

# LOS INVERSORES MIRAN AL RETAIL CON OPTIMISMO

Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.



EN PORTADA | ANÁLISIS

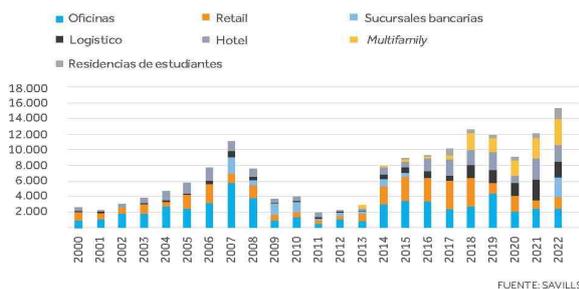
# LOS INVERSORES MIRAN AL RETAIL CON OPTIMISMO

La inversión en retail marcó récords en 2022 y, de hecho, la consultora CBRE le sitúa como el segmento inmobiliario que mayor capital ha recibido. Si se suman todos los posibles ámbitos, la inversión habría alcanzado los 3.973 millones de euros. Sin contar la operación de BBVA y Merlin Properties, la más grande del año, el volumen invertido ha sido de 1.986 millones, lo que supone comparativamente un 85,6% más que en 2021 y un 27,6% más que en 2019.

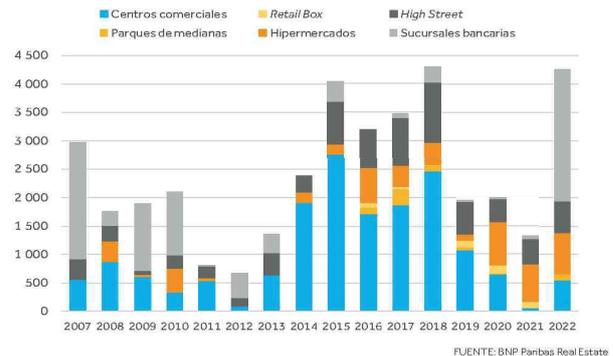
La Asociación Española de Centros y Parques Comerciales (AECC), que se centra exclusivamente en centros y parques comerciales, supermercados e hipermercados, ha registrado una inversión de 1.808 millones de euros en 2022.

No solo en España, en toda Europa el mercado experimentó un crecimiento relevante en los últimos 12 meses (+20%) con un volumen total de inversión de 44.200 millones de euros, según BNP Paribas Real Estate. "Esta cifra representa una cuota de mercado del 15% sobre el total de la inversión en el inmobiliario en Europa, aumentándose un 1% en comparación con el año anterior. Si se compara con otros sectores como oficinas (+10%) y el segmento logístico (+17%), la inversión en retail experimentó una evolución mucho más fuerte", asegura Felix Chamizo, responsable de retail de BNP Paribas Real Estate.

## INVERSIÓN INMOBILIARIA EN ESPAÑA 2020-2022



## INVERSIÓN POR SECTORES DEL RETAIL

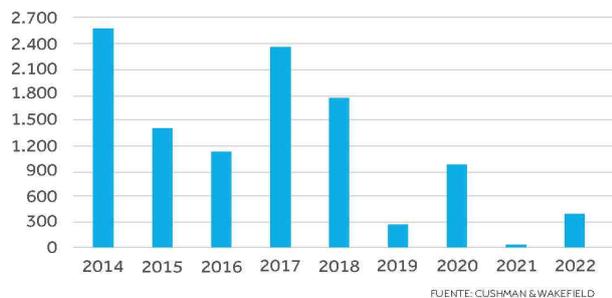


## El ritmo de inversión se ha ralentizado en el segundo semestre del año, especialmente en el último trimestre

No obstante, la guerra de Ucrania y la espiral inflacionista y de tipos de interés que ha desatado han provocado que se hayan vivido dos mitades del año muy diferentes. El ritmo de inversión se ha ralentizado en el segundo semestre del año, especialmente en el último trimestre con una cifra total de 407,1 millones en España, según la consultora.

En este sentido, "el ejercicio 2022 ha sido a dos velocidades, experimentando una ralentización de la inversión en la segunda mitad del año fruto de la incertidumbre derivada del contexto macroeconómico. Ello se ha visto en el volumen de inversión en retail en el último trimestre, el más bajo del año. No obstante, la cantidad registrada en el segmento supone el mejor dato desde 2018, impulsado por la operación de BBVA y Merlin Properties", insiste Miriam Goicoechea, head of research CBRE España.

### VOLUMEN DE INVERSIÓN EN CENTROS COMERCIALES EN ESPAÑA



### GRANDES OPERACIONES

Por segmentos, centros comerciales y *high street* han liderado la inversión durante 2022, destacando operaciones relevantes, como la de Torrecárdenas en el primer trimestre. Bogaris vendió el centro comercial almeriense de 61.589 m<sup>2</sup> de SBA a Lighthouse Properties por 172 millones de euros. Pero esta no ha sido la única gran operación. Frey ha adquirido la totalidad de las participaciones de la sociedad que posee Finestrelles Shopping Centre a Equilís, en una transacción de unos 127,5 millones de euros. Algo inferior ha sido el importe de la venta de Ribera del Xúquer, de 45 millones de euros. El centro pasó de ser propiedad de CBRE IM a Global Armónica.

Por su parte, los parques de medianas siguen mostrando su atractivo, ya que han probado ser especialmente resilientes ante los efectos de la pandemia y de las transformaciones que está afrontando el retail. Sus amplios aparcamientos, las entradas directas a las tiendas y los locales de gran tamaño que permiten dedicar un mayor espacio al almacenaje y la

## LAS PRIMERAS GRANDES INVERSIONES DEL AÑO

A pesar de la incertidumbre que se mantiene después de cumplirse un año del inicio de la guerra de Ucrania y con la inflación todavía elevada, los inversores han comenzado a cerrar operaciones de relevancia, cuando parecían en una clara posición de *wite and see*. De hecho, Carmila ha protagonizado una gran operación que ha involucrado cinco centros comerciales, cuatro de ellos en España. Dos de ellos se encuentran en Algeciras (Los Barrios y Gran Sur) y dos están en Málaga (Alameda y Los Patios). El último está en la pequeña ciudad francesa de Montélimar, situada en el sur del país, aproximadamente a mitad de camino entre Montpellier y Lyon. Este último centro recibe el nombre de Montélimar, igual que la población en la que se encuentra. Los compradores han sido dos *family offices* y la transacción total ha supuesto 90 millones, de los que 75 corresponden a la cartera española.

En otra de las grandes operaciones, Proudreed Spain, conjuntamente con BPN Capital Partners, ha adquirido el parque comercial Quadernillos. El activo era propiedad desde 2013 de un *family office* inglés y un inversor qatari. Tiene, además, la peculiaridad de que es la primera transacción que Proudreed protagoniza en España.

Quadernillos está ubicado en la localidad madrileña de Alcalá de Henares, cuenta con un parque comercial y de ocio con una superficie total alquilable de 30.000 m<sup>2</sup>. Entre sus inquilinos, se encuentran marcas como Family Cash, Brico Depot, Ozone, Burger King, Foster's Hollywood, Ginos y The Fitzgerald. Sin embargo, el cine de 9.000m<sup>2</sup>, operado por Ocine, no forma parte de la transacción.

El parque se ha reposicionado y ha mejorado de manera integral desde que los vendedores lo adquirieron, llevándolo de una ocupación del 49% al nivel actual del 94%, alcanzando un número de visitantes de alrededor de cinco millones por año. Amalthea Retail ha actuado como gestora de activos.

**Centros comerciales y *high street* han liderado la inversión durante 2022**

EN PORTADA | ANÁLISIS



logística son solo algunas de sus ventajas. Los inversores han respondido con importantes operaciones. En una de ellas Ten Brinke ha vendido sus parques comerciales Mirasierra Gallery y Puerta Algete, ambos en Madrid, por 40 millones de euros a la gestora de fondos de inversión Abrdn. Por su parte, el fondo francés Frey se ha hecho con Parque Mediterráneo, en Cartagena, por el que ha pagado 83 millones de euros a la Sociedad Industrial Cartagenera de Desarrollo. Bahía Real es otro de los parques que han cambiado de manos; Citygrove y Burlington se lo han vendido a Savills IM. Al mismo tiempo, AEW Patrimoine se ha hecho con el parque comercial Álcora Plaza, en la localidad madrileña de Alcorcón, por 23 millones de euros.

