

Ocho cotizadas darán dividendos del 7% hasta el año 2023

Enagás es el líder con un retorno del 9%

Hasta ocho firmas de la bolsa española serán capaces de mantener rentabilidades por dividendo cercanas al 7% los próximos tres años. Entre ellas, Enagás, Atresmedia, Mapfre, Naturgy, Logista y Lar. **PÁG. 19**

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO ESPERADA EN 2021 (%)

	Enagás	9,1
	Telefónica	7,6
	Atresmedia	7,4
	Mapfre	7,3
	Naturgy	7,0

Ocho cotizadas españolas repartirán dividendos del 7% hasta 2023

La retribución de Enagás será la más rentable, por encima del 9% los próximos tres ejercicios

El mercado espera que Atresmedia llegue a cotas del 8% cuando recupere su pago con cargo a 2021

Laura de la Quintana MADRID.

Los precios actuales de mercado no son lo que eran hace justo un año, tras la debacle de las bolsas, con lo que rentabilidades por dividendo tan elevadas tienen aún más atractivo. Los analistas prevén que ocho de las compañías que cotizan en el Mercado Continuo serán capaces de mantener de manera sistemática dividendos con rentabilidades que rondarán el 7% desde este año hasta 2023. Se trata de Enagás, en cotas superiores al 9%, Atresmedia -quien debería recuperar sus pagos con cargo a este ejercicio, y volver a retornos del 8%-, Mapfre, Naturgy -si cumple con el plan estratégico a 2022, aunque está aún pendiente de opa-, Lar España, Logista y dos scrips: el de ACS, que amortiza todas las acciones y el de Telefónica, que no amortiza y cuya cuantía sería menor año a año, aunque supere rentabilidades del 7%.

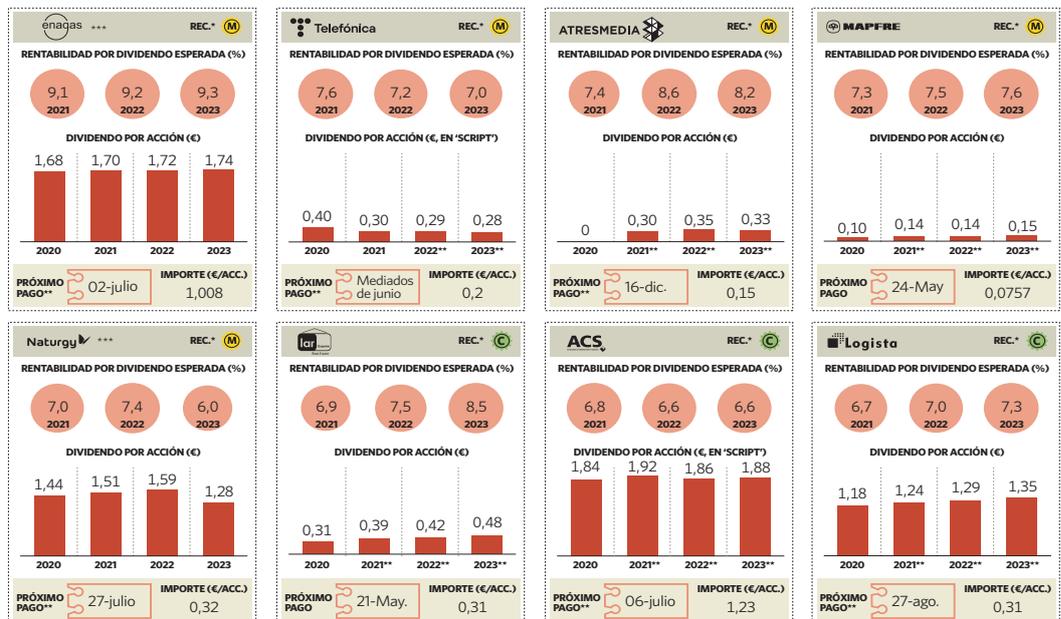
Retornos por encima del 8%

Muy mal dadas tendrían que llegar en el futuro para que Enagás no fuera uno de los líderes indiscutibles de la retribución al accionista de toda la bolsa española. La gasista ha vuelto a ratificar su compromiso con el dividendo hasta el año 2023, tal y como presentó en su plan estratégico, a pesar de una caída de su beneficio neto a cierre del primer trimestre del 20%, que los expertos no descartan que sea extrapolable a las cuentas anuales de todo 2021 ante un cambio legislativo que ha entrado ahora en vigor. De media, el consenso estima para este año un beneficio de 384 millones de euros, un 14% inferior a 2020 y que llegue a los 375 millones en 2023, frente al repunte de la retribución al accionista. No hay dudas de que Enagás pasará de un dividendo de 1,68 euros con cargo a 2020 a 1,74 euros en 2023, según lo comprometido. Su rentabilidad será la única de todo el Continuo que se situará sistemáticamente por encima del 9% a lo largo de los próximos años -calculado, claro está, sobre los niveles de cotización actual- y esto convierte a la gasista en la cotizada con el pago más rentable de la bolsa. El próximo y segundo pago con cargo a 2020 se producirá en julio por un importe de 1,008 euros.

