



IPD

An MSCI Brand



MSCI



tinsa

Barómetro IPD-Tinsa

6 edición – Octubre 2014



2014: año de recuperación y optimismo

Desde hace más de dos años, los principales inversores patrimonialistas presentes en el mercado español, confían a IPD y Tinsa sus previsiones respecto a las grandes tendencias del mercado inmobiliario. Crecimiento de la economía española, rentabilidades, niveles de cotización... Una veintena de variables son revisadas por privilegiados jugadores del mercado. En esta VI edición del Barómetro IPD-Tinsa, nuestros 15 panelistas comparten sus pronósticos para 2014 en un contexto de ligera recuperación económica.

El papel de la SAREB, de las SOCIMIs, la recuperación de la confianza en España, el empleo, el consumo, la actividad comercial..., fueron otros aspectos analizados. Queremos agradecer una vez más al conjunto de inversores del panel su colaboración desinteresada, que justifica la calidad y precisión del Barómetro IPD-Tinsa.

Participantes del panel de inversores

Bankia Inmobiliario FII
CBRE Global Investors
Corio
Generali Real Estate
GMP
Iberdrola Inmobiliaria
Inverseguros
Invesco Real Estate
Metrovacesa
Lar España
Lone Star
Mutua Inmobiliaria
Realia
Santander Banif
Testa

Economía

2014: año de crecimiento y recuperación económica

Los datos publicados recientemente por varios organismos confirman que la economía española ha regresado a la senda del crecimiento y de la recuperación en 2014.

Tras nueve trimestres consecutivos de contracción, la economía española inició en el segundo trimestre de 2013 un período de crecimiento paulatino que le ha permitido alcanzar la salida técnica de la recesión.

Según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el crecimiento intertrimestral del PIB en el primer y segundo trimestre de 2014 fue del 0,4% y 0,6%, respectivamente. Datos preliminares del Banco de España anticipan un crecimiento del 0,5% en el tercer trimestre de 2014, consolidándose así la tendencia positiva que comenzó hace cinco trimestres.

Las últimas estimaciones presentadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y por el Banco de España (BE) apuntan a un crecimiento anual del PIB de 1,3% para 2014, como consecuencia de la evolución favorable de los principales indicadores macroeconómicos.

Según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA), en el tercer trimestre de 2014 se ha asistido a un descenso del número de parados y a una consecuente reducción de la tasa de paro, que a finales de septiembre se sitúa en 23,7%, y que corresponde a la menor tasa de desempleo registrada desde 2011. Por otro lado, el número de ocupados se ha incrementado por primera vez en siete años. El aumento de la producción en los últimos dos trimestres ha tenido un impacto importante sobre el empleo.

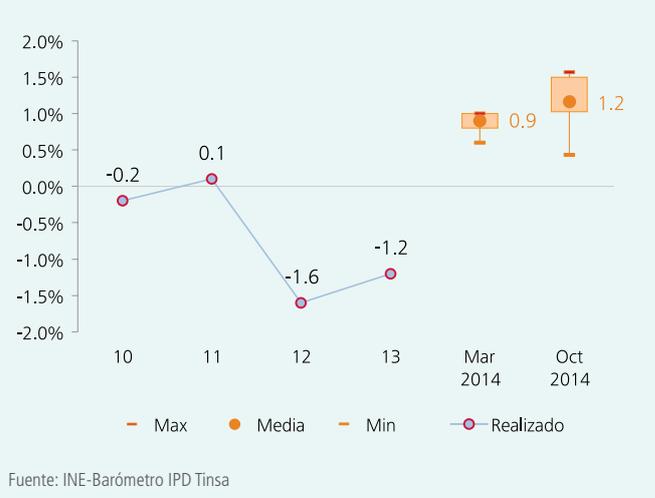
Además del buen comportamiento del mercado laboral, otros factores positivos para la economía son: una progresiva normalización de las condiciones de financiación para las empresas y familias, niveles de confianza relativamente robustos de las familias y del tejido empresarial y el dinamismo del sector exportador.

Sin embargo, a pesar de esta evolución positiva, la economía española sigue evidenciando algunos desequilibrios. El endeudamiento de los sectores público y privado sigue siendo elevado, así como el desempleo, a pesar de su reciente recuperación. Por otro lado, el crecimiento de la producción y del consumo al que estamos asistiendo está produciendo un aumento de las importaciones, lo que está provocando un cambio en la tendencia del déficit exterior. Si añadimos el impacto de la reducción del crecimiento en la Unión Europea y el consecuente impacto sobre el sector exportador español, es previsible un nuevo deterioro del déficit exterior.

