



# LOGAN

INSTITUTIONAL VALUE

BOGOTÁ - LIMA - CDMX - SAN JOSÉ

**REAL ESTATE  
INVESTMENT REPORT  
COLOMBIA 2022**

REPORTE DE INVERSIÓN  
EN BIENES RAÍCES  
COLOMBIA 2022

[www.loganvaluation.com](http://www.loganvaluation.com)

Publication Date: February 2023/ Fecha de publicación: February 2023

Survey Conducted: October 2022/ Encuesta realizada: Octubre 2022

Next Survey: 2023/ Próxima encuesta: 2023



LOGAN  
INSTITUTIONAL VALUE

## LP SURVEY ENCUESTA A INVERSIONISTAS

---

- Annual Return Expectations (IRR)  
Expectativas de Retorno Anual (TIR)
- Manager Selection Criteria Ranking  
Clasificación de Criterios para Selección de Gestor
- Investment Plans 2023  
Planes de Inversión en 2023
- Real Estate Investment Focus 2023  
Foco de Inversión en Bienes Raíces 2023
- Drivers of Fund Performance Ranking  
Clasificación de Impulsadores de Desempeño de los Fondos
- Investment Experience  
Experiencia de Inversión

## MARKET TRENDS TENDENCIAS DE MERCADO

---

- Assets Under Management - GPs  
Activos bajo administración de los Gestores
- Investment Allocation by Sector  
Distribución de la Inversión por Sector

- Investment Allocation by City  
Distribución de la Inversión por Ciudad
- Going-in Net Cap Rates  
Tasas de Capitalización de Entrada Netas
- Evolution of Cap Rates and Bond Yields  
Evolución de las Tasas de Capitalización y Retornos de Bonos

## GP SURVEY ENCUESTA A GESTORES

---

- Cap Rates  
Tasas de Capitalización
- Discount Rates  
Tasas de Descuento
- Development Discount Rates  
Tasas de Descuento de Desarrollo
- Market Real Rental Rate Growth  
(Next 5 years, annual average)  
Crecimiento de la Tasa Real de Renta de Mercado (Promedio anual, próximos 5 Años)
- Development Risk Premium  
Prima de Riesgo de Desarrollo
- Residential Discount Rate  
Tasa de Descuento Residencial



## INTRODUCTION INTRODUCCIÓN

---

**Report purpose:** For use in benchmarking, reporting, and investment decisions. The goal is to provide a deeper understanding of the real estate market and investment dynamics.

**Sections:**

- A. LP Survey
- B. Market Trends - Market info and transactions
- C. GP Survey - Manager responses

Sources: LOGAN database (transactional, market information), public financial statements and survey responses of participants – conducted by LOGAN in 2022.

**Propósito del informe:** Para uso en análisis comparativo (benchmarking), producción de informes y toma de decisiones de inversión. El objetivo es proveer una comprensión más profunda del mercado inmobiliario y de las dinámicas de inversión.

**Secciones:**

- A. Encuesta a inversionistas
- B. Tendencias de mercado - Información de mercado y transacciones
- C. Encuesta a gestores - Respuestas de participantes

Fuentes: Base de datos de LOGAN (transacciones, información de mercado), Informes de Gestión Públicos y respuestas de participantes a la encuesta – conducida por LOGAN en 2022

## PARTICIPANTS PARTICIPANTES

---

**INVESTORS  
INVERSIONISTAS**

- Protección
- Seguros Bolívar
- Sura

**STABILIZED ASSET FUND MANAGERS  
GESTORES DE FONDOS  
DE ACTIVOS ESTABILIZADOS**

- Bancolombia Renta y Uso
- Credicorp Capital Asset Management
- Davivienda Corredores
- Kiruna Capital Partners
- PEI Asset Management
- Peninsula Investments Group
- Plentia Capital
- Skandia Fiduciaria S.A.
- Sura IM
- Titularizadora / Pentaco

**DEVELOPMENT FUND MANAGERS  
AND DEVELOPERS  
GESTORES DE FONDOS DE  
DESARROLLO Y DESARROLLADORES**

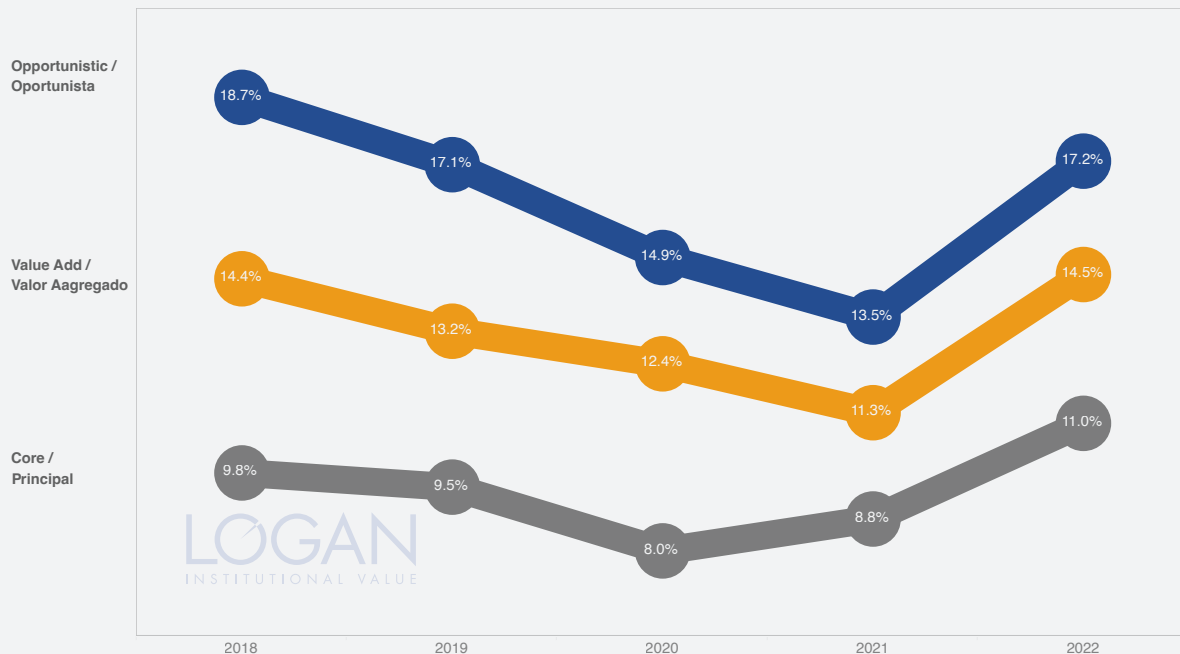
- Base Property Group
- CCLA
- Cimento
- IC Constructora
- Jaguar Capital
- Jamestown
- LatAm Logistic Properties
- Pactia
- Parque Arauco
- TC Latin America Partners
- Trenta Capital
- Viva Malls
- Yellowstone Capital Partners

**CONSULTANTS  
CONSULTORES**

- Onirius Hospitality Advisors

## ANNUAL RETURN EXPECTATIONS (IRR) EXPECTATIVAS DE RETORNO ANUAL (TIR)

What is your total annual return expectation (IRR) for each strategy?  
¿Cuáles son las expectativas de retorno anual (TIR) para cada tipo de estrategia?



Source / Fuente:  
LP Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022

Investor return expectations have risen for all investment strategies due to inflationary pressure, impacts on distributions, and rising interest rates. Higher return expectations translate into higher cost of capital and lower valuations. However, this year could be an interesting entry point for those who anticipate return expectations over the medium-term to trend back to the historical average.

