

Barómetro IPD / Tinsa

1ª Edición - Marzo 2012

Estudio de Opinión sobre
el Mercado de Inversión
Inmobiliaria en España

On the pulse of
the property world

IPD

tinsa

Objetivo del Barómetro

En 2011, IPD y Tinsa acuerdan desarrollar una nueva herramienta capaz de mejorar la transparencia y visibilidad actuales del mercado de inversión inmobiliaria en España.

El Barómetro IPD / Tinsa es un instrumento independiente cuyo objetivo es reflejar ágil y verazmente cada semestre el sentimiento del mercado, así como analizar las expectativas sobre diferentes indicadores inmobiliarios, a partir de las opiniones de los principales inversores del mercado.

El Barómetro registra de primera mano previsiones fundamentales de mercado: evolución de las rentabilidades, niveles de absorción, precios, tendencias de inversión, financiación, etc.

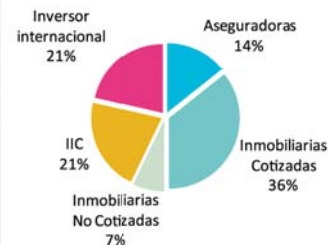
Nos complace presentarles el primer Barómetro IPD / Tinsa, cuyas mediciones han resultado posibles gracias a la inestimable contribución de nuestros panelistas, a quienes agradecemos su participación desinteresada.

Perfil del panel

Panel integrado por representantes de

Ahorro Corporación
Bankia Inmobiliario FII
CBRE Global Investors
Corio
Generali
GMP
Iberdrola Inmobiliaria
Inverseguros

Invesco
Metrovacesa
Mutua Inmobiliaria
Realia
Reyal Urbis
Testa
Santander Banif Inmobiliario FII



Economía

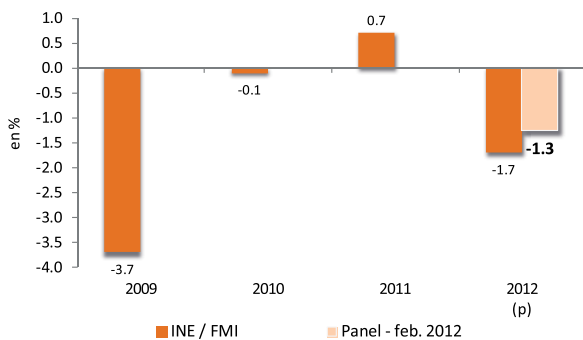
La crisis de las deudas soberanas ha ensombrecido el horizonte económico

Los datos muestran un panorama muy complicado para la economía española. Cuatro años después de haber sido golpeada por la crisis financiera mundial, España se asoma nuevamente a la recesión económica tras registrar en el cuarto trimestre de 2011 una caída del PIB del 0,3%. A la contracción del gasto privado, se une la marcha atrás en el crecimiento económico de nuestros socios europeos y, con ello, el posible frenazo de nuestra demanda externa, que hasta ahora se había erigido como el único motor de crecimiento.

Frente a las dudas generadas por la crisis de las deudas soberanas, España debe demostrar su capacidad para actuar sobre su deuda pública. El nuevo gobierno ha puesto en marcha un programa de consolidación fiscal para reducir el déficit público al 3% en 2013.

Estas nuevas medidas deberían, ciertamente, permitir alcanzar el objetivo fijado, en un plazo más o menos largo, pero inexorablemente van a limitar el crecimiento a corto plazo. En consecuencia, los panelistas del Barómetro IPD / Tinsa, esperan una caída media del PIB en 2012 del -1.3% llegando incluso al -2% para los más pesimistas. Esta previsión media, si bien es negativa es más optimista que la previsión del FMI que prevé una contracción del PIB español del -1,7%.