Pero en general, las noticias son positivas y los panelistas han reconfirmado su optimismo e incluso han mejorado sus previsiones de crecimiento de la economía española que sitúan ahora en un 1,2% para 2014 (frente al 0,9% estimado a principios de año), muy próximo al 1,3% esperado por el FMI y BE.

La evolución favorable de los fundamentales macroeconómicos ha tenido un impacto positivo sobre el sentimiento de confianza en torno al mercado inmobiliario.

¿Cuál es su previsión sobre el crecimiento español?





Oficinas

Mercado más dinámico en 2014

El número de operaciones realizadas en el mercado de oficinas de Madrid durante el primer semestre de 2014 ha aumentado aproximadamente un 15% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que confirma una reactivación, aunque moderada, de la demanda. Sin embargo, este aumento en el número de operaciones no se ha traducido en un aumento del volumen de absorción, que ronda los 190.000 m², según datos de Savills, y que representa, por el contrario, una caída del 14% respecto al mismo periodo del año anterior debido a que la mayoría de las operaciones registradas son de tamaño reducido.

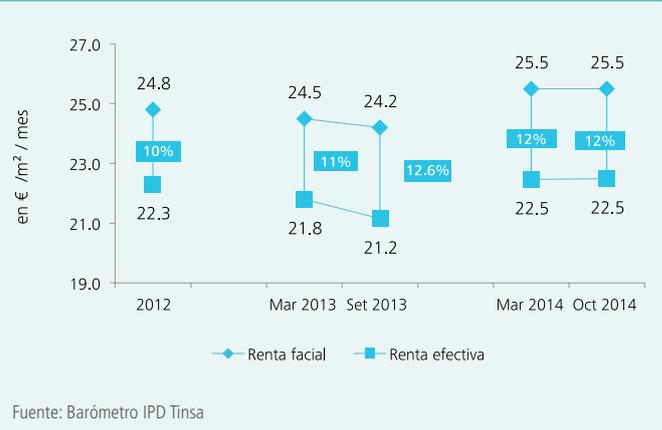
Si excluimos el impacto de la operación de Vodafone (50.000 m²) realizada en el primer trimestre 2013, sí que se registra un aumento del volumen de absorción en el primer semestre 2014 del 11%.

Y si se confirman algunas de las operaciones que quedan pendientes, podemos esperar una mejora de la absorción durante el segundo semestre de 2014.

Los buenos datos sobre la economía española, la reducción de la tasa de desempleo y el aumento de los niveles de confianza, tanto de las familias como empresas, deberían tener una influencia positiva sobre el mercado de ocupación de oficinas, aunque, de momento, el impacto no está siendo inmediato.

Los inversores anticipan una reducción de la tasa de desocupación en Madrid hasta un 12% a finales de 2014, frente al 14% a cierre de 2013, según datos de Savills. La evolución favorable sigue, sin embargo, escondiendo realidades distintas entre el mercado prime (CBD) y "non-prime" (zonas periféricas).

Diferencia renta facial y renta efectiva Oficinas Madrid CBD



Los panelistas mantienen su previsión sobre la renta prime Madrid CBD que sitúan en 25,5€/m²/mes para finales de 2014 y que representa un aumento frente a los 24,75€/m²/mes de cierre de 2013, según datos de Savills. El crecimiento de la renta está principalmente asociado a un escenario de escasez de oferta de producto de calidad en la referida zona.

En cuanto a los incentivos, los miembros del panel confirman que éstos siguen, y suponen un descuento del 12% respecto a la renta facial. Sin embargo, se empieza a observar una reducción gradual de los incentivos en los mejores activos. Por el contrario, en las zonas secundarias se asiste a un incremento de los mismos.

Retail

Se mantiene el optimismo en el sector retail

El panel vuelve a reiterar su optimismo respecto al comportamiento del sector retail para 2014.

Se observa un cambio de expectativas respecto al año 2013, en el que la mayoría de los panelistas apuntaba a una estabilización de los distintos indicadores: consumo, afluencia y desocupación de los centros comerciales. En la anterior edición del barómetro (marzo 2014), los inversores se mostraron ya más optimistas, y ahora vuelven a confirmar, e incluso a mejorar sus expectativas iniciales.

