



Cloves del trimestre

ENTORNO MACRO. Como se apuntaba en el boletín anterior de coyuntura económica, la economía española ha entrado en un período de desaceleración, por otra parte, esperada tras un crecimiento sostenible desde el 2014 acompañada también por un entorno exterior menos favorable, que afecta especialmente a nuestro saldo exterior. Nuestras estimaciones para el 2020 se sitúan en el entorno del 1,5%-1,7% para España, superior a la estimada por la Comisión Europea para la zona Euro que la sitúa en torno al 1,2%.

SEGMENTO RESIDENCIAL. El mercado de vivienda se estabiliza en términos generales, principalmente por el estancamiento de la demanda, aunque sigue en niveles máximos. Los precios se incrementaron en un 3,5% en términos interanuales, cifra inferior a la experimentada en los dos ejercicios anteriores. La inestabilidad política, los ruidos del exterior y ciertos signos de alarma en el mercado laboral son factores que pueden retraer, quizás algo más, la demanda.

SEGMENTO LOGÍSTICA/INDUSTRIAL: Este segmento del inmobiliario mantiene una notable fuerza en cuanto a la compra de suelos para nuevos desarrollos, así como el intercambio de carteras entre grandes fondos de inversión. Los nuevos hábitos de consumo impactan con fuerza en la búsqueda de espacios. Madrid y Barcelona arrojan una oferta futura importante capaz de absorber la demanda potencial. Por otra parte, Valencia, Sevilla y Málaga aparecen con fuerza en la búsqueda de espacios logísticos.

SEGMENTO OFICINAS: La contratación de espacios de oficinas mantiene unas perspectivas sólidas de cara al corto-medio plazo tanto en Madrid como en Barcelona. Los espacios de co-working y las buenas perspectivas empresariales soportan que las rentas mantengan su ascenso, acercándose a niveles de 2007, especialmente en el CBD y algunas áreas descentralizadas.

SEGMENTO RETAIL: El segmento del retail a pie de calle en las mejores ubicaciones de Madrid y Barcelona mantiene su fortaleza. La inversión en high Street representa en torno al 50% de la inversión total en espacios comerciales, seguido de Centros Comerciales y medianas. Las yields se mantienen en torno al 3% en locales prime y en el 5,25% para Medianas, mientras que en Centros comerciales se aprecia una ligera subida para situarse en torno al 4,75%.

SEGMENTO HOTELERO: España mantiene su atractivo como destino turístico y eso se refleja en los movimientos de inversión en la compra de hoteles a lo largo del 2019. El mercado de transacciones se mantendrá focalizado en activos prime y mercados core tanto por inversores del sector como nuevos jugadores de otros sectores, especialmente SOCIMI.

La visión de Gloval

GLOVAL Y LA TRANSFORMACIÓN TECNOLÓGICA DEL SECTOR INMOBILIARIO.

Desde GLOVAL apuntamos para 2020, un aumento significativo en los segmentos denominados alternativos, donde se incluyen las residencias *seniors*, residencias de estudiantes, espacios de *co-working* y de *co-living*, además de un mercado muy activo en transacciones hoteleras.

Del mismo modo, apostamos y seguimos de cerca la continua transformación tecnológica del sector inmobiliario, donde GLOVAL forma parte de las consultoras inmobiliarias pioneras en servicios de *Big Data* y *Analytics*, que completa las áreas de *Research*, valoraciones (Tasaciones y RICS) y consultoría, aportando valor en el proceso de toma de decisiones a inversores, promotores y usuarios en general.