Evolución del crecimiento de España y estimación del panel para 2012



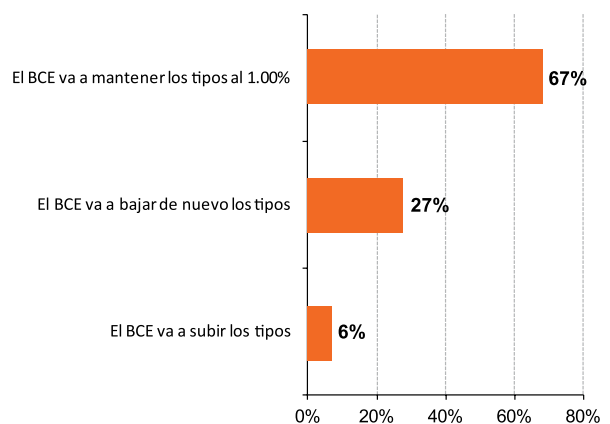
¿Una monetización de la deuda?

La tasa de variación interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) general de España se situó en el 2,4% en Diciembre 2011, según el Instituto Nacional de Estadística. Desde el lado de la actividad económica existe nula presión; son los aumentos del precio de las materias primas, fijados en mercados financieros, los que han mantenido una tasa de la inflación general alta. Conforme se ha ido incrementando la aversión al riesgo en los mercados financieros y los precios de las materias primas han caído, la inflación se ha reducido desde el 3,8% en abril de 2011 hasta el 2,4% en Diciembre.

Los colaboradores prevén que la inflación siga disminuyendo por la degradación del clima económico aunque el 47% piensa que la inflación se mantendrá controlada en un 2%. No se percibe por tanto riesgo inflacionista. Sentimiento que es compartido por el Banco Central Europeo que apuesta por el crecimiento y el apoyo a los Estado en dificultad mediante su actuación sobre los tipos. La nueva rebaja de los tipos al 1% en Diciembre, es una muestra de que el BCE se decanta por la aportación de liquidez a los mercados.

De hecho el 94% de los panelistas prevé que el Banco Central Europeo mantendrá los tipos al 1% o incluso los bajará. Sin embargo, Mario Draghi, presidente de la BCE, ha recordado recientemente que no se lanzaría en una política de « Quantitative Easing » al estilo americano, ya que sus estatutos le prohíben financiar directamente a los Estados. La estabilidad de los precios no es objeto de preocupación actualmente, por lo que parece lógico a los panelistas que el BCE se centre en la gestión de la crisis de la deuda soberana.

¿Cuál será la evolución de los tipos de aquí a finales de año?



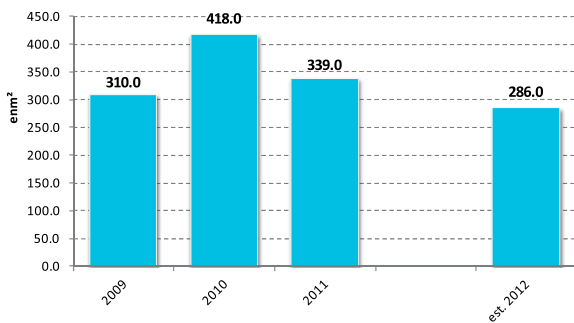
Oficinas

Nueva cota mínima para la absorción

Las malas perspectivas económicas y el aumento continuo del paro que también afecta a la capital, hacen temer a los panelistas una disminución de la absorción de oficinas en Madrid.

Ante la escasa actividad empresarial prevista, para 2012, los inversores anticipan una absorción de 286.000m² de media, es decir una disminución del orden del 15% respecto a los volúmenes registrados en 2011.

