	1,50	7,64	1,54
Rentabilidad Total del Activo	Utilidad/(Pérdida) + Dividendos últimos 12 meses / Patrimonio	%	1,60	8,51	1,56

Al 31 de Marzo 2020 la Razón de Liquidez y la Razón Acida son superiores a las de periodos anteriores ya que dentro de los activos corrientes se encuentra el último llamado de capital por $10.7 MM pendiente por ser invertido.

Filiales Fondo Independencia CORE US I

Indicador	Detalle	Unidad	31.03.2020
Razón de Cobertura	Caja libre de los bienes inmuebles, del Fondo y de sus filiales al cierre del periodo / Servicio de la deuda acumulado del periodo	Veces	11.06

ANÁLISIS DE RIESGOS

Nuestro desempeño económico y el valor de nuestros activos inmobiliarios, y en consecuencia la valorización del Fondo, están sujetos al riesgo de que nuestras propiedades no generen ingresos suficientes para cubrir nuestros gastos operativos u otras obligaciones. Una deficiencia de esta naturaleza afectaría negativamente nuestra condición financiera, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo, los precios de los activos subyacentes y nuestra capacidad para satisfacer nuestras obligaciones de servicio de la deuda y pagar dividendos y distribuciones a los aportantes del Fondo.

A continuación se presentan una serie de riesgos a los que se podría enfrentar el Fondo:

- Existe el riesgo de que las condiciones económicas y geopolíticas tanto del mercado en general como del mercado de bienes raíces en Estados Unidos, específicamente en las áreas geográficas en donde están ubicados nuestros activos inmobiliarios, afecten negativamente los resultados de las operaciones del Fondo y la de los arrendatarios de la cartera. Nuestra estrategia comercial implica ser selectivos en nuestros mercados objetivos, priorizando ubicaciones centrales y estratégicas, dentro de mercados con una demanda robusta de arrendatarios y una oferta de metros muy controlada. Adicionalmente, la diversificación de las ubicaciones geográficas de nuestra cartera permite mitigar en parte la exposición a este tipo de riesgos.

- Nos enfrentamos a una competencia significativa, que puede disminuir las tasas de ocupación y las rentas de arriendo de nuestras propiedades. Competimos con varios desarrolladores, propietarios y operadores de oficinas, y otros bienes inmuebles comerciales, muchos de los cuales poseen propiedades similares a las nuestras en los mismos submercados en los que se encuentran nuestras propiedades, y que podrían ofrecer condiciones de arriendo más atractivas que las nuestras. Sin embargo, al 31 de marzo 2020 sólo el 5,42% del total de pies cuadrados de nuestras propiedades de oficinas se encuentran vacantes. Adicionalmente, de los vencimientos esperados para el año 2020 y 2021, los cuales corresponden a un 9,9% y un 10,35% del total de ingresos por renta de la cartera, se encuentran diversificados en 14 y 21 contratos respectivamente. El plazo promedio remanente de los contratos de arriendo es de 4,88 años con vencimientos hasta el año 2031.

- Dependemos en mayor medida de algunos arrendatarios y de las industrias específicas a las cuales pertenecen los arrendatarios actualmente en cartera. Es por esto, que al minuto de adquisición de los bienes raíces, la diversificación de los arrendatarios de la cartera, es un elemento fundamental dentro del análisis de compra. Lo anterior ha permitido que en la cartera al cierre del periodo existan arrendatarios de más de 15 industrias, donde sólo 3 industrias representan más de un 10% de los ingresos totales de la cartera de bienes raíces. Adicionalmente la cartera de propiedades del Fondo cuenta con cerca de 100 diferentes arrendatarios, de los cuales ninguno pesa más de un 15,2% del total de ingresos por renta de la cartera. Al 31 de marzo 2020 los 10 arrendatarios más grandes representan aproximadamente un 56,5% del total de los ingresos por renta anualizados de la cartera.

- Nos enfrentamos también a riesgos producto de movimientos en las tasas de interés, específicamente en las tasas de Estados Unidos de América en donde operamos. Lo anterior podría provocar una caída en el valor de nuestros activos y un aumento de nuestras obligaciones financieras. Sin embargo, el Fondo no posee activos ni pasivos financieros. A nivel de los pasivos de las filiales hay una exposición acotada a este riesgo, correspondiente a los créditos otorgados a las sociedades propietarias, filiales del Fondo, al momento de la compra de los activos inmobiliarios. Los créditos otorgados son a tasa fija o a tasa variable, en el caso de tasas variables, con el objetivo de disminuir el riesgo de tipo de interés, se tienen tomados seguros que no permiten que la tasa supere un límite máximo establecido.

