



An MSCI Brand

tinsa

Barómetro IPD-TINSA

3 edición – Abril 2013

¿ El fin de un largo invierno económico a la vista?

ipd.com

Un largo invierno económico a la vista

El barómetro IPD-Tinsa, publicado por primera vez en 2012, cumple su segundo año en un contexto delicado de mercado. De nuevo nuestros 15 encuestados comparten sus previsiones sobre el mercado inmobiliario. Los sucesivos contratiempos registrados por la economía española mantienen a los inversores observando cautelosamente el ejercicio 2013.

¿Será todavía largo este invierno ?

Crecimiento de la economía española, yields de los activos inmobiliarios, niveles de renta ... una veintena de variables han sido pronosticadas por privilegiados jugadores del mercado.

El papel de la SAREB, de los FABs, la nueva tentativa de homologación de las SOCIMIs con los instrumentos de inversión inmobiliaria cotizados extranjeros, la recuperación de la confianza en España, sus reformas y su marca como paso previo a la recuperación del crédito, del empleo, del consumo, de la actividad comercial ..., fueron otros aspectos analizados.

Queremos agradecer una vez más al conjunto de expertos del panel su colaboración desinteresada, que justifica la calidad y precisión del Barómetro IPD-Tinsa.

Participantes del panel de inversores

Ahorro Corporación
Bankia
CBRE Global Investors
Corio
Generali Real Estate
GMP
Iberdrola Inmobiliaria
Inverseguros

Invesco Real Estate
Metrovacesa
Mutua Inmobiliaria
Realia
Reyal Urbis
Santander Banif
Testa

Economía

Inmersos en la recesión

Seis meses después de la publicación del último Barómetro, el optimismo sigue sin estar a la orden del día. La economía española se contrajo un 1,4%, según el avance de datos de Contabilidad Nacional Trimestral publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Un descenso inferior al previsto por los panelistas que apuntaban a una contracción de la actividad del -1,7%. Sin embargo, el comportamiento de la economía en el tercer trimestre de 2012 fue peor de lo previsto y el PIB descendió entre octubre y diciembre de 2012 un 0,7% respecto al trimestre anterior, según el INE, la mayor caída desde 2009.

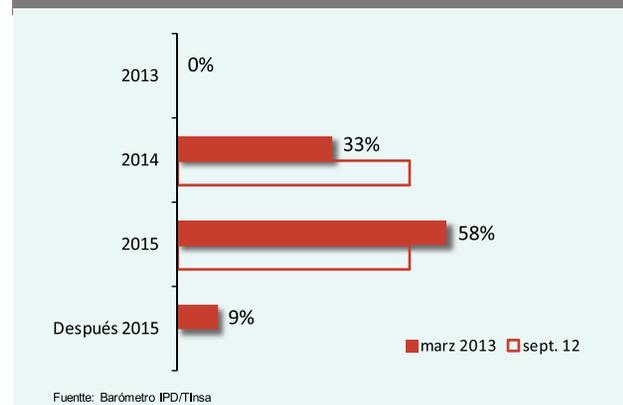
Las previsiones para el 2013 no son nada halagüeñas ante la acumulación de noticias negativas: recesión creciente en la zona euro, aumento de la destrucción de empleo y continuación del plan de austeridad del gobierno. Con todo ello, España seguirá a la cola de la recuperación entre las economías avanzadas.

La Comisión Europea espera una caída del PIB del 1,4% para el 2013, dato que ha sido revisado a la baja por el FMI que anticipa una contracción del 1,5% para la economía española.

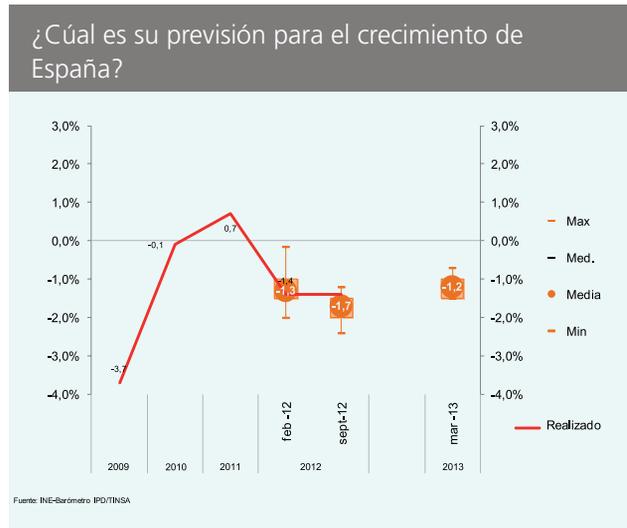
El año ha comenzado con una relajación de la prima de riesgo y con el fantasma del rescate alejándose. Pero lo más probable es que los nuevos recortes para cumplir el déficit vuelvan a centrar la atención en 2013, otro año de recesión y paro para la economía española.