Absorción de oficinas en Madrid (en m²)

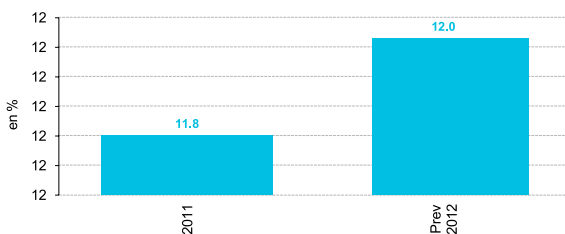


Fuente: Media varias consultoras

Las empresas podrían verse tentadas por las buenas oportunidades que existen actualmente en el mercado pero los mensajes negativos continuos sobre la economía paralizan y aplazan cualquier decisión de relocalización y/o expansión.

De confirmarse esa previsión, la absorción bruta bajaría a niveles por debajo de los alcanzados en 2009 y tendríamos que hablar de nuevo de cota mínima alcanzada en la década. Esta caída de la absorción tendrá consecuencias negativas sobre la tasa de desocupación en Madrid que según los panelistas aumentará ligeramente y se situaría en un 12%.

Tasa de desocupación de oficinas en Madrid



Las ventajas comerciales continúan

La reducción de la actividad económica también tendrá su efecto en las rentas prime que seguirán su tendencia bajista aunque con tendencia a estabilizarse según los panelistas.

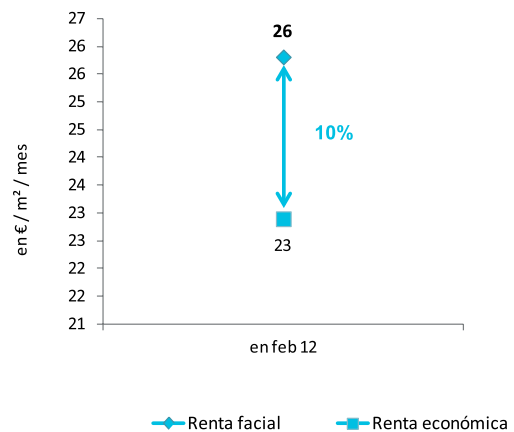
De media estiman que la renta prime de las oficinas en Madrid CBD se situará en 25,8€/m²/mes. Esta renta inicialmente ofertada esconde sin embargo una realidad económica todavía más negativa.

Los propietarios están dispuestos a negociar y aceptar condiciones especiales (carencias, bonificaciones, no repercusión de gastos) con tal de mantener o atraer inquilinos.

La firma de contratos en base a esos niveles de renta facial se acompaña pues de medidas importantes que afectan la renta económica. Así pues la renta prime efectiva en las oficinas en Madrid CBD se sitúa en 23€/m²/mes reflejando una diferencia del 11% respecto a la renta facial del contrato. Sin embargo más que fijarse en la cifra exacta, lo importante será ver la tendencia de esa diferencia entre renta contractual y efectiva

Oficinas

Diferencia entre renta prime facial y renta económica en oficinas Madrid CBD en 2012



Comercios

El consumo de los hogares en mínimos

El retroceso interanual de la economía española durante el cuarto trimestre del año pasado fue consecuencia de la caída del consumo de los hogares que registró un retroceso interanual del 1,1%, de la mayor contracción del gasto público (3,6%) y de la inversión empresarial (6,2%).

La recaída interanual del consumo privado se explica por la caída de la remuneración de los asalariados en 2,1 % y la caída de la confianza.

La política fiscal del nuevo Gobierno plantea una subida del IRPF y no del IVA considerando que es "menos dañino" para el crecimiento económico y tratando de no perjudicar al consumo.

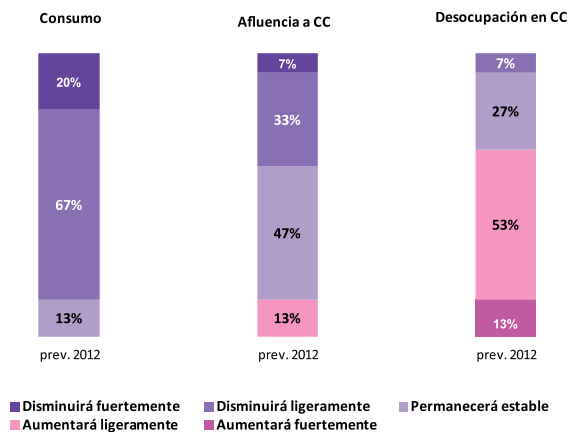
Sin embargo, el conjunto de los panelistas considera que las perspectivas de crecimiento del consumo seguirán siendo negativas y el 87% de los panelistas estima que el consumo seguirá bajando en 2012.

