



Claves del trimestre

ENTORNO MACRO. La primera mitad de 2019 se ha caracterizado por un contexto económico internacional menos favorable. Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, el Brexit, y los últimos datos de Alemania, han marcado este contexto. Por su parte, la economía española comenzó 2019 con crecimientos robustos, pero se ha ido debilitando a medida que ha avanzado el año, en parte por la baja actividad industrial, la crisis del sector automoción y en parte por factores de incertidumbre política, rumores de calentamiento del segmento de la vivienda en varias plazas, provocando un descenso de la Demanda interna.

SEGMENTO RESIDENCIAL. Los precios de la vivienda durante el 2T19 se han mantenido, experimentando una tasa interanual del +3,1%, similar a las registradas en el 2018. Despuntan las provincias de Tenerife, Málaga, Madrid, Barcelona y Albacete (con tasas que rondan el 5% interanual). En el lado opuesto, Teruel, Lleida, Jaén, Cuenca y Lugo reflejan descensos del orden del 7% en algunos casos.

SEGMENTO LOGÍSTICA: Es una de las áreas del sector inmobiliario que mantiene el interés por parte de

inversores, principalmente en Madrid y Barcelona, aunque empiezan a verse operaciones en otras plazas como Valencia y Zaragoza. Operaciones llave en mano y promoción directa por parte de fondos. Ausencia de suelos bien ubicados y a precios que permitan el desarrollo. Rentas en zonas prime se mantienen y yields se contraen.

SEGMENTO OFICINAS: Segmento con mayor peso respecto a inversión (40%). Creciente interés por parte de inversores internacionales, aprovechando la aún buena senda de nuestra economía.

SEGMENTO RETAIL: Es el único segmento que refleja signos de debilidad, especialmente los Centros Comerciales, debido a su momento de readaptarse a las nuevas necesidades de la demanda y nuevos formatos.

SEGMENTO HOTELERO: Este activo inmobiliario mantiene el dinamismo de los dos últimos años, tanto en lo referente a ingresos, como a oferta. Aún así, empiezan a vislumbrarse cierto cambio de tendencia, para el 2020 en lo referente a ventas.

La visión de Gloval

ENTRAMOS EN UNA NUEVA FASE DEL CICLO.

Las cifras que arrojan los diferentes departamentos de análisis económico alertan de la ralentización de la economía española, influida obviamente por los ruidos del exterior, y por factores internos como la escasa actividad del sector industrial y primario y el descenso de la demanda interna (consumo privado). Ralentización NO es Recesión.

Respecto al sector inmobiliario podemos hablar de dos trayectorias: por un lado, el segmento residencial que manifiesta cierto cansancio en precios, en algunas plazas y donde los inversores que adquirieron carteras de viviendas de la banca hace 6 – 7 años, ahora podrían volver con las ventas masivas de activos ante una nueva fase del ciclo económico.

Por otro lado, el *commercial real estate* que mantiene el interés por parte de inversores institucionales en los principales segmentos, con rentas altas y compresión de yields, como el inmológico, oficinas, *high Street*, hotelero y algunos alternativos. Por su parte, Medianas y Centros comerciales buscando nuevos formatos.

Firma. Gloval Advisory



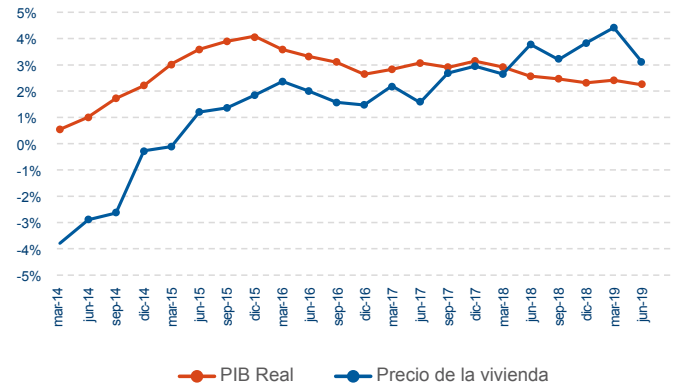
La visión de Gloval

Cuadro de mando:

