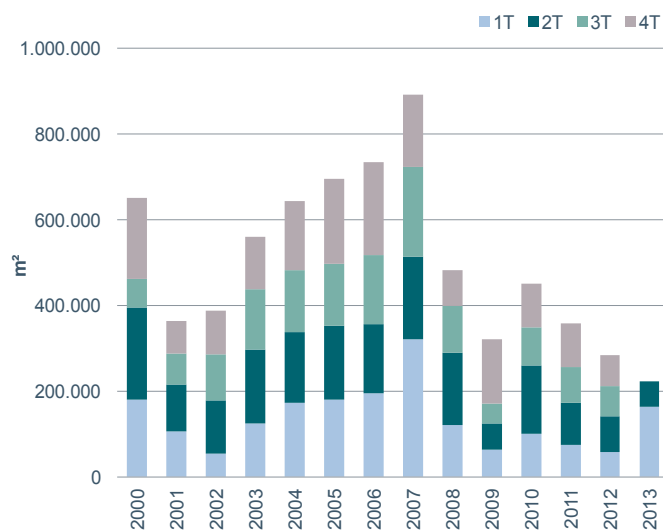


Informe de mercado Oficinas Madrid

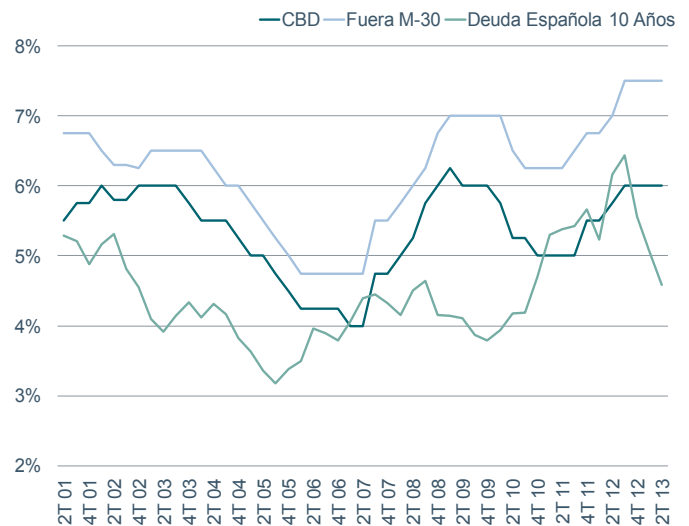
2T 2013

GRÁFICO 1
Absorción anual



Fuente: Savills

GRÁFICO 2
Rentabilidades prime vs deuda a 10 años



Fuente: Savills, INE

SUMARIO

La llegada de nuevos inversores internacionales dinamiza el mercado

■ El volumen de absorción del segundo trimestre apenas alcanzó los 60.000 m², el nivel más bajo de un segundo trimestre en la serie histórica. Por otro lado, el dato semestral superó con creces la cifra acumulada en la primera mitad de 2012 debido a la coincidencia en el primer trimestre de varias megaoperaciones, lo que ofrece una visión fuertemente distorsionada de la realidad del mercado.

■ La tasa de disponibilidad continúa creciendo debido a la liberación de espacios de segunda mano, ya que entre abril y junio no se entregó ningún proyecto especulativo.

■ El crecimiento del stock se ha ralentizado en los últimos años, llegando a niveles de crecimiento negativo en 2012. El principal motivo sería la moderación en la entrega de nuevos desarrollos y el incremento de proyectos de rehabilitación (cuya superficie ya computaría en el stock), pero también la salida del parque de varios inmuebles por cambio de uso.

■ El persistente desequilibrio entre oferta y demanda provoca más ajustes de renta, si bien la fortaleza del CBD ha mantenido el valor teórico en 24,50 €/m²/mes por tercer trimestre consecutivo.

■ El mercado de inversión empieza a despertar de su letargo y la actividad regresa lentamente al segmento de oficinas de la capital. Los nacionales continúan dominando el mercado, pero la llegada de nuevos actores, principalmente internacionales, está dinamizando el sector. Además, varios de los fondos institucionales, habituales hace unos años, están rastreando oportunidades que se adapten a sus criterios de inversión.

■ La falta de comparables en el CBD dificulta establecer la línea de tendencia de yields. Mantendremos el nivel teórico en el 6%.

Coyuntura económica

La actividad económica española continúa en fase de contracción, si bien parece que la evolución en niveles negativos estaría ralentizándose poco a poco. Según el último dato publicado por el INE, el PIB del primer trimestre del año se situó en -0,5%, una reducción de tres décimas respecto al trimestre anterior. La moderación en el ajuste vino determinada por la discreta mejora en el gasto de los hogares, que descendió un -0,4% frente al -1,9% del trimestre anterior, que se resintió, por un lado, por adelanto de las compras ante la subida del IVA en septiembre, y por otro, por la eliminación de la paga extra de navidad a los funcionarios, hecho que menguó la capacidad de compra de este colectivo.

