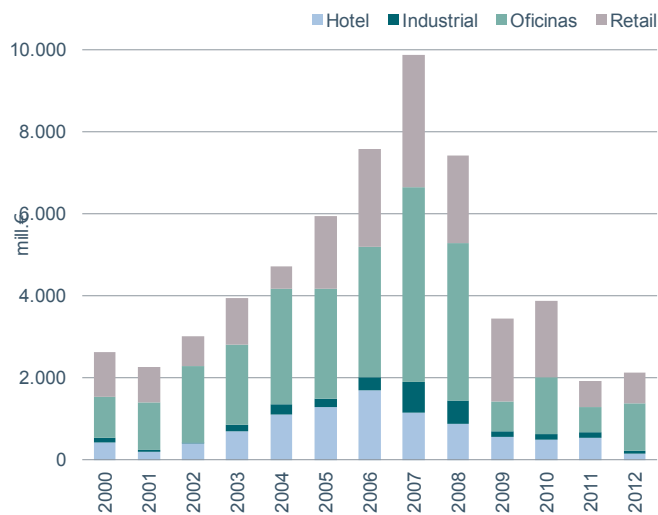


# Informe de mercado Inversión España

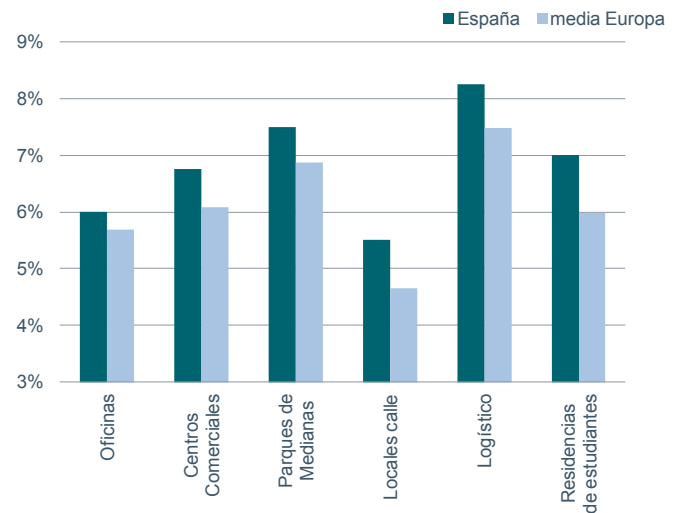
Enero 2013

GRÁFICO 1  
Mercado de inversión por sector inmobiliario



Fuente: Savills

GRÁFICO 2  
Rentabilidades prime 4T 2012



Fuente: Savills

## SUMARIO

### Resumen de este documento

■ Las convulsiones en el plano económico y financiero ocurridas durante el último año ha tenido una rápida y casi unánime respuesta por parte de los inversores internacionales. La aversión al riesgo los ha sacado, esperamos que temporalmente, del mercado.

■ A pesar de la moderada actividad inversora por parte de los internacionales, muchos de los que han participado en el mercado conocen perfectamente el ámbito en el que se mueven porque en sus carteras cuentan ya con activos en España. La novedad, inversores de países

sudamericanos están apostando por nuestro país.

■ También reseñable que muchos internacionales están pendientes de los indicadores del mercado español y de la situación económica. Importante indicar que entre ellos hay numerosos nombres nuevos que hasta ahora no han tenido presencia en el país, algunos de marcado carácter oportunista. España es uno de los principales mercados de la Unión Europea y los inversores confían en su capacidad de recuperación y saben que cuenta con recorrido hasta alcanzar la estabilidad y recobrar la

solidez de hace unos años.