Los panelistas, en línea con las previsiones de diferentes organismos, siguen esperando de media una contracción del PIB del 1,2% para 2013. El 50% prevé que el PIB se mantendrá en niveles del 2012 entre un -1,4% y -1,5%.

¿Cuándo estima que la economía comenzará a registrar crecimientos de PIB?



La mayoría se muestra también más pesimista que hace un año en cuanto a la recuperación de la economía española, estimando que España no retornará a la senda del crecimiento hasta el 2015, frente a las previsiones de diferentes organismos que prevén un repunte del 0,8% ya en 2014.



Hacia una contracción de los precios

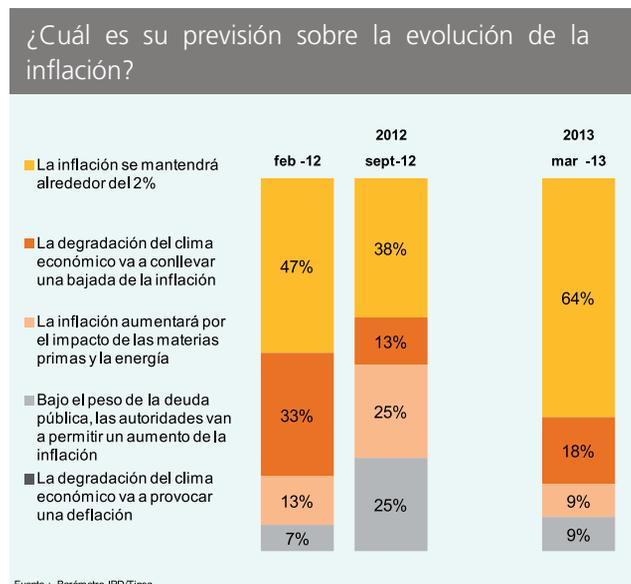
Ante los problemas persistentes sobre la deuda soberana, el BCE, en vez de modificar los tipos, se ha comprometido a intervenir con cantidades ilimitadas en el mercado de la deuda de los estados de la zona euro a través de su nuevo programa bautizado "Outright Monetary Transactions" (OMT).

Este escudo monetario tiene como objetivo aligerar los problemas de acceso a los mercados financieros que pesan sobre algunos estados sin por ello firmar un cheque en blanco.

Las acciones del BCE se inscriben en un periodo en el que las tensiones sobre la inflación son menos fuertes.

El escenario previsto para 2013 habla de una mayor contracción en los precios. La evolución del IPC de 2013 seguirá a priori una senda bajista y sólo una nueva subida del IVA, unido a un aumento de los precios de la energía podrían cambiarse esta tendencia. Las previsiones de distintos organismos (Funcas, Comisión Europea) sitúan el IPC de 2013 en el 1,7% frente al 2,7% del 2012.

Respecto al último barómetro, el temor de un aumento de las materias primas ha disminuido claramente y se trata más bien de la degradación del clima económico lo que llama la atención de los panelistas: el 64% piensa que la situación económica mantendrá la inflación en torno al 2%.



Oficinas

Una progresión ineludible del desempleo

El pronóstico más sombrío en el horizonte laboral español ya se ha cumplido. España superó en el último tramo del año 2012 la barrera de los seis millones de parados, según estimaciones de Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea (UE), elevando la tasa de desempleo al 26,6% de la población activa, la mayor de toda la Unión Europea si bien el INE sitúa la tasa de paro en un 26% a finales de 2012.