En este sentido, la profunda y prolongada debilidad de consumo privado está haciendo mella en las ventas minoristas, que continúan su ritmo de descenso y encadenan ya 35 meses de caída. La tasa anual del último dato del índice de comercio al por menor (corregido del efecto calendario) correspondiente al mes de mayo se situó en -4,6%, dos décimas por encima del nivel del mes anterior. Esta discreta mejora en el indicador de consumo vendría acompañada de incremento de 11 puntos en el índice de confianza del consumidor del mes de junio, 61,8, publicado por el CIS, retomando la línea ascendente, iniciada en marzo y rota en mayo, y registrando el mejor valor de los últimos 15 meses.

En cuanto al mercado laboral, el número de desempleados publicado por el SEPE (Servicio Público de Empleo Estatal) registró en junio el mayor descenso de la serie histórica (desde 1996), si bien esta situación estaría directamente vinculada con la contratación de la temporada turística y deberíamos esperar a octubre para confirmar la consolidación de la tendencia de ajuste iniciada en el mes de marzo.

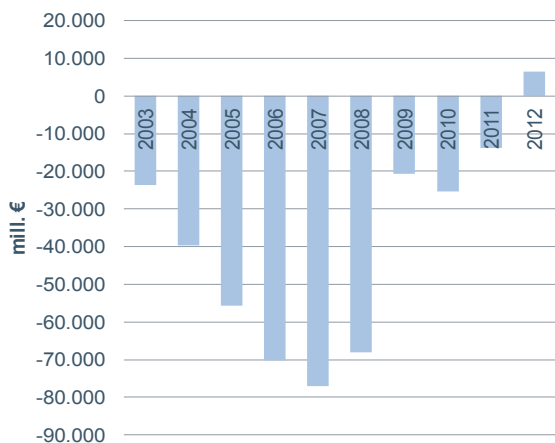
La recuperación de los datos de empleo irá rezagada respecto a la evolución del PIB, pero, según la última proyección de Focus Economics, las perspectivas de los próximos trimestres confirmarían una progresiva reducción hasta alcanzar a finales de año el primer valor en positivo desde mediados de 2011.

Los principales puntos de apoyo de la

economía serían el sector exterior y la relajación en el objetivo de déficit fijado por la Unión Europea, esto último a costa de nuevas reformas, entre las que la Comisión ha sugerido la subida de impuestos indirectos o el retraso en la edad de jubilación.

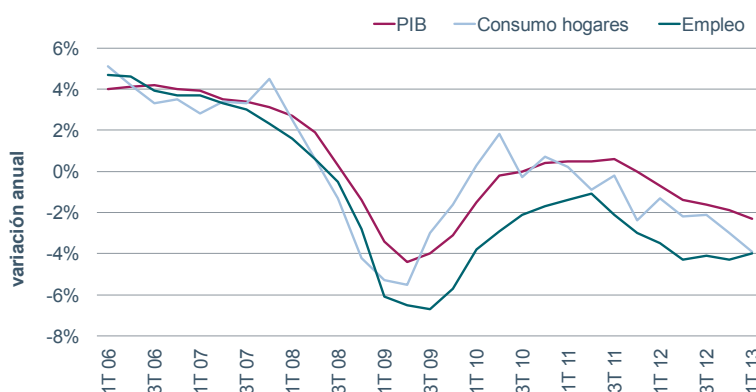
Las exportaciones continúan en fase expansiva y parece ser la principal vía para salir de una crisis que se dilata en el tiempo por falta de inversión y consumo. Las ventas al exterior continúan creciendo, alcanzando máximos históricos, debido tanto al incremento de la competitividad (a través de la reducción de costes laborales y mejora en el precio final de los productos y servicios), el crecimiento del número de empresas que exportan y la diversificación geográfica de las ventas, donde están tomando más peso países emergentes con mayor potencial de crecimiento.

GRÁFICO 3 **Balanza de pagos: bienes y servicios**



Fuente: INE, ICEX, Banco de España

GRÁFICO 4 **PIB, Consumo y Empleo en España**



Fuente: INE

TABLA 1 **Indicadores económicos**

Indicador	2011	2012	2013*	2014*	2015*
PIB	0,4%	-1,4%	-1,6%	0,3%	1,2%
Consumo privado	-0,8%	-2,2%	-3,0%	-0,3%	1,0%
Desempleo	21,6%	25,0%	26,8%	26,8%	25,2%
IPC	3,1%	2,4%	1,7%	1,3%	1,4%

Fuente: Focus Economics (julio 2013) / * previsiones

Absorción y demanda

El volumen de absorción del segundo trimestre apenas alcanzó los 60.000 m². Se trata del nivel más bajo de un segundo trimestre en la serie histórica (con inicio en el año 2000) y representa un descenso del 31% respecto al mismo periodo del año anterior. Por otro lado, hay que indicar que el volumen semestral ha superado con creces la cifra acumulada entre enero y septiembre de 2012 debido a la coincidencia en el primer trimestre de varias megaoperaciones, lo que ofrece una visión fuertemente distorsionada de la realidad del mercado.