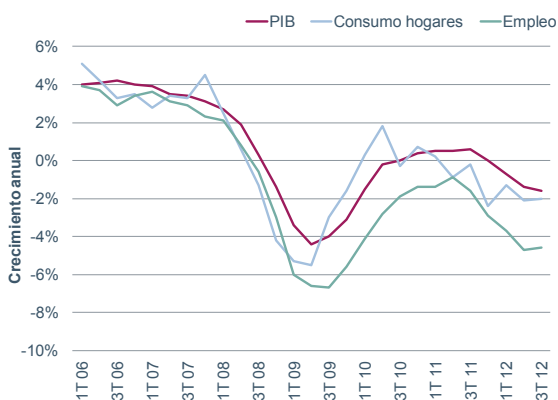
■ El sprint final antes del cierre del ejercicio ha mejorado considerablemente el volumen de inversión. Los poco más de 2.100 millones de euros superan en un 10% la cifra del año pasado, pero hay que tener en cuenta que cerca del 50% se concentra en tres operaciones singulares: Torre Picasso, el sale & leaseback por 439 sucursales bancarias de CaixaBank y la venta del complejo Canalejas.

## Coyuntura económica

Continúa la contracción del PIB. La variación interanual del tercer trimestre registró un descenso del 1,6%, encadenando así tres trimestres de crecimiento negativo. Los principales indicadores de la economía nacional mantienen también la tendencia de descenso. Los ingresos medios anuales de los hogares españoles experimentaron un ajuste de -1,9% respecto al año anterior, lo que repercutió en la retracción del 1% en el gasto medio por hogar.

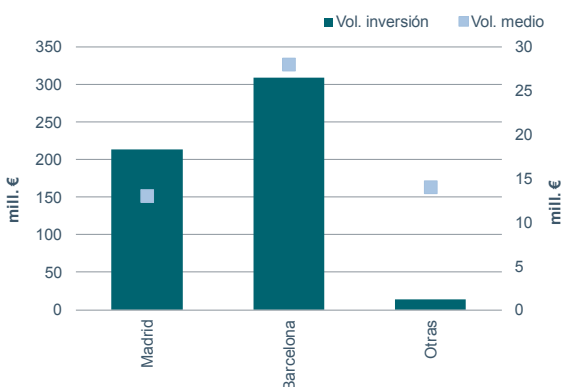
Las ventas minoristas experimentaron una ligera recuperación en agosto (-1,9%), motivada principalmente por el adelanto de compras ante el aumento de los tipos impositivos del IVA de septiembre, tras lo cual los siguientes índices han retornado a la senda de descensos, situándose el último dato publicado (noviembre) en -7,8%.

GRÁFICO 3  
Indicadores económicos



Fuente: INE

GRÁFICO 4  
Inversión en el mercado de oficinas\*  
2012



Fuente: Savills / \*sin Torre Picasso, sin Complejo Canalejas

El deteriorado mercado laboral marcará en buena medida el ritmo de las economías familiares y su capacidad de gasto y consumo, si bien las previsiones a corto y medio plazo no invitan al optimismo.

El hábito de esperanza viene de la mano de las exportaciones: en el tercer trimestre las exportaciones de bienes y servicios incrementaron un 6,53% respecto al mismo periodo del año anterior. La ampliación de negocio fuera de nuestras fronteras puede ser un punto de partida para la recuperación de la economía y el crecimiento del empleo. Por otro lado, la llegada del primer tramo de ayuda europea al sistema financiero debería inyectar financiación a la economía de pequeña escala, lo que repercutirá en inversión y crecimiento del tejido empresarial y, a partir de ahí, en incremento del consumo.

## Volumen anual

El volumen de inversión registrado en 2012 alcanzó poco más de 2.100 millones de euros, lo que se sitúa un 10% por encima de la cifra de 2011.