De esta forma, 2012 se convierte en el sexto año consecutivo en el que se incrementa el número de desempleados. Con esta escalada, la tasa de desempleo marco un récord y se sitúa al nivel más alto de toda la serie histórica. El gobierno espera que la tasa de paro se modere al 24,3% en 2013, mientras que algunos

organismos oficiales, así como el 68% de los encuestados, plantean cifras muy superiores, que en algunos casos superan el 27%.

Un desempleo que afecta a la absorción de oficinas

El contexto macroeconómico en el que sigue inmersa la economía española sigue condicionando la evolución de los principales indicadores del mercado de oficinas.

La degradación prolongada del empleo tiene un impacto directo sobre la absorción de oficinas. La ralentización de la actividad lleva a las empresas a retrasar sus proyectos inmobiliarios, incluso a prolongar o reconducir los contratos de alquiler actuales.

Durante 2012, la contratación de oficinas en el mercado de alquiler de Madrid y Barcelona cayó un 17% y un 23%, respectivamente según la consultora Aguirre Newman, un volumen de absorción históricamente bajo que se remonta en ambos casos al registrado a principios de los años 90.

Para 2013, los inversores esperan que la absorción se mantenga sin grandes cambios.

Esta disminución de la absorción tiene consecuencias sobre la tasa de desocupación que mantiene su tendencia alcista y se establece para las oficinas en Madrid CBD en el 13,5% para finales del 2013, según los encuestados, desde niveles del 13% a finales de 2012.

El sector deberá enfrentarse a unos niveles históricamente altos de desocupación. Mejorar estos inmuebles y ajustarlos en precio marcará la diferencia entre los activos que encuentren inquilino y los que no.

Hacia una estabilización de la renta facial prime

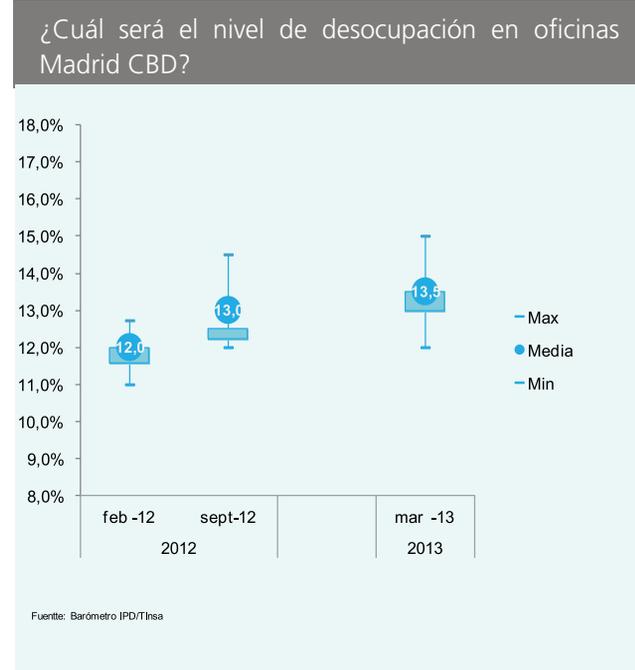
En 2012, las rentas han registrado una caída generalizada respecto al año anterior en todas las zonas, siendo el ajuste medio del 7,3% según la consultora Aguirre Newman. Las oficinas en Madrid CBD han mostrado su solidez registrando caídas más moderadas hasta situar la renta prime en torno a los 24,50 €/m²/mes a finales de 2012.

Retail

El consumo seguirá deteriorándose

Según datos del INE, el año 2012 fue un "annus horribilis" para el comercio con un desplome en las ventas del 6,8% respecto al 2011. Es el peor dato desde 2009. La caída en la facturación del sector se aceleró en diciembre con un descenso del 10,7% a precios constantes y corregidos de estacionalidad, lo que indica que el descenso se aceleró en el último mes del año. De hecho, supone el ritmo de recorte más fuerte de todo el ejercicio en tasa interanual. Con diciembre, ya se acumulan 30 meses consecutivos a la baja.

El IVA y la supresión tuvieron un impacto



El 75% de los encuestados estima que la renta facial en 2013 se mantendrá estable en niveles de 2012 en torno a los 24,5€/m²/mes. Los inversores no están dispuestos a tocar esa renta facial que según ellos ha tocado fondo. En cambio sí están dispuestos a seguir aceptando descuentos y ofrecer ventajas comerciales de manera que la renta económica seguirá bajando hasta 21,8€/m²/mes.