¿Cuál está siendo la clave de esta buena actividad? Para Paul Santos Robson, *head of retail Iberia* en CBRE, "la progresiva recuperación de los niveles de ventas y afluencias, acercándose a volúmenes prepandemia, ha impulsado el dinamismo del sector retail en 2022. Para 2023, estamos gestionando varios procesos de venta que esperamos cerrar en el primer semestre del año a pesar de la coyuntura actual, y prevemos que la actividad inversora coja fuerza en el segundo semestre. El producto prime high street y los supermercados seguirán generando interés".

Por el lado de las rentabilidades prime, han aumentado en el cuarto trimestre del año en 25 puntos básicos en el segmento de high street y 40 puntos básicos en centros comerciales. Analizando la evolución total del año, se ha registrado un incremento de 75 puntos básicos en ambos segmentos en 2022. Cushman & Wakefield espera un ligero incremento de las rentabilidades en los próximos trimestres que vendrá ajustado dependiendo de la ubicación prime o secundaria de los activos.

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES DESDE 2019

	2019	2020	2021	2022	2023
Centros comerciales	5,00%	5,50%	5,50%	5,50%	6,00%
Retail Parks	5,75%	6,15%	5,75%	5,50%	5,75%
Retail High Street	3,25%	3,75%	3,50%	3,75%	4,00%

FUENTE: BNP Paribas Real Estate

CAUTO OPTIMISMO

Las perspectivas a largo plazo son como mínimo de cauto optimismo para un sector que fue uno de los más afectados por las restricciones de la pandemia y por las transformaciones que se han producido tras ella, pero que ha demostrado una gran resiliencia y, de hecho, se espera que sea un sector que ofrezca grandes oportunidades. La tendencia, teniendo en cuenta las operaciones ya en el pipeline, podría ser contraria a la de 2022 con un primer semestre más tímido y un segundo más dinámico.

"La liquidez esperando entrar en el mercado se encuentra en niveles muy altos y hay una gran cantidad de operaciones en el pipeline aguardando a

## Los parques de medianas siguen mostrando su atractivo, ya que han probado ser especialmente resilientes ante los efectos de la pandemia y de las transformaciones que está afrontando el retail

que las condiciones sean propicias tanto desde el lado del inversor como del vendedor", ha indicado Augusto Lobo, director de *capital markets retail* de JLL.

Por tanto, Lobo considera que podrían darse "unos últimos meses de 2023 muy intensos en términos de operaciones e inversión, al haber más claridad sobre la inflación y estabilización de los tipos de interés. Si bien esperamos un volumen total de inversión más reducido que en 2022".

"De entrada, el inmobiliario seguirá aportando buenas rentabilidades y será un sector refugio contrastado. El sector retail será una de las opciones inmobiliarias más atractivas y rentables. Sobre todo aquellos que son dominantes en un área de influencia acreditada, con un poder adquisitivo por encima de la media y un mix de inquilinos prime", ha asegurado Hernán San Pedro, director de relación con inversores y comunicación de Lar España. Una de las claves es que, desde la pandemia, "se han ampliado las diferencias cuantitativas y cualitativas entre los centros y parques comerciales realmente buenos y aquellos otros que no lo son tanto. Los primeros han reforzado su posición a la hora de retener y atraer inquilinos de máximo nivel y también a la hora de fidelizar a los clientes finales".

Yola Camacho, *partner* de retail *capital markets* en España de Cushman & Wakefield, ha valorado que "la volatilidad actual en los mercados financieros y la subida de tipos de interés se traduce en una demanda inversora cada vez más cautelosa, pero también muy enfocada en productos de inversión de buena calidad, ya que sigue habiendo fuentes de financiación disponibles que aportan liquidez para ese segmento de mercado. Cada vez son más los inversores que ven potencial en el sector de retail y los centros comerciales han mostrado ser resilientes, además de ofrecer creación de valor real".

Estos centros también se han sabido adaptar a los nuevos hábitos de los consumidores y reclamar su importancia en un nuevo entorno omnicanal. "Puede que la compra por internet haya ganado relevancia en estos años, pero desde luego también lo han hecho las grandes superficies comerciales con tiendas emblemáticas capaces de atraer y fidelizar a los clientes y de ofrecer experiencias únicas".

Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties, también tiene claro que los centros comerciales han resurgido tras la crisis sanitaria. Las tasas de esfuerzo de sus inquilinos se mantienen muy bajas y muchos operadores están expandiendo su presencia física, ya que sus márgenes son más amplios que en el mercado online.

### LOS IMPULSORES DE LA INVERSIÓN

Los pilares para que la inversión siga estando fuerte son varios. Por un lado, el mercado del lujo se ha beneficiado claramente de la mejora del turismo en 2022, aseguran desde BNP Paribas Real Estate. Se ha beneficiado especialmente de la fortaleza del dólar, que hace que el lujo europeo sea relativamente más barato en comparación con sus homólogos estadounidenses. De la misma forma, este sector sigue siendo resistente a la inflación y, en muchos sentidos, puede aprovechar mejor los aumentos de precios como mensaje de marketing, reforzando la percepción de "exclusividad" que añade valor a los productos. Esta combinación significa que el sector probablemente se expandirá en 2023, espera la consultora.

Esto contrasta con un panorama más variado visto en otros sectores. Aunque la afluencia de público es mejor, las ventas minoristas en general podrían disminuir en 2023, ya que el menor poder adquisitivo de los consumidores y la confianza de los mismos seguirán siendo cuanto menos inciertas en el próximo año. Los consumidores ya están reorientando su gasto hacia las necesidades básicas y gastando menos en compras impulsivas o no esenciales. Así, mientras las previsiones de crecimiento de las ventas son positivas en 2022 para Europa (+0,4%), se espera que disminuyan en 2023 (-0,7%).

En este sentido, es probable que esta tendencia se concentre en el segmento del mercado medio más que en el de la venta minorista económica o del lujo. Es probable que la ralentización de las ventas se adelante en 2023 y, en consecuencia, algunos minoristas podrían evaluar su base de costes durante la primera parte del año. Así, puede ser que el gasto de los consumidores mejore a finales de 2023 a medida que se reduzca la inflación.

Por otro lado, 2022 fue muy activo en la creación de nuevas marcas que se desarrollarán más en 2023, especialmente en la gama de descuento y en el segmento de gama media/alta (moda, belleza, hogar). Las tiendas de descuento de alimentación (Aldi, Lidl) y otras más generalistas, como Action, han realizado aperturas en varios países europeos este año. Las marcas de moda de alta gama también han adquirido nuevas unidades en lugares clave (Lacoste en Berlín, Scotch&Soda en Copenhague y Londres, The Kooples y Sandro en los Campos Elíseos), al igual que Aesop en Madrid y Londres para el sector de la belleza y KaveHome para el sector del hogar (Francia, Croacia, España, Países Bajos, Italia, Eslovenia). Los centros comerciales mantienen su atractivo para los minoristas, como demuestran las aperturas de Jott en Lisboa, Ginebra, Barcelona y Toulouse, y de Lacoste en Londres.

EN PORTADA | OPINIÓN

## ¿Cuáles van a ser los activos de retail que se mantengan más atractivos para los inversores? ¿Cómo van a influir la inflación y la subida de los tipos de interés en la actividad inversora?

La inflación y la subida de los tipos de interés está afectando especialmente a los que no hayan reaccionado con suficiente antelación. Aun así, la inflación está empezando a remitir y las previsiones son más optimistas de lo que eran en un principio. Los parques de medianas o los supermercados seguirán siendo considerados los activos más resilientes. Sin embargo, los centros comerciales han demostrado su resiliencia con datos de ventas y afluencias muy próximos y, en ocasiones, superiores a los experimentados antes de la pandemia. Las tasas de ocupación siguen siendo altas y muchos operadores se han dado cuenta de que sus márgenes son mayores que en el comercio online. Como el retail ha sido uno de los sectores que más ajustes ha sufrido por los efectos de la pandemia, también ofrecerá algunas de las mejores oportunidades para los inversores.



Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.