Si tenemos en cuenta solo el número de operaciones firmadas, se puede apreciar claramente la debilidad de la demanda, con una variación interanual del segundo trimestre de 27% y de -12% en la comparativa semestral.

El reparto del número de operaciones atendiendo al tamaño de espacio contratado en los dos trimestres transcurridos es muy similar (33%, 11% y 56% para pequeñas, medianas y grandes superficies respectivamente). La diferencia surge al centrar la atención en el segmento de operaciones sobre 1.000 m². Mientras que entre enero y marzo las operaciones de más de 3.000 m² representaron el 13% de las grandes operaciones, en el segundo trimestre apenas alcanzó el 4% y ninguna de ellas sobrepasó los 10.000 m². En este sentido, la operación más voluminosa fue la reagrupación de las empresas del grupo de comunicación Aegis Media en una misma sede de 5.000

m². El inmueble elegido es uno de los pocos activos terciarios de la Sareb. Está ubicado en las inmediaciones de Campo de las Naciones y quedó libre hace unos meses cuando Repsol lo desocupó para trasladarse a su nuevo campus.

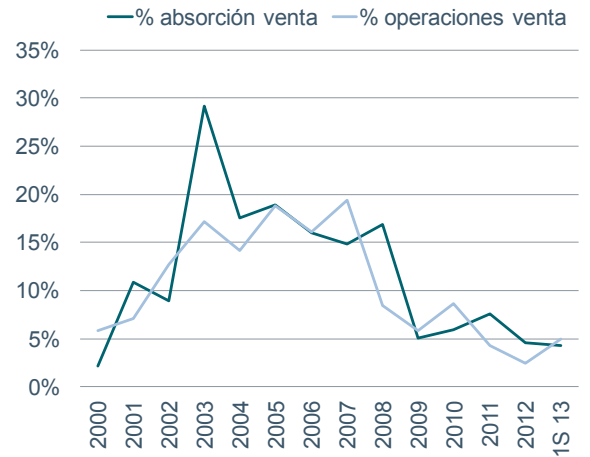
El abultado volumen de contratación semestral y la disminución en el número de operaciones firmadas ha dado como resultado un marcado repunte en la superficie media contratada (algo más de 1.300 m²) que casi ha doblado el nivel del cierre de 2012. Excluyendo las tres megaoperaciones del trimestre pasado, que sumaron cerca de la mitad de la contratación trimestral (Vodafone, Iberia y Agencia EFE), la cifra quedaría en torno a 800 m².

Asimismo, los datos de la superficie media contratada en grandes operaciones (≥ 1.000 m²) en los últimos trimestres muestran un brusco ascenso desde los 4.000 m² del cuarto trimestre de 2012 a los más de 7.000 del primer trimestre de 2013 para descender vertiginosamente hasta los 2.000 m² entre abril y junio.

Sector de actividad

El análisis de la contratación atendiendo al sector de actividad se ha visto afectado por la singularidad del primer trimestre, ya que las nuevas tecnologías y telecomunicaciones han compartido protagonismo con los servicios profesionales (con un 35% y 38% respectivamente) debido al alquiler de Vodafone de los 50.000 m² en el Parque Avenida de América 115, si bien el peso en el número de

GRÁFICO 6 Mercado de venta a usuario



Fuente: Savills

operaciones se ha mantenido estable. Desde el año 2007 las empresas tecnológicas han concentrado una media del 16% de la absorción.

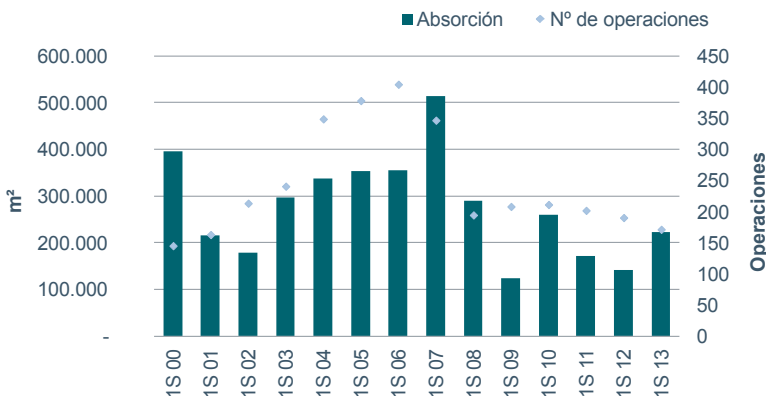
Las administraciones públicas mantienen activo el plan de optimización de espacio y continúan registrándose operaciones puntuales. En el segundo trimestre, la Empresa Nacional de Residuos Radioactivos (Enresa) contrató 1.000 m² en el primer tramo de la A-2.

Venta a usuario

Tras varios años de escasa participación en el mercado de usuarios, el segmento de venta parece haber tomado un ligero impulso. La variación en el número de operaciones registradas desde enero con el total anual del año 2012 es de apenas -11% y de -26% en el apartado de contratación. Las compañías con liquidez estarían aprovechando el momento de bajos precios del mercado dado el fuerte ajuste respecto a los valores de los años 2007-2008.