- La política del Fondo es mantener un saludable nivel de endeudamiento a nivel de las sociedad propietarias, filiales indirectas del Fondo. El LTV promedio de la cartera del Fondo, es decir el total de deuda sobre el valor de los activos según la última tasación disponible, al cierre del periodo, es de 63% en promedio.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Crisis Sanitaria COVID-19

A finales del año 2019, una nueva cepa de Coronavirus, que produce la enfermedad denominada como "COVID-19" comenzó a extenderse por todo el mundo, incluido Estados Unidos de América, y fue declarado una pandemia por la Organización Mundial de la Salud. En consecuencia, durante los últimos meses la pandemia ha forzado a muchos países a decretar restricciones al desplazamiento de las personas, cuarentenas y otras medidas sanitarias y de distanciamiento social, que están afectado la actividad económica y el funcionamiento de algunas empresas, particularmente pequeñas y medianas del mundo del retail y de los servicios.

La pandemia de COVID-19 en curso y las restricciones destinadas a evitar su propagación, podrían afectar las condiciones financieras, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo, los valores de los activos subyacentes y sus capacidades para satisfacer sus obligaciones de deuda, y la capacidad del Fondo para pagar dividendos y distribuciones a sus aportantes. Dependiendo de la profundidad de esta crisis y de su duración, esta podría tener repercusiones en las economías regionales y mundiales y en los mercados financieros, y no se puede garantizar por cuánto tiempo las restricciones destinadas a prevenir la propagación de COVID-19 pueden permanecer vigentes en los estados y ciudades donde se encuentran los activos inmobiliarios del Fondo, e incluso si se eliminan dichas restricciones, es posible que estas se puedan restablecer en una fecha posterior.

Las rentas de arriendo y las ocupaciones de los activos inmobiliarios del Fondo, dependen tanto de las condiciones económicas generales, como de los niveles de crecimiento económico de cada estado y, por lo tanto podrían ser afectadas por la actual pandemia de COVID-19 y las consecuencias producto de las restricciones destinadas a evitar su propagación. Por consiguiente, puede haber aumentado el riesgo de que los arriendos no se renueven o que el espacio disponible no se vuelva a arrendar a las rentas de arriendo iguales o superiores a las rentas de mercado previas al COVID-19.

Sin embargo, aún no es posible determinar el efecto que esta pandemia tendrá en la industria inmobiliaria en general y en particular en el uso de oficinas por parte de los arrendatarios. Por un lado, como medida de prevención de contagio y de las diferentes medidas de cuarentena, ha aumentado el trabajo remoto desde los hogares, disminuyendo el total de empleados que necesitan espacio arrendable de oficina, sin embargo, por otro lado, el distanciamiento social impuesto por las autoridades puede implicar que las empresas deban reconfigurar sus espacios para mantener una distancia suficiente entre sus empleados, aumentando el total de pies cuadrados necesarios para cada empleado. Adicionalmente, puede que algunos mercados se beneficien de la llegada de nuevos empleados, provenientes de mercados más densos, o que la nueva construcción tenga demoras relevantes en sus plazos de entrega, e incluso en algunos casos sean suspendidas por el momento, mitigando así el riesgo de una sobreoferta y potencial competencia para los activos inmobiliarios del Fondo.

Dada las diferentes y dinámicas consecuencias que hemos observado y que continuaremos viviendo por la pandemia actual, es que seguiremos monitoreando de cerca el potencial impacto en la ocupación, la evolución de las rentas de arriendo, y la situación de los arrendatarios.

Al 31 de marzo 2020 no hubo solicitud de diferimiento de renta por parte de los arrendatarios de la cartera para el pago de los arriendos de los tres primeros meses del año, y no hemos tenido un cambio significativo en las tasas de ocupación de los activos, adicionalmente, los nuevos contratos de arriendo firmados han sido a rentas similares a las que se observaban con anterioridad a la pandemia.

Con relación a nuestras obligaciones de deuda, no esperamos vencimientos significativos de deuda antes de octubre 2023, momento en que vence el crédito otorgado a una de las sociedades filiales del Fondo para la adquisición del bien raíz ubicado en Bellevue, WA.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Crisis Sanitaria COVID-19

En relación con nuestro plan de inversiones, el nivel de transacciones en el mercado inmobiliario ha disminuido significativamente por el momento, sin embargo, dependiendo de las alternativas de financiamiento que se nos presenten, esperamos poder aprovechar las diferentes oportunidades que pudiesen darse dado el contexto actual que estamos viviendo.