A primer golpe de vista podría invitar al optimismo, pero hemos de indicar que el 50% del total se concentró en tres operaciones singulares. Una de ellas, la primera transacción registrada en el tablero de 2012. El vehículo inmobiliario de Amancio Ortega abrió el marcador con la firma de Torre Picasso, uno de los edificios más emblemáticos del mercado de oficinas de Madrid, por 400 millones de euros. Y a falta de unos días para el cierre del año se registraron dos acuerdos bajo formato sale & leaseback. La inmobiliaria mexicana Carso, propiedad de Carlos Slim, considerado el hombre más rico del mundo según Forbes, ha pagado cerca de 430 millones de euros por una cartera de 439 sucursales de CaixaBank cuando parecía que este tipo de producto ya estaba desgastado en el mercado de inversión, si bien la entidad financiera ha tardado dos años en cerrar la operación desde que se plantease la posibilidad de acogerse a esta fórmula. La otra operación corresponde a la venta del complejo Canalejas. Tras varios amagos de venta en a mediados de la década de los 2000 parece que la que una de las sedes más representativas del Banco Santander en la ciudad ha cambiado de manos. Por 215 millones de euros el nuevo

propietario es el grupo Villar Mir, que iniciará un ambicioso proyecto de remodelación del conjunto cuando el Santander desocupe las instalaciones, con la intención de promover un macrocomplejo de viviendas, hotel y zona comercial.

Excluyendo estos tres acuerdos del análisis al considerarlos un hito excepcional que no reflejan la realidad actual del mercado, el volumen total para el cierre de 2012 se quedaría en poco más de mil millones de euros, un 44% por debajo del resultado registrado un año antes.

Los indicadores del mercado muestran un panorama ventajoso para la inversión: los valores de repercusión han bajado un 60% respecto al pico de mercado y los niveles de rentabilidad han crecido 200 puntos básicos, entonces ¿por qué no se están materializando operaciones?

Entre los factores que han participado directamente en este descenso estarían la incertidumbre en el ámbito económico, que ha repercutido de lleno en la confianza de los inversores en el país, principalmente los internacionales, la dificultad de acceso a la financiación y el elevado coste si se consigue crédito y la escasez de producto de calidad a precios de mercado.

Por otro lado, la diferencia entre las expectativas de valor de compradores y vendedores es todavía significativa, lo que entorpece, más si cabe, la firma de acuerdos.

## Segmentos de mercado

Excluyendo del análisis las tres operaciones anteriormente mencionadas, todos los segmentos del mercado inmobiliario sufrieron un severo descenso en valores absolutos respecto a los datos del año 2011, más acusado en industrial/logístico, pero en peso relativo sobre el total el mercado hotelero ha experimentado la caída más brusca, esto a pesar de que, según los últimos datos publicados por el Instituto de Estudios Turísticos, el sector turismo ha evolucionado favorablemente en el acumulado enero-noviembre, con un incremento del 2,9% en la llegada de turistas y un aumento del gasto turístico del 6,0%. Pero el mercado no se ha parado, las operaciones de inversión han dejado paso a las

adquisiciones de hoteles por parte de operadores.

Los segmentos que tradicionalmente han liderado el mercado de inversión, oficinas y retail, concentraron cerca de un 79% del total. En cuanto al sector de oficinas, es llamativo el reparto de volumen transaccionado entre Madrid y Barcelona, ya que, en contra de lo que ha venido ocurriendo hasta ahora, la ciudad condal ha concentrado más de la mitad del total, Madrid un 38% y otras localizaciones tan solo un 4%. El cambio de estrategia de la administración regional para vender sus activos por unidades en vez de en cartera despertó el interés de los inversores al poder optar a aquellos inmuebles que más encajaban con sus requerimientos.

Sobre el mercado retail, no pasa por su mejor momento. Como en otros segmentos, los inversores nacionales dominan el terreno de juego, pero su capacidad de inversión limita el tipo de activos al que tienen acceso. El repunte detectado en el submercado de locales comerciales estaría relacionado con este aspecto. A pesar de que los discretos resultados de los últimos datos de consumo privado, confianza del consumidor o ventas minoristas, los locales en los ejes comerciales prime de las principales ciudades continúan captando el interés del inversor doméstico.