En cualquier caso, no debemos tomar este dato como un síntoma de clara recuperación del mercado, ni siquiera como una tendencia, pero resulta significativo que, tras un largo periodo de letargo, algunos compradores y vendedores han empezado a acercar posturas. En otros casos el vendedor ha tenido urgencia por conseguir liquidez, lo que ha propiciado una marcada reducción de precio.

GRÁFICO 5 Histórico acumulado



Fuente: Savills

Disponibilidad actual

Junio cierra con cerca de 1,8 millones de metros cuadrados vacíos en el mercado de oficinas de Madrid, lo que representa un incremento del 2% respecto al volumen registrado al cierre del primer trimestre. Ningún proyecto especulativo se ha incorporado al mercado entre abril y junio y a pesar del frenazo en la entrega de superficie vacía nueva o renovada, la tasa de disponibilidad mantiene la tendencia ascendente, acercándose ya al 14% y batiendo nuevamente un máximo en la serie histórica. La liberación de espacios de segunda mano y la debilidad de la demanda ante el exceso de oferta dificultará a corto plazo un descenso en el nivel de vacío.

Por su parte, la oferta en el CBD se mantiene en niveles saludables (entre el 5% y el 7%, según los tramos), si bien a principios de año el volumen de oferta incrementó debido a la reincorporación de Paseo de la Castellana 7. A pesar de esto, y de la escasez de operaciones registradas en la zona prime del centro de la ciudad, la solidez del Eje Castellana permitirá una progresiva reducción de espacio disponible.

Crecimiento del stock

El crecimiento del stock se ha ralentizado en los últimos años, llegando incluso a niveles de crecimiento negativo durante 2012.

Uno de los principales motivos sería la

moderación en la entrega de nuevos desarrollos, ya que algunos de ellos han llegado a acumular demoras de más de dos años (en 2013 el 50% del total de superficie nueva o renovada corresponde a retrasos de 2012 y 2011). Pero otro factor importante que explicaría la disminución del ritmo de crecimiento del stock sería la salida del parque de oficinas de varios edificios por cambio de uso, principalmente hotelero.

Oferta futura

Los calendarios de entrega se van reajustando la superficie nueva o renovada prevista para todo 2013 se ha visto reducida por el retraso en las obras del edificio MBC, en el primer tramo de la A-2. El proyecto de rehabilitación integral es ahora más ambicioso y exigente al optar al certificado LEED Platinum.

Así, el volumen total de superficie nueva o renovada prevista para 2013 apenas alcanzaría los 90.000 m², la cifra más baja en los últimos diez años. Además hay que indicar que cada vez se inician menos proyectos de obra nueva a riesgo y que el producto especulativo se concentra principalmente en proyectos de rehabilitación.

Proyectos de rehabilitación

Los proyectos de rehabilitación se presentan como la opción idónea para solucionar el elevado grado de obsolescencia que afecta a gran parte

del parque de oficinas de la capital. El problema se agrava especialmente en la zona centro de la ciudad y en mayor medida en los edificios multipropiedad, donde quizás resulta más difícil aunar criterios y objetivos de mejora.

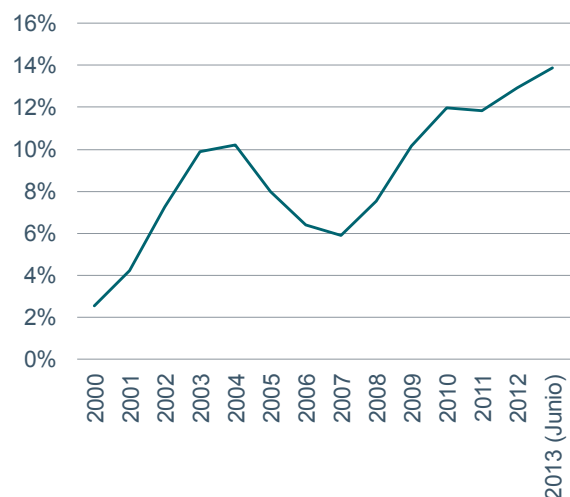
En líneas generales los propietarios únicos de edificios han asumido la necesidad de actualizar las instalaciones de su cartera para incrementar la competitividad de su producto frente a nuevos desarrollos de la zona u otros proyectos de rehabilitación.

Por otro lado, los buenos resultados de comercialización obtenidos en numerosos inmuebles sometidos a obras de reforma indican que la demanda valora positivamente este tipo de actuaciones.

Continúan, así, surgiendo proyectos de rehabilitación, vinculados siempre a grupos solventes y con liquidez suficiente para acometer tal proyecto sin contar previamente con el compromiso de un usuario de ocuparlo al fin del proceso, pero con la esperanza de conseguirlo antes de que finalice el proceso.