Por último, el alcance del impacto de la pandemia de COVID-19 dependerá de los desarrollos futuros, incluida la duración, la gravedad y la propagación de la pandemia, las medidas de salud y seguridad tomadas para contener su propagación, cualquier posible resurgimiento que pueda ocurrir después de que el brote inicial disminuya y qué tan rápido y en qué medida seamos capaces de reanudar el normal funcionamiento de la economía.

Industria de Coworking

Durante los últimos años el uso de espacio compartido o flexible (coworking) ha aumentado significativamente a nivel mundial y en Estados Unidos. En el año 2010 los coworking ocupaban cerca de 15 millones de pies cuadrados en Estados Unidos, y a la fecha su ocupación ha crecido más de 6 veces superando los 95 millones de pies cuadrados en todo el país.

A comienzos del año contaban con menos del 5% del mercado de oficinas, y antes de la crisis sanitaria, se esperaba que al año 2030 alcanzarán hasta un 30% del total de espacio según la compañía de bróker local JLL. Sin embargo, dada la situación actual esperamos que esta industria deba adaptarse de manera especial a las nuevas restricciones derivadas de la pandemia de COVID-19. Lo anterior, debido a que este tipo de oficinas opera bajo un modelo de negocios con espacios más flexibles y densos para sus arrendatarios, con espacios comunes, permitiendo a sus usuarios acceder a un menor costo a tecnologías, servicios, y comodidades, de manera compartida con el resto de los arrendatarios, por lo que deberán ajustarse a las nuevas medidas sanitarias.

Sin embargo, no es claro que es lo que sucederá con este tipo de oficinas, hay varios factores que podrían implicar una mayor demanda por este tipo de espacios. Se espera un aumento del trabajo remoto, y que gran parte de los empleados trabaje en su casa o en lugares cercanos a sus viviendas, por lo que es posible que demanden espacios de coworking. Adicionalmente, es posible que pequeños emprendimientos y empresas, vuelvan a requerir este tipo de oficinas que les otorgan flexibilidad y les permite ajustar sus costos de manera inmediata.

Por otro lado, el trabajo remoto de muchas personas puede afectar la demanda por espacios de coworking, sumado a tener que reconfigurar todos los pisos para poder cumplir con los nuevos requerimientos del distanciamiento social, la rentabilidad del negocio del coworking se puede ver seriamente afectada. Adicionalmente, al no tener control sobre las personas que utilizan los espacios de oficina, se dificulta la operación de protocolos sanitarios que prevengan el contagio del virus, lo que podría disminuir la demanda por este tipo de espacios.

Al 31 de marzo 2020 Wework es el único arrendatario de la cartera de activos del Fondo de la industria de coworking, siendo el 15% del total de ingresos por renta de la cartera. Para mayor detalle de la situación particular de esta compañía revisar las páginas 20 y 21 de este reporte.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Industria Oil & Gas

Durante el primer trimestre 2020 el precio del petróleo disminuyó considerablemente con respecto a los valores transados durante el año 2019. Lo anterior debido en gran parte debido a la falta de demanda por este tipo de productos debido a las medidas de restricción y cuarentena impuestas ante la crisis sanitaria derivada de la pandemia COVID-19 y en particular a la guerra de precios llevada a cabo por los principales productores de petróleo en el mundo.

Esto a provocado un desafío adicional a las medidas preventivas de distanciamiento social impuestas por las autoridades, para aquellas empresas y para aquellas ciudades ligadas a la industria petrolera.

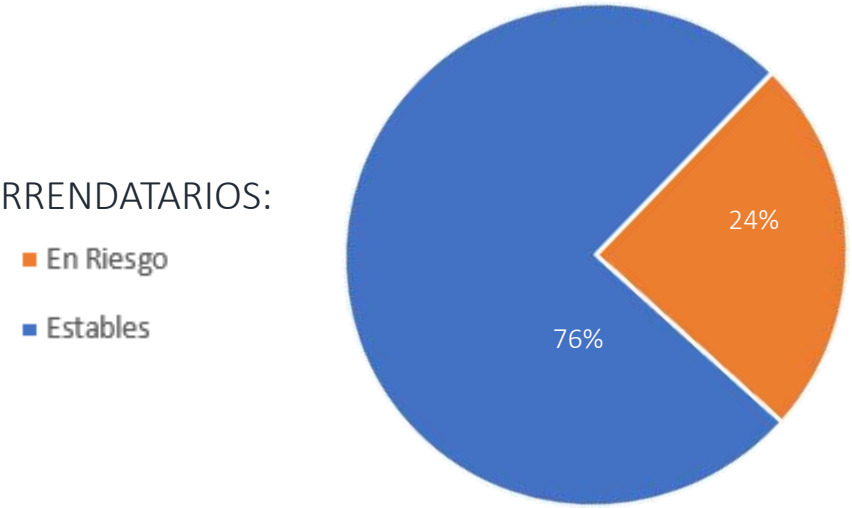
Al 31 de marzo 2020, un de los activos inmobiliarios que posee el Fondo es River Oaks Building, el cual se encuentra en Houston, TX ciudad cuya economía depende alrededor de un 60% de la industria energética.