Los datos macroeconómicos publicados recientemente confirman el crecimiento del consumo privado después de 3 periodos consecutivos de contracción, debido a varios factores como la mejora del empleo y el avance de la remuneración real de asalariados, en un entorno de inflación reducida y de recuperación de la confianza. En el primer y segundo trimestre de 2014, el consumo privado registró variaciones intertrimestrales de 0,5% y 0,7%, respectivamente, según datos del INE.

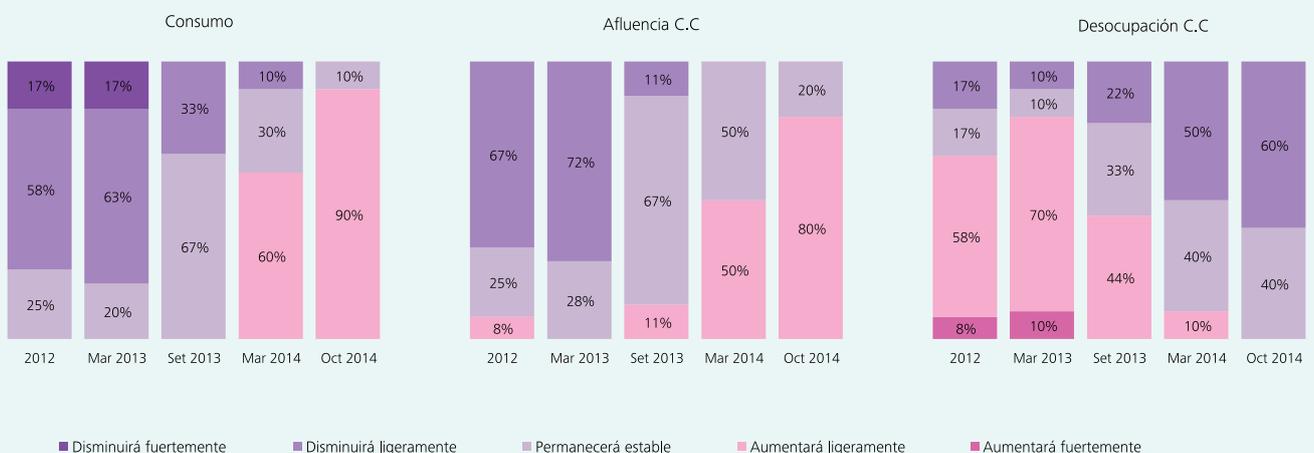
En un entorno económico más favorable, la mayoría de los panelistas anticipa un aumento ligero tanto del consumo (para el 90% de los encuestados frente al 60% de los

encuestados a principios de año) como de la afluencia a los centros comerciales (para el 80% de los encuestados frente al 50% a principios de año) para 2014.

Unas previsiones positivas que se ven confirmadas por los datos de afluencia del Índice Nacional Experian FootFall España divulgados en septiembre de 2014 y que recogen una variación anual positiva del 0,8% a finales de agosto, si bien seguimos en niveles mínimos.

Algunos inversores comentan que el aumento de la afluencia a los centros comerciales no tiene por qué traducirse necesariamente en un aumento de las ventas como estaba ocurriendo hasta hace poco, pero que ahora se empieza a observar un mayor grado de correlación entre afluencia y ventas. Sin embargo, señalan que existen realidades muy distintas según el centro comercial y recuerdan que el mercado no es uniforme. Los miembros del panel coinciden en que la mejora de los indicadores permitirá encauzar la desocupación de aquí a finales de año: un 40% considera que la desocupación se estabilizará y el 60% que incluso disminuirá.