Firma. Gloval Advisory



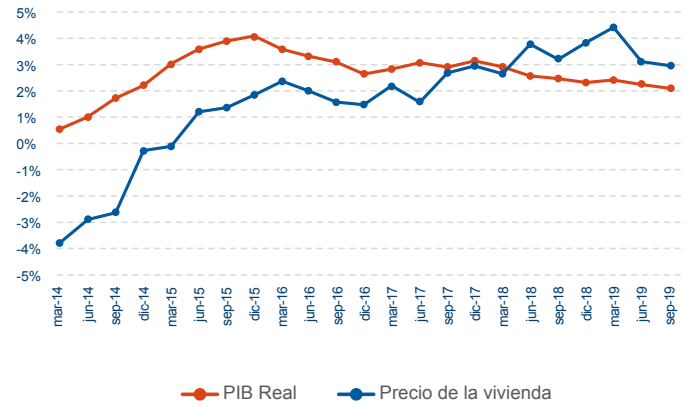
La visión de Gloval

Cuadro de mando:

Entorno macro		Dato
		3T19
PIB (a/a)	●	2,2%
Afiliación a la Seguridad social (a/a)	●	2,5%
Tasa de Paro (%)	●	13,5%
Tipo interés nuevo crédito (hipotecario)	●	2,1%
Euribor 12 meses	●	-0,2%
Diferencial	●	2,2%
Índice de Precios al Consumo (IPC) (a/a)	●	0,3%
Indicador Sintético de Actividad (Base 100 = 2010)	●	119
Accesibilidad vivienda (años RBD)	●	7,2
Accesibilidad vivienda (% RBD)	●	31,6%
Entorno inmobiliario		
Precio de la Vivienda Libre (a/a)	●	3,1%
Ratio Price-to-Income (Base 100 = 1T01)	●	103
Visados de Obra Nueva (a/a)		
Residencial	●	0,0%
No Residencial	●	-7,6%
Certificados Finalización de Obra (a/a)	●	12,1%
Crédito Hipotecario (a/a)	●	-12,0%
Transacciones inmobiliarias (a/a)		
Residencial	●	-6,5%
Locales Comerciales	●	-12,5%
Naves Industriales	●	-12,7%
Oficinas	●	-17,9%

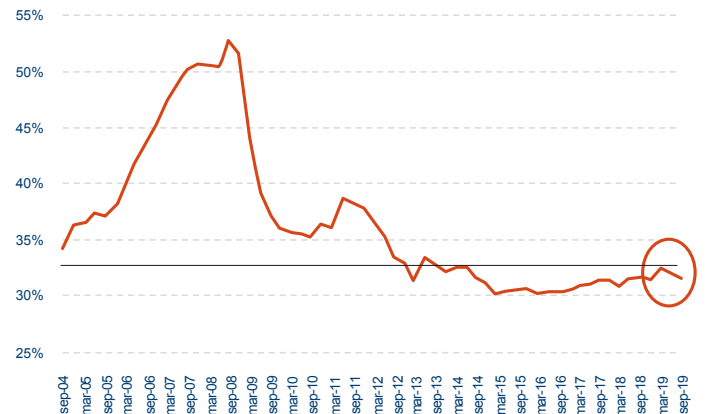
a/a: Variación interanual. RBD: Renta Bruta Disponible.

Gráfico 1:
PIB Real y Precios de la Vivienda
(variación interanual, 1T14-2T19)



Fuente: Afi, INE, MFOM

Gráfico 2: Accesibilidad bruta a la vivienda
(% RBD de los hogares, 3T04-3T19)



Fuente: Afi, Bde

Gráfico 3:
Precio Vivienda Libre vs Afiliaciones a la SS
(Índice base 1T2007-100)

