

Nº 173 • 10 € • Junio 2021
www.estrategiasdeinversion.com



EL EFECTO DEL DINERO BARATO

**¿HAY OPORTUNIDAD EN EL
MERCADO INMOBILIARIO?**



EL EFECTO DEL DINERO BARATO, **¿hay oportunidad en el mercado inmobiliario?**

Las políticas ultra expansivas de los bancos centrales tienen efectos colaterales. El precio del dinero al 0% está marcando la evolución del mercado inmobiliario en los últimos años e incentivando a los grandes patrimonios a diversificar en la compra de vivienda. La represión financiera que se generó tras la crisis económica de 2008 no parece que vaya a terminar con la pandemia, pero el Covid-19 sí que supone una transformación de tendencias sociales que tienen su eco también en la vivienda.

POR **PABLO GALLÉN** / REDACCIÓN

Las restricciones de movilidad han impulsado el ahorro de los hogares a cifras récord. Las reservas de dinero de las familias españolas alcanzaron el 14,8% de la renta disponible el primer año de pandemia, 8,5 puntos más que en el ejercicio anterior, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). El ahorro aumentó un 126,6%, hasta los 108.844 millones, al mismo tiempo que el consumo se hundió un 12% y la renta disponible de los hogares españoles decreció un 3,3% en comparación con el ejercicio anterior, llegando a los 739.585 millones.

También ha impulsado el teletrabajo y un mayor apetito por los espacios abiertos como terrazas, jardines, viviendas más grandes con piscina... y mayor demanda por casas en la sierra, en la playa y alejadas de las grandes ciudades. Pero el mercado inmobiliario es mucho más que el segmento residencial. La logística vive un auténtico 'boom' por el auge del comercio electrónico que ha generado el Covid-19, mientras que subsectores como el comercial, las oficinas o el hotelero han sufrido como consecuencia de las restricciones y los confinamientos.

"El mercado inmobiliario creo que va a cambiar mucho de ahora en adelante para adecuarse a una nueva realidad que antes no nos planteamos: qué tipo de vivienda deseamos tener después de haber vivido un lar-go confinamiento, dónde quiero tener mi casa si el teletrabajo es una opción, cómo de grande debe ser la oficina si parte de la plantilla solo tiene que ir unos pocos días al mes, o cómo replantean los negocios sus tiendas físicas con el auge del comercio electrónico", apunta **Pablo Gil, estratega jefe de XTB**.

En un contexto de dinero barato y cambios sociales como el actual es normal que muchos inversores se pregunten si hay oportunidades en el mercado inmobiliario, en qué tipo de activos y en qué localizaciones. “La oportunidad para invertir en este mercado depende del activo y localización en concreto, pero es cierto que los precios siguen siendo muy elevados con perspectiva histórica”, comenta **Ignacio Ortiz, director de investigación de mercados de Activum**.

Ortiz explica que el impacto en los precios ha sido mucho más reducido de lo que se esperaba al inicio de la pandemia. “Deberíamos verlo desde varios puntos de vista: compraventa de obra nueva y segunda mano y alquiler. La obra nueva ha continuado con fuerza después de un momento inicial de incertidumbre, también para las promotoras. Salvo excepciones, hay escasa oferta y el ritmo de ventas y demanda es elevado. Se ha llegado, incluso, a subidas de precio. La segunda mano ha experimentado ajustes, sin embargo la oferta se mantiene relativamente baja. En este tipo de activos es donde más han aprovechado pequeños inversores para comprar. Por último, la vivienda en alquiler ha experimentado bajadas considerables en precio, llegando a duplicarse la oferta en Madrid, por ejemplo”, arguye.

En los tres últimos años la rentabilidad media de la vivienda en España

El sector inmobiliario es un sector, a priori, cíclico y en un momento de recuperación debería ser uno de los grandes ganadores del crecimiento económico

-alquiler más variación de precios- ha sido del 10,6% en 2018, del 7,4% en 2019 y del 5,2% en 2020, mientras que la rentabilidad bruta por alquiler fue del 4% en 2018, del 3,8% en 2019 y del 3,7% en 2020, según reflejan los indicadores del mercado de la vivienda del Banco de España. Estas cifras superan ampliamente a los bonos del Estado a diez años, que el mejor año lograron un 1,4% en 2018 y a los depósitos. La rentabilidad del Ibex 35 sólo fue superior en 2019, año en el que el selectivo español logró un retorno del 11,8% tras un 2018 que cayó un 15% y un 2020 marcado por la pandemia en el que se dejó un 15,5%.

