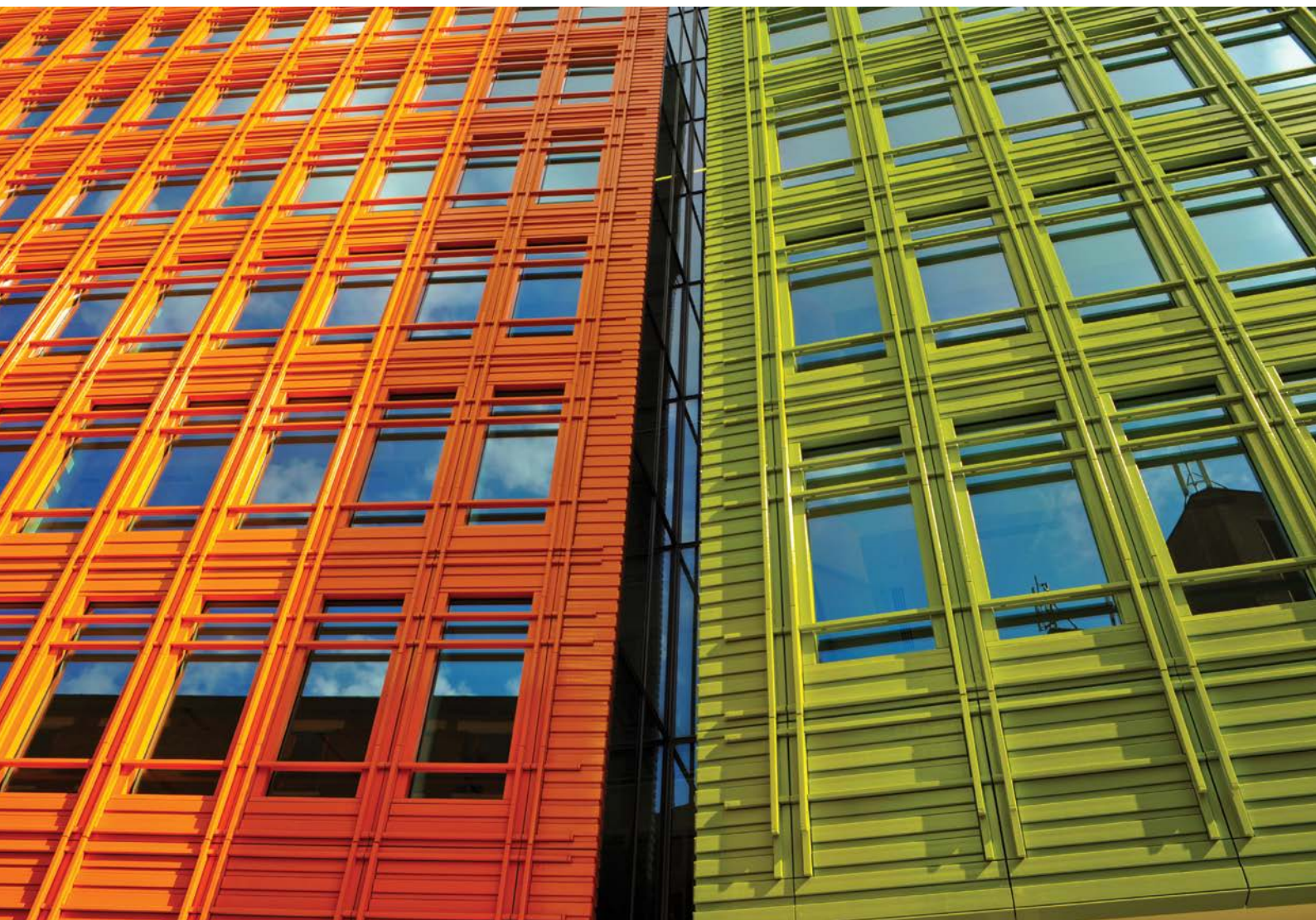




# Tendencias del Mercado Inmobiliario®

El retorno

---

Europa 2014

## Índice

01

Resumen ejecutivo

02

Capítulo 1

Entorno del sector

- 4 Capital a chorros
- 6 Financiación en reparación
- 7 La batalla por los activos
- 8 Próxima parada... España
- 9 La sostenibilidad importa
- 9 Las mejores apuestas

10

Capítulo 2

Mercados de capital inmobiliario

- 12 La financiación llama a la puerta
- 14 El capital se dispara
- 16 Se activa el riesgo
- 17 El resurgir español
- 18 Alternativas atractivas

20

Capítulo 3

Mercados en el punto de mira

24

Demografía y ciudades ganadoras

El profesor Dirk Brounen analiza las ciudades europeas en busca de una respuesta.