El producto específico de este sector, centros comerciales, queda fuera de su alcance, no solo por el elevado esfuerzo inversor necesario, si no porque se trata de un producto muy especializado que requiere una gestión

intensiva y experiencia y conocimiento previos en la materia. Los inversores institucionales internacionales son inherentes a este tipo de activos, pero de momento se mantienen apartados del mercado. En unos casos porque el board de la matriz haya frenado cualquier intento de compra cuando la filial española ha detectado una oportunidad, ya que el riesgo país pesa más que las buenas condiciones que ofrezca una operación, y en otros, casi todos, porque la oferta del mercado no se ajusta a sus necesidades, bien por calidad del edificio, bien por desacuerdo en el precio de cierre y datos de mercado.

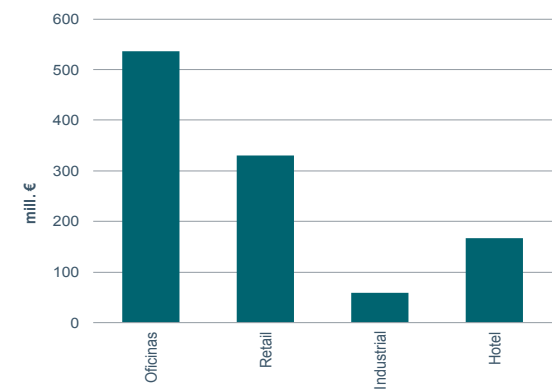
### ¿Quién compra?

Durante los doce meses del ejercicio poco más de las dos terceras partes del total registrado (excluyendo nuevamente las tres operaciones mencionadas) correspondió a inversores locales, liderazgo que ocupan en todos los sectores y la superioridad de los nacionales es aplastante en la categoría de oficinas, con el 75% del total.

Pontegadea ha mantenido una intensa actividad inversora a lo largo del año, incorporando varios inmuebles a su cartera. Además de la ya mencionada Torre Picasso, en Barcelona se ha hecho con el edificio de oficinas de Paseo de Gracia 56 y con el local comercial que alberga la tienda insignia de Apple, en Paseo de Gracia 1. Una de las últimas operaciones del año también lleva su firma: la sede del BBVA en Paseo de Gracia 5. Curiosamente los acuerdos firmados en los mercados en los que ha intervenido han marcado el valor

GRÁFICO 5

### Inversión 2012\* por sector inmobiliario



Fuente: Savills / \* sin Torre Picasso ni sale & leaseback de CaixaBank ni Santander

máximo de cada segmento.

A pesar de la moderada actividad de los inversores internacionales, merece la pena destacar que muchos de los que han participado a lo largo de 2012 en el mercado español conocen perfectamente el ámbito en el que se mueven, ya que en sus carteras cuentan con varios activos en España, es decir, conocen el mercado, el país y su idiosincrasia, y a pesar de los indicadores negativos, confían en el empeño de los españoles para lograr la recuperación.

Apelando a la máxima 'Compra barato y vende caro' otros se mantienen a la espera, viendo desde la barrera lo que ocurre en el ruedo económico, y atentos a las oportunidades que puedan surgir.

### Producto alternativo

Desde hace unos años el sector de residencias de estudiantes se está

TABLA 1

### Principales operaciones de inversión 2012

Mercado	Activo	Ciudad	Vol. inv. (mill.€)	Vendedor	Comprador
sucursales bancarias	439 sucursales	varias localizaciones	428,2	CaixaBank	Inmobiliaria Carso
oficinas	Torre Picasso	Madrid	400	FCC	Pontegadea
oficinas	Complejo Canalejas	Madrid	215	Santander	Grupo Villar Mir
hotel	palacio Luchana y palacio Almagro	Madrid	100	nd	Inversor privado
oficinas	Portfolio Copérnico	Madrid y Barcelona	95	Hypothekebank	Anchorage y Värde (Madrid) Inversor privado (Barcelona)

Fuente: Savills

posicionando como una alternativa sólida en el mercado inmobiliario español. Tradicionalmente la mayor parte del negocio de los alojamientos para estudiantes universitarios estuvo en manos de órdenes religiosas en su vertiente privada y de las propias universidades en el lado público, pero poco a poco el capital privado ha llegado al sector, bien a través de la adquisición y gestión de activos o bien a través de concesiones durante un prolongado período de tiempo de la gestión de residencias públicas.