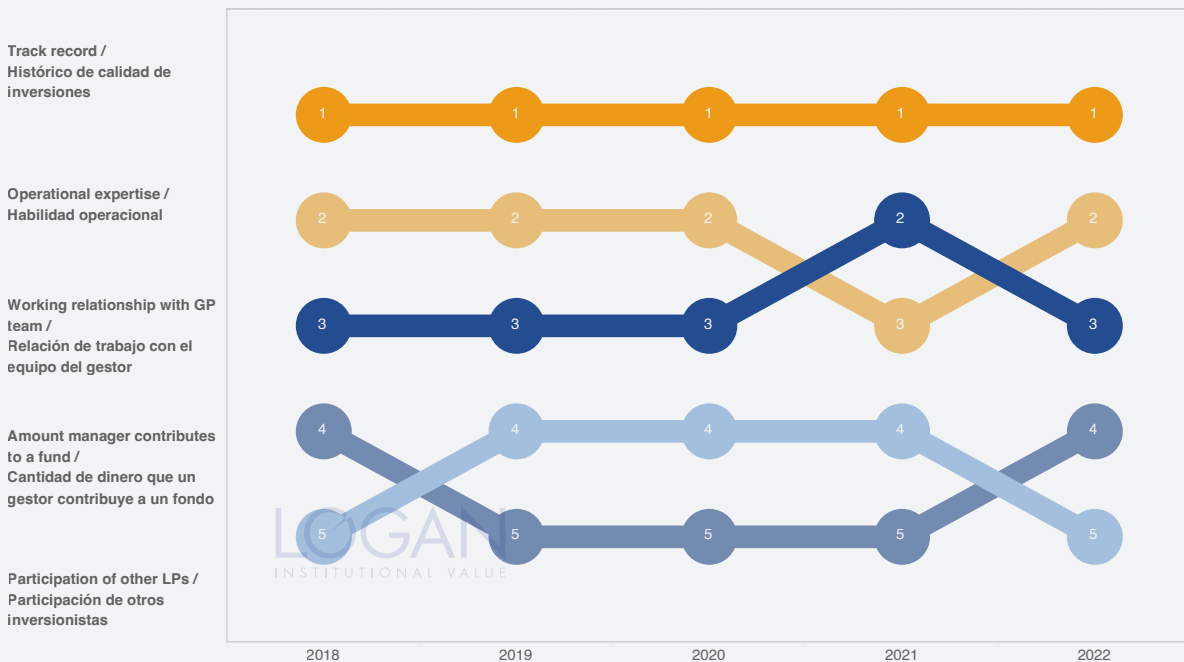
Las expectativas de rendimiento de los inversionistas han aumentado para todas las estrategias de inversión debido a la presión inflacionaria, el impacto en los dividendos y el aumento de las tasas de interés. Las mayores expectativas de rendimiento se traducen en un mayor costo de capital y valoraciones más bajas. Sin embargo, este año podría ser un punto de entrada interesante para aquellos que esperan que los retornos a mediano plazo tiendan a volver al promedio histórico.



# MANAGER SELECTION CRITERIA RANKING

## CLASIFICACIÓN DE CRITERIOS PARA SELECCIÓN DE GESTOR

Rank the following characteristics in order of importance - manager selection  
Clasifique en orden de importancia las siguientes características - selección de gestor



Source / Fuente:  
LP Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022

Operational expertise grew in importance over the past period, reflecting the growing need for managers who can adapt to adverse market conditions by effectively managing expenses and adjusting rents to market as they rollover. In addition, investors increasingly prefer managers be stakeholders and participate to show direct interest in the success and performance of the fund.

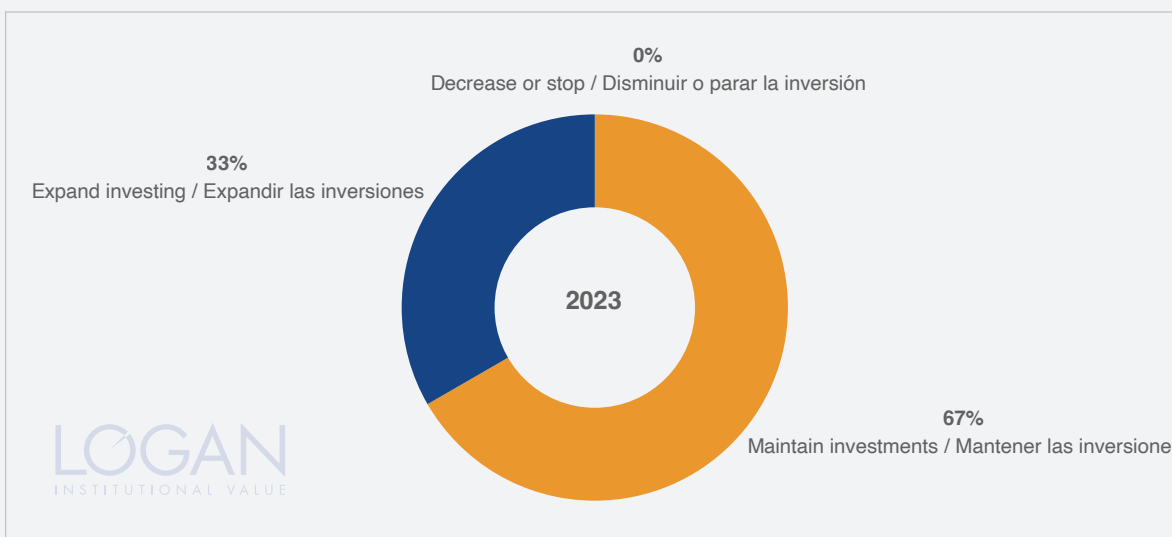
La habilidad operacional creció en importancia durante el último período, lo que refleja la creciente necesidad por gestores que puedan adaptarse a condiciones de mercado adversas mediante la gestión eficiente de los gastos y ajustando las rentas a mercado a medida que se renuevan. Adicionalmente, los inversionistas prefieren cada vez más que los gestores sean accionistas y tengan participación para demostrar interés directo en el éxito y desempeño del fondo.



# INVESTMENT PLANS 2023

## PLANES DE INVERSIÓN EN 2023

Investment plans to invest in real estate in Colombia  
Planes de inversión en bienes raíces en Colombia



Source / Fuente:  
LP Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022



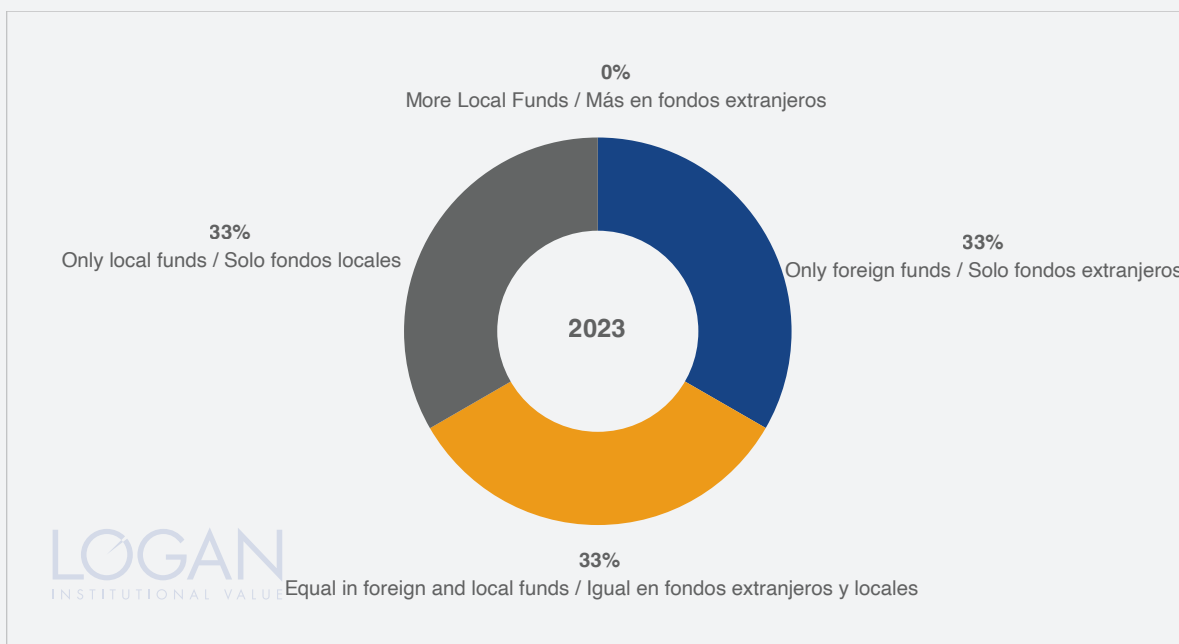
Investors intend to maintain or expand their investments in 2023, which is a positive sign for the sector and could present opportunities for the coming year. Interestingly, although the market conditions are depressed and high uncertainty continues to affect investment decisions, no investors responded that they plan to reduce or stop investing.

Los inversionistas tienen la intención de mantener o expandir sus inversiones en 2023, lo que es una señal positiva para el sector y podría presentar oportunidades para el próximo año. Curiosamente, aunque las condiciones de mercado son desfavorables y la alta incertidumbre continúa afectando las decisiones de inversión, ningún inversionista respondió que planea reducir o detener sus inversiones.

## REAL ESTATE INVESTMENT FOCUS 2023 FOCO DE INVERSIÓN EN BIENES RAÍCES 2023

Where will real estate investment be focused in 2023?

¿Dónde va a estar enfocada la inversión en bienes raíces en 2023?