- 24 Perspectivas demográficas
- 25 Población de las ciudades y mercado de oficinas
- 26 Las ciudades

40

Capítulo 4

Futuros en verde

- 41 Sostenibilidad 2.0
- 42 La regulación deja huella
- 42 Impulsos institucionales
- 42 Los bancos, a la cola
- 43 Operación y ocupación
- 43 La gestión sí importa
- 44 Inversiones verdes
- 44 Ciudades inteligentes
- 45 Diseño inteligente
- 45 La sostenibilidad madura

46

Anexo

54

Acerca del informe

**Tendencias del Mercado Inmobiliario®**

El retorno  
Europa 2014

Una publicación de PwC y  
Urban Land Institute

# Resumen ejecutivo

**El inmobiliario europeo espera más y mejor de cara a 2014. Existe una mayor confianza sobre sus perspectivas y su capacidad para mejorar los beneficios, y hay mayores posibilidades para aumentar el volumen de personal contratado.**

Estas sensaciones se encuentran presentes a lo largo y ancho del continente. La economía europea está creciendo y la incertidumbre política sobre su futuro se reduce. Irlanda parece que mejora; en el sur de Europa parece que ha pasado lo peor. El capital fluye hacia el continente y resulta más fácil encontrar financiación vía deuda (aunque esto último depende en gran medida de dónde y para qué se requiera la financiación).

El riesgo ha dejado además de ser una palabra soez. A medida que mejora la economía europea, el sector inmobiliario parece estar saliendo del búnker en el que se había metido y se adentra en ámbitos que hace tan sólo un año se habrían considerado intransitables: España, ciudades de un segundo nivel, promoción inmobiliaria y alternativas aventuradas tales como residencias para estudiantes, centros de datos y deuda inmobiliaria.

Este movimiento se debe en parte a la batalla por encontrar los activos *prime*. Capital de todo el mundo están fluyendo hacia Europa y se intensifica la competencia por los mejores edificios en las mejores ubicaciones de las denominadas *gateway cities*, esto es, las ciudades que sirven de entrada al país a muchos ciudadanos extranjeros. Ha llegado el momento de mirar más allá de lo obvio, y centrar las miradas en otros mercados en donde los precios y las dimensiones de los lotes existentes sean más fáciles de digerir. Y lo que es igualmente importante es que comienza a estar disponible la financiación vía deuda para estos activos.

El cambio de actitud más impactante de todos es la disposición del sector a contemplar inversiones en el sur de Europa, y en particular, en España. El año pasado, *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* catalogaba a España como un mercado a vigilar, pero la transición de “no invertir” a “buena oportunidad” ha sido sorprendentemente rápida.

Ahora bien, dicho esto, el sector inmobiliario europeo mantiene su sobriedad: “lo primero la seguridad” sigue siendo su mantra. Los edificios más representativos y los activos core de Londres, París y las “Big 5” alemanas seguirán siendo objetivo prioritario de aquellos inversores con recursos abundantes y horizontes a largo plazo, muchos de ellos extranjeros. Asimismo, las entidades de crédito no tienen dudas a la hora de financiar estos activos.

La dicotomía existente entre “asumir más riesgo” y “lo primero la seguridad” se hace patente en las puntuaciones otorgadas por los encuestados de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* en sus perspectivas para 2014. Múnich se sitúa en primera posición en la categoría de inversiones existentes, seguida de Dublín. Asimismo, Dublín ocupa el primer puesto en la categoría de nuevas inversiones, mientras que Madrid, Barcelona y Atenas, que se situaban en los últimos puestos de la clasificación de perspectivas del año pasado, se sitúan en 2014 en mitad de la tabla.

Y, curiosamente, a medida que Europa deja atrás la recesión, las prioridades ambientales vuelven a emerger como un factor significativo de la inversión. Este año, por primera vez, *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* ha formulado al sector una serie de preguntas directas sobre cuestiones de sostenibilidad. Y hemos recibido respuestas de lo más reveladoras: tres de cada cuatro encuestados incluye la sostenibilidad como factor integrante de su estrategia de negocio.

