elEconomista

Publicación	El Economista General, 18	Fecha	23/08/2023
Soporte	Prensa Escrita	País	España
Circulación	14 332	V. Comunicación	38 653 EUR (42,138 USD)
Difusión	9761	Tamaño	684,74 cm² (60,8%)
Audiencia	52 000	V.Publicitario	9286 EUR (10 123 USD)

lar España Real Estate

El 'real estate' español ya cede un 14% desde sus máximos anuales

La crisis del sector en China no debe afectar a los fundamentales en Europa

Carlos Simón MADRID.

No está siendo un año fácil para el sector inmobiliario mundial. La crisis de las promotoras chinas (encabezada por Evergrande) solo ha sido la última piedra en un camino lleno de obstáculos para el sector. Y es que el contexto actual de subidas de tipos de interés por parte de los grandes bancos centrales mundiales tiene un efecto adverso sobre su negocio y ya ha ido dejando algunas víctimas durante los últimos meses, como sucedió con algunas firmas escandinavas antes del verano.

En lo que atañe a las compañías españolas de esta industria, comenzaron bien el año en bolsa al calor de una subida de tipos que no se antojaba tan empinada y, sobre todo, que se moderaría durante la primera mitad del año, algo que finalmente no ha sido así ya que el incremento de la inflación no ha dado tregua hasta ahora. Así, desde los máximos anuales, de media, ceden un 14%. Las más penalizada en este sentido ha sido Colonial, que pierde casi una cuarta parte de su valor bursátil desde que comenzó el curso. Merlin Properties, Aedas y Neinor rondan el 15% de descenso mientras que Metrovacesa y Lar acumulan pérdidas de un dígito simple.

En comparación con el sectorial europeo del *real estate* lo hacen algo mejor ya que este pierde algo más de un 22% desde su alto anual, alcanzado, eso sí, allá por el mes de febrero. La bolsa general europea y la española, desde que tocaron sus respectivos techos de 2023, han cedido un 4,7% y un 3,8%, respectivamente.

A nivel general, los expertos no encuentran similitudes en la situación del sector chino y la del resto del mundo y analizan la crisis de las promotoras chinas solo en clave del menor crecimiento y los problemas que enfrenta el país asiático. "A pesar de la negatividad que rodea al sector inmobiliario, los rendimientos de los *reits* cotizados a escala mundial se mantienen planos en lo que va de año tras haber realizado sus depreciaciones en 2022", explican desde Janus Henderson. "No tienen niveles de apalancamiento tan altos en comparación con la historia y disfrutan de un acceso continuo a la financiación a través de deuda no garantizada, lo que les permite seguir aprovechando las oportunidades que surjan", agregan.

En lo que va de año, cuatro de estas seis compañías nacionales se mantienen en ganancias. De media, se anotan casi un 7% desde el primero de enero. También con fuertes diferencias entre ellas ya que mientras Lar repunta un 36% casi y Aedas un 15%, Colonial y Merlin, las dos grandes socimis, pierden más de 10 puntos porcentuales en el parqué.

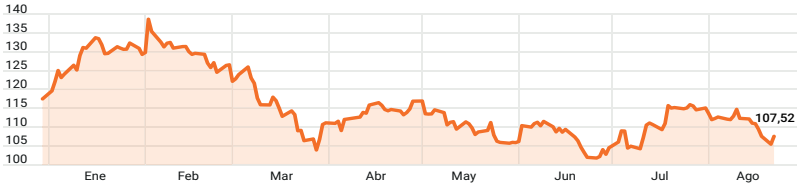
Precisamente estas últimas, pese a que han presentado unos resultados en línea con lo esperado durante el segundo trimestre del año, con elevados niveles de ocupación, mayores rentas al estar indexadas a la inflación y aumentos de flujos de caja operativos, el mercado se ha fijado más en las revisiones de valoraciones a la baja derivadas del actual entorno de tipos de interés. "En el caso de Merlin la corrección finalmente fue menor a la que esperaba el mercado, lo que, junto con la mejora de las guías para el conjunto del año, dejan un panorama positivo para la empresa", explican desde Renta 4. "En Colonial, pese a que también se ha dado una muy buena evolución operativa en el primer semestre, sí que ha habido una fuerte corrección en el valor de los activos del 8%", apuntan en Renta 4. En ambos casos, la evolución de los últimos meses en bolsa les deja cotizando con descuentos superiores al 40% frente a su NAV.

"Además, las previsiones de crecimiento de los beneficios del 5% en 2023 para los *reits* cotizados estadounidenses, frente al descenso de la renta variable en general, y las atractivas valoraciones justifican aún más la visión más constructiva del equipo", concluyen en Janus Henderson.

En el caso de las promotoras, estas son más penalizadas por los tipos altos, que encarecen la financiación necesaria tanto para desarrollar las promociones como para su adquisición. "El encarecimiento de la financiación en un sector apalancado, la reducción del diferencial de rentabilidad del inmobiliario frente a la deuda soberana y la erosión de los fundamentales de la demanda son los grandes retos a los que se enfrenta el sector de cara a los próximos meses", concluyen desde Renta 4.