Los precios han alcanzado niveles interesantes y la demanda potencial ya existente en el mercado en la última mitad de 2012 junto con la probable relocalización de grandes sedes corporativas a lo largo de 2013, permiten anticipar un comportamiento del mercado más positivo durante 2013.

negativo sobre el consumo en 2012.

La debilidad de la demanda interna volvió a ser el factor determinante. Pero al pésimo comportamiento del consumo privado se sumó el impacto de los recortes presupuestarios, que ya en el tercer trimestre se tradujo en un agudo retroceso del consumo público y de la inversión en obra civil. La supresión de la paga extraordinaria de los funcionarios en diciembre y el adelanto de compras al verano para sortear el incremento del IVA, en vigor desde septiembre, influyeron en el mal comportamiento del consumo privado.

Con las medidas fiscales que afectan a los hogares y la progresión del desempleo, el panel se ve obligado a rebajar sus expectativas sobre el consumo para 2013. Se espera que la debilidad del mercado de trabajo, con tasas de paro superiores al 26% seguirá lastrando el gasto de las familias. El consumo privado caerá en España un 2,3% durante 2013 lo que instalará a España en el cuarto país con mayor caída del gasto privado, según ha alertado la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

La afluencia a los centros comerciales cae, la cifra de negocios también

El temor de los inversores se centra también en la afluencia a los centros comerciales que ha registrado una caída.

La crisis económica se ha dejado notar en la asistencia de los consumidores a los centros comerciales, ya que, tras la liberalización de las rebajas, los datos de afluencias muestran fuertes caídas respecto al año anterior. La afluencia de consumidores a los centros comerciales españoles descendió un 1,8% en enero respecto al mismo mes de 2012, en plena campaña de rebajas de invierno, según el Índice Experian FootFall.

El número de visitantes del primer mes del año ha retrocedido un 5,4% si se

compara con el registrado en diciembre.

Según el índice Experian Footfall, los centros comerciales españoles llevan en negativo desde el pasado agosto, cuando las visitas cayeron un 0,1% en comparación con agosto de 2011.

El 72% de los encuestados espera que la afluencia a los centros comerciales siga cayendo en los próximos meses. El desempleo y la bajada del consumo hacen que los españoles tengan menos dinero para gastar y acudan cada vez menos a los mismos.

La disminución de la afluencia, asociada a una caída del consumo de los hogares, lleva automáticamente a una disminución de la cifra de ventas de los comerciantes, cuya situación seguirá siendo delicada.

Sin embargo, los encuestados apuntan que los centros comerciales consolidados resisten muy bien, tanto los primarios como los secundarios.

A pesar del panorama negativo para el sector, para el año en curso se prevé la apertura de siete nuevos centros y la ampliación de otros dos, con una nueva SBA de 140.000 m²; destacando Castellana 200 (Madrid); Camino Real en San Fernando de Henares (Madrid); el Tablero (Gran Canaria) y Holea (Huelva).



Logística

Un mercado ralentizado

La producción industrial española aceleró su debilidad en noviembre encadenando más de dos años de contracción en medio de la crisis económica más profunda en varias décadas, con una caída en noviembre de 2012 del 7,3% en tasa interanual, según el Instituto Nacional de Estadística. Ningún sector de la producción reflejó tasa positivas en noviembre.

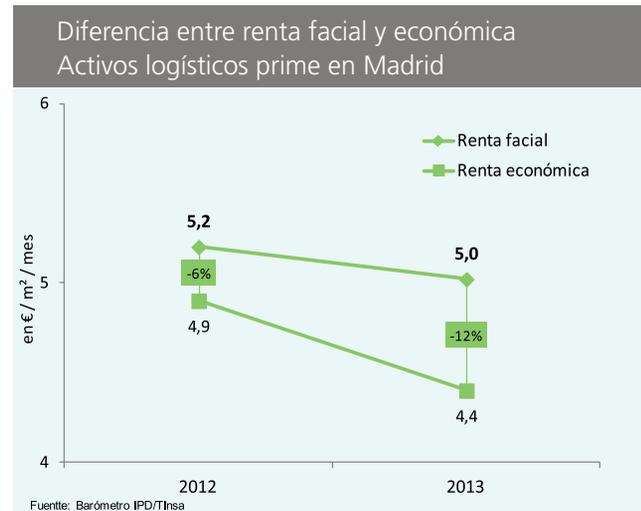
La caída de la producción industrial se produjo

sobre todo por el descenso del sector de los bienes de equipo, que bajó el 12,9% respecto al mismo mes del año anterior.