Source / Fuente:

LP Survey 2022 conducted by LOGAN /

Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022

The responses showed a balance in terms of their investment focus, however, no investor plans to increase their exposure to only locally based funds. Regulatory changes will require a percentage of pension fund AUM to be dedicated to alternative investments in Colombia, which will support domestic based investment in alternative asset classes, although the level of support specifically to real estate is uncertain.

Las respuestas mostraron equilibrio en términos de enfoque de inversión; sin embargo, ningún inversionista planea aumentar su exposición a solo fondos locales. Cambios regulatorios requerirán que un porcentaje de AUM de los fondos de pensiones se dedique a inversiones alternativas en Colombia, lo que soportará la inversión local en clases de activos alternativos como los bienes raíces, aunque el nivel de soporte específicamente relacionado con bienes raíces es incierto.



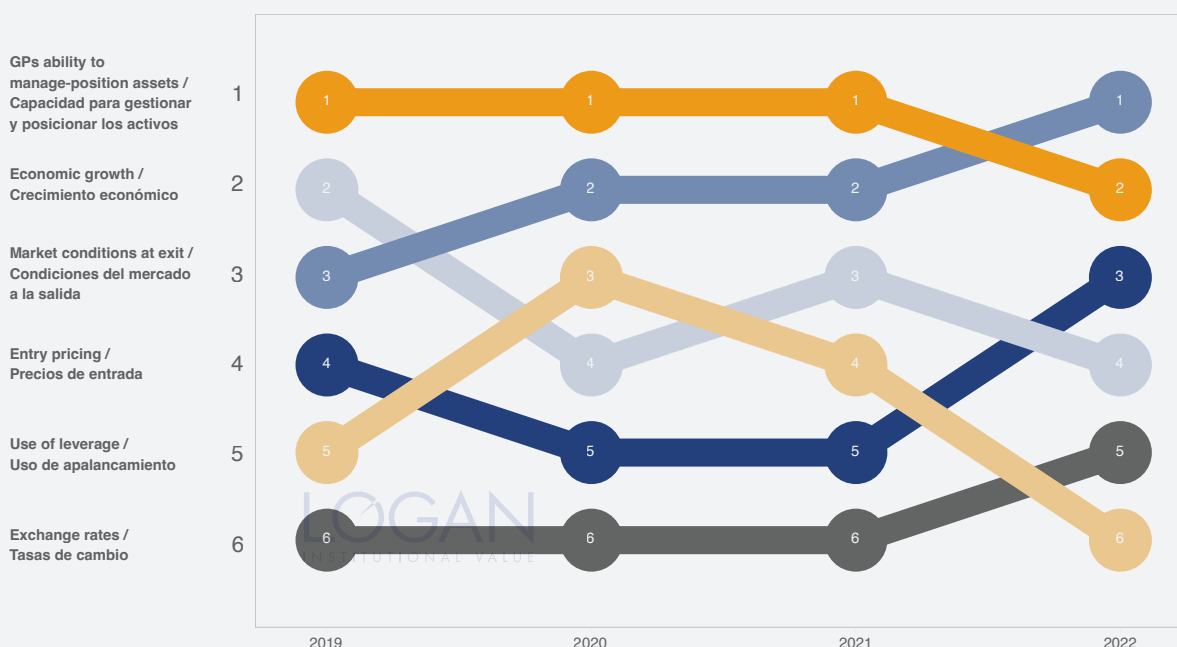


# DRIVERS OF FUND PERFORMANCE RANKING

## CLASIFICACIÓN DE IMPULSADORES DE DESEMPEÑO DE LOS FONDOS

Rank drivers that you expect to have the biggest impact on fund performance

Clasifique los impulsores que espera tengan el mayor impacto en el rendimiento de los fondos



Source / Fuente:  
LP Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022

Volatility in the trend of responses is attributed to the high level of economic and political uncertainty. With interest rates extremely elevated, the importance of the use of leverage fell to last place, while focus has shifted to the entry and exit price a manager is able to achieve with current depressed market conditions; that reflects investors' price sensitivity in times of uncertainty and external market volatility, which can significantly impact fund performance.

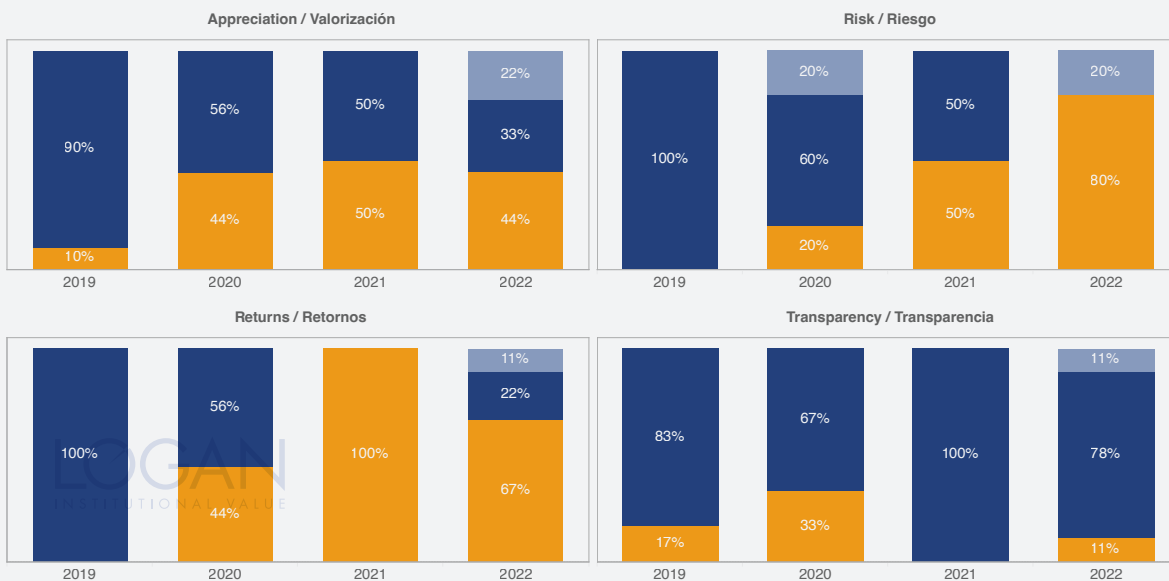
La volatilidad en la tendencia de las respuestas se atribuye al alto nivel de incertidumbre económica y política. Con las tasas de interés extremadamente elevadas, la importancia del uso de apalancamiento cayó al último lugar, mientras que la atención se centró en el precio de entrada y salida que un gestor puede lograr con las condiciones adversas de mercado actuales; esto refleja sensibilidad al precio por parte de los inversionistas en tiempos de incertidumbre y volatilidad del mercado externo, lo que puede impactar significativamente el desempeño de un fondo.



# INVESTMENT EXPERIENCE EXPERIENCIA DE INVERSIÓN

How would you rate the following aspects in 2022 in terms of the experience with GPs and investments?  
¿Cómo calificaría los siguientes aspectos con relación a la experiencia con gestores e inversiones en 2022?

- Exceeded Expectations / Superó las expectativas
- In-line with Expectations / Alineado con las expectativas
- Below Average / Por debajo del promedio



Source / Fuente:  
LP Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a inversionistas conducida por LOGAN en 2022

Compared to the previous year, there was an improvement in the perception of appreciation and returns by the funds, and a deterioration in the perception of risk and transparency. The impact of economic performance on some funds has generated some unease among investors that will likely continue throughout 2023. As strained market conditions start to improve and uncertainty slowly abates, there is reason for optimism in overall performance.