Sin embargo, es importante mencionar que River Oaks, submercado donde se encuentra el activo, a diferencia del resto del mercado de Houston, cuenta con una sólida demanda de pequeños arrendatarios vinculados al sector financiero y otros servicios, lo que le ha permitido mantener los altos niveles de ocupación pese a la difícil situación que vive la industria del petróleo. En particular, al 31 de marzo 2020, más del 60% de los arrendatarios de la propiedad pertenecen a la industria de Servicios Financieros y otros servicios, y sólo un 10% pertenece a la industria energética, ambos sobre el total de ingresos por renta que genera el activo.

PERFIL DE RIESGO ARRENDATARIOS

Debido a la crisis sanitaria por la pandemia COVID-19 hemos realizado un análisis más profundo en entender la composición y el riesgo de las rentas generadas por la cartera.

ARRENDATARIOS:



Estimamos que un 24% de los arrendatarios del portfolio son considerados riesgosos en relación al cumplimiento de sus contratos de arriendo.

Sin embargo, al 31 de marzo ninguno de los arrendatarios del portfolio solicitó un diferimiento en el pago de la renta correspondiente a los tres primeros meses del año.

10%

INGRESOS PROVENIENTES DE RETAIL

Una fortaleza que tiene el fondo es su baja exposición a retail y comercio tradicional, ya que del 10% considerados como espacio de retail, el 82% son sucursales bancarias. El resto corresponde principalmente a restaurantes, los cuales si se han visto afectados especialmente por esta pandemia.
Por otra parte, tiene una mayor exposición a oficinas, tipo de activo que por el momento no se ha visto tan afectado.

PERFIL POR INDUSTRIA ARRENDATARIOS EN RIESGO

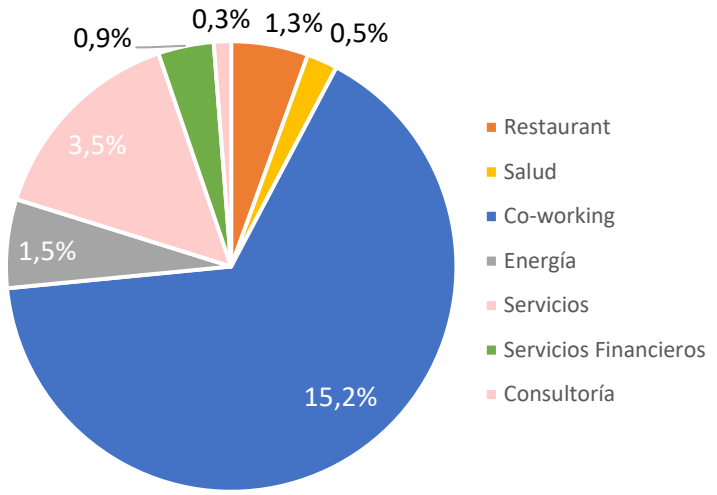
2,37
DSCR ACTUAL

NOI acumulado al cierre del periodo sobre el Servicio de la deuda acumulado al cierre del periodo.

2,05
DSCR AJUSTADO

Considera el NOI acumulado al cierre del periodo, menos los ingresos del trimestre provenientes de aquellos contratos considerados riesgosos. Los gastos se mantuvieron iguales.

DESGLOCE ARRENDATARIOS EN RIESGO SEGÚN INDUSTRIA:



DETALLE ARRENDATARIOS CONSIDERADOS EN REISGO:

1,3% RESTAURANTE

Restaurantes de la placa comercial del edificio ubicado en Berkeley.

3,5% SERVICIOS

Corresponden a 4 arrendatarios de River Oaks Building y de 100 Franklin que prestan distintos tipos de servicios.

1,5% ENERGÍA

Arrendatarios de la propiedad ubicada en Houston ligados a la industria energética, la que se ha visto afectada por la actual crisis sanitaria y por la baja en el precio del petróleo.