En Europa el sector cae un 22% desde máximos

Cotización del índice sectorial europeo de real estate, en puntos



Principales firmas del sector en España

Compañía	Caída desde máx. anuales (%)	Evolución 2023 (%)	Potencial (%)	Precio/NAV (veces)	PER 2023 (veces)*	Rent./div. 2023 (%)*	Rec.
Lar España	-6,7	35,8	34,4	0,52	7,2	12,5	C
Metrovacesa	-8,2	11	9,6	0,57	42,8	11,2	M
Neinor Homes	-14,4	2,8	28,8	0,76	8,2	12,4	C
Aedas Homes	-14,7	14,9	39,2	0,47	6,3	13,1	C
Merlin	-15,8	-10,3	32,0	0,58	13,5	5,7	C
Colonial	-24,2	-12,7	37,3	0,57	17,0	4,9	C
Media	-14,00						

PER: Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. NAV: Valor neto de los activos.
Recomendación del consenso de mercado: C Comprar M Mantener V Vender.
Fuente: Bloomberg y FactSet. * Previsiones.

elEconomista.es

Aedas ofrece el mayor potencial

Es habitual que las compañías de este sector tan particular coticen con descuento frente al valor de sus activos. La cuestión es cuánto de ese descuento es justificado y cuánto no. Si atendemos a dicho descuento, es Aedas la que cotiza más alejada de su precio/NAV, con más de un 50% por debajo. Igualmente, si cogemos los precios objetivos medios de las distintas casas de análisis que la siguen, es la que ofrece también un mayor potencial, de casi el 40% en este caso.

> Las dos grandes socimis, Merlin y Colonial, pierden más de un 10% este año en bolsa

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

elEconomista

Publicación	El Economista General, 1	Fecha	22/08/2023
Soporte	Prensa Escrita	País	España
Circulación	14 332	V. Comunicación	46 430 EUR (50,597 USD)
Difusión	9761	Tamaño	20,03 cm² (1,8%)
Audiencia	52 000	V.Publicitario	2001 EUR (2181 USD)

lar España Real Estate

Inditex se consolida como el gran inquilino de Lar y Merlin

PÁG. 10

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

elEconomista

Publicación	El Economista General, 10	Fecha	22/08/2023
Soporte	Prensa Escrita	País	España
Circulación	14 332	V. Comunicación	46 430 EUR (50,597 USD)
Difusión	9761	Tamaño	543,76 cm² (48,2%)
Audiencia	52 000	V.Publicitario	7984 EUR (8701 USD)

lar España Real Estate

Inditex se consolida como el gran inquilino de los centros de Lar y Merlin

Al gigante textil le siguen otros grandes grupos como Carrefour o MediaMarkt

Alba Brualla MADRID.

El gigante textil Inditex se consolida como el mayor inquilino de los centros comerciales de Lar España y Merlin Properties, las dos grandes socimis propietarias de este tipo de activos en España. Así, la firma fundada por Amancio Ortega, que engloba enseñas como Zara, Stradivarius o Pull&Bear, es el principal generador de rentas en ambas compañías, representando en el caso de Lar el 10,43% del total de ingresos de la socimi al cierre de junio de este año, frente al 9,70% que alcanzaba en el mismo periodo del año anterior.

Con estas cifras Inditex se posiciona muy por delante del resto de clientes de Lar, ya que le seguiría Carrefour con un 3,93% del total de los ingresos y MediaMarkt y Leroy Merlin, con el 3,82% y el 3,38%, respectivamente. El resto de inquilinos de la socimi que dirige Miguel Pereda se situarían por debajo del 3%, ocupando el cuarto puesto Decathlon y Yelmo el quinto.

Cortefiel/Tendam, El Corte Inglés, Mercadona y Conforama completarían la lista de inquilinos de los centros de Lar que aportar alrededor del 2% de los ingresos de la socimi.

Lar, que está especializada en este tipo de complejos comerciales y de ocio, fue la única de las tres grandes socimis que logró cerrar el semestre en *números negros,* alcanzando en junio un beneficio de 35,1 millones de euros. Esta cifra se logró gracias al importante incremento de las rentas de sus activos, que crecieron un 16,4% hasta los 48,9 millones y al mínimo ajuste de valoración de la cartera, que fue del 0,3% hasta situarse en 1.465,3 millones de euros al cierre de junio.

En el caso de Merlin, Inditex también se posiciona como el primer inquilino en el área de centros comerciales y logística de la socimi, que cuenta con otros tipos de activos como oficinas, hoteles y *data center*. Así, la firma de Amancio Ortega representa el 3,37% del total de las rentas de la compañía patrimonialista. Con ese porcentaje se sitúa como la segunda empresa dentro del cómputo general que lidera Endesa, en este caso en los activos de oficinas, con el 4,19% de los ingresos totales.

Por detrás de Inditex se sitúan, también en el área de oficinas, la Comunidad de Madrid y Técnicas Reunidas, con el 2,54% y 2,44% de los ingresos, respectivamente.

Merlin cerró los seis primeros meses del año con unas pérdidas de 47,5 millones de euros, frente al beneficio de 491 del mismo periodo de 2022. Este giro en sus resultados se produce pese al aumento que ha registrado en los ingresos del 7,64%, hasta alcanzar unas ventas de 243 millones en el primer semestre.

Así, la entrada en *números rojos* de la socimi que dirige Ismael Clemente responde más bien a un tema contable que operativo, ya que las socimis deben registrar en su cuenta de resultados la caída de valor de los activos, de igual forma que también se apuntan las revalorizaciones. Así, en un entorno de encarecimiento de la financiación, el ajuste en el valor de sus inmuebles ha llevado a la mayoría de ellas a entrar en pérdidas. En el caso concreto de Merlin el valor de la cartera se ajustó un 1,4% respecto al cierre de 2022 hasta situarse en los 11.301 millones de euros. En centros comerciales el ajuste fue del 2,9%.

Algunas enseñas de Inditex en el centro de Lar, Gran Vía de Vigo. EE

538
MILLONES DE EUROS

Durante los primeros seis meses del año se han invertido en España un total de 538 millones de euros en el sector *retail*. El segmento de la alimentación está liderando la inversión representando un 48% del total. Por detrás se encuentran los centros comerciales (22%), parques de medianas (16%) y *High Street* (14%). En cuanto a tipología de inversores, el capital internacional está liderando con un 75%, según CBRE.

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