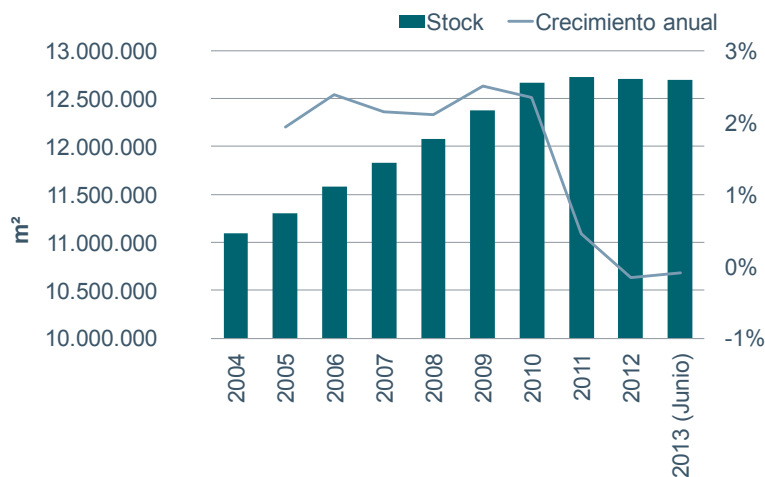
Otros, en cambio, limitados por la falta de liquidez y la dificultad de acceso al crédito, permanecen a la espera de que llegue un inquilino con interés real en el proyecto para iniciar las obras.

GRÁFICO 7 **Tasa de disponibilidad**



Fuente: Savills

GRÁFICO 8 **Evolución del stock**



Fuente: Savills

Más ajustes en el mercado global

El comportamiento generalizado de las rentas en el mercado global continúa marcado por los descensos, si bien algunas áreas consolidadas comienzan a dar muestras de estabilidad, e incluso se ha registrado algún incremento de renta, eso sí, en casos muy puntuales y en edificios muy concretos.

El promedio de todos los valores de renta firmados en edificios empresariales (exclusivos y high tech) desde enero ha rozado los 13,50 €/m²/mes. Como decíamos mantiene la tendencia de caída, pero el ritmo de los ajustes es cada vez más lento y la variación interanual ha quedado en -5%, nivel similar al registrado en 2010 (-4,5%) cuando el mercado registró un repunte en el volumen de contratación.

La renta mínima trimestral, entre los 4 €/m²/mes y los 5 €/m²/mes, se registró en un edificio de oficinas en el polígono de Alcobendas. La propiedad ha optado por una agresiva estrategia de comercialización vía precio para atraer demanda a un entorno empresarial que convive con actividades industriales, oportunidad que ha sido ya aprovechada por varios usuarios. El ajuste en el dato de renta más bajo respecto al trimestre anterior ha alcanzado el 33% y ha incrementado el volumen de operaciones en cifras de un solo dígito, 17% en el primer trimestre

«El CBD se aproxima al nivel más bajo de la fase recesiva y si se cumplierse el patrón de mediados de los 90 podríamos esperar un discreto incremento de rentas a finales de 2013 o 2014»

Gema de la Fuente, Savills Research

y 27% en el segundo, pero en un momento de exceso de oferta y demanda debilitada, el precio es una de las herramientas utilizadas por los propietarios para captar la atención de nuevos inquilinos, sobre todo en las zonas de la periferia más alejada, donde las tasas de disponibilidad superan ampliamente el 20%.

Estabilidad en el CBD

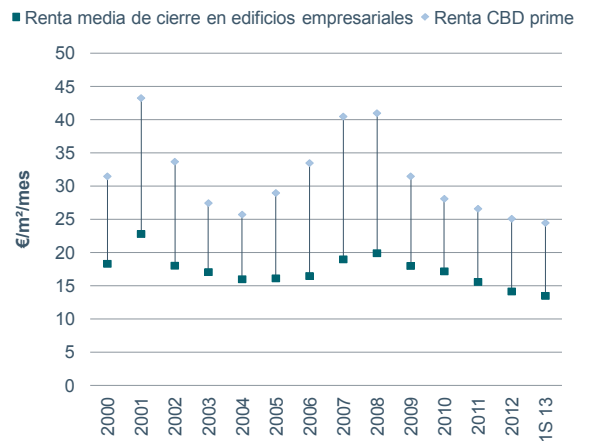
En cuanto al valor teórico del CBD, permanece por tercer trimestre consecutivo en 24,50 €/m²/mes. La comparativa con el nivel registrado en el mismo periodo del año anterior continúa en negativo, -3%, pero la variación cada vez es más discreta. Al contrario de lo que ocurre en el mercado global, las bases sobre las que se articula el Eje Castellana, escasez de oferta de calidad y demanda recurrente, han permitido alcanzar la estabilidad de rentas en los últimos meses. Se acerca el momento de cambio de tendencia en la zona, que irá expandiéndose poco a poco hacia las áreas periféricas.