15% COWORKING

Corresponden al arriendo por 63K Sf de la empresa de coworking, Wework, en la propiedad 110 Atrium, Bellevue.

PERFIL DE RIESGO ARRENDATARIOS

DESGLOSE ARRENDATARIOS EN RIESGO:

THE WE COMPANY:

Luego de 9 años funcionando, la empresa de coworking, WeWork, en agosto 2019, anunció formalmente su IPO. En consecuencia, la empresa se enfrentó a un intenso análisis de su situación financiera, a partir del cual se observó con reservas su capacidad de generar rentabilidad en el mediano y largo plazo.

En septiembre de 2019 el CEO y cofundador, Adam Neumann renunció a su cargo y un mes después Softbank, el mayor accionista, toma el control de la empresa. En noviembre, WeWork despidió a 2,400 empleados y pospuso indefinidamente la apertura en bolsa.

El rescate ofrecido por Softbank contempló un plan que lograría la estabilidad financiera de la compañía en 5 años e incluía, entre muchas otras medidas, las siguientes:

- $5 Bn de nuevas deudas garantizadas por Softbank
- $3 Bn en compras de acciones (a los inversionistas iniciales de la compañía, el cofundador, y empleados de la compañía).
- $1.5 Bn en deuda que estaba anteriormente comprometida, pero que acelerarían su giro.

Entre Octubre y Diciembre de 2019, WeWork giró deuda por un total de $5,4 Bn, quedando pendiente $1,1 Bn de lo originalmente comprometido. Sin embargo, finalmente Softbank no ejerció su opción de compra de acciones por 3 Bn, lo que cual si bien no afecta la liquidez de la compañía directamente, introduce un gran signo de pregunta sobre el 1.1 Bn de deuda que falta por girar.

Durante el Q4 de 2019 la compañía firmó sólo 4 nuevos contratos de arriendo, en comparación con los entre 50 y 60 que venía firmando trimestre a trimestre. Aún así, las pérdidas de WeWork llegaron a $1,8 Bn en el último trimestre de 2019. Adicionalmente, a partir de septiembre de 2019 los bonos del coworking se transaban con un descuento, alcanzando 0,92 - 0,86 centavos por dólar y durante el último tiempo el descuento ha crecido llevando su valor a 0,36 centavos por dólar.

El modelo de negocios de la industria de coworking consiste en cerrar contratos de arriendo de largo plazo, y luego subarrendarlos a diferentes empresas y/o personas a corto plazo. Dado lo anterior, esta industria se ha visto particularmente afectada por la crisis sanitaria actual.

PERFIL DE RIESGO ARRENDATARIOS

DESGLOSE ARRENDATARIOS EN RIESGO:

CONTRATO DE ARRIENDO EN 100 ATRIUM:

En julio 2019, se firmó un contrato con WeWork a 10 años por dos pisos en la propiedad 110 Atrium, a una renta un 30% más alta que las rentas bajo contrato que tenía el edificio y extendiendo considerablemente la duración promedio de los contratos de la propiedad.

Sin embargo, dada la situación descrita anteriormente, durante el último tiempo, hemos estado realizando las gestiones para estar lo más protegidos posible frente a un escenario de quiebra de la compañía.

15%
COWORKING
Porcentaje sobre el total de ingresos por renta.

8,7% Contrato inició en Mar 2020

6,6% Contrato inicia en Junio 2020

- Actualmente, WeWork tiene dos modelos de negocio, el coworking tradicional y arriendos “Enterprise”. Este último es el que la compañía cree que desarrollará en nuestra propiedad, donde el modelo es realizar contratos a corto plazo con empresas que necesitan flexibilidad.
- A la fecha el arrendatario no ha logrado comenzar con los trabajos correspondientes a la habilitaciones lo que se verá dilatado aún más producto de la situación mundial que se está viviendo.
- Los fundamentos del mercado de Bellevue, hasta antes de la crisis sanitaria, seguían siendo muy sólidos con una acotada vacancia de un 3.3% y fuertes crecimientos de las rentas. Si el mercado mantiene estas condiciones, no vemos grandes riesgos de encontrar reemplazantes para WeWork, lo que además debiera afectar positivamente la valorización de la propiedad.
- En caso de una quiebra de WeWork durante 2020, los flujos de este año de la propiedad no se verían afectados ya que el contrato contempla 10 meses de Free Rent para ambos espacios a partir de la fecha de inicio del contrato. Asumiendo una eventual quiebra del arrendatario durante el segundo semestre de este año, podríamos esperar recibir ingresos por ambos pisos, correspondientes aproximadamente al 30% de los ingresos de la propiedad, a finales del año 2021, considerando el tiempo entre contratos y los meses de Free Rent otorgados a él o los nuevos arrendatarios.