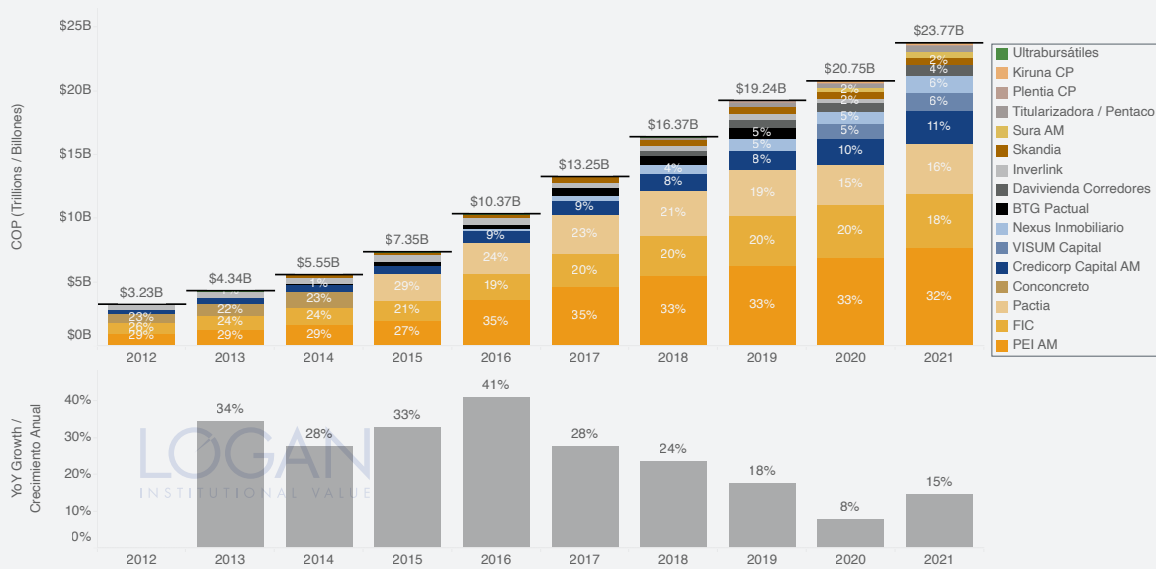
En comparación con el año anterior, hubo una mejora en la percepción de valorización y rentabilidad de los fondos, y un deterioro en la percepción de riesgo y transparencia. El impacto de la situación económica en algunos fondos ha generado cierta intranquilidad entre los inversionistas que se espera se mantenga a lo largo de 2023. A medida que las condiciones de mercado comienzan a mejorar y la incertidumbre disminuya, hay motivos para el optimismo en el desempeño general.





# ASSETS UNDER MANAGEMENT - GPs ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN DE LOS GESTORES

GPs (Income Producing)  
Gestores (Renta)



Source / Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, public financial statements and LOGAN database / Superintendencia Financiera de Colombia, informes de rendición de cuentas públicos y base de datos de LOGAN

Notes / Notas: FIC: Historical data taken from surveys / Información histórica recolectada a través de encuestas  
Inverlink: Historical data taken from surveys / Información histórica recolectada a través de encuestas  
Plentia CP: Fondo de Capital Privado was included / Se incluyó el Fondo de Capital Privado

Investment Funds / Fondos de Inversión: PEI AM: Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus I; FIC: FCP Fondo Inmobiliario Colombia; Pactia: Pactia Inmobiliario - FCP; Credicorp Capital: Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Inmoval; VISUM Capital: Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Visum Rentas; Nexus Inmobiliario: Fcp Nexus Inmobiliario; BTG Pactual: BTG Pactual Rentas Inmobiliarias; Davienda Corredores: Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario de Renta; Inverlink: Fondo Compartimento Rentas Inmobiliarias; Skandia: Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Skandia Comprar para Arrendar - I; SURA AM: Sura AM Rentas Inmobiliarias; Titularizadora / Pentaco: TIN Titulos Inmobiliarios; Plentia CP: Fondo de Capital Privado Plentia Inversiones, Fondo de Capital Privado Plentia Rentas; Kiruna CP: Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Grandes Superficies; Ultrabursátiles: Fondo de Capital Privado Inmobiliario Ultrabursátiles

2021 was a year of recovery in the annual growth of Total AUM compared to the previous year. Although the variation was lower than previous years, the variation reflected a recovery from the crisis generated from the pandemic in 2020, which caused a drop in the annual growth. In addition, the allocation among the asset managers is slowly becoming more balanced with more recently created managers slowly increasing their participation. The AUM growth for 2022 is expected to be subdued as investment activity has been very limited.

El 2021 fue un año de recuperación en el crecimiento interanual del AUM total. Si bien el crecimiento fue menor al de años anteriores, este reflejó una recuperación de la crisis generada por la pandemia en 2020, que provocó una caída en el crecimiento anual. Adicionalmente, la distribución del AUM entre gestores se está equilibrando lentamente a medida que los gestores con menor tiempo en el mercado lentamente aumentan su participación. Se espera que el crecimiento de AUM para 2022 sea moderado ya que la actividad de inversión ha sido muy limitada.

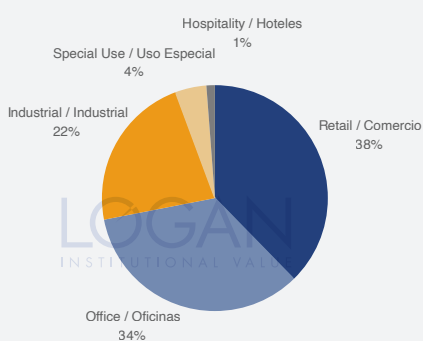


# INVESTMENT ALLOCATION BY SECTOR

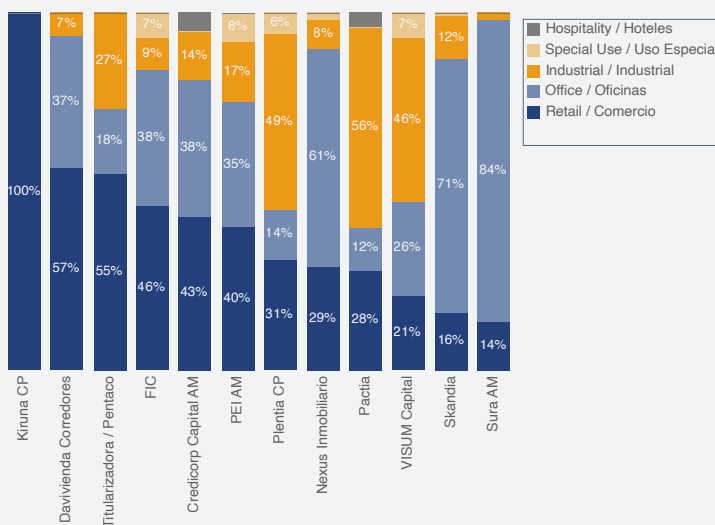
## DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTOR

GPs, Year-End 2021  
Gestores, Cierre 2021

By Sector / Por Sector



By GP / Por Gestor



Source / Fuente:

Superintendencia Financiera de Colombia, Public Financial Statements and LOGAN database / Superintendencia Financiera de Colombia, Informes de Rendición de Cuentas Públicos y base de datos de LOGAN

Special Use / Uso Especial:

Healthcare / sector de salud; parking space / parqueadero

FIG:

Data taken from survey conducted in 2021 / Información tomada de la encuesta realizada en el 2021

The allocation to the retail sector has grown notably since 2020, surpassing offices, which traditionally was the dominant asset class of institutional real estate portfolios. Industrial over the past year has garnered the majority of interest, however, still overall only represents 22% of AUM. This could be associated with a lack opportunities related to wholly owned industrial parks and limited ability for scale. In addition, the Special Use category has grown primarily due to investment in the healthcare sector through both ambulatory centers and hospitals.

La asignación al sector de comercio ha crecido notablemente desde 2020, superando a oficinas, que tradicionalmente dominaban las carteras de bienes raíces institucionales. Industrial durante el último año ha obtenido la mayor parte del interés, sin embargo, todavía en general solo representa 22% del AUM. Esto podría estar asociado con la falta de oportunidades relacionadas con parques industriales de único propietario y a la capacidad limitada de . Además, la categoría de Uso Especial ha crecido principalmente debido a la inversión en el sector de la salud a través de centros ambulatorios y hospitales.

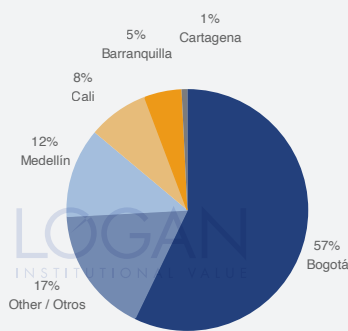


# INVESTMENT ALLOCATION BY CITY

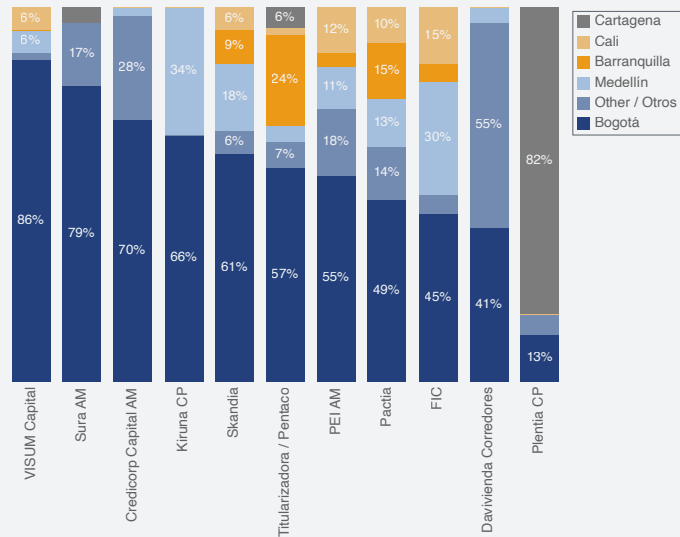
## DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR CIUDAD

GPs, Year-End 2021  
Gestores, Cierre 2021

By City / Por Ciudad



By GP / Por Gestor



Source / Fuente:  
Superintendencia Financiera de Colombia, Public Financial Statements and LOGAN database /  
Superintendencia Financiera de Colombia, Informes de Rendición de Cuentas Públicos y base de datos de LOGAN  
FIC:  
Data taken from survey conducted in 2021 / Información tomada de la encuesta realizada en el 2021

The Bogotá market continues to be the dominant focus for investment, where almost 60% of the AUM is concentrated. Also of note is the increased level of investment allocation to other secondary and tertiary markets (ie. Investment in shopping centers, hotels, healthcare and industrial projects). Curiously, Medellín as an important primary market, makes up only 12% of the total AUM measured.