Algunas de estas cuestiones de sostenibilidad se basan en el empuje promovido por el aumento de la regulación. Pero también existe un factor de demanda al respecto: las empresas ven que la sostenibilidad tiene una sólida lógica empresarial, al mitigar la obsolescencia y atraer inquilinos y capital.

En el mercado inmobiliario 2.0, el éxito no dependerá únicamente de la elección de los activos adecuados y de su gestión óptima, sino también de saber identificar qué mueve al mercado - aspectos demográficos, regulación, tecnologías en constante cambio y estilos de vida que evolucionan. Tal y como indica uno de los entrevistados del informe de este año, “la captación de valor no depende sólo del ladrillo, también hay que comprender la función del activo inmobiliario”.

# Entorno del sector

**La confianza ha regresado a los mercados inmobiliarios y Europa vuelve a ser una vez más el lugar en el que todos quieren estar.**

**53%**  
prevé una mejora de sus beneficios en 2014.

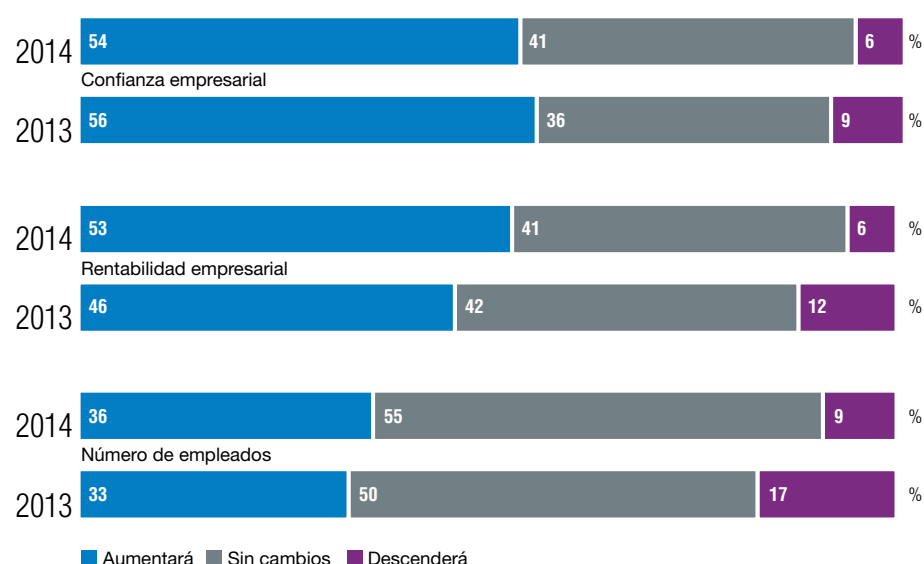
La asignación de inversiones al mercado inmobiliario está aumentando y la actividad inversora cobra fuerza en los mercados core. Asimismo, resulta igualmente importante que existen claros signos de que esta actividad también se está haciendo extensible a las ciudades regionales. Además, la promoción inmobiliaria comienza a verse cada vez más como una opción viable para los inversores.

*Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* refleja la mejora del entorno de negocio así como las perspectivas de un aumento de la rentabilidad y del personal contratado de cara a 2014, al tiempo que refleja que únicamente existen una serie de reductos aislados en los que el pesimismo sigue reinando (véase Gráfico 1).

La mitad de los encuestados prevé una mejora de sus beneficios en 2014 y tan sólo una pequeña parte (el 6%) prevé un empeoramiento de su rentabilidad. Los encuestados más optimistas acerca de sus perspectivas de negocio en 2014 se encuentran en Irlanda, Europa central y del este y el Reino Unido, mientras que tan sólo una pequeña parte de los encuestados del sur de Europa - España, Italia, Portugal y Grecia - prevén un aumento de sus beneficios (véase Gráfico 2). Por su parte, el Benelux y Suiza también se muestran algo decaídos.