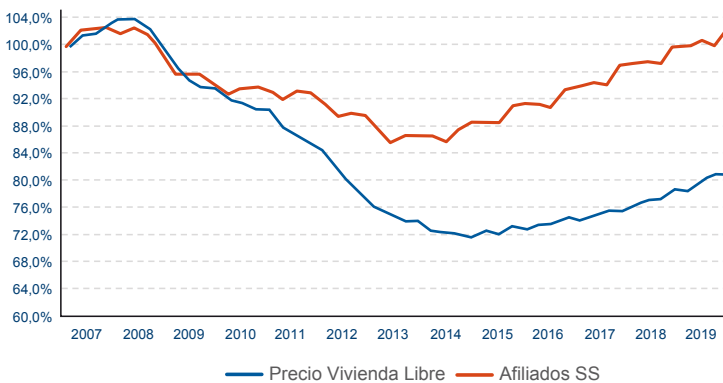
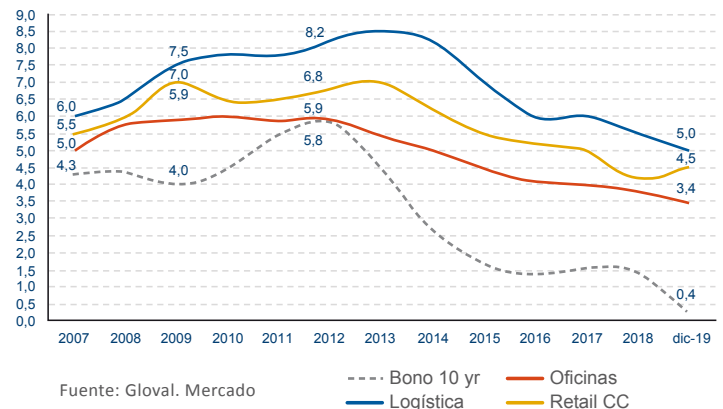


Gráfico 4:
Evolución de yields inmobiliarias vs Bono 10 años



Fuente: Gloval. Mercado

--- Bono 10 yr — Oficinas
— Logística — Retail CC



El REIT español: Evolución de las SOCIMI

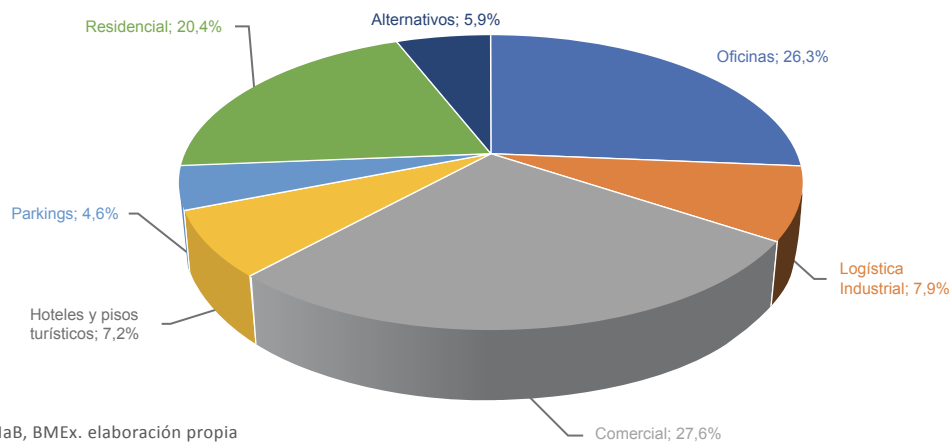
Las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) es la versión española de los REIT, un vehículo de inversión nacido en Estados Unidos en la década de los 60 y que posteriormente se trasladó a Europa hasta aprobarse en España con la Ley 11/2009. En sus inicios no encajó en los inversores, pero tras un cambio regulatorio a finales de 2012, comenzaron a constituirse las primeras.

Sus "drivers" son: inversión en inmuebles destinados al alquiler y rehabilitación, en cualquier segmento y las inversiones pueden ser dentro o fuera de España, obligatoriedad de reparto de dividendos, capital mínimo de 5 millones y un inmueble y debe estar arrendado durante un mínimo de tres años, disfrutan de exenciones fiscales, la valoración de la sociedad y de sus activos debe ser bajo los estándares de la RICS (IVS), y no tienen limitado el endeudamiento, como principales.

Este instrumento de inversión puede considerarse una oportunidad de canalizar el ahorro de pequeños y medianos inversores, a pesar de que actualmente los canales para hacerlo no son muy líquidos ni conocidos.