Entorno macro		Dato	2T19
PIB (a/a)	●	2,3%	
Afiliación a la Seguridad social (a/a)	●	2,8%	
Tasa de Paro (%)	●	14,0%	
Tipo interés nuevo crédito (hipotecario)	●	2,1%	
Euribor 12 meses	●	-0,2%	
Diferencial	●	2,3%	
Índice de Precios al Consumo (IPC) (a/a)	●	0,9%	
Indicador Sintético de Actividad (Base 100 = 2010)	●	118	
Accesibilidad vivienda (años RBD)	●	7,5	
Accesibilidad vivienda (% RBD)	●	33,3%	
Entorno inmobiliario			
Precio de la Vivienda Libre (a/a)	●	3,1%	
Ratio Price-to-Income (Base 100 = 1T01)	●	104	
Visados de Obra Nueva (a/a)			
Residencial	●	8,4%	
No Residencial	●	3,3%	
Certificados Finalización de Obra (a/a)	●	6,2%	
Crédito Hipotecario (a/a)	●	-4,4%	
Transacciones inmobiliarias (a/a)			
Residencial	●	-7,0%	
Locales Comerciales	●	-5,0%	
Naves Industriales	●	-10,4%	
Oficinas	●	-10,7%	

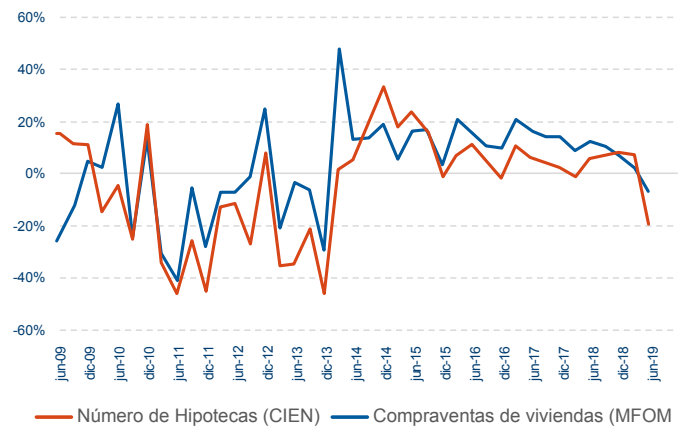
a/a: Variación interanual. RBD: Renta Bruta Disponible.

Gráfico 1: PIB y Precios de la Vivienda (a/a, 1T14-2T19)



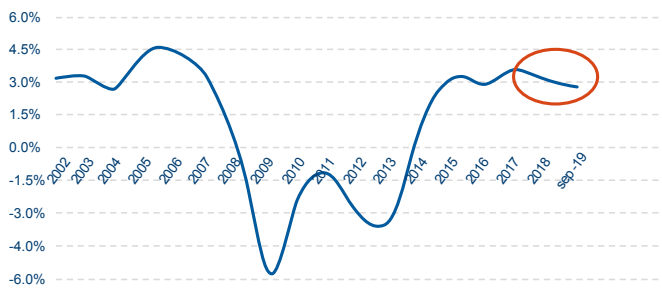
Fuente: Afi, INE, MFOM

Gráfico 2: Hipotecas y Transacciones de viviendas (a/a, 1T09-2T19)