OPINIÓN | EN PORTADA



**ISMAEL CLEMENTE**  
CEO de Merlin Properties



Los centros comerciales han supuesto la mayor sorpresa post COVID. Han renacido de sus cenizas. Hemos superado ampliamente las cifras pre-pandemia, incluso muy cerca de compensar la evolución de la inflación también desde 2019. Las tasas de esfuerzo de nuestros ocupantes se mantienen muy bajas, así que es una muy buena situación de cara al futuro. Asimismo, muchos grandes inquilinos están expandiendo sus tiendas y nuevas marcas están entrando en el mercado, básicamente porque operan con márgenes muy sólidos, en comparación con el mercado online, que normalmente tiene esos márgenes negativos. Las grandes marcas que tenemos en nuestros centros comerciales están apostando más por sus espacios físicos de lo que lo hacían en el pasado.

### Las tasas de esfuerzo de nuestros ocupantes se mantienen muy bajas

**EN PORTADA | OPINIÓN****HERNÁN SAN PEDRO**

director de relación con inversores y comunicación de Lar España



La inflación y la subida de los tipos de interés pueden influir a quienes no hayan reaccionado con la suficiente antelación. Este año la escalada de la inflación ha empezado a remitir. Las previsiones no son tan pesimistas como hace unos meses, pero la incertidumbre de fondo permanece. Las empresas lo sabíamos, también en el retail. Al menos en nuestro caso, tomamos las medidas necesarias para mitigar esos posibles problemas. En especial, respecto a dos cuestiones clave: refinanciar la deuda, preferiblemente a tipos fijos y con plazos largos, y en lo posible reducir el apalancamiento para reforzar las calificaciones de rating. Nosotros completamos dos emisiones de bonos verdes a un tipo fijo medio del 1,8% y vencimiento hasta 2028. Y acabamos de recomprar parcialmente esos bonos con un descuento del 18%, de manera que nuestra deuda neta sobre el valor de los activos se ha reducido al 37,6%. Además, estamos demostrando mucha estabilidad de las valoraciones, por la recurrencia de los ingresos por rentas, por cuanto los ajustes en retail concluyeron hace tiempo y por cuanto nuestro segmento tiene los *yields* más altos de todo el inmobiliario. A esa fortaleza financiera y de negocio le añadimos una importante capacidad de negociación con los inquilinos. Ofrecemos una tasa de esfuerzo de alquiler sobre ventas entre las menores del mercado. Indexamos los contratos al IPC, pero de forma flexible y adaptada a las necesidades de cada cliente. Y nuestros inquilinos se dedican mayoritariamente a actividades esenciales y con tickets medios de compra bajos, dos características que resisten muy bien los hipotéticos vaivenes en el consumo.

**Las previsiones no son tan pesimistas como hace unos meses, pero la incertidumbre de fondo permanece**

.....

**JUAN DÍAZ DE BUSTAMANTE**

director general de Silicius Real Estate



En la actualidad, nos encontramos en un escenario económico de volatilidad e incertidumbre, marcado por los efectos de la invasión en Ucrania, la inflación, el aumento de los tipos de interés o la crisis energética, por citar al menos cuatro aspectos relevantes. Factores que hacen de 2023 un año desafiante para el mercado inmobiliario en términos de inversión, tanto en España como en otros países de nuestro entorno.

En general, la inversión inmobiliaria depende de muchos factores, que oscilan desde la seguridad jurídica de un país, su situación socioeconómica y sus perspectivas de futuro, a corto, medio y largo plazo. Si nos centramos en el retail, es un segmento cuya inversión alcanzó en España los 3.973 millones de euros durante 2022, de acuerdo con los últimos datos publicados por la consultora CBRE. Es la cifra más alta desde el año 2018, lo que denota el atractivo que tiene entre los inversores. Por subsegmentos, centros comerciales, parques comerciales y *high street* gozan de un gran interés.

Con perspectiva, la recuperación del consumo, las ventas y la afluencia de clientes durante el año 2022 ha impulsado el dinamismo del segmento retail, aproximándose, de hecho, a cifras previas a la pandemia. En el arranque de 2023 hemos observado una cierta ralentización de la actividad inversora, que creemos que cogerá más fuerza hacia la segunda mitad del año. Por activos, los productos *prime* en *high street* y los supermercados se posicionan como los más atractivos. Igualmente, los parques comerciales están teniendo y van a tener un gran protagonismo debido a la preferencia de algunas cadenas por implantarse en ellos. La logística manda.


**CHRISTIAN FAVRE**

 director de *investment properties retail* de CBRE España


Mientras que 2022 fue un ejercicio marcado por la consolidación de la recuperación, en el que vimos que tanto afluencias como ventas minoristas llegaron a niveles similares a antes de la pandemia, 2023 estará definido por la evolución del contexto macroeconómico. Si bien en la primera mitad del año se espera que el sentimiento general inversor será de *wait & see*, confiamos en que la evolución de la economía global permita recuperar la senda de crecimiento a lo largo del segundo semestre. En este sentido, factores como la inflación y la subida de tipos de interés están teniendo un papel clave en la definición de las estrategias de los inversores.

En cuanto a la tipología de producto que será el principal foco de los inversores para este año, la alimentación continúa siendo el segmento de retail que mayor liquidez tiene. Motivado por el carácter anticíclico de su negocio y la calidad crediticia de los principales operadores, es un producto que genera mucho interés para una gran cantidad de inversores, aunque es cierto que estamos asistiendo a una corrección de precios derivada del incremento de los costes de financiación. Por otro lado, los centros comerciales secundarios están también en el foco de los inversores, en muchos casos con estrategias de reposicionamiento, principalmente en las grandes ciudades. Nuevos usos en los centros comerciales como espacios de *coworking* o *healthcare* serán una tendencia creciente en aquellos con mayor *vacancy*.

## La alimentación continúa siendo el segmento de retail que mayor liquidez tiene


**YOLA CAMACHO**

 partner *retail investment* de Cushman & Wakefield


A pesar de que tanto el contexto económico general, como la subida de tipos y la volatilidad de los mercados invitan a la cautela y al *wait and see*, el interés inversor se mantiene vivo, sobre todo enfocado en aquellos activos de mayor calidad, mejor ubicados y que cumplen con los requisitos ESG más exigentes.

Las carteras de supermercados e hipermercados y, en concreto, lo relacionado con el sector alimentación y centros de proximidad seguirán siendo los activos más atractivos. También sigue habiendo un interés muy fuerte por los parques de medianas, que ya se advertía durante la pandemia por su capacidad de resiliencia respecto al entorno online. Los centros comerciales siguen mejorando su situación con niveles de afluencias en aumento y los registros de ventas se sitúan en cifras prepandemia. En este sentido, según el último informe *Transparency* en centros comerciales de C&W, la inversión se ha situado el pasado ejercicio en los 390 millones de euros, lo que confirma un año de reactivación tras la COVID.

Ahora que salimos de forma definitiva de la pandemia, y que la inversión es cada vez más selectiva, es el momento de que aquellos propietarios que no hayan hecho los deberes en materia de ESG aceleren sus planes en el corto plazo. Si quieren seguir atrayendo grandes retailers y marcas internacionales y poner en valor sus activos deben reposicionarlos. El sector no puede quedarse de brazos cruzados. No hacer nada este año ya no es una opción, adelantarse es la clave para asegurar la liquidez del activo a futuro.

Más allá de los ahorros en costes y eficiencia energética, disponer de las máximas certificaciones ESG es ya un compromiso por parte de todos los actores del sector: inversores, ocupantes e incluso, a corto plazo, lo es de la Administración.

**EN PORTADA | OPINIÓN****SALVADOR GONZÁLEZ MIRICS**

director nacional de inversión retail en Savills



Este 2023 creemos que la tendencia va a ser mantener el foco en activos refugio, como supermercados y conveniencia. La demanda se va a concentrar en carteras de alimentación. No obstante, también vemos bastante demanda por medianas y parques comerciales. El mercado ya ha reconocido que lo físico y lo digital pueden convivir y el comportamiento de este tipo de activos se ha mostrado muy estable. En menor medida, también hemos detectado interés en centros comerciales urbanos con alta desocupación. El objetivo es transformar dichos activos a través de nuevos usos más allá del retail, como puede ser el sanitario.