“Es cierto que el Ibex 35 no ha tenido unos años buenos y la rentabilidad de la vivienda ha sido superior, sin embargo si vemos un gráfico del S&P 500 sí que vemos que el retorno de Wall Street ha sido mayor de forma consistente y hablo de economía real, de compañías que usamos todos los días, no del bitcoin ni de activos desconocidos. Por otra parte, los activos financieros te aportan una liquidez que no te da

la mejor vivienda en la calle Serrano o Velazquez de Madrid o la Diagonal de Barcelona”, valora **José María Luna, socio de Luna Sevilla Asesores Patrimoniales**.

LA IMPORTANCIA DE LA DIVERSIFICACIÓN

Luna como analista y asesor financiero remarca la importancia de la diversificación, un discurso muchas veces repetido pero que es fundamental para tener una buena planificación financiera y lograr tener una cartera robusta que no pierda dinero en cualquier situación de mercado a pesar de pandemias, recesiones o guerra geopolíticas. También recalca que estas carteras deben estar formadas por productos financieros líquidos, ya que la vivienda, que es la principal inversión de los españoles, ya añade suficiente iliquidez. “En los últimos años se está ofreciendo a los inversores minoristas fondos de inversión de capital riesgo o activos no cotizados en bolsa, lo que al final es un dinero cautivo durante diez años, por que al final no se»

RENTABILIDAD DE INVERSIONES ALTERNATIVAS

ACUMULADO ULTIMOS 12 MESES	DATOS ANUALES			DATOS TRIMESTRALES				DATOS MENSUALES				
	2018	2019	2020	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Vivienda (alquiler más variación precios)	10,6	7,4	5,2	6,9	5,9	5,4	5,2	-	-	-	-	-
Rentabilidad bruta por alquiler	4,0	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	-	-	-	-
Bonos del Estado a 10 años	1,4	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	0,0	0,3	0,1	0,4	0,3	0,5
Depósitos de hogares e ISFLSH	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	0,3	0,4	-
BOLSA (IBEX 35)	-15,0	11,8	-15,5	-26,6	-21,4	-27,3	-15,5	26,4	-17,2	-5,7	26,4	27,3

Fuente: Banco de España



► puede convertir en efectivo de la noche a la mañana”, explica.

Teniendo en cuenta la liquidez y la diversificación, al ladrillo también se puede acceder a través de los mercados financieros, a través de acciones de promotoras inmobiliarias o compañías especializadas en el alquiler, conocidas en España como socimi o reit en el resto del mundo. En España, las mayores socimi son Merlin Properties y Colonial, que cotizan en el Ibex 35, pero también hay otras en el mercado continuo como Lar y Arima y en el BME Growth. En el Viejo Continente los grandes nombres pasan por Unibail-Rodamco-Westfield, la francesa Klepierre, la británica Land Securities, British Land y la también francesa Gecina. Como en otros sectores también se puede acceder a través de fondos de inversión temáticos y ETF.

Este tipo de vehículos financieros permiten diversificar y tener una exposición a activos que para un particular sería inimaginable como grandes centros comerciales, edificios de oficinas en los barrios más demandados o naves logísticas punteras. “La inversión indirecta en inmobiliario, en compañías profesionales con beneficios de escala, es recomendable. No sólo para patrimonios reducidos. Las socimis están haciendo un magnífico papel en el sector, las hay con perfiles muy conservadores y seguros”, subraya Ortiz.

El sector inmobiliario es un sector, a priori, cíclico y en un momento

de recuperación debería ser uno de los grandes ganadores del crecimiento económico que el mercado descuenta que se producirá a medida que la vacunación avance y las limitaciones de movilidad se vayan retirando. Sin embargo, un escenario de presiones inflacionistas tampoco sería alentador para el sector, ya que los bancos centrales deberían mover ficha, retirar estímulos y empezar a elevar los tipos de interés, lo que generaría un aumento del coste de financiación y, por tanto, un gran desincentivo para acceder a créditos hipotecarios baratos con los que comprar vivienda.