El caso de Atresmedia está todavía por resolver. Con cargo a las cuentas de 2020 la compañía aprobó en junta el pasado 28 de abril que

El pago de Lar, el más rentable del Continuo

Estimación de los mayores dividendos del mercado



(*) Recomendación del consenso de mercado. (M) Comprar (M) Mantener (V) Vender. (**) Estimaciones. (***) Según plan estratégico para Enagás hasta 2023, para Naturgy hasta 2022, pendiente de opa. Fuente: FactSet y Bloomberg. elEconomista

el beneficio neto se destinara a reservas voluntarias, con lo que el consenso se decanta por 2021 como el año de la vuelta a la retribución. Se esperan 0,30 euros por acción, que rentan un 7,4%. En 2022 Atresmedia, un clásico de la retribución al accionista, debería ser capaz de recuperar su dividendo pre-Covid, con 0,35 euros y un retorno del 8,6% que se mantendrá en 2023.

Los analistas de Sabadell se muestran optimistas sobre el retorno de los pagos y elevan esta previsión hasta 0,38 euros por título con cargo a 2021 "con un payout del 90% y una rentabilidad cercana al 11%", aseguran, ante la falta de grandes oportunidades de inversión a los que destinar la caja generada.

Clásicos de la retribución

El consenso espera que la rentabilidad de los dos pagos anuales que Mapfre realiza se vaya por encima del 7% los próximos años, tras el

Lar alcanzará cotas del 8,5% en 2023 y Mapfre, superiores al 7,5%, según las previsiones

bache del Covid. La previsión es que su pago, tras la rebaja del 13% de 2020, recupere cotas de casi 14 céntimos, y llegue a los 0,146 en 2023, siguiendo la estela de un beneficio que rondará los 700 millones de euros los próximos años. El próximo pago de Mapfre, el segundo y último con cargo a 2020, ya está confirmado y se abonará el día 24 de mayo. Para acceder a él se deben tener acciones de la aseguradora antes del 21. Distribuirá 0,075 euros por título, lo que eleva el monto anual a 0,102 euros.

No está en las estimaciones por-

que acaba de salir a bolsa, pero Línea Directa podría ser un férreo competidor. Se esperan rentabilidades también superiores al 7%, solo con ajustar el payout al mínimo comprometido del 70%.

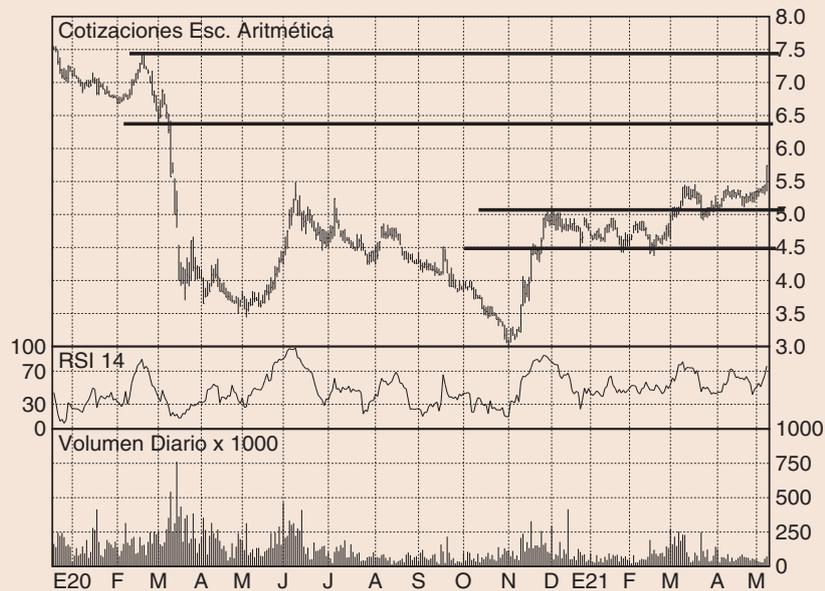
Lar España, otro clásico de la retribución (vía dividendo y recompra de acciones) ha mantenido su pago -aun a pesar de la caída de rentas en 2020 de sus centros-. El próximo 21 de mayo abonará 0,31 euros y se estima que vuelva a 0,48 en 2023, con rentabilidades del 8,5%.

Dos pagos en acciones

A pesar de que el importe de su dividendo está en mínimos y de que sigue siendo en scrip (o en formato acciones), la rentabilidad del pago de 0,30 euros de Telefónica también se colocará por encima del 7% en los próximos ejercicios, más debido a que la acción no remonta que a que el dividendo en sí sea de los más suculentos de la bolsa. La te-

leoperadora está muy lejos de recuperarse. Cotiza todavía con pérdidas del 33% respecto a la era pre-Covid, allá por febrero de 2020, cuando cedió de los 6 euros por acción. Si lo hiciera, los 30 céntimos de su pago se irían a un retorno del 5%, más en la línea del sector en Europa. A Telefónica todavía le quedan por pagar 20 céntimos del dividendo con cargo a 2020. La compañía ha confirmado que el periodo de cálculo para el precio de los derechos se fijará la semana del 24 de mayo y el día 31 será el último en el que se podrá acceder al pago.

El dividendo de ACS también se encuentra entre los más elevados, aunque la constructora siga apostando por el pago en acciones, como vía para evitar una salida mayor de caja. El pago se espera para el 6 de julio y el importe ascenderá a 1,23 que es lo que resta por pagar de los 1,84 euros comprometidos, que es el mismo importe de 2019.