La afluencia de los Centros Comercial se mantendrá estable

El 47% de los panelistas espera que la afluencia a los CC permanezca estable aunque un 40% todavía piensa que la afluencia disminuirá. Opiniones que muestran que no hay una correlación directa entre consumo y afluencia. Esta disparidad de opiniones puede ser el reflejo de la disparidad de datos publicados al respecto. Según el balance anual publicado por la Asociación Española de Centros Comercial la afluencia de público a los centros comerciales aumentó un 0,2% durante 2011 respecto al año anterior, a pesar de la adversa situación económica. En cambio el Índice Footfall, publicado por Experian sobre la afluencia a centros comerciales ha cerrado por cuarto año consecutivo con un crecimiento negativo, pero es el primer año que se reduce, pasando de -1,20% de 2010 a -0,8% en 2011.

En cuanto a la desocupación en los Centros Comerciales, el 66% de los inversores del panel piensa que la desocupación

Previsiones principales indicadores de comercios



va a aumentar si bien los mejores centros comerciales gozarán de tasas de desocupación satisfactorias.

Por otra parte, según la AECC, la producción de espacios comerciales ha sido positiva en 2011 con la apertura de nueve complejos comerciales equivalentes a 360.500 m².

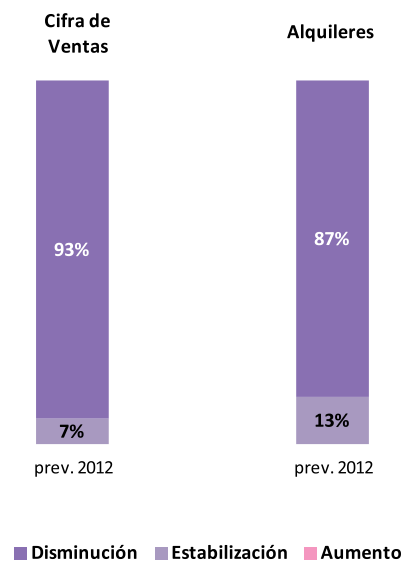
Sin embargo, el grado de incertidumbre del desarrollo de ciertos proyectos sigue siendo elevado debido a la falta de financiación, a las exigencias de bancos e inversores en materia de comercialización y a la disminución de la demanda por parte de operadores lo que obliga a los promotores a revisar su planificación, llevándoles a aplazar o incluso abandonar algunos proyectos. No se teme pues un aumento importante de la oferta que pudiera aumentar la desocupación.

El esfuerzo de los retailers

La bajada del consumo no es una buena noticia para los retailers cuya cifra de ventas se verá directamente afectada. El 93% de los inversores prevé que las cifras de ventas sigan cayendo en 2012.

Los propietarios de los centros comerciales parecen dispuestos a apoyar a sus inquilinos aceptando rebajas en los alquileres, periodos de carencia, escalados de rentas y a veces aportaciones a obra de manera que la tasa de esfuerzo se mantenga y no crezca.