También tuvieron repercusión en el descenso del Índice de Producción Industrial la bajada de los bienes intermedios, que cayó el 7,4%, de los bienes de consumo no duradero (disminuyó el 6,1 %) y de la energía (bajó el 1,3%).

Esta producción industrial a la baja, deja entrever un comportamiento cada vez más selectivo por parte de los actores logísticos y deja poca esperanza para las naves de segunda mano.

Como consecuencia, la tasa de desocupación, ya al alza, debería progresar y las rentas seguir disminuyendo. Los inversores consultados esperan una bajada tanto en las rentas faciales (entorno al 3%) como en las rentas económicas (un 10%) debido a los esfuerzos comerciales que seguirán siendo importantes.



Inversión

La financiación seguirá con restricciones

Según la última encuesta de préstamos bancarios, elaborada por el BCE, los bancos europeos aplicaron en el cuarto trimestre de 2012 unas condiciones más estrictas en la concesión de préstamos a hogares y empresas de la zona euro y afirma que las entidades mantendrán sus restricciones en el primer trimestre de 2013.

No hay cambios pues sobre las perspectivas de una mejora de la financiación, la mayoría de los encuestados estima que la financiación al sector inmobiliario no se normalizará antes del 2015. Las medidas adoptadas por el gobierno, como la creación de la SAREB, no tendrán ningún impacto a corto plazo en la fluidez del crédito para el 77% de los encuestados.

España vuelve a existir

La inversión cayó un 10% en 2012 bajando a niveles de 2003 y alcanzando los 2.236 MM€ según CBRE.

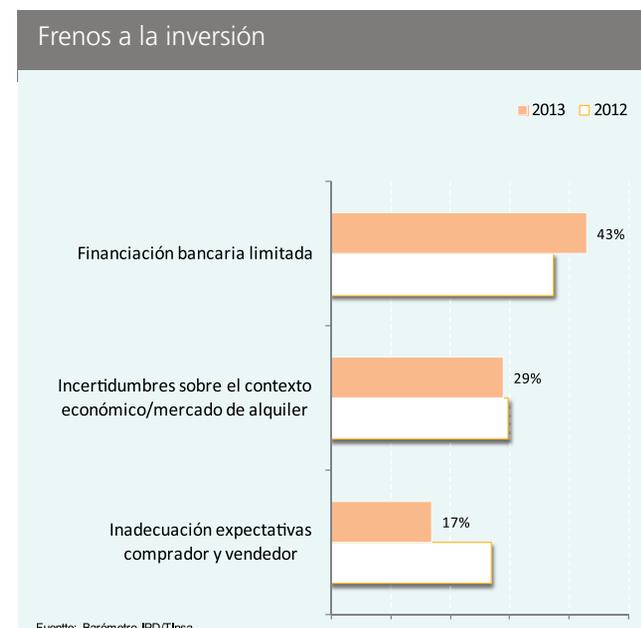
Hasta finales del verano el mercado estuvo marcado por la "atonía", debido a la difícil situación económica, la escasez de crédito y la notoria diferencia entre las expectativas de valor de compradores y vendedores.

En el tercer trimestre de 2012 hubo una reactivación del sector que salvó los malos resultados del año, destacando las operaciones realizadas por dos grandes fortunas como Armancio Ortega (Barcelona tienda Apple, edificio en PºGracia y sede BBA) y Carlos Slim (agencias Caixa Bank) y la operación de Villar Mir (compra de la sede histórica del Banco Santander)

Los rumores sobre un inminente rescate y la posibilidad de la salida de la moneda única

mantuvieron a los inversores internacionales fuera del terreno de juego. Sin embargo, tras un 2012 donde la palabra España estaba prohibida, nuestro país vuelve a entrar en escena y algunos inversores internacionales han vuelto con el firme propósito de invertir.