En general, la subida de tipos ha tenido un impacto directo en la rentabilidad de los activos. Incluso para aquellos inversores que no se financian, el incremento de su coste de capital hace que no puedan ofertar *yields* tan agresivos como las de antes del verano pasado. Por lo tanto, es un hecho que las rentabilidades han subido. Sin embargo, el incremento no ha sido proporcional en todas las categorías. Los supermercados, debido a su mayor demanda y fácil financiación, han incrementado las *yields* en menor medida.

Por otro lado, la inflación ha provocado un incremento en los ingresos de los activos. Por lo tanto, si la renta es sostenible en el medio plazo, el impacto de la subida de rentabilidades se verá amortiguado por el alza de ingresos, compensando en cierta manera la pérdida de valor.

De todas formas, la previsión es que el volumen de inversión en retail este 2023 sea inferior al del año pasado debido a una financiación más selectiva y de mayor coste.

**Si la renta es sostenible en el medio plazo, el impacto de la subida de rentabilidades se verá amortiguado por la subida de ingresos**

.....

**AUGUSTO LOBO**director de *capital markets retail* de JLL

Después de un 2022 que ha sido un año récord de inversión en retail, con un peso muy grande de *high street* y portfolios de alimentación, especialmente en el primer semestre del año, el actual contexto de incremento de costes de financiación, otras alternativas de inversión e incertidumbre sobre la evolución del consumo podría, de manera general, afectar negativamente la inversión en retail a lo largo de 2023.

Sin embargo, habrá tipologías concretas de activos que mantendrán su atractivo desde el punto de vista de la inversión. Entre ellas, creemos que los parques de medianas y los supermercados serán activos muy interesantes para los inversores. Son tipologías muy resilientes a la ralentización económica por su carácter de plataforma de acceso a bienes de primera necesidad.

Por tanto, prevemos que se consolidarán como un activo refugio en la cartera de los inversores en un contexto de incertidumbre.

Hasta que la demanda, la oferta, la inflación y los tipos de interés se reconcilien y encuentren un nuevo punto de equilibrio, creemos que viviremos un primer semestre del año con una menor actividad inversora que en ejercicios anteriores.

No obstante, la liquidez esperando entrar en el mercado se encuentra en niveles muy altos y hay una gran cantidad de operaciones en el *pipeline* aguardando a que las condiciones sean propicias tanto desde el lado del inversor como del vendedor.

Por tanto, consideramos que podrían darse unos últimos meses de 2023 muy intensos en términos de operaciones e inversión, al haber más claridad sobre la inflación y estabilización de los tipos de interés. Si bien esperamos un volumen total de inversión más reducido que en 2022, la realidad es que el año ha empezado ya con operaciones relevantes, como la venta de cuatro centros comerciales por parte de Carmila.

**EDUARDO CEBALLOS**

asset management director de Neinver



Dejando al margen los activos *high street*, históricamente vistos de menor riesgo, hay dos tipologías de activos que podrían mantener su atractivo.

Por un lado, los parques comerciales han experimentado un gran impulso reforzado, en parte, por el impacto de la pandemia. Su mix comercial, con actividades que permanecieron abiertas durante los confinamientos y otras, como las relacionadas con el equipamiento del hogar, que se recobraron con rapidez, ha ayudado a la recuperación muy rápida de visitas y ventas. Su configuración física también hizo que fuesen uno de los formatos preferidos de los clientes. Si a esto le sumamos que muchos han aumentado la oferta de ocio y restauración y que cuentan con costes operativos más bajos, nos encontramos con espacios de gran atractivo para inversores y operadores. Es la tipología que más está creciendo.

También preveemos que el sector outlet mantenga su atractivo inversor. Siempre ha demostrado su capacidad de resiliencia en épocas de crisis económica y tiene gran acogida por parte de consumidores y marcas, al permitir seguir dando salida a su stock con precios reducidos. Los datos de consumo registrados en 2022 y principios de 2023 avalan la propuesta de valor del outlet para los consumidores, que buscan el mejor precio y experiencias de compra más completas.

En cuanto a la inflación, su impacto en el consumo en centros comerciales ha sido bajo hasta ahora. En 2022 se ha confirmado la recuperación de ventas del sector y la tendencia positiva ha continuado en el inicio de 2023. Pese a ello, la subida de los tipos de interés sí está impactando en la inversión tras un año 2022 en que hemos visto muchas operaciones importantes. Los costes de financiación han enfriado las transacciones en los últimos meses y pueden tener impacto en el precio de cierre de las operaciones.

**RAÚL MORENO ALCÁZAR**

director de desarrollo de AQ Acentor



Procedemos de una concatenación de eventos que han ido estimulando la transformación del modo de vida diario de la sociedad. Nos trasladamos de formas distintas, apreciamos nuevos aspectos, nos informamos por nuevas vías... En definitiva, evolucionamos día a día. El retail, dentro de los segmentos inmobiliarios, es quizás el más influenciado por los cambios de paradigmas y, por ello, los activos más atractivos estarán marcados por su capacidad de adaptación. Se mantendrán otros factores endógenos como la ubicación, zona de influencia y dominancia que continuarán definiendo los centros comerciales más destacados.

Sin embargo, los *Next Gen* o los reformados acumulan más argumentos para llevarse el gato al agua. Esto por su capacidad de renovar el mix y gestionar en directo según las necesidades que puedan surgir. La obra nueva también cuenta con ventajas en forma de la operatividad del propio edificio, diseñada de partida para la aplicación de futuros elementos ESG y garantizar, por ejemplo, un recorrido óptimo entre muelles de carga y las tiendas.

En cuanto a la inversión, la demanda se mantiene latente. España arranca 2023 como un mercado destacado por el crecimiento del PIB, la reducción del paro y el volumen de turismo, entre otros fundamentales que nos sitúan como un mercado atractivo para el capital inversor.

**España arranca 2023 como un mercado destacado por el crecimiento del PIB, la reducción del paro y el volumen de turismo**

.....

ESPECIAL MIPIM

## Hace falta valor

(Para desaprovechar buenas oportunidades de inversión)

**Las advertencias de determinados expertos, analistas y gestores sobre los supuestos riesgos del sector inmobiliario se han convertido ya en un subgénero propio de la literatura de catástrofes. Da igual cuál sea la evolución constatable y real de la empresa; sus fundamentales, sus valoraciones o la estructura de sus resultados. Solo por ser inmobiliaria, está condenada de antemano a perecer ante algún tipo de apocalipsis inexorable.**

**Por Hernán San Pedro, director de Relaciones con Inversores y de Comunicación Corporativa de Lar España**

**D**esde marzo de 2022, esa literatura apocalíptica vive otra de sus edades de oro. A la vuelta del verano fueron muchos quienes pronosticaron a corto plazo unas caídas de hasta el 30% en las valoraciones de cualquier inmobiliaria cotizada que se precie. Unos meses después, hasta ellos mismos se han desdicho; con sordina, por supuesto, pero ni ese ni los muchos traspies anteriores han conseguido cambiar ni un ápice lo fundamental: el vaticinio de final catastrófico al que nos siguen condenando por defecto.

Lo cierto es que a las inmobiliarias cotizadas nos sigue yendo razonablemente bien. Ese fuego eterno donde se nos suele colocar sigue sin aparecer. Le pese a quien le pese, seguimos siendo un valor refugio confiable y rentable incluso en una etapa de tanta incertidumbre como la actual. Si hablamos en concreto de *retail*, el sospechoso habitual por antonomasia, este siempre ha demostrado la misma o superior capacidad de anticipación y adaptación a las novedades del mercado que las eléctricas, los bancos, las aseguradoras o la automoción. Sin embargo, cuando en el resto de sectores adaptarse al futuro se considera una ventaja competitiva, en el *retail* se considera una prueba de inseguridad.

Esa discriminación resulta cada vez más insostenible. Los cambios suelen ser un riesgo cuando te quedas quieto; cuando reaccionas y los anticipas, se convierten en una oportunidad. Y el *retail* es probablemente el sector que más y mejor ha aprovechado cada

nuevo escenario al que ha debido enfrentarse. Además, desde hace tiempo, y sobre todo tras la pandemia, los principales estudios de consumo coinciden en que los espacios de venta *online* y físicos no solo son compatibles, sino que además se han vuelto mutuamente indispensables. Pocos espacios son tan flexibles como un centro comercial. Es omnicanal por su propia esencia, genera experiencias diferenciales e incrementa tanto la fidelidad y la lealtad de marca como la continua adaptación al cliente final y a su demanda de experiencias diferenciales.