Componentes de la tasa de esfuerzo en 2012



Comercios

Logística

Logística

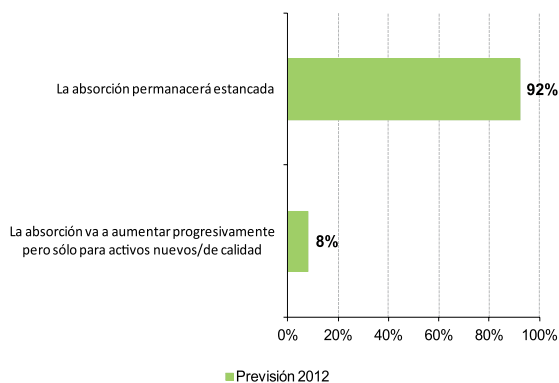
Un sector en dificultad

La bajada del consumo repercute también de manera directa en el sector industrial-logístico. La desaceleración del crecimiento de nuestros socios europeos tendrá probablemente un impacto negativo en la demanda externa y las exportaciones, lo que supone un dato negativo para la actividad logística.

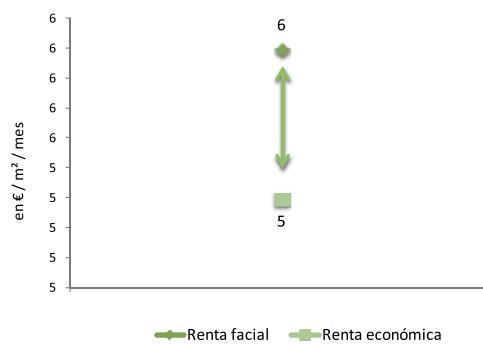
Tal y como ha ocurrido en 2011, no se prevé para 2012 el desarrollo de nuevos proyectos logísticos debido a la incertidumbre de la situación actual del mercado y a la alta disponibilidad existente.

Ante las malas perspectivas económicas, los inversores se muestran prudentes en cuanto a la evolución de la absorción que consideran seguirá estancada. Lo que podría dar lugar a una desocupación estructural con un impacto a largo plazo en el mercado logístico español. De media los panelistas estiman que la renta prime se sitúa en 6,2 €/m² en Madrid. Las medidas de ayuda siguen siendo importantes- del orden de 16% lo que sitúa la renta económica en 5,2€/m².

¿Cuál será la tendencia para el mercado logístico en España en 2012 ?



Diferencia renta facial y renta económica



Inversión

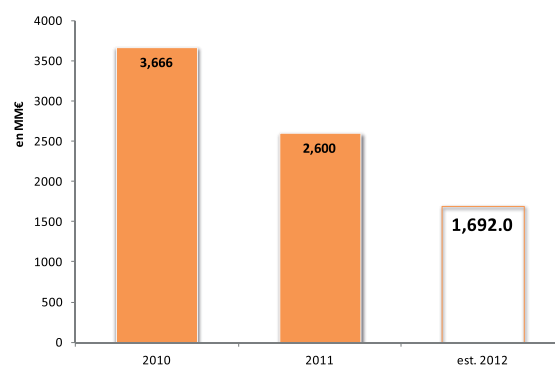
La falta de financiación sigue limitando la inversión

A pesar de las turbulencias en los mercados financieros, con la crisis de la deuda soberana en la zona euro y la caída de los mercados bursátiles, los activos inmobiliarios como valor refugio no han conseguido desviar el capital de inversores hacia este mercado.

Después de un año 2009 muy malo en términos de inversión inmobiliaria, el repunte del 2010 podía dejar presagiar una recuperación de la inversión que sin embargo no ha tenido lugar debido a la degradación del contexto económico

La inversión sigue estancada y las previsiones para 2012 son pesimistas. Las limitaciones impuestas por la reglamentación de Basilea III así como la crisis de la deuda soberana tendrán un efecto negativo sobre la financiación inmobiliaria por parte de bancos. Una falta de financiación que aparece como principal freno al desarrollo de la inversión.