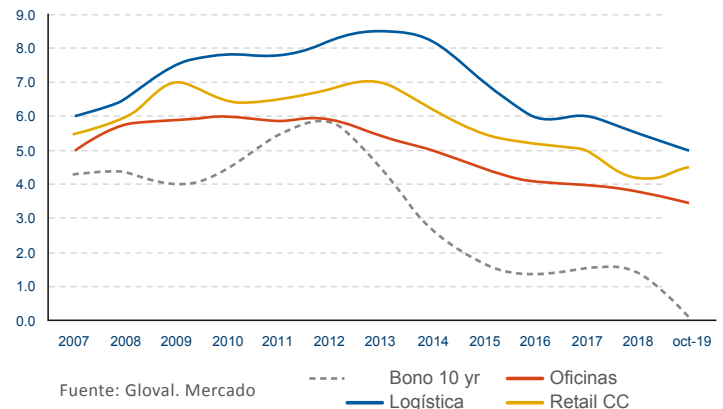
Fuente: Afi, MFOM, CIEN

Gráfico 3: Afiliados medios a la S.S. España. Var. a/a



Fuente: Gloval. M Trabajo

Gráfico 4: Evolución de yields inmobiliarias vs Bono 10 años



Fuente: Gloval. Mercado



Los otros segmentos del sector inmobiliario: Los alternativos.

Dado el momento del ciclo económico general, donde tras varios años reflejando crecimientos sostenidos, superiores al 2%, así como el ciclo del sector inmobiliario, también con volúmenes notables de inversión en los 3-4 últimos años, todo parece apuntar, que tales cifras serán más complicadas de mantener, debido a los aumentos de los precios, de las rentas y contracción de rentabilidades en las principales tipologías de activos, como el residencial, oficinas, logísticos y hotelero.

Por ello, ante el estado de madurez del ciclo actual, los inversores miran hacia otros productos inmobiliarios que compensen las carteras compuestas por activos más clásicos; los denominados como Alternativos. Serán una buena alternativa mientras que los tipos de interés se mantengan en niveles prácticamente nulos en términos nominales y negativos en términos reales; nos referimos principalmente al segmento inmobiliario del *living* (residencias seniors, residencias de estudiantes, pisos compartidos, espacios de trabajo compartido (co-working), etc.

Países como España, Italia, Francia y Alemania, son mercados con un potencial de crecimiento notable para la inversión en estos activos, pero como siempre en el inmobiliario de inversión, la ubicación es CLAVE.

A la hora de analizar una inversión de este tipo, conviene realizar un buen análisis y evolución de los factores demográficos y culturales de cada país. Estos segmentos requieren de un notable conocimiento de las regulaciones locales, modos de vida, costumbres y cultura de las poblaciones donde se quiere invertir. Son mercados muy opacos y muy poco líquidos. Además, respecto a la parte urbanística, cada Ayuntamiento guarda regulaciones diferentes que pueden facilitar o entorpecer su desarrollo. Por otra, en España existe regulación específica para los alquileres de vivienda (LAU), pero no contempla el alquiler de habitaciones dentro de una vivienda y casos similares. La referencia actual es el Código civil.

Es cierto que la pirámide poblacional en España tiende a invertirse y que se estima una entrada de estudiantes en nuestro país superior a los 450.000, los cuales requieren de un lugar donde pasar su estancia mientras completan sus estudios.

Desde el punto de vista de la inversión, estos mercados se encuentran aún en fase muy temprana del ciclo y por tanto las financiaciones suelen ser caras no alcanzando un nivel estable en la optimización de los gastos de explotación ante estas restricciones, las estructuras de inversión más utilizadas suelen ser la de promover con 100% de *equity*, establecer *Joints Ventures* y establecer proyectos bajo la modalidad de participación público-privada (PPP).

Esta última modalidad cobra importancia ante las barreras de entrada que tienen los más mayores como ayuda o complemento a su poder adquisitivo y capacidad de ahorro. De hecho, no son muchos aquellos que pueden permitirse su retiro en una residencia *healthcare*.

Dentro del volumen de inversión realizado durante el 2019 en el inmobiliario no residencial, los alternativos alcanzarán un peso inferior al 1%, por lo que las expectativas de crecimiento pueden ser muy atractivas para los años venideros y se espera que se incremente la llegada de inversores interesados en este mercado procedentes de Europa y Estados Unidos.