Claro que esa realidad incuestionable ha tenido que abrirse paso, mes a mes y año a año, frente a quienes nos señalaron porque, a su juicio, el *e-commerce* era incompatible con los grandes parques y centros comerciales. Comenzó a hablarse entonces del '*e-pocalypse*' que se cernía sobre el sector. No demasiados años después, y con una pandemia de por medio, lo que se vaticinaba una sustitución irreversible ha pasado a ser una cada vez más estrecha alianza entre ambos en forma de omnicanalidad. Si hablamos de Lar España, los resultados completos de 2022 vuelven a batir récords de ingresos, ventas finales, resultados, dividendos y ocupación.

Así que, ante el futuro que viene, los centros y parques comerciales dominantes sin duda volverán a ser parte de la siguiente fórmula ganadora. Hablo de aquellos próximos a los clientes, técnicamente sofisticados, conectados con la comunidad, que ofrecen entornos sostenibles y seguros, y que



**"Lo cierto es que a las inmobiliarias cotizadas nos sigue yendo razonablemente bien. Ese fuego eterno donde se nos suele colocar sigue sin aparecer"**

privilegian en su *mix* a los mejores inquilinos. Si además el endeudamiento de sus propietarios es bajo, la caja amplía, los ingresos recurrentes y las valoraciones por encima de las medias sectoriales, entonces el panorama es todavía mejor y estará mucho más despejado a corto, medio y largo plazo.

Así que, como diría el clásico, por mucho que determinados expertos sospechen habitualmente de nosotros, los centros comerciales gozan de la excelente mala salud de hierro que les ha caracterizado siempre. Incluso al *retail* les han mejorado las constantes vitales y está en su mejor momento. De hecho, tanto 'raca raca' y tanta infundada penalización nos ha convertido en una excelente oportunidad de inversión. Tengan en cuenta que la realidad es incluso más tozuda que determinados agoreros. Aunque el precio siempre puede ponerse en entredicho, el valor, a la larga (y a la corta), siempre prevalece. Hace falta valor. ♦

## Lar España triplica su beneficio y gana 72,9 millones en 2022

La socimi Lar España ha alcanzado un beneficio neto de 72,9 millones de euros en 2022, que prácticamente triplica los 25,8 millones del año anterior. Además, los ingresos totales de la socimi crecieron un 5,7%, para situarse en 83,6 millones en 2022 frente a los 79,1 millones de 2021.

El resultado de explotación (ebit) de la compañía en 2022 ascendió a 92,6 millones, casi el doble que los 49,4 millones de euros de 2021. Y el ebitda fue de 60 millones de euros, un 18,4% más que el equivalente del año anterior.

La valoración independiente de sus 14 activos aumentó en 46 millones entre enero y junio y 3 millones de euros más entre julio y diciembre, hasta completar en 2022 una valoración final de 1.473 millones superior en un 3,5% a los 1.424 millones de 2021.

### OCUPACIÓN AL 96,6% Y VENTAS EN MÁXIMOS

La ocupación de los 550.391 m<sup>2</sup> de superficie bruta alquilable de la socimi cerró el año en el 96,6%, 50 puntos básicos más que en 2021. El año pasado rotó un 10% de la superficie bruta alquilable y obtuvo en los nuevos arrendamientos un incremento medio de rentas del 1,3%. Más del 65% de los contratos tienen vencimientos posteriores a 2025.

Respecto a las ventas finales declaradas por sus inquilinos, estas alcanzaron en 2022 los 1.051 millones. Señalando la compañía que "en los nueve años de vida de la socimi, es la primera vez que las ventas finales se sitúan por encima de los mil millones de euros, con un crecimiento anual del 13,9% respecto a 2021 y del 10,6% respecto a 2019". Durante el año pasado se alcanzaron asimismo 80,5 millones de visitas, con una subida del 8,1% respecto al año anterior.



José Luis del Valle, presidente del Consejo de Administración de Lar España.

El crecimiento significativo de todas las partidas de la cuenta de resultados ha llevado a Lar España a proponer ante la próxima Junta de Accionistas el pago de un dividendo de 60 céntimos por acción, un 66% más, lo que conlleva una rentabilidad por acción del 14,2% sobre capitalización al cierre del pasado ejercicio. En caso de ser aceptado, supondrá un desembolso total de 50 millones, «uno de los mayores dividendos de su historia» tal y como subrayan desde la compañía. ♦

## Dividendos destacados

Las mejores retribuciones del calendario en España, Europa y Estados Unidos

# Lar y Ence confirman pagos del 11% y 7% en plena 'tromba' de resultados

Por LAURA DE LA QUINTANA

Las compañías cotizadas en España han hecho un año más *oídos sordos* a las peticiones de los periodistas para evitar presentar el mismo día sus resultados empresariales, ya que el 28 de febrero se produjo una auténtica *tromba* de cifras. Y también de confirmación de dividendos según se fueron conociendo los resultados anuales de 2022. Una decena de valores anunciaron algún tipo de modificación en su política de retribución al accionista –generalmente al alza ante ganancias que fueron superiores el año pasado– a lo largo de la última semana.

Lar España está volviendo a la senda del dividendo preCovid. Todavía queda, pero con cargo al resultado de 2022 la socimi especializada en centros comerciales aprobará un pago de 0,60 euros brutos por acción, con una rentabilidad que bate el 11,3%. Es un 66% superior a la retribución de 2021 después de que haya triplicado sus ganancias, hasta los casi 73 millones de euros. El pago será aprobado en Junta de Accionistas en primavera y pagadero, previsiblemente, en mayo.

Ence es otra de las firmas que ha dado la sorpresa al aprobar un complementario muy superior al esperado y al año pasado. La papelera volvió a beneficio en 2022, con 247 millones de euros, noticia que viene a rematar el fallo favorable del Tribunal Supremo que evita el cierre de su fábrica de Pontevedra. La firma aprobará un dividendo complementario de 0,29 euros brutos, como cuarto pago anual. En total, distribuirá 0,564 eu-

### Dividendo destacado

Dividendo por acción (€)



0,60



Rentabilidad por dividendo (%)	11,3
Fecha pago*	01-may
Fecha de corte*	01-may
Recomendación	

Comprar Mantener Vender

Fuente: Bloomberg y FactSet. (\*) Previsión. elEconomista

## INDRA DISPARA SU RETRIBUCIÓN UN 70%; ACCIONA, OTRO 10% Y AENA VUELVE A RETRIBUIR POSTCOVID

ros brutos, lo que renta un 15%. Solo el dividendo que se distribuirá el 16 de marzo alcanza una rentabilidad del 7%. Para acceder a él es necesario tener acciones de la

compañía antes de la sesión del día 14.

Aena, como ya adelantó la propia compañía con las cuentas del tercer trimestre, confirmó el retorno de la retribución al accionista con cargo al beneficio de 2022, que cerró con 901 millones de euros. En línea con lo que estimaba el consenso, la compañía distribuirá 4,75 euros por título, con una rentabilidad del 3,2%. De ellos, un 80% del pago se corresponde con el *payout* que retoma el gestor y otros 1,37 euros responden al complemento anual anunciado ya por Aena en noviembre.

Acciona anunció también el 28 de febrero que aumentará su dividendo con cargo a 2022 un 10%. La compañía distribuirá 4,5 euros que rentan un 2,55%. Históricamente se paga en una sola vez a principios de julio.

Indra, con un beneficio de 143 millones de euros (un 20% superior), ha decidido incrementar un 70% su retribución al accionista hasta los 25 céntimos –frente a los 15 de 2021–. Alcanza una rentabilidad del 2%.

Por su parte, Red Eléctrica confirmó el complementario de julio (tras los 0,27 euros de enero). Abonará 0,72 euros que dan un retorno del 4,6%.

Línea Directa estaba pendiente de confirmar si daba o no cuarto dividendo anual, tras un año de desplome para la compañía. El beneficio cayó un 46% hasta los 59,5 millones. La aseguradora, que conserva un *payout* del 90%, repartirá 0,001 euros el 30 de marzo.