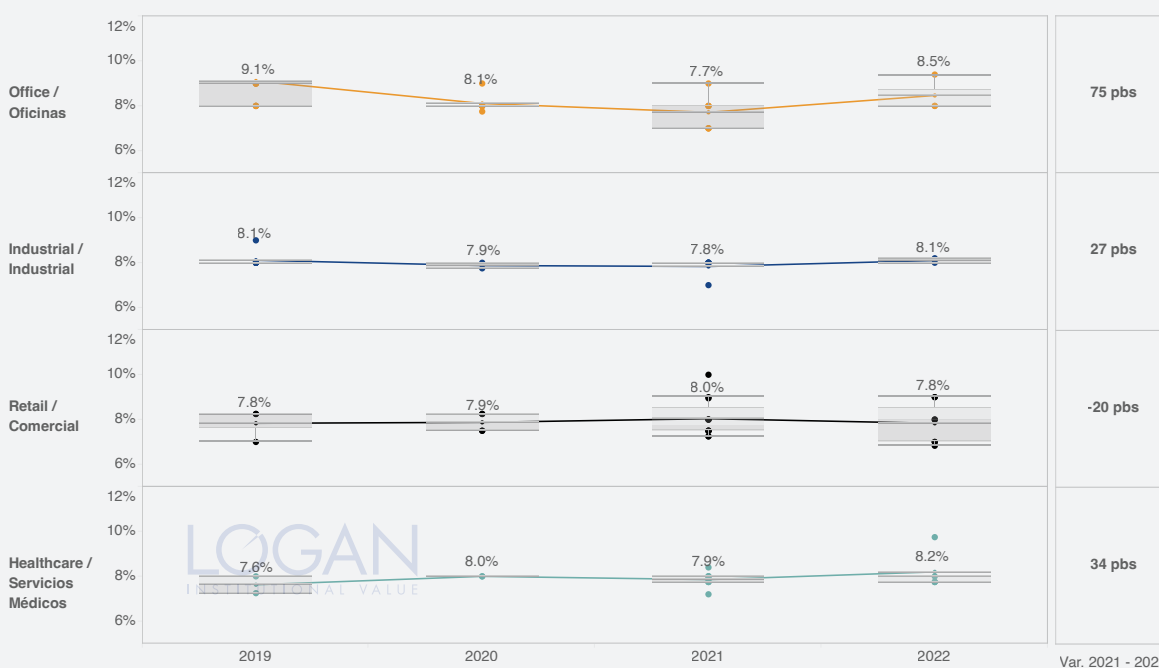
El mercado de Bogotá sigue siendo el foco principal de inversión, donde se concentra casi el 60% del AUM. También es destacable el mayor nivel de inversión en mercados secundarios y terciarios (a través de centros comerciales, hoteles, salud y proyectos industriales). Curiosamente, Medellín como mercado primario importante, representa sólo el 12% del total de AUM medido.





# GOING-IN NET CAP RATES TASAS DE CAPITALIZACIÓN DE ENTRADA NETAS

## Transactions Averages by Sector Promedios de Transacciones por Sector



Source / Fuente:  
Transaccional Information LOGAN /  
Información Transaccional de LOGAN

Due to reduced equity investor demand, elevated financing costs and political uncertainty, the short-term outlook has driven CAP rates higher. A significant slowdown in institutional investment activity (both acquisition and disposition) has been noted while more activity was related to non-institutional assets. This indicates that managers are rebalancing their portfolios to adapt to current market conditions while exercising patience in new investment opportunities waiting for signs of improvement in overall sentiment. Cap rates are expected to remain under pressure and will drift upwards until uncertainty and cost of capital start to trend in the direction of historical averages.

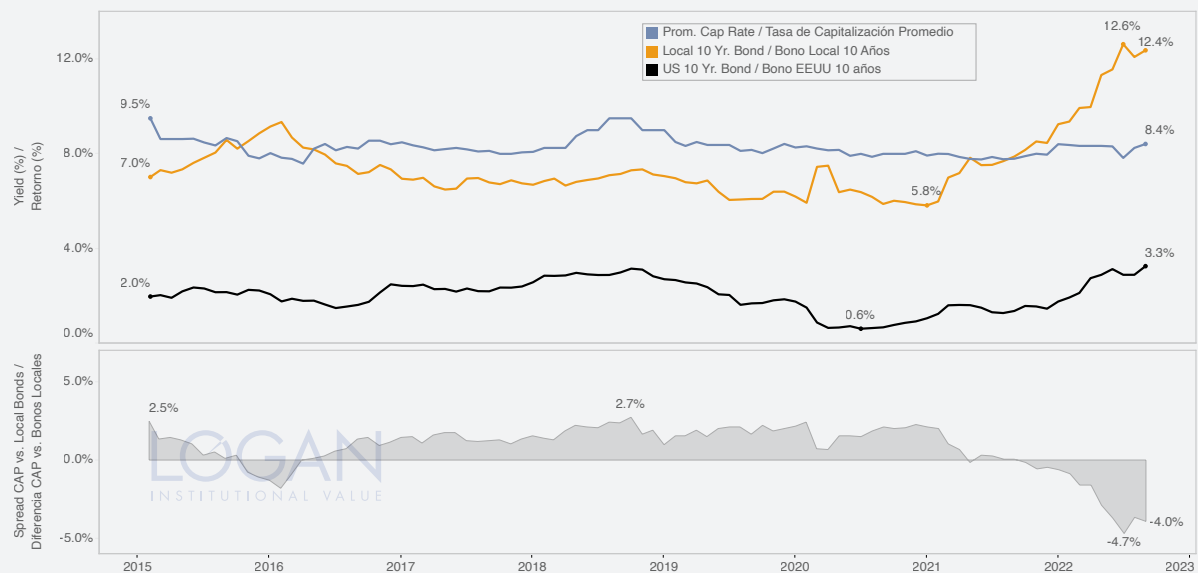
Debido a la reducción de la demanda por parte de los inversionistas de capital, a los altos costos de financiamiento y a la incertidumbre política, las perspectivas a corto plazo han impulsado las tasas de capitalización hacia arriba. Se ha observado una desaceleración significativa en la actividad de inversión institucional (tanto de adquisición como de venta), en comparación con un mayor nivel de actividad relacionada con activos no institucionales. Esto indica que los gestores están rebalanceando sus carteras para adaptarse a las condiciones de mercado actuales mientras ejercitan paciencia con nuevas inversiones a la espera de señales de mejora en la percepción general. Se espera que las tasas de capitalización permanezcan bajo presión hacia arriba y que tiendan a aumentar hasta que la incertidumbre y el costo del capital comiencen a mostrar una tendencia en dirección a los promedios históricos.