LAR ESPAÑA En el pelotón de cabeza

Tras dos meses atascada frente a los 5,5 euros, la Socimi rompió ayer con fuerza al alza y ocupó la cuarta plaza entre los valores alcistas de la Bolsa española al cerrar a 5,74 euros, ganando el 5,51%, si bien el volumen negociado estuvo ligeramente por debajo de su media. Por delante está libre de obstáculos y no tiene una resistencia digna de mención hasta los 6,5. Próximo objetivo, en 7,5 euros. Comprar

Siga cada día a José Antonio Fernández Hódar en:
<http://blogs.expansion.com/blogs/web/hodar.html>
 y en <http://app2.expansion.com/analisis/comentarioscharts/Portada>

El sector del retail europeo: el camino por delante

EN PORTADA | EPRA



EL SECTOR DEL RETAIL EUROPEO: EL CAMINO POR DELANTE



DOMINIQUE MOERENHOUT

CEO de European Public Real Estate Association (EPRA)

Sin duda, el retail se ha visto gravemente afectado durante la pandemia de la COVID-19. Los cierres y las restricciones severas han afectado seriamente a los centros comerciales y al retail en general durante muchos meses, reduciendo drásticamente la afluencia y las ventas de los inquilinos.

En el transcurso de 2020, el comercio tuvo un rendimiento inferior al -47,6% en términos de rendimiento total, observando el mayor impacto después de la caída del mercado del 20 de febrero. El comercio minorista comenzó a recuperarse en el cuarto trimestre de 2020, con la tendencia confirmada en los primeros meses de este año, con un rendimiento del 9,6% hasta la fecha en el índice FTSE EPRA Nareit Developed Europe Retail Index.

Aunque todavía cotiza por debajo de su nivel prepandémico, el retail está aprovechando el optimismo en los mercados, vinculado en particular al creciente despliegue de vacunas, así como a varios paquetes de estímulo y la reapertura progresiva de la economía.

Una tendencia acelerada y parcialmente anticipada

El aumento de las compras por Internet, combinado con la caída de afluencias en algunas calles principales, era una tendencia observada ya antes de la pandemia. Europa, aunque no estaba completamente protegida, estaba en una mejor posición de partida que Estados Unidos. Para empezar, hay aproximadamente 25 pies cuadrados (2,3 m²) de espacio comercial en los EE.UU por cada ciudadano, en comparación con los 2 a 6 pies cuadrados (0,18 a 0,56 m²) por persona en la Unión Europea. Además, la superficie bruta alquilable por habitante y por grandes almacenes, respectivamente,

es cinco veces menor en Europa que en EE.UU. Todo esto significa que ha habido menos exceso de oferta de espacio comercial en Europa.

La crisis de la COVID-19 catapultó enormemente los comportamientos anteriores de los compradores, con un aumento en las ventas de comercio electrónico. Según Bank of America, la pandemia aceleró la penetración del online en cuatro o cinco años. Las nuevas plataformas se han transformado en los principales impulsores del comercio electrónico y las experiencias de compra híbridas, como los servicios de *click & collect* o *drive thru*, se han convertido en la norma.

Pero mientras el comercio electrónico está tomando la delantera, también estamos observando desarrollos opuestos. En particular, Amazon, el grupo de comercio online líder en EE.UU, continúa abriendo tiendas físicas, desde librerías hasta ubicaciones de recogida de comestibles y tiendas de conveniencia automatizadas, con la apertura más reciente en el Reino Unido.

El atractivo de las tiendas físicas

Las tiendas físicas siguen siendo muy necesarias, con outlets, operadores orientados al destino y retailers basados en la comunidad a la cabeza. Se cree que los centros y los parques comerciales bien ubicados continúan funcionando bien, complementando el comercio electrónico y absorbiendo los impactos de la COVID-19. Las tiendas físicas son y siempre serán esenciales para la proximidad con el cliente final, lo que claramente sigue siendo muy apreciado por los consumidores, que desean interacciones humanas, especialmente después de largos meses de confinamientos.

Las primeras cifras de afluencias del Reino Unido, que reabrió sus tiendas en abril, ilustran perfectamente este fenómeno. Según Springboard, la afluencia de público en los centros comerciales aumentó un 126% en comparación con la semana anterior y un 404% en comparación con el año anterior. Esas cifras prometedoras probablemente se reflejarán en el resto de Europa a medida que las restricciones se levanten gradualmente en el transcurso de los próximos meses.

Mejora de la experiencia de los clientes

Otro punto fuerte para el retail es que está en constante evolución, convirtiéndose en una experiencia que atrae a los consumidores a los centros comerciales para algo más que un viaje de compras. Como tal, un centro comercial es cada vez más una mezcla de comercio minorista, pero también de ocio (restaurantes y cafés, cines, parques infantiles, centros de entretenimiento familiar, etc.), deportes (gimnasios e instalaciones deportivas), cultura (exposiciones), servicios (oficina de correos o espacios de *coworking*) o incluso atención sanitaria (asistencia odontológica, centros médicos...).

Muchos centros comerciales tienen a menudo un hipermercado como inquilino ancla que proporciona una fuerte afluencia. Carrefour, que posee y gestiona complejos contiguos a los hipermercados Carrefour en Francia, España e Italia, es un gran ejemplo de una estrategia local exitosa para asegurar una posición de liderazgo para cada uno de sus activos.

Digitalizando el retail

La combinación del comercio físico y online en una experiencia omnicanal centrada en el cliente se está convirtiendo lentamente en la estrategia más dominante. En el centro se posibilita la integración de los sectores retail y logístico para crear una tienda híbrida preparada para el futuro. Un espacio utilizado para una experiencia en la tienda, pero también como un centro de distribución para el cumplimiento de pedidos online de última milla y como lugar de recogida y devolución.