## Lar España triplica su beneficio neto

**Lar España** ha alcanzado un beneficio neto de 72,9 millones de euros en 2022, triplicando los 25,8 millones del año anterior. Los ingresos totales de la socimi crecieron un 5,7%, para situarse en 83,6 millones de euros en 2022 frente a los 79,1 millones de 2021. La valoración independiente de sus 14 activos aumentó en 46 millones de euros entre enero y junio y 3 millones de euros más entre julio y diciembre, hasta completar en 2022 una valoración final de 1.473 millones de euros, superior en un 3,5% a los 1.424 millones de euros de 2021.

Redacción • original



Construcción de una plataforma logística.

Lar España ha alcanzado un beneficio neto de 72,9 millones de euros en 2022, triplicando los 25,8 millones del año anterior. Los ingresos totales de la socimi crecieron un 5,7%, para situarse en 83,6 millones de euros en 2022 frente a los 79,1 millones de 2021.

La valoración independiente de sus 14 activos aumentó en 46 millones de euros entre enero y junio y 3 millones de euros más entre julio y diciembre, hasta completar en 2022 una valoración final de 1.473 millones de euros, superior en un 3,5% a los 1.424 millones de euros de 2021.

Las dos valoraciones semestrales, como sus equivalentes de 2021, fueron realizadas por las consultoras JLL y Cushman & Wakefield. La ocupación cerró el año en el 96,6% de los 550.391 metros2 de SBA de la socimi, 50 puntos básicos más que en 2021.

El año pasado rotó un 10% de la superficie bruta alquilable y obtuvo en los nuevos arrendamientos un incremento medio de rentas del 1,3%. Más del 65% de los contratos tienen vencimientos posteriores a 2025.

El año pasado el resultado de explotación (Ebit) de **Lar España** ascendió a 92,6 millones de euros, casi el doble que los 49,4 millones de euros de 2021. El Ebitda de 2022 fue de 60,0 millones de euros, un 18,4% más que el equivalente del año anterior.

El crecimiento significativo de todas las partidas de la cuenta de resultados ha llevado a **Lar**

**España** a proponer ante la próxima Junta de Accionistas el pago de un dividendo de 60 céntimos por acción, un 66% más.



## El índice que promueve la igualdad de género sube más de un 16% en el año y bate en dos puntos al Ibex 35

Laura Piedehierro • original

El índice **Ibex Gender Equality** -que promueve la igualdad de género- **se revaloriza en lo que va de 2023 un 16,15%**, teniendo en cuenta los datos del cierre de la sesión de este martes. La subida, por tanto, bate en casi dos puntos el repunte registrado en el mismo periodo por el propio Ibex 35, el selectivo de la Bolsa española.

Exactamente, el Ibex Gender Equality está formado por las cotizadas españolas que cuentan con **entre un 25% y un 75% de presencia femenina en su Consejo de Administración y entre un 15% y un 85% en la alta dirección**.

**Bolsas y Mercados Españoles (BME) puso en marcha este índice a finales de noviembre de 2021**. Desde entonces su revalorización supera el 10%, mientras que, en el mismo plazo, el Ibex 35 se ha revalorizado en torno a un 11,3%.

*[La paridad en los consejos de las empresas españolas del Ibex 35 se alcanzaría en 2025]*

El índice, que es el primero que mide la presencia de mujeres en los puestos directivos de las empresas españolas, se centra en la información que elabora anualmente la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Desde su primera composición, **las compañías que componen este indicador han ido variando**. En la actualidad, según consta en los registros de BME, forman parte del mismo: Acciona, Acciona Energía, Aena, Alantra, Applus, Audax, Banco Santander, BBVA, Bankinter, Baviera, CaixaBank, Prosegur Cash, CIE Automotivo y Duro Felguera.

También cotizan en el mismo: Ebro Foods, Enagas, Ence, Faes Farma, GAM, Grenergy, IAG, Iberdrola, Inditex, Indra, Inmobiliaria Colonial, además de **Lar** España, Libertas 7, Línea Directa, Logista, Mapfre, Meliá Hotels, Nicolás Correa y Oryzon.

Otras compañías como Pharma Mar, Prim, Prisa, Redeia, Realia, Repsol, Soltec, Telefónica, Tubos Reunidos y Unicaja también cotizan en el Ibex Gender Equality.

*[Marta Ortega: No ha sido un año fácil, pero tenemos grandes proyectos en marcha]*

Pueden optar a formar parte del índice, **cuya composición se revisará cada mes de junio**, cualquier empresa que forma parte del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) que cuente con entre un 25% y un 75% de mujeres en su Consejo de Administración y entre un 15% y un 85% en la alta dirección, explicaba BME en el momento del lanzamiento del indicador.

El gestor del mercado español reconocía que **"es un porcentaje algo inferior a las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de la CNMV** porque este índice quiere incluir también a las compañías que no llegan al 30% de presencia femenina en el Consejo de Administración, pero que están en el buen camino en la promoción de la igualdad de género".

Según **un informe sobre la presencia femenina en consejos de administración elaborado por Atrevia y el IESE, diecisiete empresas del Ibex 35 (el 49%) no llegaban a tener en 2022 un 40% de mujeres en su consejo de administración**, porcentaje al que están obligadas a partir de ahora.

La obligación procede de la ley a la que el Consejo de Ministros ha dado el visto bueno este mismo martes. La norma fija que la dirección de **cualquier empresa cotizada o entidad de interés público con más de 250 trabajadores y 50 millones de volumen de negocio anual** tendrá que tener un 40% de mujeres.

En el informe presentado por Atrevia e IESE presentado la semana pasada y recogido por *Efe* se señala que en 2002 la presencia femenina en los consejos de administración de las



empresas cotizadas españolas, incluidas las del Ibex, aumentó y llegó al 32,37%.

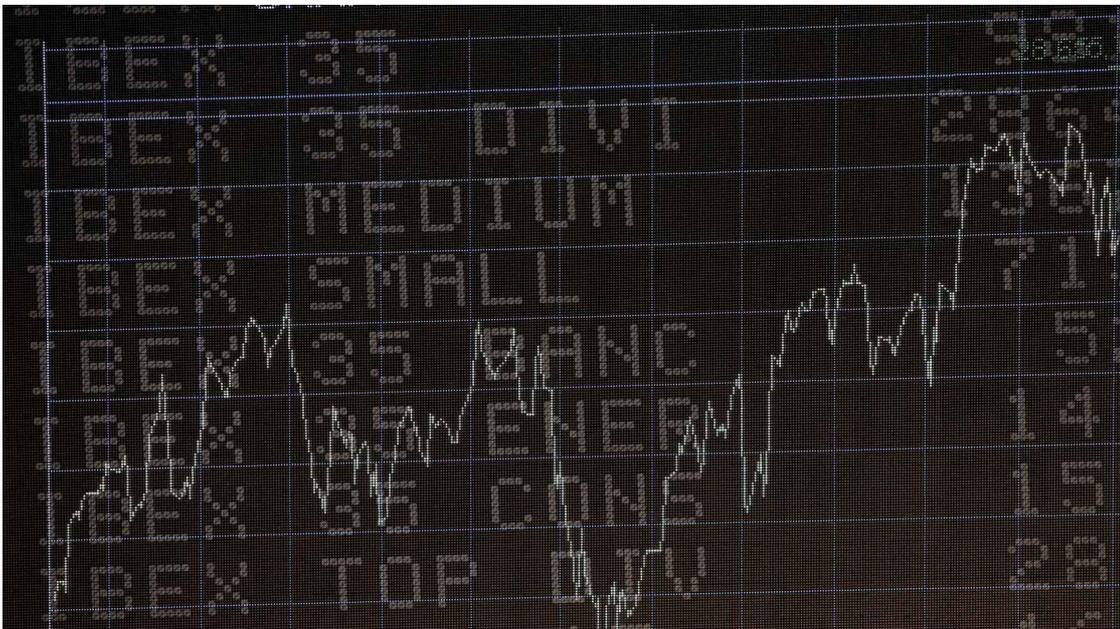
Sin embargo, **si se toma sólo el dato de las 35 del selectivo, el porcentaje en 2022 llega al 37,47%, frente a un 33,94% en 2021.** En las 84 empresas restantes del mercado continuo hay 227 mujeres en total en los consejos, lo que sitúa la presencia femenina en el 29,48%.

En total, **el número de consejeras en las 119 empresas que cotizan en la Bolsa española era de 390 en 2022,** frente a 1.205 hombres, mejorando el dato de 2021, que era de 351 consejeras.