TABLA 2 Principales operaciones - Mdo. usuario - 2T 2013

Usuario	Zona	Superficie (m ²)	Sector de actividad
Aegis Media	Este	5.000	Servicios profesionales
Santa Lucía *	Este	3.900	Seguros
Confidencial	Área urbana	3.400	Confidencial
Enterprise-Atesa	Sur	2.600	Servicios profesionales
Elavon	A-1	2.300	Banca - Finanzas

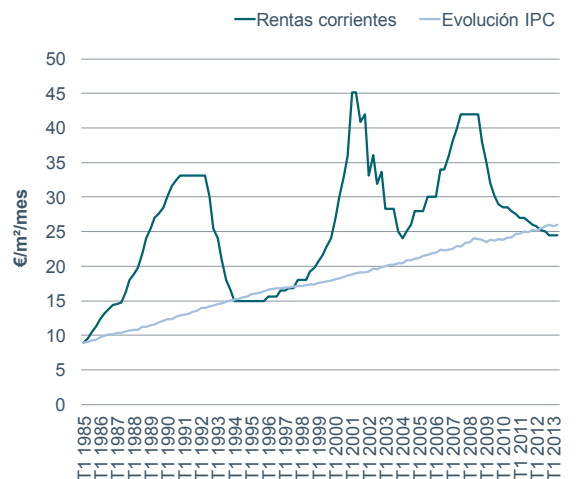
Fuente: Savills / *compra para uso propio

GRÁFICO 9 Renta media de cierre mercado global vs renta CBD



Fuente: Savills

GRÁFICO 10 Renta CBD



Fuente: Savills / INE

Mercado de inversión

El mercado de inversión empieza a despertar de su letargo y la actividad regresa lentamente al parque de oficinas de la capital. El volumen del segundo trimestre alcanzó 155 millones de euros, lo que supera con creces los apenas 45 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, y en la comparativa semestral, los poco más de 200 millones cuadruplican la cifra de la primera mitad de 2012 (obviamente, excluyendo la operación de Torre Picasso).

Pero, a pesar de que el mercado está tomando posiciones para ponerse de nuevo en marcha, la escasez de operaciones cerradas en la primera mitad del año, seis en total, contrasta con el creciente interés de los inversores y la actitud de búsqueda activa de compradores, tanto nacionales como internacionales.

Operaciones destacadas

Las operaciones bajo la fórmula sale & lease back continúan presentes en el mercado y dos de las cuatro firmas registradas en el segundo trimestre se enmarcan en esta categoría, con el Deutsche Bank y el Ayuntamiento de Madrid como vendedores. El cuartel general del banco alemán, en Paseo de la Castellana 18, ha sido adquirido por un inversor privado y la nueva sede del Área de Urbanismo del gobierno local, el edificio Apot, en Campo de las Naciones, forma ya parte de la cartera de Rilafe. Dos compradores nacionales y dos localizaciones prime (dentro y fuera de la M-30, respectivamente).

El producto más buscado, edificios prime en el eje Castellana, con inquilino solvente, contrato de larga duración a renta de mercado, es también el más escaso, lo que obliga a los inversores a ampliar su ámbito de búsqueda, tanto en zona como en tipo de activo.

En el caso de la sede del Deutsche Bank se adapta casi a todos los factores mencionados, pero el hecho de que se trate de un edificio multipropiedad penalizó ligeramente la operación.

Las otras dos adquisiciones se han efectuado con edificios vacíos, pero merecen especial mención porque los nuevos propietarios en ambos casos

son nuevos actores en el mercado. El grupo empresarial de Pescaderías Coruñesas ha entrado en el sector del ladrillo a través de Plaza de Canalejas 3, que ocupase Havas Media hasta su traslado a Torre Cristal, por lo que actualmente el inmueble se encuentra sin inquilino. El otro recién llegado es el fondo británico Meyer Bergman, vinculado principalmente a activos retail en el Reino Unido y Europa central y del este, que se ha hecho con el número 60 de la calle Serrano. Se trata de un edificio de oficinas, pero con un importante componente comercial en uno de los puntos neurálgicos del comercio de la capital. Se trata de la primera operación que firma en España, pero hay que decir

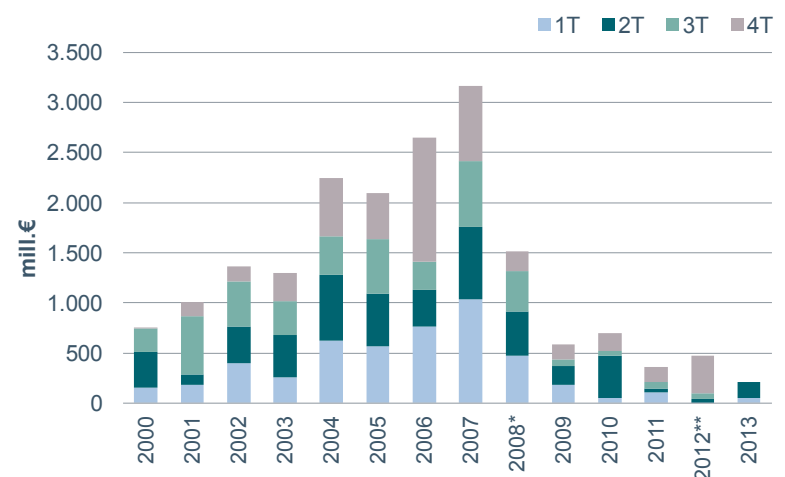
que ha estado buscando activos de carácter oportunista en los últimos años, si bien finalmente ha optado por un producto prime con valor añadido.