Para algunos inversores, la dificultad de financiación, que sigue siendo un factor limitante para la inversión, no es determinante sino que pesa más la incertidumbre sobre la evolución de los valores. Los mensajes difundidos por las autoridades y ciertos medios de comunicación sobre bajadas de precio frenan toda intención de inversión. A pesar de que algunos siguen esperando caídas de los valores, los encuestados señalan sin embargo que se han acercado posiciones entre compradores y vendedores, comparado con el año pasado.



Los encuestados recalcan que las comparaciones son malas y que es necesario aplicar criterios de inversión y gestión adecuados al tamaño de nuestro mercado que no es comparable con plazas como París o Londres.

Otros factores que tienen un impacto muy negativo sobre la inversión en España son: la mala imagen de nuestro país con sus escándalos de corrupción y la inseguridad y complejidad jurídica con diferentes legislaciones por comunidad autónoma y cambios legislativos constantes.

Nuevos jugadores

El inversor extranjero, aunque presente en el mercado analizando operaciones, representó una mínima parte de la inversión total registrada en 2012. Los que entraron en España lo hicieron principalmente vía deuda y no mediante compra directa de inmuebles.

El inversor estrella en 2012 fue el inversor privado nacional que seguirá jugando un papel importante este año pero con el alejamiento del fantasma de la ruptura del euro los inversores extranjeros ganarán protagonismo en 2013. Los encuestados esperan la llegada de capital extranjero de la mano de fondos oportunistas de tal manera que la inversión internacional llegará a equiparar a la inversión nacional e incluso superarla para el 33% de los encuestados.

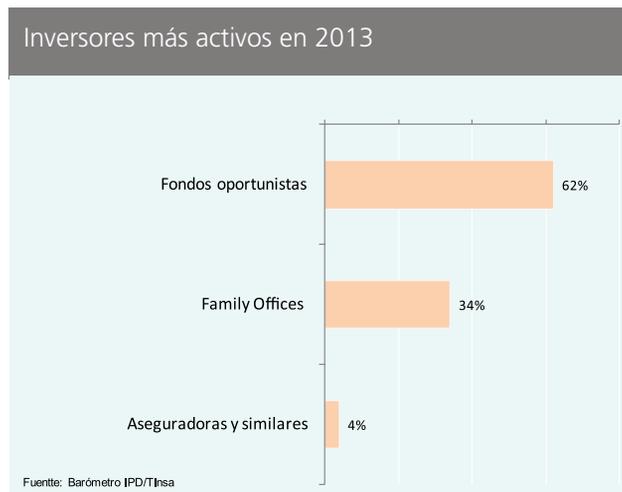
La creación de SAREB y los FABs y las reformas del Gobierno podrían animar a muchos inversores a desembarcar en España, tras años esperando oportunidades en este mercado. Buen ejemplo de ello, es la compra de activos por parte de algunos fondos internacionales como Sambil y Autonomy ya a finales de 2012. Operaciones que se espera seguir viendo en 2013.

La puesta en marcha de la SAREB, es una de las novedades más esperadas para 2013 y está creando muchas expectativas. Los encuestados confían en que las FABs funcionen aunque esperan que los efectos se vean a medio/largo plazo.

Otra figura que podría ganar protagonismo son las SOCIMIS tras la Reforma de la Ley 11/2009 que las regula. El 75% de los encuestados espera la creación de alguna SOCIMI en 2013. De hecho, 25 días después de su publicación en el BOE, el grupo propietario de Money Gram y Madrid Visión –controlado por la familia Pavón Olid– comenzó los trámites para poner en marcha la primera SOCIMI en España.

Sin embargo estas primeras SOCIMIS tendrán una finalidad eminentemente fiscal y no

supondrán la entrada de nuevo capital al sector inmobiliario. Se espera que, de momento, las SOCIMIS serán principalmente filiales españolas de Reits extranjeros que se acojan a este régimen.



Los activos prime como reserva de valor

Los activos prime parecen haber alcanzado cierta estabilización. Los inversores esperan que los yields apenas varíen unos 10 pbs desde principio a final de año, situando la yield a finales de 2013 en 8,6% para activos logísticos, 6,5% para centros comerciales y 6,1% para oficinas.

Sin embargo, algunos consideran que ahora es más importante el €/m² que la yield, que puede llegar a ser muy engañosa. Edificios con grandes niveles de sobrerentas pueden distorsionar las yields.