**En el caso del Ibex 35, en 18 empresas ya se ha alcanzado esa presencia del 40% de mujeres** en el consejo de administración, siendo Cellnex, con un 54,54% (seis mujeres y cinco hombres), la única que tiene menos hombres que mujeres en su consejo.

*[Botín: "Si la banca paga 2.000 millones adicionales en impuestos, eso son 20.000 millones menos en préstamos"]*

**Pero hay 17 en que no.** Las empresas que no alcanzan la cuota son Fluidra, Sacyr, Naturgy, ACS, Indra, ArcelorMittal, Acciona, Telefónica, Solaria, Repsol, Grifols, Ferrovial, Banco Sabadell, Meliá Hotels, Colonial, Acerinox y Merlin (de menor a mayor cuota de paridad).



Pantalla del Ibex 35 con el gráfico histórico de la cotización del Ibex en la sede de la Bolsa de Madrid.

## Bankinter no 'compra' socimis por su "exposición a oficinas y centros comerciales"

Malas noticias para el sector inmobiliario. Los expertos de Bankinter recomiendan evitar por el momento las socimis "dada su elevada exposición a oficinas y centros comerciales", según recogen en su último informe de mercados. Las subidas de tipos de interés llevadas a cabo por los bancos centrales en su lucha contra la elevada inflación está provocando los primeros ajustes de valoración de activos.

Lidia Solís • original

Malas noticias para el sector inmobiliario. Los expertos de **Bankinter** recomiendan **evitar por el momento las socimis** "dada su **elevada exposición a oficinas y centros comerciales**", según recogen en su último informe de mercados.

### Inmob. Colonial

- 6,595
- 1,00%

### Lar España

- 5,300
- 0,38%

Las **subidas de tipos de interés** llevadas a cabo por los bancos centrales en su lucha contra la elevada inflación está provocando los **primeros ajustes de valoración de activos**.

"**Los más penalizados han sido del segmento logístico y retail**, seguidos de oficinas y residencial. De acuerdo con los datos de CBRE, la caída registrada en valor de los activos logísticos fue del -6,83%", destaca Juan Moreno, analista de Bankinter.

A nivel interanual, el ajuste fue más moderado, del -2,66%, y, pese a la corrección de las valoraciones, **2022 se convirtió en año récord en contrataciones e inversión en logística**, gracias a la inercia de la primera mitad del año. La caída en valoraciones en segmentos como oficinas y retail ha sido del -3,18% y -4,11%, respectivamente, en la segunda mitad del año. "Si se compara con las valoraciones de hace un año, las bajadas serían también más moderadas del -1,81% en oficinas y del -3,71% en retail", indica el experto.

Pero las subidas de las tasas no solo llevará a caídas en las valoraciones de activos por los mayores costes de financiación, sino también por el **menor atractivo de la inversión con respecto a otras alternativas**, como bonos soberanos.

Aunque logístico se ha llevado la peor parte este semestre, según CBRE, y recogen en Bankinter, hay que tener en cuenta que **oficinas y retail ya han sufrido algo de corrección en los últimos años**.

"De cara a los próximos, prevemos que oficinas y retail sufran más. Su demanda se debilita y por tanto, **su capacidad de trasladar la inflación a las rentas es menor**. Preferimos activos con demanda creciente y capacidad de subida de rentas, como logístico, y activos vinculados a salud, como residencias de ancianos, o a nuevas tecnologías, como centros de datos", apunta Moreno.

En este sentido, subrayan que **Merlin Properties** y **Colonial** ya han visto rebajada su valoración (-8% y -5% respectivamente), mientras que **Lar España** es la única cuyo NAV se incrementa (+4% en 2S 2023). "Tan sólo detectamos algunas oportunidades fuera de España, como Vonovia, Prologis, Welltower o Digital Realty Trust", concluye.



# **LAS INMOBILIARIAS COTIZADAS CRITICAN SU INJUSTO CASTIGO EN BOLSA Y ANUNCIAN UNA PRONTA TENDENCIA ALCISTA**



Mesa redonda moderada por António Gil Machado, director de Iberian Property (en el centro), con David Martínez, CEO de Aedas Homes; Miguel Pereda, vicepresidente Lar España y presidente Grupo Lar; Pere Viñolas, CEO de Colonial, e Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties.

## Las inmobiliarias cotizadas critican su injusto castigo en Bolsa y creen que pronto volverá la tendencia alcista

Los consejeros delegados de **Lar España**, **AEDAS Homes**, **Colonial** y **Merlin Properties** destacaron las buenas, aunque cautelosas, perspectivas que manejan para este año las inmobiliarias españolas cotizadas. Un análisis que realizaron en la V edición de la Iberian Reit & Listed Conference que, organizada por Iberian Property y EPRA, reunió a más de 300 directivos y profesionales del sector.

En la jornada, en la que participaron Arcano, BNP Paribas, EPRA, Merlin, Colonial, Lar España y AEDAS Homes se analizaron las nuevas oportunidades dentro del actual contexto económico, con una conclusión optimista: a pesar de la inflación y de los altos precios de la energía, el sector inmobiliario cotizado ha gestionado bien la crisis y está en condiciones óptimas para afrontar los próximos años.

Aunque los indicadores económicos invitan a la cautela, **Ignacio de la Torre**, economista jefe de Arcano Partners, hizo una lectura positiva

dados los “buenos fundamentales” del sector. Considera que “existe luz al final del túnel”, remarcando que “lo peor ha pasado”, que la inflación se está desacelerando y que los tipos de interés bajarán a medio plazo cuando la inflación se modere.

**El sector inmobiliario cotizado apuesta por un 2023 con buenas perspectivas y con un enfoque cauto en cuanto a la adquisición de nuevos activos para centrarse en su operativa actual**

Por su parte, **Dominique Moerenhout**, CEO de EPRA, asociación que representa a las empresas inmobiliarias europeas que cotizan en Bolsa, coincidió igualmente en que “en los próximos años podemos albergar un optimismo cauteloso”, ya que “el sector ha gestionado bien la última crisis y está razonablemente posicionado para afrontar bien el futuro”.

Después le llegó el turno a los principales directivos de las socimis Lar España, Merlin Properties, Colonial y de la promotora AEDAS Homes que también lanzaron un mensaje de confianza a los mercados.

**Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties**, afirmó que “las perspectivas son buenas para las empresas inmobiliarias cotizadas” y puso como ejemplo que los centros comerciales de la socimi “superan ya las cifras pre-pandemia, en medio curiosamente de una tendencia negativa”. A pesar de ello, indicó que la socimi se centrará más en sus activos que en crecer, esperando a que el mercado cree oportunidades. Y señaló que el negocio en el que más se centrará esta socimi en los próximos tres años será en el de los *data centers*.

El análisis de la situación que hizo **Miguel Pereda, vicepresidente Lar España y presidente Grupo Lar**, estuvo en la misma línea, ya que afirmó que la socimi, a pesar de haber superado las cifras de 2019 en términos de ocupación y ventas, mantendrá en 2023 un enfoque cauteloso”, señalando que la compañía se centrará más en la operativa actual: “Habrá oportunidades pero tendremos que ser cautos, por lo que nos centraremos más en el negocio que ya tenemos”.

**Pere Viñolas, CEO de Colonial**, resaltó también que las operaciones de la compañía, “van bien, a pesar de las subidas de los tipos de interés, estamos pasando por una buena fase operativa” y auguró que el escenario actual derivará en mejores oportunidades en los próximos 4 o 5 años.

Finalmente, **David Martínez, CEO de AEDAS Homes**, expuso en el encuentro el buen momento que vive el sector promotor residencial en España. El directivo recordó que 2022 fue un ejercicio “excelente en entregas y en métricas financieras” y apuntó que las perspectivas para 2023 son “muy buenas”. El consejero delegado de la promotora basó sus previsiones en la sólida demanda existente de vivienda de obra nueva y el desequilibrio respecto a la escasa oferta disponible. También puso en valor la positiva diversificación que ofrece, actualmente, el sector residencial a través de distintos activos y mercados que se alcanzan como grandes oportunidades.