Nacionales vs internacionales

El mercado continúa dominado por el capital nacional. El 59% del volumen acumulado en la primera mitad del año correspondió a inversores españoles, pero se trata del nivel más bajo de los últimos cinco años.

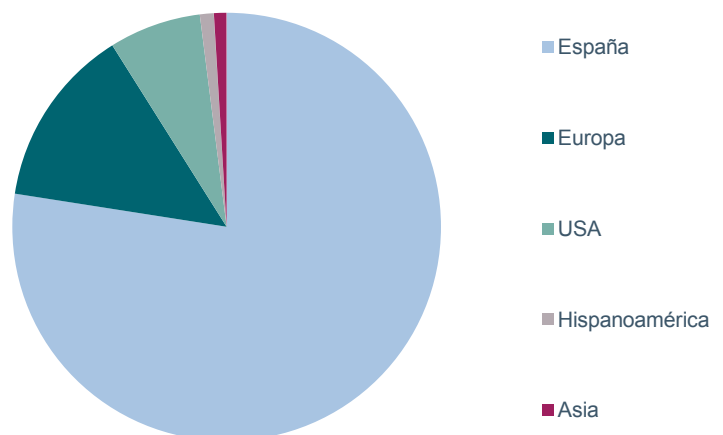
Las reformas estructurales y las medidas económicas adoptadas por el gobierno han mejorado claramente la imagen de España en el exterior, favoreciendo así un incremento en la

GRÁFICO 11 Volumen de inversión por trimestre



Fuente: Savills / *sin Ciudad Financiera Santander / ** sin Torre Picasso

GRÁFICO 12 Volumen de inversión por nacionalidad del comprador 2009-1S 13*



Fuente: Savills / * sin Torre Picasso

«Los fondos institucionales alemanes han regresado al mercado de inversión terciaria. Deka ha comprado un edificio de oficinas en el CBD de Barcelona y Union Investment, un hotel, también en Barcelona. Su llegada al mercado de oficinas de Madrid será cuestión de tiempo» Pablo Pavía, Inversión Nacional

confianza de los internacionales, que, por otro lado, perciben que estaríamos en el punto más bajo del ciclo y que sería el momento idóneo de comprar.

Los fondos institucionales alemanes, tan habituales hace años, han regresado al mercado de inversión terciaria. De momento no se han apuntado ninguna operación en el mercado de oficinas de Madrid, pero será cuestión de tiempo. Deka firmó hace unos meses un edificio de oficinas en las inmediaciones del CBD de la Ciudad Condal y a principios de año Union Investment acordó con la cadena Barceló la adquisición del Hotel Raval, que seguirá operando bajo la enseña de la compañía hotelera durante 20 años. Otros germanos, también buenos conocedores del mercado español por su participación activa antes de la crisis, están rastreando oportunidades que se adapten a sus criterios de inversión.

Nuevos inversores en el mercado

La llegada de nuevos inversores está dinamizando el mercado de oficinas de Madrid. En los últimos 18 meses el 28% del volumen transaccionado correspondió a compradores sin participación previa en el mercado.

Hay que indicar que los recién llegados fueron tanto nacionales como internacionales, pero en este caso el peso de los transfronterizos superó con creces la participación de los locales: 91% frente a 9%.

Entre los nuevos internacionales destaca la presencia de Autonomy Capital, que concentró el 44% del volumen de esta categoría, apuntándose tres operaciones. También relevante es la llegada de inversores procedentes de América del Sur, que aprovechan la ventaja del idioma y las similitudes culturales para hacer negocio en España y que, por

otro lado, pueden aprovechar como vía de acceso a otros países europeos.

Pero no solo el mercado de oficinas de Madrid se está favoreciendo de la llegada de nuevos inversores. Barcelona, segunda plaza en importancia, también se han materializado operaciones con compradores desconocidos hasta el momento. Además de Autonomy Capital, que recientemente se ha hecho con un edificio en el distrito 22@, han actuado otros inversores británicos y canadienses.

La Sareb

Los fondos internacionales tendrán un claro protagonismo en las subastas de paquetes de activos traspasados por la banca a la Sareb. En breve se dará a conocer el nombre del primer adjudicatario de la llamada Operación Bull, pero entre los interesados que presentaron ofertas vinculantes están Cerberus, Centerbridge, Colony Capital, Texas Pacific Group y Lone Star. El resultado de la subasta será el mejor modo de testar la capacidad de atraer inversores ante el mensaje de 'aquí hay oportunidades'.