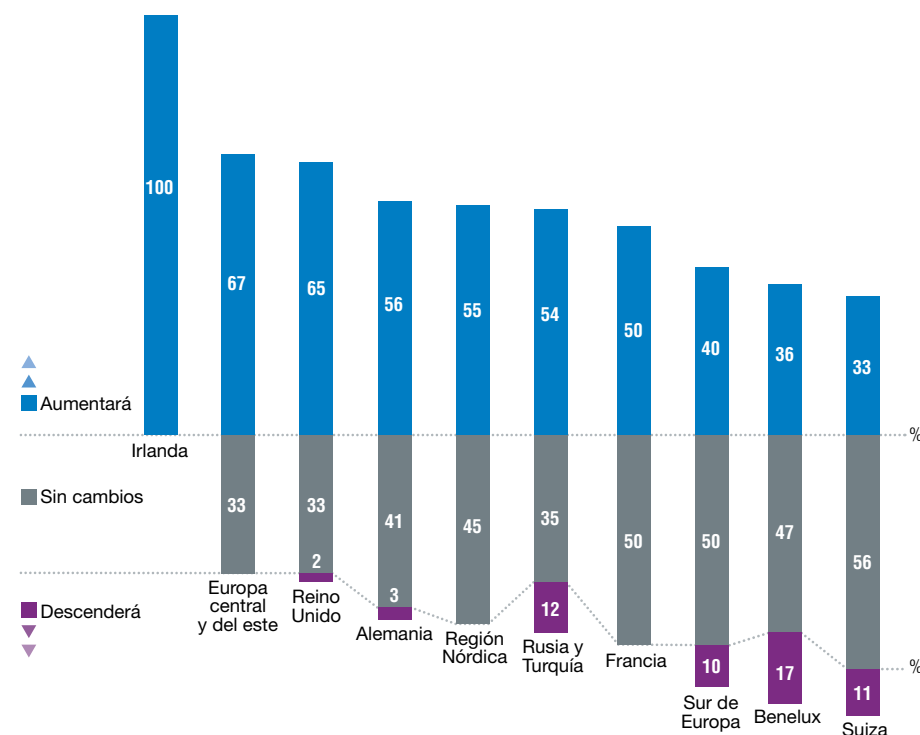
Sin embargo, las preocupaciones por la incertidumbre política y el potencial desmantelamiento de la zona del euro - que aparecían como telón de fondo en los informes anteriores - se ha reducido, al menos por el momento (véase Gráfico 3) y más de la mitad de los encuestados creen que la economía europea mejorará.

Gráfico 1 **El negocio inmobiliario en 2014**



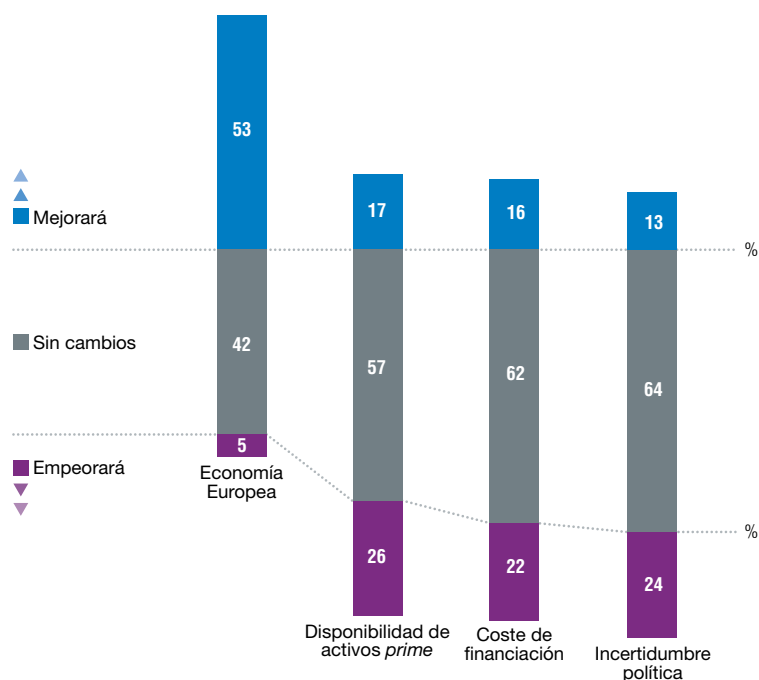
Nota: Puede que los porcentajes no sumen 100 debido al redondeo.  
Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

Gráfico 2 Rentabilidad empresarial en 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Gráfico 3 Entorno empresarial europeo en 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Los encuestados sugieren que la recuperación, a pesar de que será gradual y frágil, traerá consigo un cierto crecimiento del mercado de alquiler, el cual era hasta ahora el ingrediente que faltaba en el actual mix de inversión. “La única forma de que se mantenga el empuje en los mercados de capital es que le sea correspondido con un avance paralelo en la demanda entre los inquilinos”, afirma uno de los entrevistados.