En este sentido indicó que el *build to sell (BTS)* experimenta un crecimiento



David Martínez, CEO de AEDAS Homes, se quejó del injusto castigo que sufren las promotoras en Bolsa.

sostenido con las ventas incrementándose mes tras mes, apuntando que el *build to tent (BTR)* representa otro nuevo segmento en España de crecimiento con gran potencial –“la sociedad está cambiando de mentalidad y hay que darle repuesta”, dijo– y que los activos inmobiliarios alternativos, como el *senior housing* o el *coliving*, brindan un futuro positivo a corto y largo plazo.

#### CASTIGO EXCESIVO EN BOLSA

Otro de los asuntos que se abordaron en el coloquio fue la realidad que viven las empresas inmobiliarias en Bolsa y el hecho de que el precio de las acciones de las compañías inmobiliarias en los últimos años esté por debajo del valor de sus activos y de los resultados de estas empresas. Un castigo bursátil que consideran injusto y que puso sobre la mesa el CEO de AEDAS Homes, quien se quejó de que esto ocurra a pesar de que las promotoras “cumplimos objetivos, tenemos una visibilidad muy alta en ventas... pero lo que dice el parqué bursátil y los analistas no se corresponde con el valor real de la compañía”. “¿Tiene este sentido?”, se preguntó.

En este punto, David Martínez abogó por cambiar la visión que se tiene del sector promotor hacia una lectura de actividad manufacturera para hacer una valoración más cercana a la realidad lanzando una pregunta: ¿Es el NAV la mejor métrica del valor de una compañía? Y prosiguió: “Compramos suelo y promovemos edificios. Es decir, somos un fabricante de vivienda más que un tenedor de activos ni patrimonialista”. Y concluyó con un mensaje muy directo: “Si hoy liquidáramos AEDAS Homes y pagáramos todos los



Dominique Moerenhout, CEO de EPRA, durante su intervención en la V Iberian Reit & Listed Conference.



Ignacio de la Torre, economista Jefe de Arcano Partners, durante su intervención al acto que contó con más de trescientos asistentes.

impuestos repartiríamos 30 euros por acción cuando la cotización es de 15”.

En la misma línea, el CEO de Merlin Properties, también se quejó del descuento con el que cotizan las principales socimis con respecto al valor neto de sus activos, una desconexión que achaca en gran parte de la contradicción a los algoritmos que operan en Bolsa, robots que funcionan de una manera sistemática teniendo en cuenta solo aspectos como la subida de los tipos de interés pero no que las socimis están trasladando el aumento de la inflación a sus rentas del alquiler. Sentenciando “hoy en día ser una empresa cotizada en España es un acto heroico”. Mientras que Miguel Pereda también cuestiona la penalización en Bolsa de las empresas inmobiliarias españolas, subrayando que “hay un miedo injustificado, porque tenemos un endeudamiento bajo”.

Sin embargo, y a pesar de la actual situación, estas cuatro grandes compañías inmobiliarias del sector cotizado lanzaron un mensaje positivo al señalar que pronto acabará la actual volatilidad del mercado y volverá la tendencia alcista. ◆

## El sector inmobiliario cotizado ha gestionado bien la crisis y está en condiciones óptimas para afrontar el futuro

Los grandes líderes del sector cotizado señalan que pronto acabará la actual volatilidad del mercado y volverá la tendencia alcista. Más de trescientos directivos y profesionales consolidan la Conferencia Iberian Reit & Listed, como el encuentro más importante del mercado inmobiliario. Los principales líderes del sector inmobiliario español se han reunido esta mañana en la V Iberian Reit & Listed Conference, donde han analizado las nuevas oportunidades dentro del actual contexto económico.

original

**Los grandes líderes del sector cotizado señalan que pronto acabará la actual volatilidad del mercado y volverá la tendencia alcista.**

**Más de trescientos directivos y profesionales consolidan la Conferencia Iberian Reit & Listed, como el encuentro más importante del mercado inmobiliario.**

Los principales líderes del sector inmobiliario español se han reunido esta mañana en la V **Iberian Reit & Listed Conference**, donde han analizado las nuevas oportunidades dentro del actual contexto económico. A pesar de la inflación y de los altos precios de la energía, el sector inmobiliario cotizado ha gestionado bien la crisis y está en condiciones óptimas para afrontar los próximos años.

Más de trescientos directivos y profesionales han asistido a la V Iberian Reit & Listed Conference, que ya se ha consolidado como el encuentro de referencia más importante del sector inmobiliario de España y Portugal.

La primera ponencia de la mañana ha corrido a cargo de Ignacio de la Torre, economista Jefe de Arcano Partners, que ha analizado la economía ibérica dentro del contexto del nuevo orden mundial y si es posible que podamos beneficiarnos a largo plazo. En este sentido, afirmó que tenemos buenos fundamentos y por tanto existe luz al final del túnel, aunque actualmente la inflación esté por encima de los sueldos; según las principales proyecciones, esa situación está previsto que cambie para los próximos meses y los bancos centrales bajarán los tipos de interés.

### Sector bien posicionado

Por su parte, Dominique Moerenhout, CEO de EPRA ha dado detalles de cómo afronta el sector inmobiliario cotizado el futuro en tiempos tan desafiantes como los actuales y afirmó que en los próximos años podemos albergar un optimismo cauteloso. El sector ha gestionado bien la última crisis y está razonablemente posicionado para afrontar bien el futuro, añadió. Y en esa misma línea, Borja Ortega, consejero delegado de BNP Paribas Real Estate España, ha explicado cómo están reaccionando los inversores inmobiliarios ante este contexto inflacionista y subrayó que necesitamos cada vez más análisis de las transacciones y políticas urbanísticas enfocadas a los ciudadanos; luego el sector inmobiliario debe adaptarse a ellas.

En la primera mesa de debate, moderada por António Gil Machado, director de Iberian Property, han intervenido Miguel Pereda, vicepresidente Lar España y presidente Grupo Lar; Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties; Pere Viñolas, CEO de Colonial; y David Martínez, CEO de Aedas Homes.

Ismael Clemente, CEO de Merlin, afirmó que las perspectivas son buenas para las empresas inmobiliarias cotizadas; nuestros centros comerciales superan ya las cifras prepandemia, en medio curiosamente de una tendencia negativa. Por su parte, Miguel Pereda, vicepresidente del Grupo Lar afirmó que a pesar de que hemos superado las cifras de 2019 en términos de ocupación y ventas, en 2023 mantendremos un enfoque cauteloso.

A preguntas del moderador de la mesa, Antonio Gil Machado, director de Iberian Property, Pere Viñolas, CEO de Colonial, resaltó también que las operaciones van bien, a pesar de las

subidas de los tipos de interés; estamos pasando por una buena fase operativa. Y en opinión de David Martínez, CEO de Aedas, hemos tenido un 2022 excelente y la perspectivas son muy buena en el sector. En España está cambiando la mentalidad -añadió-, de la propiedad al pago por uso.

### **Taxonomía y financiación**

A continuación, Jana Bour, directora de política y defensa de ESG, EPRA, habló a los presentes sobre Taxonomía y financiación inmobiliaria y expuso que se deben comunicar nuestros problemas y experiencias a los legisladores para que puedan desarrollar mejores políticas.

La segunda mesa redonda de la mañana reunió a Guillermo Astorqui, director de Finanzas Inmobiliarias Iberia de BNP Paribas; Jon Armentia Mendaza, director corporativo y CFO de Lar España; Isidoro Tapia, Senior Officer de la Oficina Climática del Banco Europeo de Inversiones; y Filipe Lowndes Marques, socio de Derecho Bancario y Financiero de Morais Leitão. En esta ocasión el moderador ha sido Miguel Ferré, presidente del Consejo Editorial de Iberian Property. Los ponentes, bajo el título Taxonomía y financiación inmobiliaria ahondaron en el nuevo paradigma europeo para la financiación, analizaron los impactos para el mercado inmobiliario y evaluaron el impacto de la huella de carbono en las empresas cotizadas.

En la última mesa de debate, moderada por Richard Betts, director de Real Asset Media, se puso el foco en cómo puede el sector inmobiliario cotizado aprovechar las nuevas oportunidades y convertirlas en valor real para el accionista. En esa mesa redonda han participado Carlos Portocarrero, socio Inmobiliario de Clifford Chance; Inés Arellano, directora de Merlin Properties; Carlos Krohmer, director de Desarrollo Corporativo de Colonial; Paloma Taltavull, catedrática de Análisis Económico Aplicado de la Universidad de Alicante; y Alfredo Echevarría, director de Análisis de Lighthouse.