Otras mejoras en la experiencia de compra se producen a través de la innovación y el aprovechamiento de la tecnología. Aquí, de nuevo, las empresas que cotizan en bolsa están proporcionando una ventaja, debido a su horizonte temporal a largo plazo. Merlin Properties, por ejemplo, lanzó hace ya dos años una aceleradora *proptech* para encontrar e impulsar tecnología punta que resuelva problemas en el sector inmobiliario comercial.

Otro ejemplo es Lar España, que lidera la transformación digital del sector retail en España en el marco de su proyecto TES (tecnología, *engagement* y sostenibilidad) transformando centros comerciales en destinos enfocados a la experiencia. Recientemente, Castellana Properties lanzó un programa similar. La iniciativa iCast está destinada a impulsar la innovación tanto dentro de la empresa como en todo el sector retail.

Beneficios de cotizar

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos, está claro que no todos los centros comerciales podrán sobrevivir. Muchos factores ya mencionados en este artículo entran en juego y algunas compañías inmobiliarias tendrán que repensar el propósito de sus activos. En EE.UU, los centros comerciales y los grandes almacenes vacíos se convierten en puntos de vacunación y espacios médicos para la COVID-19. De forma más convencional, en Europa los centros comerciales también se convierten en oficinas y aparcamientos, así como en almacenes para dar cabida al aumento de la demanda del comercio electrónico o viviendas nuevas en alquiler.

La evidencia de que el retail no está muerto son las transacciones recientes en las que los REIT europeos han vendido y comprado parques comerciales. Las estrategias puestas en marcha desde la crisis financiera mundial, sobre todo la reestructuración de la deuda, han permitido que las empresas inmobiliarias cotizadas permanezcan resistentes durante la pandemia. Las tasas de interés históricamente bajas y los LTV más reducidos significan que las empresas inmobiliarias pueden adquirir buenos activos de manera oportunista a medida que salen al mercado sin dañar sus balances. Este es un beneficio del sector inmobiliario cotizado, ya que las empresas tienen acceso a los mercados de capital para obtener liquidez o deuda según lo necesiten. A medida que los inversores vuelven a adoptar un enfoque de "riesgo activado", hemos visto rendimientos positivos en casi todas las acciones de retail europeas desde finales del año pasado.

La evidencia de que el retail no está muerto son las transacciones recientes en las que los REIT europeos han vendido y comprado parques comerciales

En conclusión

Ha sido un año muy difícil para el sector del comercio, pero la reapertura en algunas regiones demuestra que todavía hay una fuerte demanda de compras físicas y experiencias de la vida real. Aún quedan desafíos por delante, ya que el sector continuará reinventándose a sí mismo, pero los activos adecuados en la ubicación correcta con una fuerte ancla comunitaria prosperarán y harán de la industria una clase de activos atractiva para los inversores.



JUAN CARLOS VÁZQUEZ

Entrada del centro comercial Lagoh, en Palmas Altas.

Lagoh abrirá 640 plazas más de aparcamiento gratis en suelo municipal

El gobierno adjudica a Le Retail Lagoh dos parcelas por un canon anual de 85.000 euros

R. S.

El Ayuntamiento de Sevilla, a través de la Junta de Gobierno Local, aprobó el viernes adju-

dicar a la empresa Le Retail Lagoh S.L.U. dos parcelas de titularidad municipal en Palmas Altas para su uso como aparcamientos provisionales en superficie (16.000 metros cuadrados) con capacidad para 640 vehículos. Será gratis para los usuarios y la adjudicataria abonará un canon anual de 85.000 euros. Los aparcamientos funcionarán mientras se desarrollan urbanísticamente

estos suelos, momento en el que se impulsarán los equipamientos programados. Este contrato, tramitado desde la concejalía de Patrimonio Municipal, persigue garantizar más plazas para vehículos privados, dada la elevada demanda por la afluencia al centro comercial Lagoh. Además, se evita que los vehículos invadan Los Bermejales y el entorno del Parque Guadaíra.

EcoDividendo

Inditex dice adiós después de anotarse un 12,3%

M. D. I.

El EcoDividendo bebe esta semana del buen año que está viviendo uno de sus integrantes, Inditex. El gigante textil abandona la estrategia (que recoge los pagos próximos más atractivos de la bolsa española) después de retribuir a sus accionistas el lunes 3 de mayo, y lo hace tras revalorizarse un 12,3% desde su entrada en cartera, el 9 de abril. A partir del lunes lo sustituirá en cartera Mapfre (ver información en la parte superior). El pago de la aseguradora está cerca, pero aún más lo está el de Lar España, que el 21 de mayo repartirá 0,31 euros por acción entre sus accionistas. La entrega de la socimi ofrece un 5,7%.

Evolución de los valores de la cartera de dividendos

El EcoDividendo hasta ayer

El EcoDividendo a partir del lunes

	PRECIO DE COMPRA (€)	CIERRE DE AYER (€)	RENT. EN CARTERA (%)		ÚLTIMO PRECIO (€)	DIVID. (EUROS)	FECHA DE ENTREGA	RENT. DE LA ENTREGA (%)
Lar España	4,99	5,44	9,13	Lar España	5,44	0,31	21/05/2021	5,66
Logista*	17,30	17,60	1,73	Logista*	17,60	0,308	27/08/2021	1,75
Enagás	17,99	18,79	4,45	Enagás	18,79	1,008	02/07/2021	5,36
Endesa	22,20	22,35	0,68	Endesa	22,35	1,31	01/07/2021	5,86
Inditex	27,72	30,78	12,30	Mapfre	1,86	0,076	24/05/2021	4,07

EcoDividendo

(variación en porcentaje)

Desde el inicio



60,43%

En 2021



10,56%

Ibex Top Dividendo

(variación en porcentaje)

Desde el inicio



-7,41%

En 2021



15,33%

Nota: la rentabilidad en cartera tiene en cuenta si se ha cobrado el dividendo.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. (*) Previsión.

elEconomista

EN PORTADA | OPINIÓN

¿Por qué sigue siendo atractiva la inversión en retail?