Por lo tanto, los inversores institucionales principalmente, tienen la oportunidad ante la comprensión de yields en la actualidad, de los segmentos habituales del inmobiliario y la práctica rentabilidad nula del bono a 10 años del Estado Español, de establecerse en nuestro país buscando alternativas de inversión ante el "gap" de plazas residenciales para estudiantes y de camas en residencias para seniors.



La evolución del mercado de segunda residencia como indicador de madurez del ciclo.

El mercado de segunda residencia ha servido históricamente como un indicador adelantado del sector inmobiliario. El grado de madurez del sector puede inferirse del mayor o menor apetito por la inversión residencial de residentes y no residentes. El inversor no residente basa su entrada o salida del sector según las expectativas de revalorización que tenga el activo durante un período estimado; mientras que el comprador residente lo hace, además, con el objetivo de utilizarla durante el periodo vacacional o alquilarla para obtener una rentabilidad.

Son varios los indicadores que muestran una ralentización de entrada de capital extranjero en el sector inmobiliario español.

La inversión extranjera directa, excluyendo la de las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), en la construcción lleva años al alza, pero su peso sobre el total es cada vez menor, situándose en niveles del 2013. Madrid es la región que más atrae este tipo de inversión, en su mayoría procedente de Luxemburgo, Países Bajos, Francia, y Reino Unido. Las dudas sobre la continuidad del ciclo podrían acarrear una retirada ordenada de las carteras de fondos extranjeros.

Gráfico 5:
Transacciones de segunda residencia por residentes y no residentes (% de variación interanual y contribución)

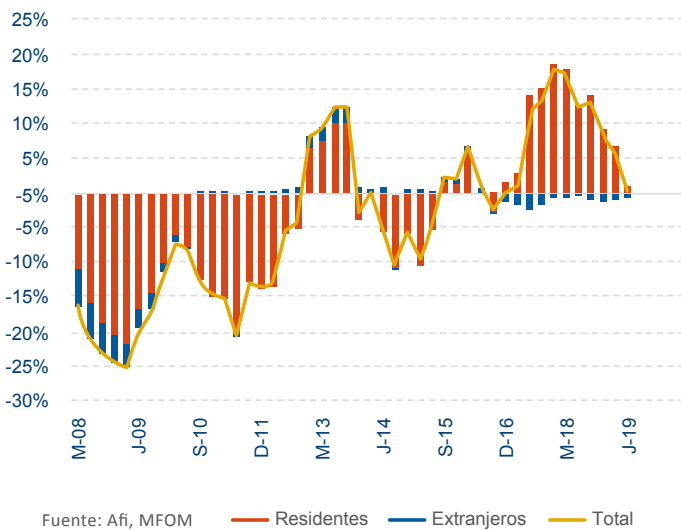
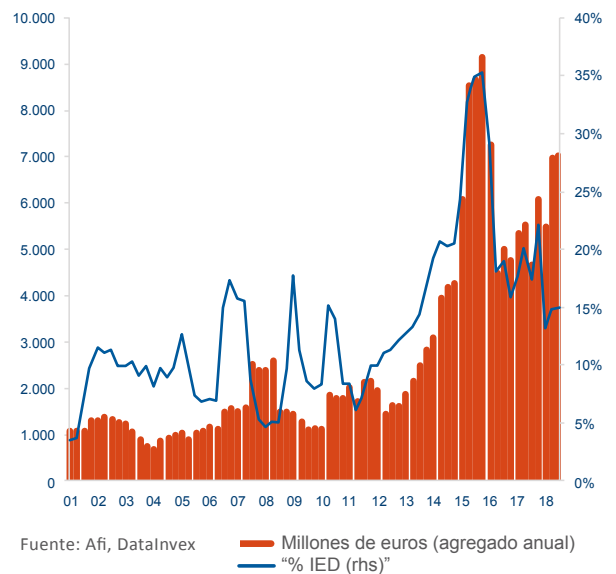