Principales indicadores de comercios

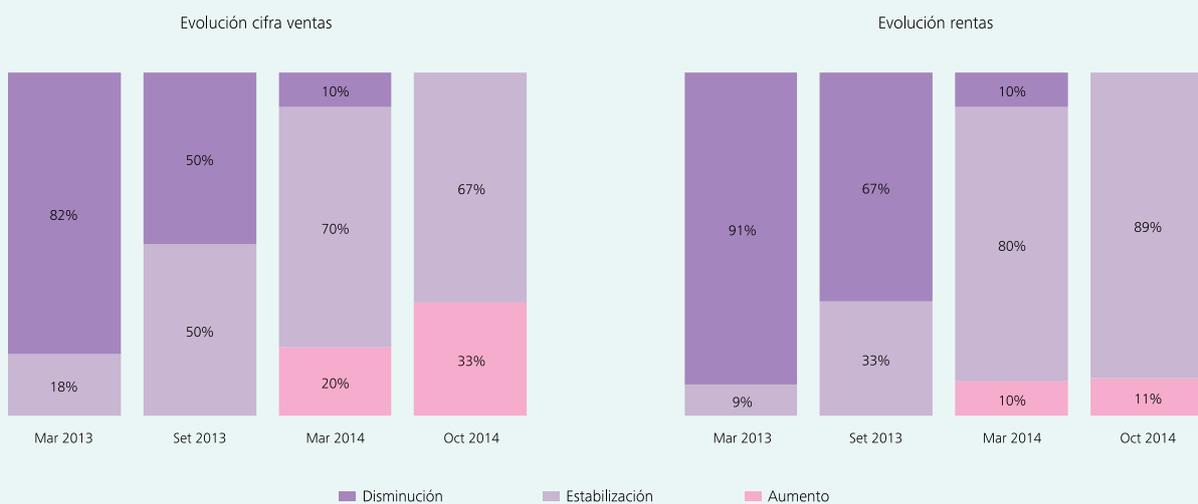


Fuente: Barómetro IPD Tinsa



La mejora del consumo privado y de la afluencia son indicadores claramente alentadores para la cifra de negocio de los comerciantes, como estima el 33% de los panelistas que prevén un aumento de la cifra de negocio (frente al 20% de los encuestados a principios de año) Si bien, la mayoría de los inversores encuestados prevé una estabilización de la cifra de negocio (67%) y de las rentas (89%).

¿Cuál será la tendencia para la tasa de esfuerzo?



Fuente: Barómetro IPD Tinsa

Logística

Los datos confirman mejoría del sector industrial

Los diferentes indicadores publicados por varios organismos confirman una mejoría también del sector industrial.

Según los datos publicados por el INE, la producción industrial se aceleró ligeramente en el segundo trimestre de 2014. El Índice General de Producción Industrial (IPI), corregido de efectos de calendario y estacionalidad, cerró el segundo trimestre del año con una tasa intertrimestral del 0,7%, en línea con el avance registrado en el trimestre precedente. Los últimos datos de agosto, indican un crecimiento interanual en torno del 0,6%.

Los datos recientes del Índice de Gestión de Compras Manufactureras (PMI) y el indicador de confianza de la industria, publicados por Markit Group y la Comisión Europea, confirman la recuperación de estos dos indicadores durante el segundo trimestre del año.

En cuanto al PMI, España obtuvo un valor medio de 53,4 lo que supone el segundo trimestre consecutivo de crecimiento y representa una expansión del sector. La producción se recupera, soportada por el crecimiento de la demanda interna (consumo e inversión) y de las exportaciones.

El entorno macroeconómico ha mejorado e impulsado por tanto nuevas operaciones. Según datos recientes de Aguirre Newman, la contratación de espacios logísticos registrada durante el primer semestre de 2014 en Madrid, ha sido de 225.400 m², lo que supone el 77% de la contratación total del año 2013. En el segundo trimestre de 2014 han sido contratados 97.993 m², lo que representa un incremento del 48% del volumen de absorción frente al mismo período del año pasado.

Esta evolución favorable del mercado es confirmada por los panelistas, que están empezando a considerar inversiones en activos con desocupación y/o suelo logístico. Si bien muchos señalan que se trata de un mercado difícil con escasez de producto que se ajusta a sus necesidades.

El panel prevé que la renta prime se establezca situándola en 5,1€/m²/mes a finales de 2014, frente a los 5,0€/m²/mes a finales de 2013, según CBRE. En cuanto a los incentivos, que según los panelistas representa un descuento de entorno un 15% sobre la renta facial, no se espera una disminución de los mismos.

¿Cuál será la renta prime de los activos logísticos en Madrid?



Fuente: Barómetro IPD Tinsa



Inversión

La inversión inmobiliaria en España se acelera en 2014

La mejora de las expectativas sobre el entorno económico, sobre el consumo y sobre la producción ha provocado un aumento de la confianza en el mercado inmobiliario español, que vuelve a estar en el radar de los inversores internacionales e institucionales. El dinamismo registrado por el mercado entre enero y octubre apunta claramente a que el año 2014 será uno de los más activos en el período post-crisis.