La inversión en retail seguirá siendo atractiva a corto, medio y largo plazo, según los expertos, dada la posibilidad de obtener elevados retornos y de realizar cambios de usos. El sector está viviendo una importante transformación, acelerada por la pandemia de la COVID-19. El comercio electrónico ha experimentado un impulso muy importante, pero los centros comerciales también han demostrado su gran flexibilidad para adaptarse a los nuevos hábitos del consumidor y para ofrecer espacios seguros en los que comprar y disfrutar del tiempo libre. Los canales online y físico convergen y se necesitarán cada vez más el uno al otro. La tecnología será algo esencial para adaptarse a tendencias como el *delivery* o el *click & collect*. El sector siempre ha sabido afrontar los retos y tiene sentido invertir en aquellos inmuebles comerciales que por la combinación de precio, localización, tamaño y opcionalidades tienen recorrido en valor.





JOSÉ MANUEL LLOVET

consejero delegado del área terciaria de Grupo Lar



El sector de centros y parques comerciales ha desempeñado un papel crucial en el suministro de servicios esenciales a la ciudadanía. Demostraron, además, su condición de espacios seguros, facilitando la actividad comercial con distanciamiento personal, usando tecnología avanzada capaz de predecir y garantizar la seguridad y con los aforos y amplitudes idóneas para recuperar la actividad y la omnicanalidad digital y física. Por eso, prácticamente todos los centros comerciales *prime* han recuperado con relativa facilidad las afluencias y las ventas previas a la COVID-19 una vez que han sido reabiertos en su totalidad a pesar de ciertas restricciones de aforo y horario.

Cuando las vacunas nos devuelvan la normalidad social, el retail estará en condiciones de recuperarse y, además, de atraer a los nuevos modelos de consumidores. Desde Lar España creemos firmemente que el comercio on y off será mucho más convergente; ya se necesitan mutuamente y así será de forma acrecentada a largo plazo. La fórmula que más puede incentivar este modelo son los centros y los parques. Por eso saldrán reforzados de esta crisis. La tecnología va a tener un papel clave en este sentido, ya sea con la reserva de mesas para restaurantes, para servicios de *delivery* o de *click & collect* y devoluciones de compra online.

Contamos con espacios modernos abiertos y experienciales, con locales amplios y con las mejores prácticas en materia medioambiental y de accesibilidad, todo ello gestionado con tecnología punta y con el personal más cualificado. Solo los centros y parques *prime* están en condiciones de funcionar así. Antes los activos comerciales dependían sobre todo de su ubicación. Ahora la clave está en su dominancia; es decir, en su capacidad de atraer clientes de áreas de alta densidad demográfica y buen poder adquisitivo, aspectos fundamentales para dominar a la competencia. Con esos requisitos y una buena alianza con los comerciantes, una vez más el futuro del retail será próspero y recurrentemente rentable.

Prácticamente todos los centros comerciales *prime* han recuperado con relativa facilidad las afluencias y las ventas



MARTA CLADERA DE CODINA

managing director en Iberia de Nuveen Real Estate



El retail es un sector que está sometido a impactos disruptivos desde el inicio de los tiempos. Si nos trasladamos a los últimos 20 años, los centros comerciales han demostrado ser un activo resiliente. El cambio en los hábitos del consumidor y las nuevas tecnologías han provocado momentos de incertidumbre, que han obligado a propietarios y operadores a adaptarse. A modo de ejemplo, cambios importantes han sido la reducción de salas de cine, la adaptación de las superficies de los hipermercados a nuevas áreas de alimentación liberando espacio, la importancia del ocio y, por supuesto, el impacto del *e-commerce* en los últimos cinco años. Pese a ello, se han seguido promoviendo y transaccionando centros comerciales.

Ahora los centros comerciales están pasando por el mayor *stress test* de la historia. En este contexto, en principio negativo, los datos de afluencias y ventas, como también el número de nuevos contratos de arrendamiento y las renovaciones siguen una tendencia positiva. Si podemos demostrar una buena evolución de los activos pre y post pandemia, tendremos muy buenos argumentos para atraer el interés de inversores, operadores y financiadores.

Es un hecho que la inversión en centros comerciales a menudo remunera más el capital que en otros sectores, como, por ejemplo, el logístico, tan en auge en los últimos tiempos. Así, puede existir un diferencial de unos 200 o 300 puntos básicos entre los dos mercados y es mayor aún comparado con el bono.

No creemos en el apocalipsis retail. Yendo de la mano con los operadores y analizando nuevas ideas disruptivas, tenemos por delante unos retos apasionantes en el sector y oportunidades en un tipo de activos comerciales que sigue teniendo futuro.

La inversión en centros comerciales a menudo remunera más el capital que en otros sectores



MAYTE FORJÁN

asset manager centros comerciales de Silicius



Las tendencias son claras y la pandemia ha acelerado la transformación que ya se estaba produciendo. Los forzados cambios en los hábitos del consumidor han adelantado varios años las previsiones sobre la venta online.