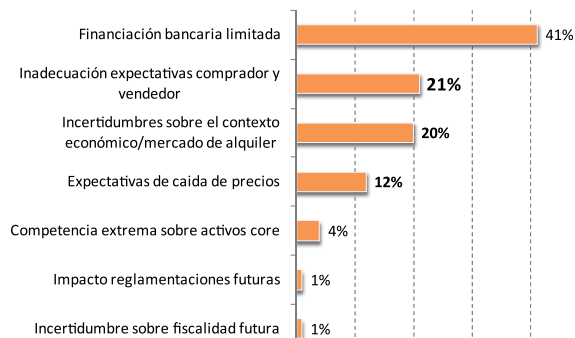
Volumen de Inversión en España (MM€)



Por otra parte, el desequilibrio entre las expectativas de compradores y vendedores y las incertidumbres sobre las perspectivas económicas hacen temer a los inversores una caída de la inversión.

Los precios de los mejores activos ciertamente han bajado empujando los yields al alza pero sin alcanzar los niveles deseados por ciertos compradores. En cuanto a los vendedores, muchos no tienen todavía presión por vender y no se ven incentivados a ofrecer sus activos con grandes descuentos

Frenos a la inversión

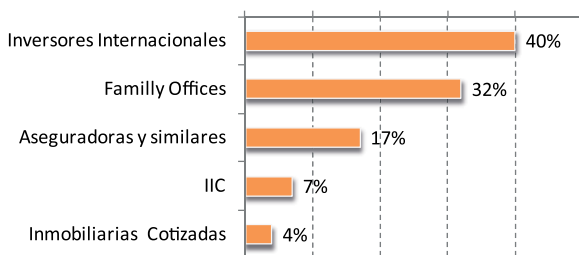


Los inversores internacionales lo más activos

Los inversores extranjeros aparecen a la cabeza como principales inversores para 2012 seguido de actores ricos en fondos propios como los family offices y las compañías de seguros.

Si bien se espera una disminución en la actividad de los family offices que ya aumentaron su exposición al sector inmobiliario en estos últimos años.

Inversores más activos en 2012



Existen una serie de factores propios a nuestro país que limitan la inversión inmobiliaria como son, entre otros, la falta de vehículos o estructuras jurídicas para canalizar la inversión y la falta de seguridad jurídica de los contratos de alquiler en lo que a obligado cumplimiento de refiere.

Un cambio en esos aspectos, permitiría atraer a más inversores extranjeros, por ejemplo, como fondos de pensiones en busca

garantía a largo plazo y otros inversores tanto minoristas como institucionales para los que la inversión directa en inmuebles ya no resulta tan atractiva.

De momento se espera la creación de nuevos fondos dentro de las estructuras jurídicas existentes como los IIC y las SOCIMIS. Si bien el miedo a la cotización en el contexto actual limita la creación de este último tipo de vehículo.

Las entidades financieras podrían jugar un papel importante en el desarrollo de nuevos vehículos ya que disponen de un gran capacidad de colocación gracias a la amplitud y capilaridad de sus redes comerciales.

Si bien algunos operadores se han visto en grandes dificultades, el mercado no parece verse en la necesidad de ventas forzadas masivas. El 73% de los inversores considera que el mercado verá sólo unas pocas ventas forzadas en 2012

Incetidumbre de los yields

Los panelistas alertan sobre la dificultad de estimar los yields de mercado. La actividad de los family offices sesga los indicadores y es difícil saber dónde está el suelo.

De manera general los panelistas esperan una subida de los yields aunque algunos consideran se ha llegado a niveles de precio m² muy atractivos que podrían favorecer el cierre de operaciones en los niveles actuales y empujar los yields a la baja. Centrarse exclusivamente en los yields puede hacer que se pierda la realidad del mercado y pasar por alto los precios interesantes que se han alcanzado.

Los activos prime son una categoría de activos muy buscados por los inversores pero la oferta es rara y las transacciones todavía más lo que dificulta la estimación de los niveles de yields.

La financiación congelada

El nivel de aportación de fondos propios requeridos por los bancos a la hora de analizar adquisiciones permanecen elevados. Según la calidad de los activos considerados, las entidades financieras aportan sólo del 40% al 60% de financiación para activos de oficinas y comerciales prime y tan sólo del 20% a 40% para activos logísticos de la mejor calidad.