ANÁLISIS DE RIESGOS
HECHOS POSTERIORES

Crisis Sanitaria COVID-19

Dado que esta crisis sanitaria aún está en desarrollo, y que aún no hay claridad sobre la extensión y la profundidad de su impacto tanto a nivel mundial como en Estados Unidos de America, la administración se encuentra monitoreando la situación de sus arrendatarios, cuya mayoría desarrolla sus actividades bajo la modalidad de teletrabajo o realiza actividades autorizadas para continuar su funcionamiento, por lo que a la fecha de este informe un alto porcentaje se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. La administradora tiene una política de contacto permanente y colaboración con todos sus arrendatarios, a fin de que puedan mantener sus operaciones o reiniciarlas tan pronto cesen los impedimentos que les afectan. A la fecha de este informe y como se indicó, salvo excepciones puntuales la sólida cartera de arrendatarios mantiene el cumplimiento de sus compromisos.

Industria de Coworking

Las últimas novedades con respecto a la crisis actual, es que de acuerdo al nuevo CEO de WeWork, Sandeep Mathrani, la compañía pagó el 80% de sus obligaciones de renta durante abril y mayo. Adicionalmente, señaló que la compañía por otro lado recibió el 70% de la renta esperada por parte de sus clientes en abril 2020.

Industria Oil & Gas

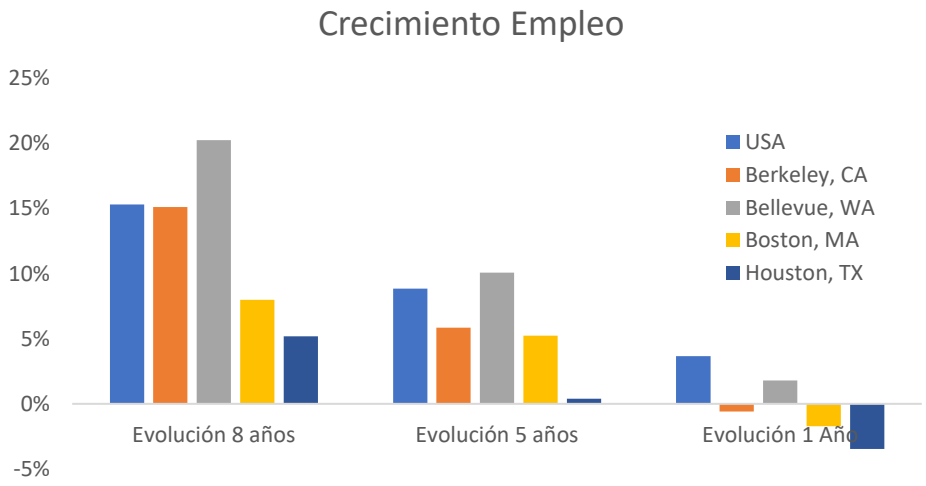
En abril de 2020 el precio del petróleo llegó a un mínimo histórico, llegando a valores negativos, en gran parte debido a la falta de demanda por este tipo de productos debido a las medidas de restricción y cuarentena impuestas ante la crisis sanitaria derivada de la pandemia COVID-19.

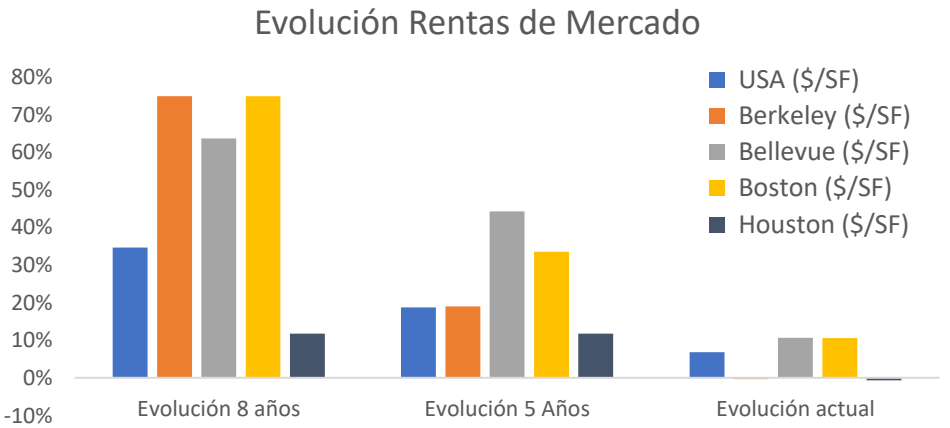
Si bien a la fecha de este informe el precio se ha recuperado en torno a los USD $30 por barril, aún es transado con un descuento relevante en comparación a los USD $80 que se observaba hace dos años atrás. Esto a provocado un desafío adicional a las medidas preventivas de distanciamiento social impuestas por las autoridades, para aquellas empresas y para aquellas ciudades ligadas a la industria petrolera.