En otros países europeos con mercados robustos y maduros, España ha empezado a ser vista como una opción interesante. Uno de los primeros operadores en establecerse fue Victoria Hall, con la adquisición en 2007 de la residencia Galileo Galilei y el último en llegar has sido, Knightsbridge, que con el respaldo de Oaktree Capital Management ha comprado la residencia universitaria Galdós, en Madrid. Entre los nacionales, Unnim se hizo hace unos años con varios activos en Barcelona, en 2008 EBM compró el porcentaje de Metrovacesa en el grupo Campus Patrimonial y Lazora controla desde 2011 Resa, el principal operador del mercado, que actualmente gestiona cerca de 7.000 plazas en las principales ciudades universitarias españolas.

## Rentabilidades

La situación económica y el impacto directo sobre el mercado inmobiliario mantienen el nivel de rentabilidades con tendencia alcista, vinculado principalmente a los ajustes de rentas que previsiblemente continuarán produciéndose a lo largo de 2013.

Las rentabilidades prime en los distintos segmentos del mercado se sitúan actualmente por encima de los niveles medios europeos, lo que podría atraer inversiones de fondos internacionales. El principal impedimento para su regreso se centra en la recuperación del panorama económico y en el restablecimiento del flujo de crédito, que debería quedar resuelto gracias a la inyección de la ayuda europea al sistema financiero, lo que favorecería la rehabilitación de la financiación y podría ser el inicio de la recuperación. Las empresas así podrían acceder a créditos para invertir en el crecimiento de su negocio, lo que implicaría creación de empleo y favorecería en incremento de consumo privado, piedra angular del sistema económico actual.

En cualquier caso diversas instituciones económicas mantienen el pronóstico del año 2013 en negativo, lo que retrasaría el inicio de la curva creciente a 2014-2015. ■

## PREVISIONES

### 2013

- Los inversores internacionales monitorizan muy de cerca el mercado español. A pesar de las circunstancias actuales en el ámbito económico, confían en la capacidad de España para superar esta situación. Se acerca el momento de comprar. Además, están mostrando interés fondos internacionales que hasta ahora no habían participado en el mercado, la mayoría de carácter oportunista.
- El mayor grado de liquidez de los inversores nacionales les otorga ventaja en el terreno de juego. Tienen capacidad de compra y quieren comprar. Están atentos a activos que encajen con su patrón de inversión (tanto por tipo de activo como por volumen).
- El acceso a la financiación y la evolución de la situación económica continuarán condicionando la progresión en el mercado de inversión.
- Se espera una actividad similar a la registrada en el año 2012 (excluyendo las tres operaciones mencionadas), si bien la adquisición de alguna cartera puede engrosar significativamente el total anual.
- Los segmentos que se verán más afectados serán retail y logístico, debido a su estrecha vinculación con el consumo. El foco de atención continuará centrado en activos de oficinas y locales de calle, que despiertan especial interés entre los inversores domésticos.

## Equipo Savills

Para más información contacte con:



**Luis Espadas**  
Capital Markets  
+34 91 310 10 16  
lespadas@savills.es



**Pablo Pavía**  
Inversión nacional  
+34 91 310 10 16  
ppavia@savills.es



**Gema de la Fuente**  
Research  
+34 91 310 10 16  
gfuente@savills.es

### Savills plc

Savills es una consultora líder en servicios inmobiliarios globales que cotiza en la Bolsa de Valores de Londres. Fundada en 1855, tiene una amplia experiencia y ha experimentado una gran expansión. Apostando por liderar en lugar de seguir a otros, cuenta con 500 oficinas y asociados en ambas Américas, Europa, África, Sureste asiático y Oriente Medio.

Este documento tiene un fin meramente informativo. Savills no se hace responsable de cualquier pérdida o perjuicio, directo o indirecto, derivado de su uso. Quedan reservados todos los derechos: se prohíbe su reproducción total o parcial sin previa autorización escrita de Savills Research. © Savills Commercial Ltd Enero 2013.