# EVOLUTION OF CAP RATES AND BOND YIELDS

## EVOLUCIÓN DE TASAS DE CAPITALIZACIÓN Y RETORNOS DE BONOS

Transactions 5-Year Moving Average  
Transacciones Promedio Móvil Cinco Años

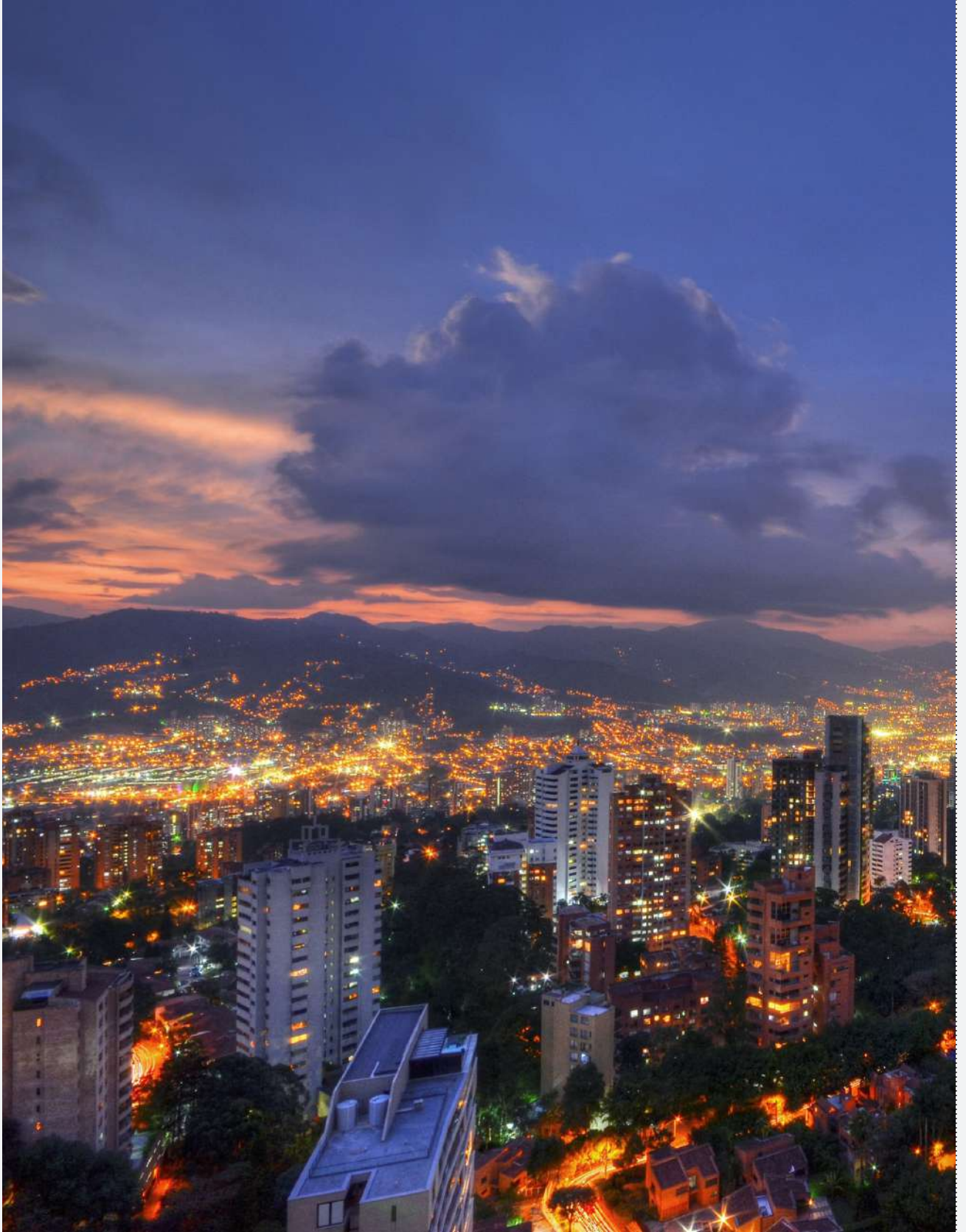


Source / Fuente:  
Banco de la República de Colombia and Bloomberg /  
Banco de la República de Colombia y Bloomberg

Macroeconomic factors have caused some global rates to increase. In particular, the yields on the Colombia 10-year treasury bond dramatically spiked exceeding real estate yields. Typically, the perception of risk is lower, and the market is comparatively more liquid than real estate. Even though the real estate asset class is relatively less liquid, it also is perceived as a store of value and protection against inflation. For these reasons, the increase in average real estate yields is less dramatic. As we enter 2023, the central bank has shifted their stance and have recently reduced the intervention rate – this being a leading indicator that rates could start to change course.

Los factores macroeconómicos han provocado el aumento de algunas tasas globales. En particular, los rendimientos de los bonos del tesoro de Colombia a 10 años se dispararon dramáticamente, superando los rendimientos inmobiliarios. Por lo general, la percepción de riesgo de los bonos es menor y el mercado es comparativamente más líquido que el inmobiliario. Sin embargo, aunque los activos inmobiliarios son relativamente menos líquidos, se perciben como una reserva de valor y protección contra la inflación. Por estas razones, el aumento en los rendimientos inmobiliarios promedio es menos dramático. A medida que ingresamos a 2023, las posturas del banco central ha cambiado reduciendo la tasa de intervención, siendo este un indicador principal del cambio esperado de curso de las tasas.







# CAP RATES TASAS DE CAPITALIZACIÓN

## GP Survey (Class A, Primary Market) Tasa de Capitalización (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio						2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Offices / Oficinas</b>	8.3%	8.2%	8.4%	7.9%	8.1%	8.2%	▲	9.0% 7.5%	9.5% 7.3%	9.0% 7.5%	9.0% 7.0%	9.0% 7.3%	10.0% 7.0%
<b>Industrial / Industrial</b>	8.5%	8.3%	8.6%	8.0%	7.5%	7.6%	▲	10.5% 7.8%	9.8% 7.3%	10.0% 8.0%	11.0% 7.0%	8.1% 7.0%	9.0% 6.0%
<b>Retail / Comercio</b>	8.1%	8.6%	8.1%	8.6%	8.3%	8.3%	▲	9.6% 7.0%	10.0% 7.0%	9.0% 7.0%	10.0% 7.5%	12.0% 7.0%	10.0% 7.0%
<b>Hotel (Limited Service) / Hotel (Servicio Limitado)</b>	8.9%	9.2%	9.5%	9.5%	8.9%	9.4%	▲	10.5% 7.2%	11.0% 8.0%	12.0% 8.5%	12.0% 7.8%	9.5% 8.5%	13.0% 7.5%
<b>Hotel (Full Service) / Hotel (Servicio Completo)</b>	10.3%	9.8%	9.2%	10.4%	9.1%	9.2%	▲	11.0% 9.6%	11.0% 8.5%	10.0% 8.5%	13.0% 8.5%	10.5% 8.0%	11.0% 7.0%
<b>Multifamily / Vivienda para Renta</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7.8%	8.0%	▲	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8.8% 6.5%	11.0% 6.0%
<b>Healthcare / Servicios Médicos</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8.0%	◀	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10.0% 6.5%

GP's Survey 2022 conducted by LOGAN /

Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022

Cap Rate / Tasa de Capitalización:

- Office / Oficinas: Multi-tenant / Multi-inquilino, Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Industrial / Industrial: Single-tenant / Único-inquilino, Stabilized / Estabilizado - Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Retail / Comercio: Regional Shopping Center / Centro Comercial Regional, Multi-Tenant / Multi-inquilino, Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Hotel (Limited Service) / Hotel (Servicio Limitado): Limited Service / Servicio Limitado, Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Hotel (Full Service) / Hotel (Servicio Completo): Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Multifamily / Vivienda para Renta: Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A - Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- Healthcare / Servicios Médicos: Stabilized / Estabilizado, Low level of complexity / Bajo nivel de complejidad, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

The asset managers surveyed estimated market CAP rates to slightly increase and are projected that during 2023 there will continue to be upward pressure on CAP rates for most sectors. Capital market conditions have been strained and limited investor demand have tempered investment activity. This along with macroeconomic and political instability contribute to the upward pressure on rates.

Los gestores encuestados estimaron un ligero aumento de las tasas de capitalización de mercado y se proyecta que durante 2023 seguirá habiendo presión al alza sobre las tasas para la mayoría de los sectores. Las condiciones del mercado de capitales han sido tensas y la demanda limitada de los inversionistas ha moderado la actividad de inversión. Esto junto con la inestabilidad macroeconómica y política contribuye a la presión alcista sobre las tasas.