INFORMACIÓN DE MERCADO

CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y DE LAS RENTAS DE MERCADO

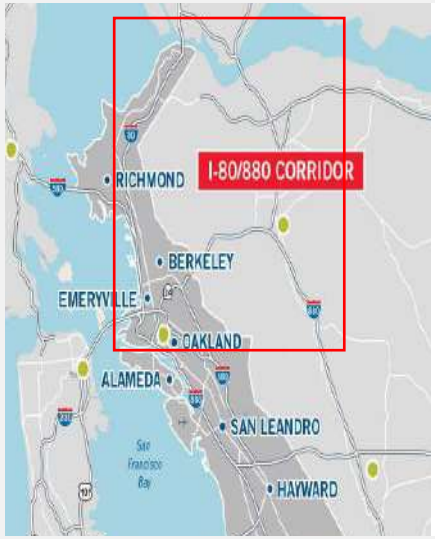
"Esperamos que el impacto del Covid-19 en las tasas de desempleo y en la evolución de las rentas de mercado se vea reflejado con mayor profundidad en el próximo informe, ya que las cifras de mercado al Q1 2020 aún no consideran los efectos de la actual crisis.





BERKELEY, CA (1)

EAST BAY ANALYTICS



$3,62 Berkeley CBD $5,83 West Berkeley $4,42 East Bay Oakland **Rentas**	2.517.148 SF/ 0 SF **Inventario / Nueva Construcción Berkeley CBD**	4,0% Berkeley CBD 8,2% West Berkeley 12,0% East Bay Oakland **Vacancia**
3,60% **Tasa de Desempleo** (2)	20.534 SF Berkeley CBD -373.660 SF East Bay Oakland **Absorción Neta Acumulada (YTD)**	75.470 SF 3 transacciones **Ventas Q1 East Bay Oakland**

EAST BAY OAKLAND

Berkeley CBD es parte del mercado de East Bay Oakland, específicamente, del I-80/880 Corridor.

La pandemia COVID-19 ha forzado a muchos estados a imponer estrictas medidas de distanciamiento social, esto se espera que lleve a EEUU a una recesión para el primer semestre de 2020 y pérdidas de empleos, especialmente en las industrias del retail, trasporte, hotelería y entretención.

California y el East Bay no fueron la excepción, y se espera que los próximos meses sean bastante negativos en cuanto a niveles de absorción de espacios, variaciones en la renta de mercado y niveles de vacancia. En especial para los espacios de retail. Sin embargo, durante el Q1 2020, no se vieron los efectos de la paralización de actividades. La renta se mantuvo en línea con el Q4 2019, y la vacancia en Berkeley CBD disminuyó de un 4,7% a un 4% actual.

(1) Source: Cushman & Wakefield (East Bay Oakland Office Q1 2020)
(2) Source: Bureau of Labor Statistics

BELLEVUE, WA (1)

PUGET SOUND ANALYTICS

$59,06 Bellevue CBD (Class A) **Rentas**	9.445.308 SF/ 1.635.127 SF **Inventario / Nueva Construcción Bellevue CBD**	2,9% Bellevue CBD 8,1% Puget Sound **Vacancia**
5,4% **Tasa de Desempleo** (4)	81K SF Bellevue CBD 2,5MM SF Puget Sound **Absorción Neta último 4 trimestres**	390.000 sqf **Ocupación de Wework en mercado de oficinas Eastside, WA**

PUGET SOUND

Bellevue CBD es parte del mercado de Puget Sound, WA.

El desempleo en el estado de Washington también sufrió las consecuencias del Covid-19. Empresas como Boeing, Starbucks, Expedia, entre otras, tuvieron que realizar despidos para hacer frente a la paralización de sus actividades. Sin embargo, la presencia de Amazon en dicho mercado ha ayudado a palear los efectos de esta crisis.

Las rentas en Bellevue aumentaron levemente 27 centavos, respecto al trimestre anterior y la vacancia volvió a disminuir 4 bps desde el Q4 2019.

Respecto a nueva construcción, el Q1 2020 ingresó 1001 Towers de 565.293 sqf, edificio de oficinas que estará disponible el Q1 2022 y ya se encuentra pre arrendado a Amazon por completo.