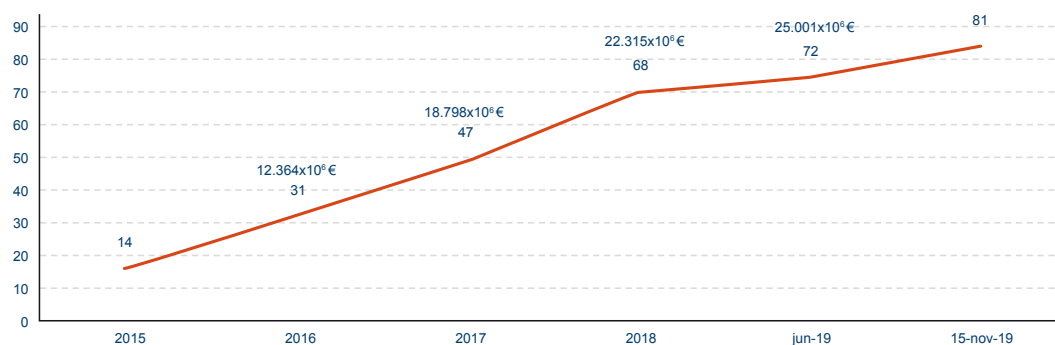
Los activos de preferencia de estas sociedades abarcan prácticamente todos los segmentos del inmobiliario, destacando el comercial, oficinas y residencial, seguido de logística, hotelero alternativos y parkings. En el siguiente gráfico se puede ver que tipología de activos tienen en sus balances actualmente.

Gráfico 5:
En qué invierten las SOCIMI. Nov.2019



Respecto a la evolución del número de sociedades que cotizan en los diferentes mercados regulados y a pesar de la corta historia desde su implantación, su evolución ha sido notable como se puede comprobar, hasta alcanzar a día de hoy las 81 SOCIMI con un volumen de capitalización de unos 28.000 millones de euros.

Gráfico 6:
SOCIMI. Capitalización total



Fuente: MAB, BMEx. Elaboración propia

Sobre esta perspectiva GLOVAL cuenta con un equipo especializado RICS para valorar estos activos.

El sector inmobiliario se recupera del efecto de la nueva ley hipotecaria

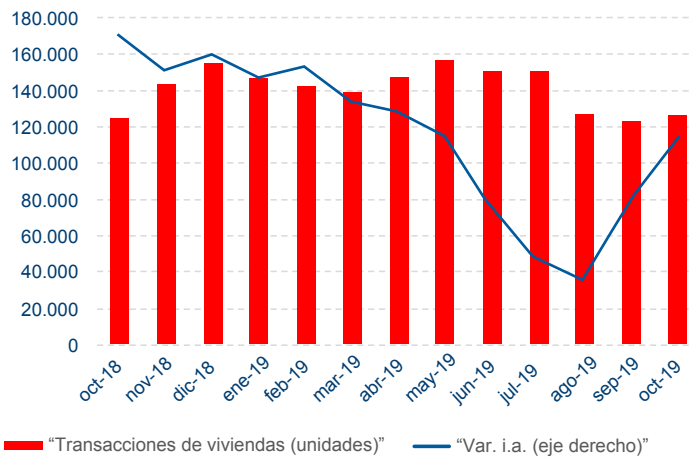
Los nuevos datos de transacciones inmobiliarias residenciales referentes a octubre de 2019, publicados por el Centro de Información Estadística del Notariado (CIEN), parecen confirmar que los efectos de la nueva ley hipotecaria, que entró en vigor el pasado junio, han comenzado a disiparse, aunque de manera muy moderada.

Específicamente, en octubre de este año se han comprado 123.930 viviendas, un valor solamente 0,1% por debajo del observado durante el mismo mes del año pasado. A pesar de que la variación interanual de octubre todavía es negativa, ésta supone un incremento 13,2 puntos porcentuales en

comparación con agosto (el mes más bajo del año), y de 6,5 p.p. con junio, el mes en el que entró en vigor la normativa.