“En España, la vivienda no ha recuperado los precios de la burbuja de 2007, pero en otros países como EEUU los precios están un 30% por encima de lo que en 2007 se calificó como una burbuja histórica. No estamos en un momento en el que tenga sentido ser agresivo en absoluto. Es cierto que las burbujas tienen mucha inercia y que puede que todavía tengamos por delante otro año de subidas... pero el riesgo cada vez es mayor. En situaciones más normales diría que una composición razonable entre todos esos activos ajustados por volatilidad sería: 50% inmobiliario, 10% renta fija, 30% renta variable y 10% en materia prima. Aunque esta composición es algo muy personal y depende mucho del perfil de riesgo del inversor”, sentencia Gil. ■



EL MERCADO INMOBILIARIO Y LA REACTIVACIÓN DEL SECTOR: ¿coyuntura u optimismo?

La burbuja inmobiliaria causó estragos en el sector difíciles de resarcir y, aunque ha corrido mucha agua desde entonces, el mercado inmobiliario se enfrenta ahora a un nuevo desafío, el de volver a niveles prepandemia en un segmento vinculado al cambio en las preferencias de vivienda y modelos de trabajo actuales.

POR SARA CID / REDACCIÓN

Según datos de la consultora y gestora de inversiones inmobiliarias más grande del mundo, CBRE, la inversión en este sector en España durante el primer trimestre de 2021 fue de alrededor de 1.600 millones de euros, un 60% menos que en el mismo periodo de 2020, cuando registró la cifra récord de casi 4.000 millones. Entre abril de 2020 y de 2021, el volumen de inversión ha alcanzado los 7.200 millones, un 50% menos que en los 12 meses anteriores, si bien son cifras que dupli-

can y hasta casi triplican las alcanzadas en el arranque de todos los años entre 2010 y 2013.

Considerado como nuevo sector refugio, para unos, y con perspectivas de recuperación sobrevaloradas, para otros, lo cierto es que la inversión en el sector inmobiliario ha pasado a estar condicionada por el cambio en el paradigma de las preferencias habitacionales a raíz del coronavirus.

“El exceso de liquidez en los mercados y los ínfimos tipos de interés están llevando a grandes inversores

como fondos de pensiones o *private equities* a buscar yield en el mercado inmobiliario, tanto en activos tradicionales seguros como las oficinas y viviendas prime, como en activos alternativos y novedosos como los centros de datos o residencias de estudiantes”, señala **Pablo Fernández, analista de Renta 4.**

Desde **ATL Capital**, sin embargo, se posicionan negativamente en el sector, aunque “hay oportunidades concretas” y solo lo recomiendan “para grandes patrimonios”, remarca **Susana**

Felpeto, directora de renta variable de la firma.

Las expectativas en cuanto a precios no han caído demasiado. Lo que ocurre es que “el sector está en un punto de standby” donde la logística es la parte que mejor se está comportando, explica **José Lizán, gestor de Magnum Sicav Solventis**.

Al calor del empuje del e-commerce y tras la irrupción de la pandemia, el sector logístico no ha hecho más que acelerar el proceso y posicionarse entre los más atractivos para todos los *stakeholders*. Según el índice elaborado por CBRE, los activos inmobiliarios logísticos han aumentado un 1,14% su valor respecto al cierre de 2020, mientras que en el segmento residencial de alquiler su incremento ha sido de un 1,03%.

¿HAY OPORTUNIDADES?

Merlin Properties (+20%) se revaloriza en el Ibex 35 el doble que Inmobiliaria Colonial (+10%), aunque Lizán piensa que ninguna de las dos es un activo para invertir ahora. “Hay oportunidad en Millenium Hotels, una Socimi española que, nos consta, va a intentar ampliar capital para comprar hoteles”. Además, por valoración cree que Realia está “regalada a nivel de múltiplos y de ratio”, por lo que poner dinero ahí “no es ninguna tontería”, añade.