Por otra parte, los márgenes aplicados por los bancos que aceptan operaciones inmobiliarias están en aumento situándose de media en 302 puntos básicos para oficinas, 352 para activos comerciales y 387 para la financiación de activos logísticos prime.

Algunos perciben que los bancos establecen condiciones inasumibles para la financiación de operaciones inmobiliarias que no desean.

Inversión

Algunas entidades extranjeras excluyen operar sobre inmuebles en España; otros sólo financian activos en ubicaciones prime de Madrid y Barcelona.

Los inversores alertan de las consecuencias catastróficas si continúa faltando financiación. Algunos proponen un coeficiente de financiación al sector inmobiliario, como hizo en el pasado para otros sectores como la exportación.

Estrategia de los inversores

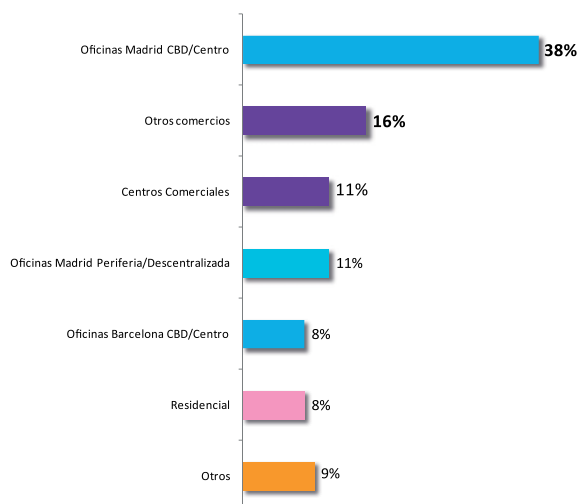
Prioridad a los activos más seguros

Los inversores buscan de manera general activos con rentas seguras en ubicaciones prime como oficinas en Madrid CBD. Por el contrario estarían dispuestos a deshacerse de activos en ubicaciones más periféricas y con cierta desocupación aunque también activos con rentas garantizadas que son los más líquidos actualmente.

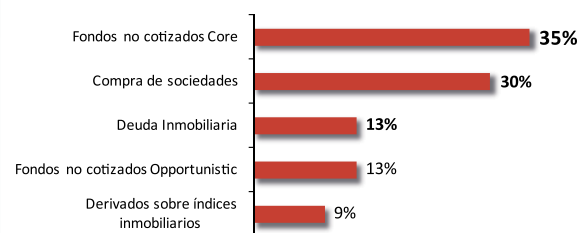
La inversión indirecta no es una opción generalizada de inversión a diferencia de otros mercados. Los inversores que sin embargo apuestan por ella lo harían principalmente a través de fondos Core, seguido de compra de sociedades y de deuda inmobiliaria.

La deuda inmobiliaria podría ser una alternativa interesante tal y como se ha convertido en Francia donde aparece a la cabeza como inversión indirecta. Los inversores institucionales podría venir a compensar en parte la falta de financiación bancaria.

Preferencia en cuanto a inversión directa



Preferencia en cuanto a inversión indirecta



Los inversores consultados tienen una posición neutra y no están orientados hacia la inversión o desinversión sino que estarían dispuestos a comprar o vender en la misma proporción si aparecen oportunidades interesantes.

En cuanto a la inversión internacional, Francia aparece a la cabeza como país donde centrar las inversiones seguido de Reino Unido. Las perspectivas ofrecidas por el país galo son percibidas por los inversores como más estables y seguras. El mercado británico, que conoció un rebote significativo desde finales de 2008, está viendo sin embargo, sus valores bajar desde el pasado mes de Noviembre tras 28 meses consecutivos de crecimiento según indica el índice mensual publicado.

On the pulse of
the property world



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
www.tinsa.es

tinsa