El volumen de inversión en inmobiliario terciario en los 10 primeros meses del año alcanzó los 5.700 millones de euros, según Savills, lo que representa más del doble de lo registrado en 2013, que cerró en 2.500 millones de euros, confirmándose así la recuperación de la inversión en inmobiliario.

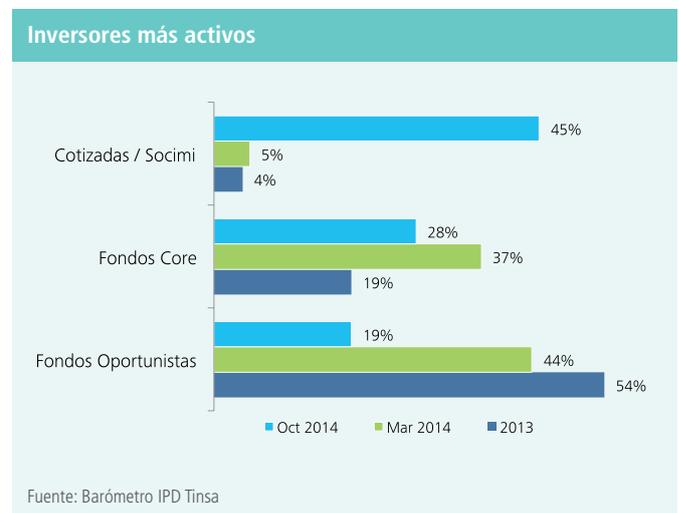
Los panelistas (re)confirman su optimismo y apuntan a un volumen de inversión en torno a los 6.000 millones de euros para 2014, mejorando por tanto sus previsiones iniciales de 4.000 millones de euros cuando fueron encuestados a principios de año.

En 2013, la inversión internacional representó aproximadamente un 80% del volumen total invertido. Interrogados sobre la procedencia de la inversión, el 50% de los panelistas coincide que ésta seguirá siendo mayoritariamente internacional, pero un 40% anticipa un volumen de inversión similar entre inversores nacionales e internacionales debido a la actividad de las Socimis. Sin embargo, conviene resaltar que, aunque en términos de inversión directa ésta sea realizada por un vehículo nacional (Socimi), en realidad, este vehículo tiene una base importante de capital extranjero. Inversores institucionales internacionales, como algunos fondos soberanos, están invirtiendo “indirectamente” en el mercado inmobiliario español a través de su exposición a las Socimis.

Los panelistas recalcan que el mercado español está atrayendo incluso inversores internacionales procedentes de zonas no tradicionales hasta hoy, como China, América Latina o Medio Oriente.

La fuerte actividad de las Socimis en lo que va de año ha llevado a los panelistas a modificar sus previsiones sobre el tipo de actores más activos en el mercado en 2014, situando por tanto a esta tipología de inversor a la cabeza del ranking y desbancando a los fondos oportunistas que aparecen ahora en tercer lugar. Los fondos con una orientación core / core + se mantienen en segunda posición, atraídos por la expectativas de recuperación.

Existe una fuerte presión inversora por parte de las Socimis, que disponen de mucho capital y que aparecen como inversores altamente competitivos en el actual panorama de mercado.

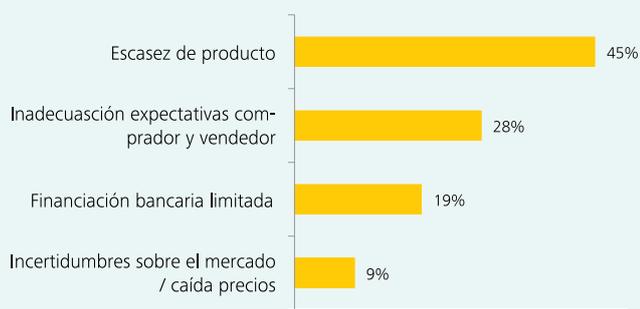


Escenario de compresión de las rentabilidades

El aumento de la demanda no ha hecho sino acrecentar todavía más el problema de la escasez de producto, en particular de producto prime, ya identificado durante la pasada edición del barómetro.

En los últimos años, los inversores han estado muy focalizados en la búsqueda de activos prime, activos en las mejores localizaciones y con los mejores inquilinos. Esta fuerte competencia por activos de calidad y "sin riesgo" ha llevado al mercado a un escenario de escasez de producto, en especial en los segmentos de oficinas y retail de las principales ciudades españolas, Madrid y Barcelona.