Según prestigiosas consultoras, en 2029 un tercio de las ventas sucederán en la red, pero parece que hay que aclarar que los otros dos tercios seguirán produciéndose en las tiendas físicas. Todo ello lleva a la conclusión de que el retail será omnicanal o no será. En Reino Unido abren los comercios y hay largas colas, ¿qué sucede? ¿que no todo es Internet? Pues no, no todo es Internet. Ni ahora ni en el futuro y menos en nuestras latitudes, donde la socialización vinculada al acto de compra y de ocio no desaparecerá de nuestra cultura mediterránea.

No solo debemos fijarnos en las previsiones y en la estadística de futuro, las cosas se demuestran con la realidad de los hechos.

A la fortaleza patria en cuanto a marcas y operadores, le tenemos que sumar el atractivo del mercado español, avalado por la continua llegada de nuevas marcas año tras año. Y dentro de todos estos cambios que están ocurriendo, y a pesar de ellos, muchos operadores siguen eligiendo los centros comerciales para sus nuevas aperturas. Algunos beneficios son el tráfico de personas, las ventajas de estar junto a otras tiendas, la facilidad para aparcar, la seguridad que se aplica y transmite, etc.

Todos los cambios producen reequilibrios. Es cierto que los de ahora son profundos, pero también es verdad que la adaptación ha sido muy acelerada, bien asumida e implantada con éxito por muchos. Las empresas y los centros que sepan gestionar el cambio serán los vencedores en el nuevo paradigma del retail. ¿Por qué no seguir invirtiendo en retail?

No solo debemos fijarnos en las previsiones y en la estadística de futuro, las cosas se demuestran con la realidad de los hechos



ALFONSO CUESTA

head of Spain and Portugal de Mitiska REIM



Sin duda corren tiempos difíciles para el sector del retail. Ya lo eran con anterioridad a la pandemia y esta ha venido a agravar sustancialmente la situación.

Al margen de la perturbación evidente que la pandemia está generando al sector, está sirviendo de acelerador de algunas de las tendencias ya preexistentes que estaban impactando negativamente al mismo. En particular, me refiero a la penetración del comercio electrónico en detrimento del físico.

Como resultado, los operadores están reordenando sus modelos de negocio para adaptarlos a la nueva realidad, lo cual, a su vez, se traduce en un incremento notable de la incertidumbre y, por tanto, del riesgo asociado al sector.

No obstante, no todos los segmentos se están comportando de la misma manera. Sirvan como ejemplo los supermercados, que por su resiliencia y predictibilidad de ingresos atraen especialmente el interés de los inversores actualmente.

En nuestro caso, desde Mitiska REIM, como inversor nicho en el segmento de parques comerciales y centros de conveniencia, seguimos plenamente convencidos de las virtudes de nuestro modelo de negocio y continuamos activamente buscando nuevas oportunidades de inversión.

Los parques comerciales cuentan con un formato que les permite adaptarse mejor a los cambios que están impactando al sector. Por una parte, su configuración (tiendas de gran formato, acceso directo a las mismas desde el exterior, amplia dotación de aparcamiento en superficie...) les confiere unos atributos diferenciales para crear un entorno seguro de compras en pandemia. Por otra, su mix comercial, con actividades con menor penetración del comercio electrónico (alimentación, bricolaje, muebles...) y formato de tiendas idóneo para incorporar estrategias omnicanal, los dota de un carácter defensivo frente al e-commerce.

En definitiva, en un entorno de tipos de interés bajos como el actual, creemos que las rentabilidades de este segmento ofrecen un atractivo binomio riesgo/rentabilidad.



PAUL SANTOS ROBSON

director de inversiones retail en CBRE España



La inversión en retail es atractiva por varios motivos. Se vislumbra la recuperación. En nuestra cartera de activos en gestión el impacto promedio en NOI en 2020 es del 30% usando como base el año 2019, del cual el 20% son descuentos concedidos en el contexto de la COVID-19 con un vencimiento a corto plazo y podrán ser recuperados conforme se reactive la normalidad.

Hay que tener en cuenta el impacto online. Los operadores están inmersos en un proceso de consolidación de tiendas para optimizar su estrategia de canal. La situación actual ha acelerado esa tendencia en beneficio de los centros que han sabido adaptarse a la nueva realidad, que verán sus ventas incrementadas y más demanda de metros.

Cobra importancia la gestión activa. Cada vez es más frecuente estudiar propuestas de renta variable, contratos flexibles y la gran necesidad de adaptación por parte de los inmuebles a modelos de negocio cambiantes. La relación contractual en los centros comerciales debe evolucionar hacia un modelo de gestión y los propietarios podrán beneficiarse de una forma más directa de las inversiones realizadas en aspectos operativos y de sostenibilidad.

Hay que tener en cuenta las valoraciones de activos. En momentos de alta incertidumbre y caídas de ingresos los activos tendrán que ver una corrección en las valoraciones y puede originar necesidades de liquidez. Los inversores capaces de determinar el valor fundamental de los activos en el medio-largo plazo tienen una oportunidad para cerrar operaciones con éxito.

Otra clave es la liquidez. La introducción del régimen SOCIMI en España ha sido un agente dinamizador del mercado de inversión de centros comerciales aportando un volumen de unos 5.000 millones desde 2014. Es previsible que estos vehículos retomen su actividad una vez se establezca la situación en los mercados y se reduzcan los descuentos sobre NAV.

Es muy útil el uso del *big data*. Los inversores necesitan profundidad de datos para optimizar la gestión de sus inversiones actuales, trasladar confianza a sus acreedores y estudiar nuevas oportunidades. Los centros comerciales son una fuente inagotable de información sobre "performance", que combinada con el uso de herramientas digitales basadas en *big data*, permite afrontar un riesgo calculado con datos.