# DISCOUNT RATES TASAS DE DESCUENTO

GP Survey (Class A, primary market)  
Encuesta a Gestores (Clase A, mercado primario)

	Average / Promedio						2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Offices / Oficinas</b>	11.2%	11.5%	11.4%	10.8%	11.1%	11.6%	▲	13.0% 8.0%	12.0% 10.0%	14.5% 9.0%	13.0% 9.4%	13.0% 10.0%	14.0% 10.0%
<b>Industrial / Industrial</b>	11.1%	11.5%	11.3%	11.0%	10.2%	10.9%	▲	13.5% 8.5%	12.5% 10.0%	14.5% 9.0%	12.3% 9.5%	11.0% 9.0%	12.0% 9.5%
<b>Retail / Comercio</b>	11.0%	12.0%	11.4%	11.9%	11.4%	12.3%	▲	13.0% 8.0%	13.5% 10.5%	14.0% 8.0%	15.5% 10.0%	14.0% 8.0%	16.0% 10.0%
<b>Multifamily / Vivienda para Renta</b>	10.5%	11.4%	11.3%	11.6%	10.5%	11.5%	◆	10.5%	12.5% 10.0%	13.0% 10.0%	16.0% 10.0%	12.0% 7.0%	15.0% 10.0%
<b>Healthcare / Servicios Médicos</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	11.9%	◆	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15.0% 10.0%

Source / Fuente:  
GPs Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022

Discount Rate / Tasa de Descuento:

- Office / Oficinas: Multi-Tenant / Multi-inquilino, Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)
- Industrial / Industrial: Single-tenant / Único inquilino, Stabilized / Estabilizado - Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)
- Retail / Comercio: Regional Shopping Center / Centro Comercial Regional, Multi-Tenant / Multi-inquilino, Stabilized / Estabilizado, Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

The perception of stabilized returns shows a similar behavior to that of capitalization rates, reflecting a more favorable projection for the Multifamily and Healthcare sectors. These sectors are new areas of investments not traditionally focused on, however, the depth and the investment thesis is resonating and are expected to gain traction in the coming years.

La percepción sobre los retornos estabilizados muestra un comportamiento similar al de las tasas de capitalización, reflejando una proyección más favorable para los sectores de vivienda para renta y servicios médicos. Estos sec-

tores son nuevas áreas de inversión en los que tradicionalmente no ha habido enfoque, sin embargo, su profundidad y tesis de inversión es resonante y se espera que ganen tracción en los próximos años.





# DEVELOPMENT DISCOUNT RATES TASAS DE DESCUENTO DE DESARROLLO

GP Survey (Class A, primary market)  
Encuesta a Gestores (Clase A, mercado primario)

	Average / Promedio						2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Offices / Oficinas</b>	15.0%	14.0%	14.2%	13.9%	13.9%	15.8%	▲	20.0% 12.0%	17.0% 11.8%	18.0% 10.8%	16.0% 11.0%	16.0% 11.5%	25.0% 9.0%
<b>Industrial / Industrial</b>	14.0%	13.1%	12.8%	12.4%	12.2%	14.4%	▲	18.0% 11.3%	14.0% 11.5%	17.5% 10.0%	18.0% 10.5%	14.0% 10.8%	20.0% 8.0%
<b>Retail / Comercio</b>	14.5%	14.3%	14.1%	15.8%	14.1%	14.8%	▲	25.0% 11.0%	20.0% 9.5%	20.0% 9.5%	20.0% 11.5%	16.0% 12.8%	19.0% 8.0%
<b>Multifamily / Vivienda para Renta</b>	n.d.	14.9%	14.7%	15.3%	13.5%	14.0%	▲	n.d.	22.5% 13.0%	20.0% 12.5%	20.0% 11.4%	14.0% 11.0%	20.0% 8.0%
<b>Healthcare / Servicios Médicos</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15.0%	▲	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20.0% 9.0%

**Source / Fuente:**  
GPs Survey 2022 conducted by LOGAN / Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022  
**Development Discount Rate / Tasa de Descuento de Desarrollo:**  
- **Office - Oficinas:** Current construction license / Licencia de construcción actual, Multi-tenant (partially pre-leased with some absorption risk) / Multi-inquilino (parcialmente pre-arrendado con cierto riesgo de absorción), Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)  
- **Industrial / Industrial:** Current construction license / Licencia de construcción actual, Built-to-suit (no lease-up risk) / Construcción a la medida (sin riesgo de absorción), Construction risk (Guaranteed Maximum Price contract, limited cost risk) / Riesgo de Construcción (Precio máximo de contrato garantizado, limitado riesgo de costo), Class A / Clase A - Primary Market / Mercado primario (Bogotá)  
- **Retail / Comercio:** Regional Shopping Center / Centro comercial regional, Current construction license / Licencia de construcción actual, Multi-tenant (anchor tenants pre-leased with some absorption risk), Multi-inquilino (anclas pre-arrendadas con cierto riesgo de absorción), Class A / Clase A - Primary Market / Mercado primario (Bogotá)  
- **Multifamily / Vivienda para Renta:** Current construction license / Licencia de construcción actual, Multi-tenant (no pre-leasing with notable absorption risk) / Multi-inquilino (sin pre-arrendamientos con notable riesgo de absorción), Class A / Clase A, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)  
- **Healthcare / Cuidado de la Salud:** Current construction license / Licencia de construcción actual, Single-tenant / Uni-Inquilino, Low level of complexity / Bajo nivel de complejidad, Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

Development has been significantly affected by a convergence of factors such as construction cost inflation, fluctuations in debt service, and uncertainty of future demand and market rents. Even in the case of industrial build-to-suit opportunities with credit, tenants have found to be difficult to execute under these conditions. This is likely to cause demand to outpace supply and pent-up demand to accumulate into 2023 in both industrial and office.

La actividad de desarrollo se ha visto significativamente afectada por una convergencia de factores como la inflación en los costos de construcción, el aumento en los costos de financiamiento y la incertidumbre sobre la demanda futura y las rentas de mercado. Incluso en el caso de oportunidades de construcción industrial a la medida con crédito, algunos arrendatarios han encontrado difícil llevarlas a cabo. Es probable que esto haga que la demanda supere la oferta y que la demanda acumulada crezca hacia 2023 tanto en industrial como en oficinas.



# MARKET REAL RENTAL RATE GROWTH (ANNUAL AVERAGE, NEXT 5 YEARS) CRECIMIENTO DE LA TASA REAL DE RENTA DE MERCADO (PROMEDIO ANUAL, PRÓXIMOS 5 AÑOS)

GP Survey (Class A, primary market)  
Encuesta a Gestores (Clase A, mercado primario)

	Average / Promedio						2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Office / Oficinas	3.2%	0.8%	0.5%	0.6%	0.3%	0.4%	▲	5.0% 0.0%	4.0% 0.0%	1.0% 0.0%	2.0% -0.5%	1.0% -0.5%	2.5% -0.5%
Industrial / Industrial	4.1%	1.0%	0.2%	0.3%	0.7%	0.4%	▲	5.0% 3.0%	4.0% 0.0%	0.5% 0.0%	1.0% 0.0%	2.0% 0.0%	1.0% 0.0%
Retail / Comercio	4.9%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	0.6%	◀▶	5.0% 5.0%	2.5% -1.0%	2.0% -0.5%	2.5% -0.5%	2.5% -0.5%	2.5% -0.5%
Multifamily / Vivienda para Renta	n.d.	0.7%	0.1%	0.8%	0.4%	0.6%	◀▶	n.d.	2.0% 0.0%	1.0% -0.5%	2.5% 0.0%	1.5% 0.0%	2.0% 0.0%
Hotel Limited Service / Hotel Servicio Limitado	n.d.	1.6%	0.5%	0.0%	0.3%	0.5%	◀▶	n.d.	4.0% 0.0%	1.0% 0.0%	1.5% -0.5%	1.0% -0.5%	1.0% 0.0%
Hotel Full Service / Hotel Servicio Completo	n.d.	2.1%	0.4%	-0.1%	0.3%	0.4%	▲	n.d.	4.0% 0.5%	1.0% 0.0%	1.5% -0.5%	1.5% -0.5%	1.0% -0.5%
Healthcare / Servicios Médicos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.4%	◀▶	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.0% 0.0%

Source / Fuente:  
GPs Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022  
Rent Growth / Crecimiento de Renta:  
\*Market real rental rate growth (over inflation) for the next 5 years / Crecimiento real de renta de mercado (sobre inflación) para los próximos 5 años