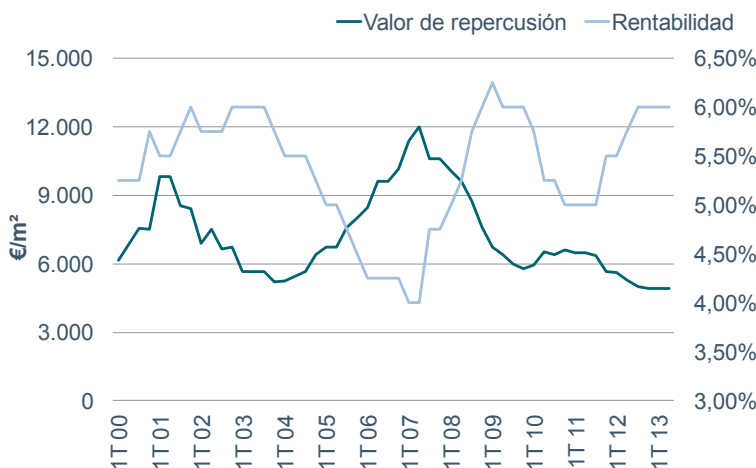
Por otro lado, a pesar del escaso componente terciario, después del verano saldrá a la venta un paquete de edificios de oficinas (muchos de ellos ocupados).

Rentabilidades

La falta de comparables en el CBD dificulta establecer la línea de tendencia de yields, pero el notable interés de la demanda y la escasez de producto deberían empujar el nivel de rentabilidad a la baja, máxime cuando las rentas en los productos prime están estabilizando los valores de renta.

En cualquier caso, ante la ausencia de referencias claras, mantendremos el nivel teórico de rentabilidad en el CBD en el 6%, si bien los denominados trophy assets podrían alcanzar niveles inferiores al teórico. ■

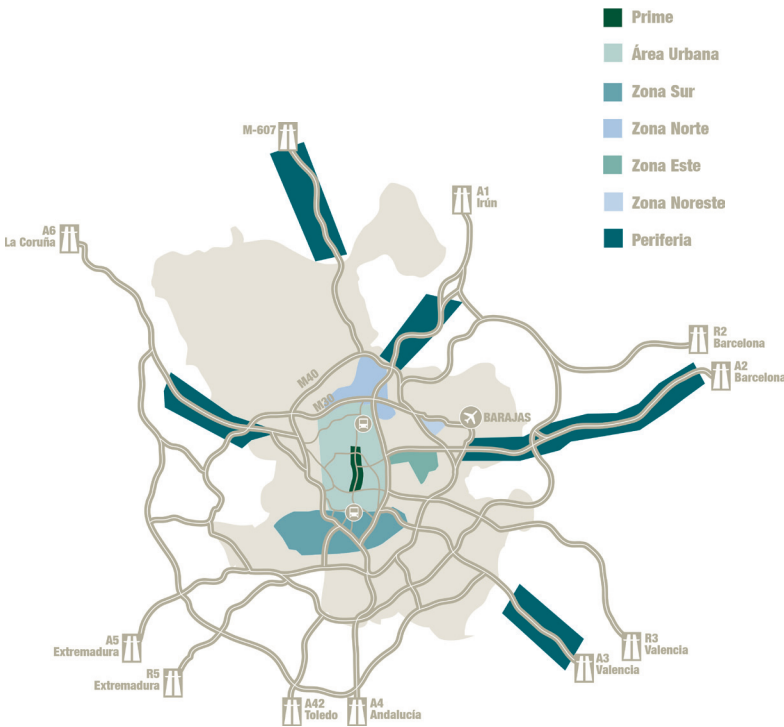
GRÁFICO 13 Indicadores CBD



Fuente: Savills

MAPA 1

Mercado de oficinas de Madrid



PREVISIONES

2013

■ El excelente resultado en la cifra de contratación registrada hasta junio permitirá superar sin dificultad el volumen anual del año 2012. En cualquier caso la realidad del mercado estará marcada por una demanda todavía débil que, de momento, no tiene entre sus motivos de cambio la ampliación de superficie.

■ El inicio del traslado del BBVA a su nueva ciudad financiera, así como la desocupación de grandes compañías a sus nuevas sedes, como Vodafone, provocará un fuerte incremento en la disponibilidad, a pesar de la moderación en la entrada de superficie nueva o renovada.

■ El desequilibrio entre oferta y demanda invita a pensar en más ajustes en los valores de renta, que serán más discretos en las zonas más consolidadas. El CBD se aproxima al nivel más bajo de la fase recesiva y si se cumpliera el patrón de mediados de los 90 podríamos esperar un discreto incremento a finales de 2013 o 2014.

■ El interés de compra al que aludíamos hace unos meses está empezando a materializarse en firma de acuerdos, muchos de ellos protagonizados por actores hasta ahora desconocidos, lo que ha dinamizado la actividad inversora, pero también hay que destacar el regreso de internacionales que conocen muy bien el mercado por su activa participación antes del periodo de crisis. Afrontamos con optimismo el segundo semestre del año.

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



Ana Zavala
Agencia Oficinas
+34 91 310 10 16
azavala@savills.es



Gema de la Fuente
Research
+34 91 310 10 16
gfuentes@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.