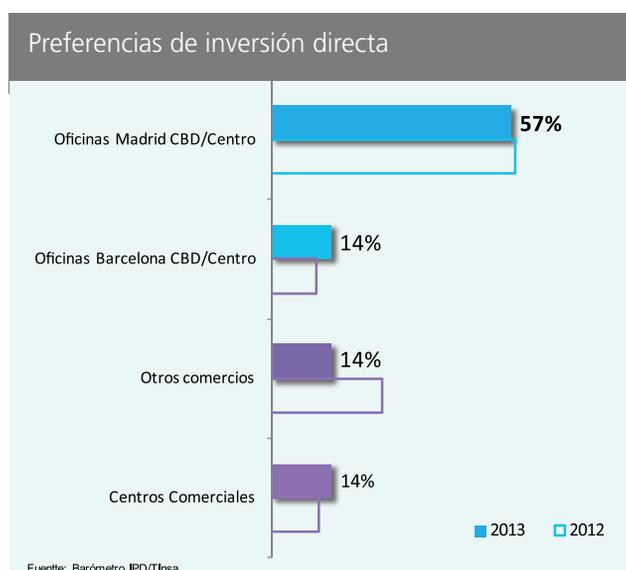
Se vuelve a remarcar la falta de referencias de mercado por las pocas operaciones que se cierran. Y de las que se cierran muchas son realizadas por family offices, con criterios de inversión diferentes a los inversores institucionales, basados más en precios /m² que en yields, lo que les permite, por tanto, entrar en niveles a los que otros inversores institucionales no pueden llegar. Aunque la mayor agilidad en la toma de decisiones también explica parte de su ventaja competitiva.

Estrategia

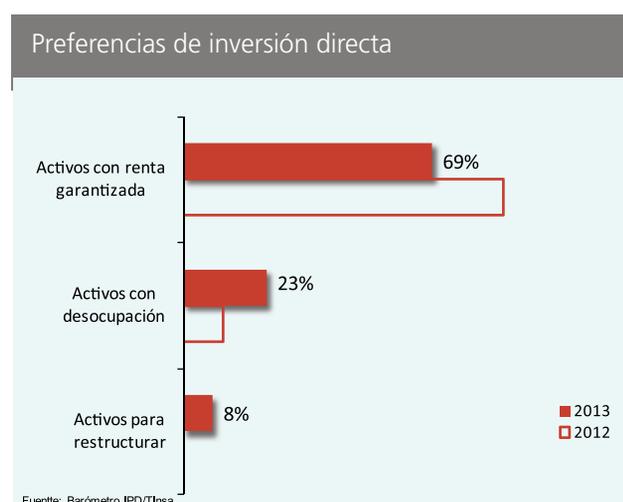
Prioridad a los mercados líquidos

Se observa un aumento del apetito inversor entre los encuestados después de un año en el que los planes de inversión estaban casi paralizados.

Los mercados maduros de oficinas son los grandes protagonistas. Las oficinas en Madrid CBD se mantienen a la cabeza como los productos más buscados si bien el sector retail también presenta atractivo.



Los inversores siguen mostrando preferencia por activos seguros con renta "garantizada", si bien un 23% estaría dispuesto a asumir un poco más de riesgo entrando en activos a reestructurar.



En concreto, en el sector retail se espera un aumento de la inversión debido a la obsolescencia de los activos en España

En cuanto a desinversión, los inversores siguen mostrando su disposición por rebajar su exposición al sector residencial y en concreto en activos con desocupación.

Si bien sigue habiendo poco interés por la inversión indirecta, aquellos que la contemplan muestran su preferencia por las inmobiliarias cotizadas, seguido de la deuda inmobiliaria que, al igual que en otros países como Francia, se ha convertido en una auténtica alternativa a la inversión directa.

Contactos

IPD

Elsa Galindo - MRICS
elsa.galindo@ipd.com
Directora IPD España & Portugal
Av. Del Doctor Arce, 14 - 28002 Madrid
www.ipd.com

Tinsa

Cristina Eguilior - MRICS
cristina.eguilior@tinsa.es
Directora de Valoración y Grandes Cuentas
C/ José Echegaray, 9 - 28232 Las Rozas - Madrid
www.tinsa.com