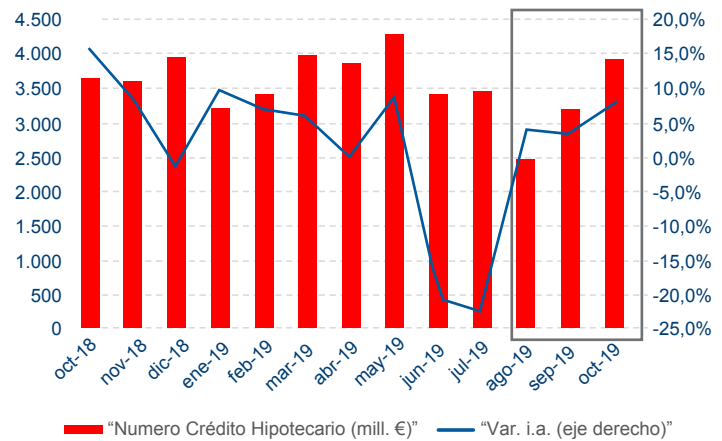
Además, las estadísticas de nuevo crédito hipotecario concedido, publicadas por el Banco de España, confirman la recuperación en el flujo de crédito del sector, al conceder 3.925 millones de euros en hipotecas a viviendas, lo que equivale a un 7,8% más en variación interanual. Un dato muy por encima de las caídas observadas en junio y julio del 2019; que alcanzaron un -20,7% y un -22,3%, respectivamente.

Gráfico 7:
Transacciones de viviendas
(unidades y % var. i.a., Oct/18-Oct/19)



Fuente: Afi, CIEN

Gráfico 8:
Nuevo crédito hipotecario
(millones de euros y % var. i.a., Oct/18-Oct/19)



Fuente: Afi, BdE

Es por ello que la tesis que defendía el efecto transitorio de la nueva ley hipotecaria comienza a ganar fuerza, ya que no parece que la normativa haya provocado un cambio estructural en la concesión de crédito para la compra de viviendas. Será interesante observar el flujo de hipotecas y el número de transacciones en los próximos meses para evidenciar la normalización del sector; una estabilización que, sin embargo, implica retornar a una dinámica dependiente de un entorno macroeconómico que comienza a dar signos de debilidad. Es por ello que desde el sector se espera que los próximos meses

las tasas de crecimiento observadas hasta ahora se ralenticen a medida que lo hacen los fundamentos macroeconómicos.

Además, esta contingencia viene reforzada por las reservas del sector bancario a incrementar los niveles de apalancamiento de los hogares, en un contexto en el que las condiciones financieras (como los tipos de interés) se muestran suficientemente favorables para una laxación en las restricciones al endeudamiento.



La actividad de project monitoring en Gloval

Gloval, dentro de su división de ingeniería denominada *Gloval Engineering*, dispone de un área especializada en la realización de informes de Project Monitoring, dirigida fundamentalmente a Entidades Financieras, Promotores y Fondos de Inversión.

El objetivo de los informes de Project Monitoring es garantizar que la financiación aprobada se utiliza en el desarrollo de un producto inmobiliario concreto, controlando y validando los costes reales relacionados directamente con dicho producto, el cumplimiento de los plazos de ejecución y la evolución de las ventas, informando al cliente de las desviaciones con respecto a las cantidades acordadas inicialmente y verificando el destino de la financiación.

Esta herramienta comenzó a implantarse por algunas Entidades Financieras en el año 2011, siendo actualmente uno de los requisitos que la mayoría de ellas impone en los préstamos promotor.

Gloval Engineering trabaja para las principales Entidades Financieras de nuestro país, así como para fondos, SOCIMI e inversores internacionales. A lo largo de los tres últimos años, la actividad del departamento se ha desarrollado principalmente en Cataluña con un 34% del total de trabajos monitorizados y Madrid con un 28%.

Gráfico 9:
Monitorizaciones realizadas por Gloval 2017-2019