LUIS VILA

socio director general de Óptima Global Services



La tecnología nunca destruye los conceptos preexistentes, sino que ayuda a transformarlos en algo sustancialmente mejor. Desde el origen del comercio, allá por el neolítico con el trueque, las nuevas tecnologías que han ido apareciendo (rueda, transportes, moneda, letra de cambio, tarjeta de crédito...) no han hecho sino mejorarlo y hacerlo más efectivo. El comercio ha ido evolucionando y perfeccionándose con cada avance tecnológico y, seguro, con el canal online ocurrirá lo mismo.

No hablemos pues de "apocalipsis del retail" sino de la "evolución del retail", que nos traerá una profunda transformación para mejorar el comercio cuantitativa y cualitativamente y que ya estamos atisbando al observar los nuevos *flagships* de los principales operadores de nuestro sector.

La pandemia ha supuesto un elemento multiplicador en el crecimiento del canal online, pero a la vez está mostrando sus carencias: problemas de logística, retrasos y errores en entregas y, lo más importante, la ausencia de experiencia de compra y contacto social. ¡Se ha puesto de manifiesto que ambos canales se necesitan!

Creemos que una parte de ese incremento exponencial del canal online volverá al físico cuando alcancemos la vieja normalidad para retomar, posteriormente, los crecimientos anuales más moderados anteriores a la pandemia.

Por otro lado, la pandemia ha traído una crisis de empleo muy importante (-2 millones de empleos) y, sin embargo, se están batiendo récords de ahorro en los hogares, situándose la tasa en el 14,8% de la renta disponible en 2020 (+8,5), la más alta de toda la serie, iniciada en 1999 (INE).

El ahorro, junto con la recuperación del canal físico, previsiblemente supondrá un incremento de ventas fundamentalmente en sectores *prime high street*, centros comerciales con buena oferta de ocio y restauración y parques de medianas más urbanos.

¡Es en momentos de crisis cuándo aparecen las oportunidades! Creemos que comienza a ser un buen momento para la inversión en este tipo de activos, más idóneos para la omnicanalidad y generadores de experiencia de compra y relaciones sociales.



SALVADOR GONZÁLEZ

director nacional de inversión retail en Savills Aguirre Newman



JAVIER HORTELANO DE LA LASTRA

managing director & partner at Catella Asset Management



La inversión en retail es y va a seguir siendo atractiva en el corto, medio y, sobre todo, largo plazo. La COVID-19 ha servido como acelerador del comercio electrónico ante la mayor incertidumbre del comercio tradicional. Actualmente, el e-commerce ya cuenta con una cuota de mercado del 10%, cuando las estimaciones más optimistas esperaban alcanzar esa cifra en 2023. No olvidemos que la cuota de penetración de Internet en España está en línea con la del resto de países occidentales (>90%). Por lo tanto, una vez volvamos a la deseada normalidad, saldremos de dudas sobre el impacto que el comercio electrónico tiene sobre el retail tradicional, pues todo aquel que nunca había comprado desde casa se ha acostumbrado a hacerlo. Esto reducirá la incertidumbre, lo que conllevará un aumento de la demanda por esta tipología de activos inmobiliarios y su consecuente subida de precios.

Además de la seguridad que da tener operadores de alimentación o bricolaje, que han demostrado ser muy defensivos frente a pandemias, el sector del retail siempre ha destacado por su flexibilidad y modularidad. Son activos dinámicos y cambiantes contruidos para adaptarse fácilmente a las nuevas modas y exigencias de los consumidores. Dicho dinamismo será una ventaja a la hora de añadir nuevos usos alternativos cada vez más demandados como clínicas, centros de día o senior living.

Otro punto importante por mencionar es que, debido a la bajada de rentas e incremento de las tasas de capitalización que ha experimentado el sector, en muchos casos encontramos verdaderas oportunidades en términos de euros por m² con un valor inferior al coste de reposición.

Por último, comentar el factor social del retail. Todos hemos visto imágenes de los centros comerciales llenos con colas para entrar después del confinamiento. No olvidemos que todas esas personas tenían la posibilidad de hacer la compra desde su casa, pero eligieron ir al centro comercial.

Si algo nos ha enseñado la COVID-19, es que hacerlo todo desde casa no es la vida perfecta que habíamos imaginado.

El dinamismo será una ventaja a la hora de añadir nuevos usos alternativos cada vez más demandados



Un año después del reconocimiento generalizado del inicio de la pandemia provocada por la COVID-19, estamos en una crisis económica global que nos ha afectado más profundamente a los españoles y donde sectores como el del comercio y el turismo han sido especialmente castigados.

El PIB en 2020 tuvo una caída del 11%, el consumo cayó un 12%, en los centros y parques comerciales las ventas descendieron un 29% con respecto a 2019 y los visitantes un 34%. Además, en el caso del retail la complicada situación coyuntural se une a un cambio estructural que nos afectará profundamente. El comercio online se desarrolló de manera muy significativa y algunos dicen que en un año ha crecido más que en los últimos cinco, estando actualmente en cifras que rondan el 10%.

Las preguntas son inevitables: ¿Y ahora qué? ¿Cómo de permanentes serán algunos de los grandes cambios que la pandemia ha acelerado? ¿Volveremos a recuperar el nivel de ventas anteriores a la pandemia? ¿Cuándo? ¿Estamos preparados para este nuevo mundo que se avecina? En definitiva, ¿tiene sentido invertir en inmuebles comerciales en este momento?