En Renta 4, más positivos en el sector, apuestan por Merlin sobre Colonial “por su mayor exposición cíclica y por el elevado descuento sobre NAV (valor liquidativo)”, al igual que desde ATL -aunque son negativos en ambas compañías- se decantan por Merlin Properties que inauguró el mes pasado de mayo ‘Lisboa Park’, un parque logístico que cuenta ya con una nave de última generación de 45.171 m² de superficie bruta arrendable.

En cuanto al sector hotelero, uno de los más golpeados por la pandemia tras la caída de la ocupación, en Solventis subrayan que “estaremos dos años con oportunidades en este sector y los que se posicionen bien ahora serán los ganadores a largo plazo”. Si bien el turismo de costa mostrará signos de reactivación

este verano, no serán reseñables hasta el que viene.

Dentro del Mercado Continuo, pese al recorte de dividendo, **LAR** España continúa siendo el valor con mayor atractivo desde el punto de vista de remuneración al accionista, con una rentabilidad superior al 6,5% entre ordinario y extraordinario, señala Pablo Fernández, aunque “el mercado puede tardar más en reconocerlo por las tendencias estructurales del sector”, matiza. En este sentido, todas las Socimis tienen que pagar por ley el 80% de su beneficio en dividendos por lo que, debido a la merma de ingresos, “no es un buen momento como tesis de inversión”, apuntan desde Solventis.

COMPARACIÓN SECTORIAL

Desde Renta 4 miran con optimismo hacia el *build to rent* “por su buen comportamiento en términos absolutos” y también a las oficinas al calor de una

rio residencial en nuestro país va hacia un mundo de vivienda en alquiler y deja atrás, progresivamente, la idiosincrasia del español tenedor de vivienda en propiedad, frente al modelo europeo.

En cuanto a zonas geográficas, la costa mediterránea y las islas siguen siendo los mercados favoritos por los inversores extranjeros en residencial mientras que “la periferia de las principales ciudades está atrayendo mucha atención en sectores como el logístico”, explica Pablo Fernández. Por su parte, Lizán cuenta que “el apetito inversor” se sigue viendo en zonas prime como Baleares, Málaga, Sotogrande (en la zona de Gibraltar) y, por supuesto, Madrid.

PREVISIONES

En general, de cara al resto del año, cabría esperar una recuperación en los niveles de inversión “aunque probablemente aún lejos de los niveles récord de

En general, de cara al resto del año, cabría esperar una recuperación en los niveles de inversión “aunque probablemente aún lejos de los niveles récord de 2019 y del primer trimestre de 2020”

“paulatina recuperación de la actividad para la segunda mitad del año”. Sin embargo, Lizán piensa que, junto con los centros comerciales, el subsector de oficinas es uno de los que “más dudas presentan”.

En cuanto a inversión retail en España durante el primer trimestre de 2021, algunos datos. La cifra alcanzó unos 100 millones de euros, lo que supone una caída del 20% respecto al cuarto trimestre de 2020 y un -80% en comparación con el primer trimestre del año pasado, “aunque este último estuvo inflado por grandes operaciones extraordinarias”, apuntan desde Renta 4.

“La oferta de vivienda en propiedad es muy reducida y mucho tendría que cambiar el sector para que se reactive”, recalca José Lizán. El sector inmobilia-

rio residencial en nuestro país va hacia un mundo de vivienda en alquiler y deja atrás, progresivamente, la idiosincrasia del español tenedor de vivienda en propiedad, frente al modelo europeo.

concretan desde Renta 4, quienes esperan que el grueso de la recuperación sea en la segunda parte de 2021. Susana Felpeto destaca que los precios de activos no han caído demasiado y lo que se prevé “es que haya una corrección a final de año o en 2022”. Sobre la inflación, “pensamos que el repunte es por la comparativa pero lo esperable es que no sea fuerte, aunque en este caso, si suben los tipos, las hipotecas asociadas al euríbor encarecerían el coste”, añade.

En cuanto a la reducción de vivienda en propiedad, “es muy probable que veamos un boom de construcciones inmobiliarias en los próximos cinco o siete años enfocado al alquiler que debería distender los precios en el centro de las grandes ciudades”, concluye Lizán. ■