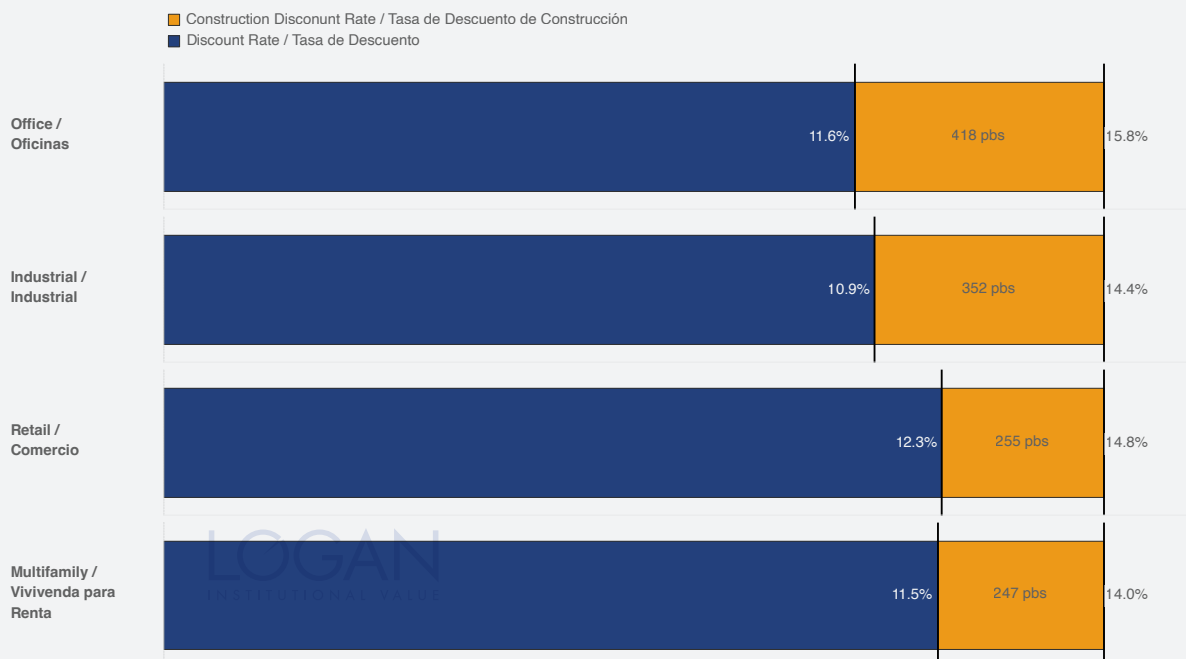
During periods of elevated inflation, the projection of real rent growth over the next five years can be challenging. Most respondents expect in the short-term that inflation outpaces rent growth, however, in the medium term as inflation cools, market rents will catch up and on average trend positive. With that said, some managers expressed concern about locally based tenants showing resistance to annual contract rent adjustments and could potentially be adjusted at a lower rate. This could create distortions in the perception of market rents.

Durante períodos de inflación elevada, la proyección de crecimiento real de renta para los próximos cinco años es un desafío. La mayoría de los encuestados espera que a corto plazo la inflación supere el crecimiento de las rentas; sin embargo, a mediano plazo, a medida que la inflación ceda, se espera que las rentas de mercado se recuperen y en promedio tengan un crecimiento positivo. Dicho esto, algunos gestores expresaron su preocupación por los inquilinos locales que muestran resistencia a los incrementos anuales de alquiler de contrato que podrían ajustarse potencialmente a una tasa más baja. Esto podría crear distorsiones en la percepción de rentas de mercado.



# DEVELOPMENT RISK PREMIUM PRIMA DE RIESGO DE DESARROLLO

## GP Survey (Upcoming year) Encuesta a Gestores (Próximo año)



Source / Fuente:  
GPs Survey 2022 conducted by LOGAN /  
Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022

Development of industrial assets continue to represent the lowest spread over stabilized returns. Office on the other hand, due to longer development periods and the difficulty of projecting tenant demand has created elevated uncertainty. Retail, surprisingly, registered a lower spread and could be associated with a recovery in the sector and potentially higher rent growth in the short-term.

El desarrollo de activos industriales continúa representando el menor diferencial sobre los rendimientos estabilizados. Oficinas por otro lado, debido a períodos de desarrollo más largos y a la dificultad de proyectar demanda de inquilinos ha creado una elevada incertidumbre. Sorprendentemente, comercio registró un

diferencial más bajo y podría estar asociado con una recuperación en el sector y un crecimiento de rentas potencialmente más alto en el corto plazo.





# RESIDENTIAL DISCOUNT RATE TASA DE DESCUENTO RESIDENCIAL

## GP Survey Encuesta a Gestores

	Average / Promedio						2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
VIS	16.3%	16.5%	17.0%	15.7%	17.3%	17.8%	▲	19.0% 14.0%	20.0% 12.0%	22.0% 15.0%	20.0% 12.0%	20.0% 15.0%	25.0% 13.0%
3-4	17.7%	19.3%	17.5%	15.9%	18.9%	16.6%	▲	21.0% 15.0%	24.0% 15.0%	20.0% 16.0%	18.0% 12.0%	21.5% 17.0%	22.0% 13.5%
5-6	19.2%	21.5%	19.3%	17.9%	21.5%	17.1%	▲	23.5% 16.0%	27.0% 16.5%	20.0% 17.0%	20.0% 15.0%	26.5% 18.0%	24.0% 13.0%
VIS (On Equity)	n.d.	n.d.	19.7%	18.9%	20.9%	16.4%	▲	10.5%	10.5%	22.0% 15.0%	22.0% 16.0%	25.0% 15.0%	25.0% 14.0%
3-4 (On Equity)	n.d.	n.d.	22.6%	19.6%	22.7%	17.3%	▲	n.d.	n.d.	25.0% 16.0%	24.0% 16.0%	25.5% 17.0%	24.0% 13.5%
5-6 (On Equity)	10.5%	10.5%	17.8%	18.2%	19.5%	17.6%	▲	n.d.	n.d.	28.0% 18.0%	25.0% 15.0%	30.0% 18.0%	26.0% 14.0%

Source / Fuente:

GPs Survey 2022 conducted by LOGAN / Encuestas a Gestores conducida por LOGAN en 2022

Internal Rate of Return, Residential Project / Tasa Interna de Retorno, Proyecto Residencial:

- VIS: Low income demographic (VIS Project) / Demografía de ingresos bajos (Proyecto VIS), Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- 3-4: Middle income demographic (Estrato 3-4 / Segment B, B-) / Demografía de ingresos medios (Estrato 3-4 / Segmento B), Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

- 5-6: High income demographic (Estrato 5-6 / Segment A, A+) / Demografía de ingresos altos (Estrato 5-6 / Segmento A, A+), Primary Market / Mercado primario (Bogotá)

Despite a general decrease in discount rates for residential development from survey respondents, higher debt service and increases in construction costs is impacting the bottom-line causing developers to delay the construction and delivery of units. In addition, the potential impact on the financing of buyers at delivery is also creating levels of uncertainty on the pace of future absorption. On a positive note, residential has notable deficits in inventory, government subsidies continue to support demand, and increases in minimum wage reinforce long-term business case for the sector.

Según los encuestados, a pesar de una disminución general en las tasas de descuento de desarrollo residencial, el mayor servicio de

deuda y los aumentos en los costos de construcción están afectando los balances netos, lo que hace que los desarrolladores retrasen las construcciones y la entrega de unidades. Además, el impacto en la financiación de los compradores al momento de la entrega también está creando niveles de incertidumbre sobre el ritmo de absorción futura. En una nota positiva, el sector residencial tiene déficits notables de inventario, los subsidios del gobierno continúan respaldando la demanda, y los aumentos en el salario mínimo refuerzan el caso de negocio a largo plazo para el mismo.

**Bryan L. Dragoo, MAI, MRICS**

Regional Manager  
LOGAN Latam  
+57 (313) 411-7340  
bryan@loganvaluation.com

**Robert L. Dragoo, MAI, MRICS**

Managing Partner  
LOGAN Latam  
+57 (310) 565-0175  
robert@loganvaluation.com

**Cristina García**

Managing Director  
LOGAN Colombia  
+57 (316) 613-8082  
cristina@loganvaluation.com

**Diego Rodríguez, MRICS**

Regional Director  
CMI & Operations  
+57 (314) 470-7142  
diego@loganvaluation.com

**LOGAN**  
INSTITUTIONAL VALUE

COLOMBIA: Calle 81 # 11-55, Edificio Ochenta 81 Torre Norte, Piso 6, Of. 601, Bogotá DC. + 57 (601) 467 47 17

All information contained in this publication is derived from sources that are deemed to be reliable. However, Logan Valuation has not verified any such information, and the same constitutes the statements and representations only of the source thereof, and not of Logan Valuation. Any recipient of this publication should independently verify such information and all other information that may be material to any decision that recipient may make in response to this publication, and should consult with professionals of the recipient's choice with regard to all aspects of that decision, including its legal, financial, and tax aspects and implications, any way reproduce this publication or any of the information it contains recipients of this publication may not, without the prior written approval of Logan Valuation, distribute, disseminate, publish, transmit, copy.