(1) Source: CBRE Research, Q1 2020
(2) Source: Bureau of Labor Statistics

BOSTON, MA (1)

DOWNTOWN BOSTON ANALYTICS

$55,95 Downtown Boston (Class B) $69,24 Downtown Boston (All Classes) $67,44 CBD Total **Rentas**	33.010.386 SF/ 1.072.420 SF **Inventario / Nueva Construcción Downtown Boston**	8,0% Downtown Boston 7,1% CBD Total **Vacancia**
3,0% **Tasa de Desempleo** (2)	-95.842 SF Dowtown Boston -39.680 SF CBD Total **Absorción Neta Acumulada (YTD)**	Luego de un año record en 2019, la absorción del submercado fue negativa durante el primer trimestre de 2020. **Información Adicional**

DOWNTOWN BOSTON

Downtown Boston es parte del mercado de Boston CBD, el que también incluye los submercados de Back Bay, Government Center, Midtown, North Station, Seaport District y South Station. Los sumbercados de Downtown y Back Bay representan el 70% del mercado de Boston CBD.

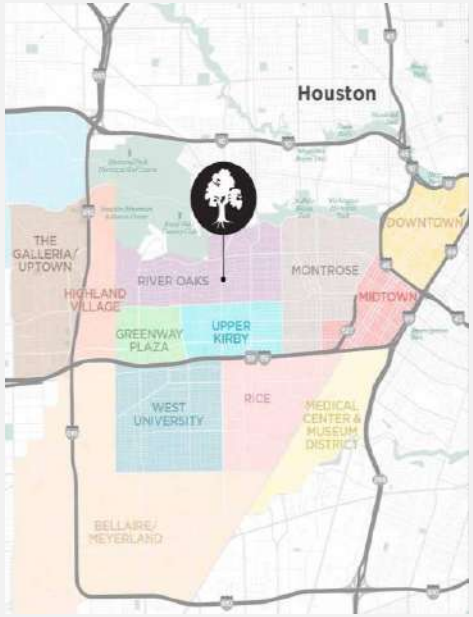
La actividad del mercado de Boston fue estable, a pesar de la crisis ocasionada por el COVID-19. Boston tuvo su primera absorción negativa en tres años. Dada la actual crisis sanitaria las mayores construcciones del submercado se pausaron por el momento, hasta que el mercado y la economía se estabilicen. Esto será de ayuda para el submercado, ya que limitará la oferta y evitará la sobre construcción de nuevos espacios para oficina.

Edificios ubicados en posiciones estratégicas, como lo está 100 Franklin puedan resistir de mejor manera que activos ubicados mas en la periferia de los principales submercados.

(1) Source: Newmark Knight Frank Boston Office Q1 2020
(2) Source: Bureau of Labor Statistics

HOUSTON, TX (1)

INNER LOOP SUBMARKET ANALYTIC



$25,25 Inner Loop (Class B) $28,44 Inner Loop (All Classes) $28,82 Houston Total **Rentas**	4.571.880 SF/ 69.574 SF **Inventario / Nueva Construcción Inner Loop**	10,8% Inner Loop 20,0% Houston Total **Vacancia**
5,1% **Tasa de Desempleo** (2)	-43.637 SF Inner Loop -576.723 SF Houston Total **Absorción Neta Acumulada (YTD)**	La vacancia total en el mercado de Houston se incrementó 70 bps durante el trimestre. **Información Adicional**

RIVER OAKS

El submercado de Inner Loop se encuentra localizado entre la zona de Galleria y el Downtown, dos de los polos de negocios más importantes de la ciudad. River Oaks, el barrio residencial más caro de Houston, se considera un micro mercado dentro del submercado de Inner Loop y cuenta con una ubicación estratégica dentro de la ciudad.

Producto de la pandemia global y la caída del precio del petróleo, durante el Q1 2020 la absorción neta trimestral del mercado de oficinas de Houston fue negativa en aprox. 575 K Sqf. Esta cifra representa la mayor caída desde el Q2 2018. Adicionalmente, las rentas promedio del mercado se redujeron aprox. $0,30 por pie cuadrado respecto al trimestre anterior.

En lo que respecta al submercado de Inner Loop, la absorción neta trimestral fue negativa en casi 44 K Sqf y las rentas promedio del mercado se redujeron en aprox. $1,35 por pie cuadrado. No obstante, el submercado sigue presentando uno de los niveles de vacancia más bajos de todo Houston.

(1) Source: CBRE Houston Office Q1 2020
(2) Source: Bureau of Labor Statistics