Frenos a la inversión



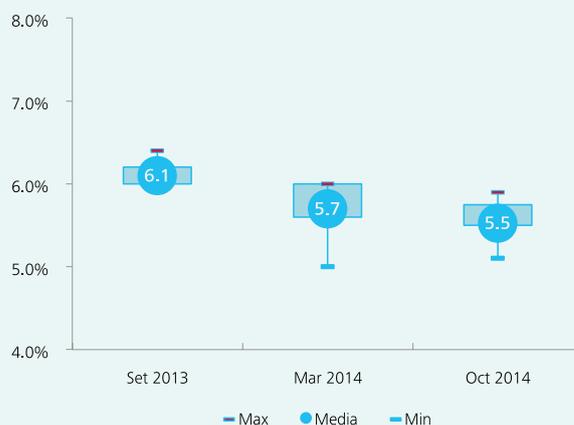
Fuente: Barómetro IPD Tinsa

Esta mayor demanda, en especial de activos prime, ha llevado al mercado a una situación de desequilibrio entre oferta y demanda con el consiguiente incremento de los precios y compresión de las rentabilidades.

Los panelistas han mantenido sus previsiones sobre la tendencia de compresión de las rentabilidades de los activos prime, ya anticipada en la última edición del barómetro e incluso han revisado a la baja las rentabilidades esperadas para finales de 2014.

Las previsiones de los panelistas sitúan la yield para oficinas prime CBD en 5,5% para finales de 2014 (frente al 6% a finales de 2013, según datos de Savills), en un 6% para los centros comerciales prime a finales de 2014 (frente a 6,78% a finales de 2013, según datos de Savills), y en un 8% para los activos logísticos prime (frente al 8,5% a finales de 2013, según CBRE).

¿Cuál será la yield en oficinas prime en Madrid CBD a finales de año?



¿Cuál será la yield en centros comerciales prime a finales de año?

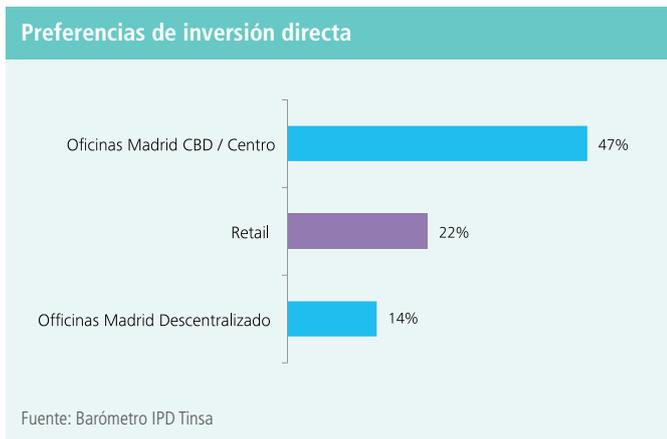


Fuente: Barómetro IPD Tinsa

Estrategia

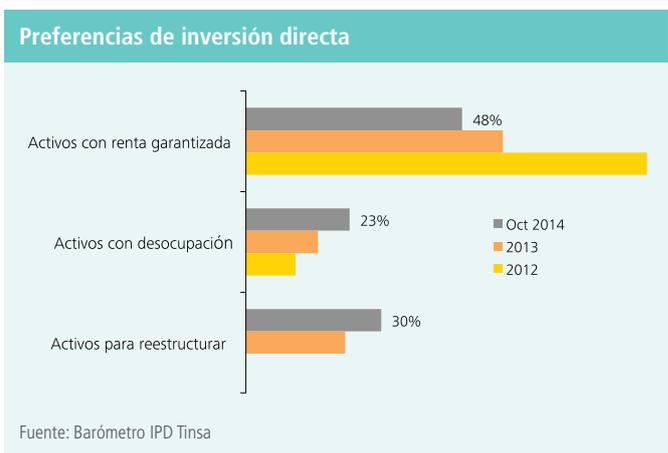
Las oficinas prime de Madrid se mantienen como el producto preferido

Al igual que en la pasada edición del barómetro, el mercado de oficinas en Madrid sigue siendo el preferido para el 61% de los inversores encuestados, en particular las oficinas localizadas en Madrid CBD, que siguen siendo el "producto estrella" para el 47% de los panelistas. El sector retail aparece en segundo lugar debido al atractivo de los centros comerciales.