Gráfico 6:
Inversión Extranjera Directa en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias, excl. operaciones ETVE (millones de euros y % sobre total, a cierre de 2018)



Consecuentemente, el peso de la demanda residencial como solución habitacional (en lugar de como activo financiero) se ha incrementado en los últimos trimestres. Tras casi seis años creciendo, la compra de viviendas por parte de extranjeros cayó por primera vez a mediados del año 2016, y ha permanecido en números negativos desde entonces (en torno al -1% interanual) según datos del M. de Fomento. Factores como el Brexit o la incertidumbre económica mundial hacen que las expectativas en el sector no sean tan optimistas como en años anteriores. Los datos del Colegio de Notarios confirman este cambio de tendencia, reflejando una caída de las transacciones de

extranjeros no residentes del -2,6% a cierre de 2018 en comparación con el año anterior. Las áreas que más han sufrido el abandono de la inversión extranjera son la Costa del Sol y las islas.

A estos factores externos hay que sumar el efecto que la nueva Ley Hipotecaria puede estar ejerciendo en el mercado, si bien es cierto que históricamente el comprador de segunda residencia no ha necesitado hacer uso de esta solución financiera.



La actividad valoradora de GLOVAL Residencias de Estudiantes.

GLOVAL dispone de un área especializado en valorar activos inmobiliarios de residencias de estudiantes, tanto bajo la normativa ECO con fines hipotecarios, como bajo los estándares internacionales de la RICS, donde cuenta con un departamento específico.

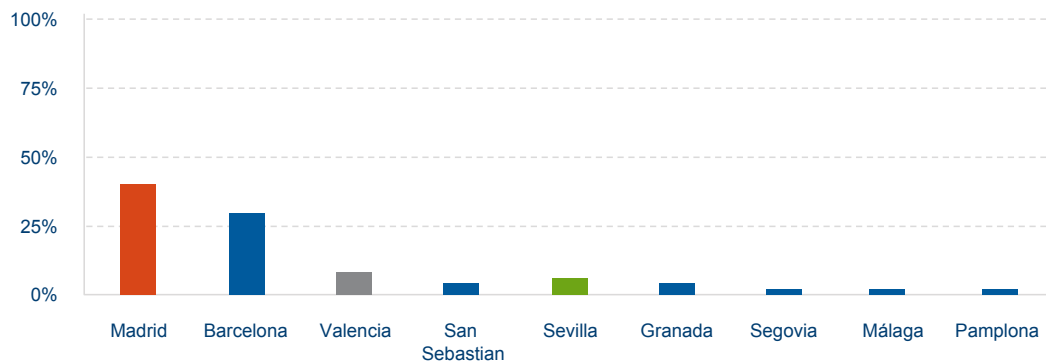
La experiencia de muchos años de Gloval (Ibertasa, Valtecnic y VTH) aporta autoridad y confianza sobre este segmento inmobiliario. España se encuentra en una fase inicial de expansión de estas residencias y cuenta con unas expectativas de futuro muy halagüeñas, dado que actualmente la demanda de estudiantes es muy superior a la oferta de plazas disponibles y por lo tanto, serán necesarios informes independientes, como

los que realiza Gloval, tanto en la parte transaccional como en el campo de la promoción de estos inmuebles.

Además del servicio de valoración, trabajamos de manera estrecha con los departamentos de Research, Project e ingeniería para labores de análisis de mercados, viabilidades, DD, Project Monitoring, etc.

A lo largo de los tres últimos ejercicios, Gloval ha participado en proyectos que superan los 650 millones de euros distribuidos según muestra el gráfico. Del total de trabajos realizados, casi el 40% se originaron en Madrid, seguidos de Barcelona y comarca con el 30% y Valencia con un 15% aproximadamente.

Gráfico 7:
Principales destinos de las valoraciones



Fuente: Gloval