Los partidarios del sí dirán que el sector de centros y parques comerciales ha sido siempre capaz de afrontar de manera satisfactoria los retos en nuestro país, que hay un ahorro embalsado que está "deseando" ser gastado, que hay datos incontestables que demuestran que paso a paso vamos ganando la batalla sanitaria, que la vacuna sigue avanzando y que pronto alcanzaremos la inmunidad de rebaño. En definitiva, ahora es el momento de aprovechar interesantes oportunidades para capturar inmuebles a rentabilidades (presentes y futuras) atractivas.

Los partidarios del no dirán que España, y en general el continente europeo, se mueve con cierto decalaje con respecto al Reino Unido y que allí no parece haberse tocado fondo en este sector. Además, también dirán que hay cambios de gran calado, por ejemplo, el comercio electrónico, cuyos efectos solo hemos empezado a notar y que nos queda un largo camino por recorrer que seguirá impactando, y mucho, al comercio. Y, a la luz de los datos, para bien o para mal, el consenso en la comunidad inversora internacional parece decantarse por el no.

Y nosotros, ¿qué decimos? Efectivamente habrá muy buenas oportunidades de inversión, pero hay que estar muy cerca para saber identificarlas. Tiene sentido invertir en aquellos inmuebles comerciales que por la combinación de precio, localización, tamaño y opcionalidades tienen recorrido en valor, que los inversores pueden capturar si son acompañados por especialistas locales, que conocen bien el producto retail, la realidad comercial, las cuentas de resultados de los operadores y que añaden el conocimiento del mercado retail con el de otros usos, etc.

En definitiva, nuevos tiempos, nuevos retos, nuevas fórmulas. Las de toda la vida no valen.

Es el momento de aprovechar oportunidades para capturar inmuebles a rentabilidades atractivas



ELAINE BEACHILL

head of alternative asset classes & retail de Knight Frank



El sector inmobiliario de retail sigue siendo una clase de activo muy atractiva para muchos inversores especializados, dada la posibilidad de altos retornos y transformación de usos.

El sector de retail se enfrenta actualmente a una serie de retos importantes, tanto los provocados por la pandemia global, como los que provienen de su propia necesidad de metamorfosis que permita adaptarse a los nuevos hábitos de compra del consumidor, cada vez más sofisticado y orientado hacia las compras online y hacia experiencias de compra que engloban tanto lo físico como lo digital. La incertidumbre sobre el alcance exitoso de estos retos ha derivado en una redistribución de recursos por parte de muchos inversores tradicionales de retail, dejando un espacio a los inversores más atrevidos y especializados para obtener retornos más altos en un ambiente mucho menos competitivo.

Los procesos de *sale & leaseback* con operadores de retail ofrecen ingresos estables a largo plazo, con un descuento interesante en comparación con los sectores en auge, como pueden ser el sector logístico o *build to rent*. El interés en este tipo de activos está demostrado en las últimas operaciones que se han llevado a cabo con grandes cadenas de supermercados y operadores de hogar; dos de los sectores que se han demostrado defensivos durante estos tiempos de la pandemia.

De la misma forma, locales en calle, bien ubicados o tipo *flagship*, alquilados a operadores de renombre ofrecen ingresos sostenibles y con recorrido a medio plazo.

Los parques comerciales ofrecen una inversión atractiva debido a su adaptabilidad al formato de compra *click & collect* y la posibilidad de sinergias con el uso logístico de última milla. Además, suelen ofrecer una experiencia de compra al aire libre que, junto con un buen mix comercial y de restauración, hay datos que demuestran su resiliencia en la situación actual.

Por último, los centros comerciales bien ubicados y con fuertes fundamentos pueden ofrecer oportunidades por conseguir altos retornos dado el momento del ciclo en el que nos encontramos. En otros países europeos se han visto operaciones por grandes fondos internacionales en centros comerciales, con el objetivo de cambio de uso a residencial o uso mixto de oficinas, lo que ofrece una posibilidad conjunta con los ayuntamientos correspondientes para revitalizar centros comerciales ya obsoletos y con tendencia hacia el desuso. Mientras que en España la posibilidad de este tipo de operación está muy limitada por el sistema de planeamiento urbano, si existe la posibilidad de implementar ciertas iniciativas tipo *coworking* o *flexispace* que ofrecen una alternativa a la nueva tendencia de trabajar desde casa.

Desde Knight Frank seguimos apostando por la inversión en retail, dada la posibilidad de altos retornos a cambio de riesgos bien medidos y mitigados.

El sector inmobiliario de retail sigue siendo una clase de activo muy interesante para muchos inversores especializados

Provincia

As Termas apoya los proyectos solidarios

El Centro Comercial As Termas, propiedad de Lar España Real Estate Socimi, gestionado por Grupo Lar a través de Gentalia, hace un llamamiento a todas las entidades sin ánimo de lucro de Lugo para ayudar a difundir sus proyectos solidarios. A través de la iniciativa As Termas Suma, el centro dotará de 2.000 euros al proyecto que más consiga emocionar al público. Así, instan a las asociaciones de la provincia a participar en esta acción presentando un proyecto en el que estén trabajando.

Las entidades sin ánimo de lucro con sede o sucursal en la provincia de Lugo podrán participar en As Termas Suma hasta el día 18. Deberán subir un vídeo explicativo de su proyecto a ccastermas.com/astermas-suma, donde los usuarios votarán la iniciativa que prefieran. Las tres más votadas serán valorados por un jurado, y el ganador recibirá 2.000 euros. Además, todas las iniciativas que se presenten tendrán visibilidad a través de los canales del centro comercial.