Los inversores siguen mostrando preferencia por activos con renta "garantizada", si bien se confirma el aumento del riesgo dispuesto a asumir, ya que el 30% muestra interés por activos a reestructurar, y el 23% por activos con desocupación.

Ante el aumento de la competencia e impulsados por la recuperación de la confianza sobre el mercado, los inversores están empezando a buscar alternativas al



producto "prime", buscando en zonas secundarias, activos con desocupación o para reestructurar. Los inversores están dispuestos a asumir ahora un extra de riesgo y se muestran interesados por activos que hasta hace poco eran descartados, pero siempre y cuando ese riesgo se vea compensado por una mayor rentabilidad futura.

En el caso particular de las oficinas, los panelistas señalan que mucho del producto existente está obsoleto debido a la falta de inversión en capex durante estos 7 últimos años de crisis. Existen, por tanto, oportunidades a nivel de rehabilitación del parque de oficinas, incluso oportunidades de reconversión y cambio de uso.

El atractivo de las oficinas parece restringirse a los mercados de Madrid y Barcelona, ya que por el contrario el 29% de los inversores se muestra favorable a rebajar su exposición al mercado de oficinas en el resto de España.



An MSCI Brand



IPD

IPD es un proveedor líder de análisis de riesgo y rendimientos inmobiliarios, proporcionando inteligencia crítica de negocios para propietarios, gestores, agentes, entidades de financiación y ocupantes de activos inmobiliarios en todo el mundo. Nuestra base de datos única está compuesta por más de 79.000 activos valorados en más de 1,7 billones de USD, localizados en 33 países distintos, con un amplio histórico de datos de rendimiento (+ de 25 años), y que en su gran mayoría son valorados trimestralmente.

IPD es reconocido por su capacidad de investigación sofisticada y proporciona un análisis fundamental que puede ser aplicado en todos los tipos de inmobiliario: inmobiliario directo, vehículos cotizados y no cotizados, joint ventures, separate accounts y deuda inmobiliaria. Los clientes de IPD son líderes globales de la industria y tenemos una relación simbiótica con ellos. Esto incluye nueve de los diez mayores gestores de fondos globales * y nueve de los mayores diez REIT europeos **.

IPD no participa en los mercados de inversión inmobiliaria y no ofrece asesoramiento sobre las decisiones de inversión.

Elsa Galindo Pastre

Head of Spain

Tel: +34.91.761.0271

elsa.galindopastre@msci.com

* INREV/ANREV Fund Manager Survey 2012

** MSCI 2013

Tinsa

Tinsa es una compañía multinacional líder en valoración y asesoramiento inmobiliario. Entre sus clientes se encuentran la gran mayoría de las entidades financieras de los países donde opera, empresas de múltiples sectores, Administraciones Públicas y particulares.

La compañía está homologada en certificación RICS y es un referente en la valoración ECO. También realiza informes bajo las normativas internacionales IVS y EVS, y para todo tipo de finalidades: hipotecaria, expropiatoria, herencias, asesoramiento, fiscal...

Su oferta se completa con Taxo Valoraciones, especializada en la tasación de bienes muebles e intangibles, y Tinsa Certify, que ofrece servicios de asesoramiento técnico y es líder en la emisión de certificaciones energéticas.

La compañía ha reforzado en los últimos años su apuesta por la internacionalización. Opera en más de 25 países y tiene filiales en Portugal, Chile, Argentina, México, Perú, Colombia y Brasil. En conjunto, Tinsa emplea a 580 personas y cuenta con una red de 2.000 técnicos (1.200 en España).

Belén Dávila

Directora Internacional y Grandes Cuentas

Tel: +34.91.372.7760

belen.davila@tinsa.es

© 2014 Investment Property Databank Ltd (IPD). All rights reserved. This information is the exclusive property of IPD. This information may not be copied, disseminated or otherwise used except in accordance with the applicable terms and conditions of a valid subscription. Please refer to IPD's terms and conditions at www.ipd.com/termsandconditions.

This information is provided on an "as is" basis, and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Except as set out in the applicable IPD terms and conditions, neither IPD nor any other party makes any express or implied warranties or representations with respect to this information (or the results to be obtained by the use thereof), and IPD hereby expressly disclaims all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall IPD or any other party have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages, except as set out in the applicable terms and conditions.