Sin embargo, el coste de la financiación sigue siendo un problema para muchos de los entrevistados (véase Gráfico 4). Se espera que los tipos de interés a corto y largo plazo suban en 2014, si bien existe la creencia generalizada de que los líderes políticos y los bancos centrales mantendrán los tipos oficiales en niveles mínimos históricos para apoyar el crecimiento económico.

“Somos más optimistas con respecto a Europa de lo que hemos sido en mucho tiempo”, indica el máximo responsable de una firma global de asesoramiento. “En los últimos seis meses hemos registrado un repunte significativo en nuestro negocio y, aunque no ha sido generalizado, sí que ha llegado a los mercados más lentos - sur de Europa y países nórdicos -los cuales se han estabilizado y comienzan a mejorar. Los mercados core del Reino Unido, Alemania y Francia han repuntado con fuerza. Este repunte se debe al aumento del capital inversor que está entrando en el mercado”.

Asimismo, resulta esclarecedor de cara a la mejora de las condiciones y de la confianza el hecho de que la principal cuestión que se percibe en el sector sea la escasez de activos adecuados para su adquisición (véase Gráfico 4). Datos como éste hacen que muchos inversores muestren un mayor atrevimiento a la hora de definir sus estrategias para 2014. Tal y como afirmaba un gestor de fondos paneuropeo: “Segue existiendo apetito para capturar rentabilidades pero el panorama económico invita a los inversores a considerar de forma más positiva la asunción de un riesgo mayor”.

## Capital a chorros

La inversión directa en el sector inmobiliario europeo se encuentra “prácticamente en los niveles anteriores a la crisis” y este ímpetu se puede atribuir sobre todo a la entrada de capital procedente de los fondos soberanos, principalmente procedentes de Asia.

Tanto los entrevistados como los encuestados en el marco de la elaboración de nuestro informe han manifestado con total rotundidad que los fondos soberanos

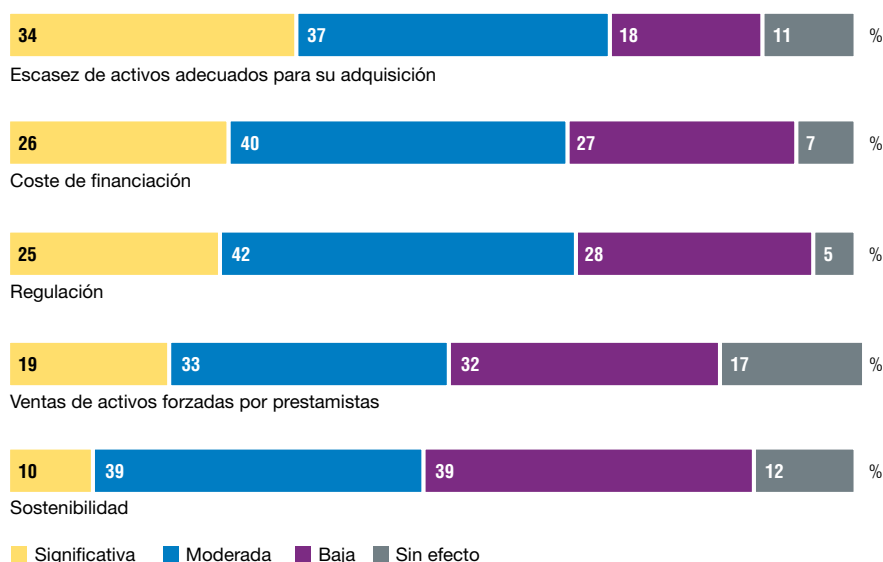
siguen manteniendo su dominio a través de los flujos de capital que destinan fundamentalmente a activos *core*. “Somos optimistas” con respecto al hecho de que estas nuevas fuentes de capital (gran parte de las cuales son ahorros procedentes de los mercados emergentes en donde han conseguido un buen rendimiento) se vean obligados a diversificar y a invertir en el extranjero”, afirma uno de los entrevistados.

“Hay un enorme volumen de capital procedente de Asia que está entrando en Europa”, afirma un gestor de fondos paneuropeos, “y aunque sólo consigas captar una pequeña parte de este capital, en realidad te estás llevando un volumen de dinero muy significativo como gestor de fondos”.

Casi el 80% de los encuestados cree que el capital procedente de Asia Pacífico aumentará durante 2014. La otra gran fuente de capital procede de América, y en este caso dos terceras partes de los encuestados prevén que se produzca un incremento significativo de la financiación procedente de esta región en 2014 (véase Gráfico 5).

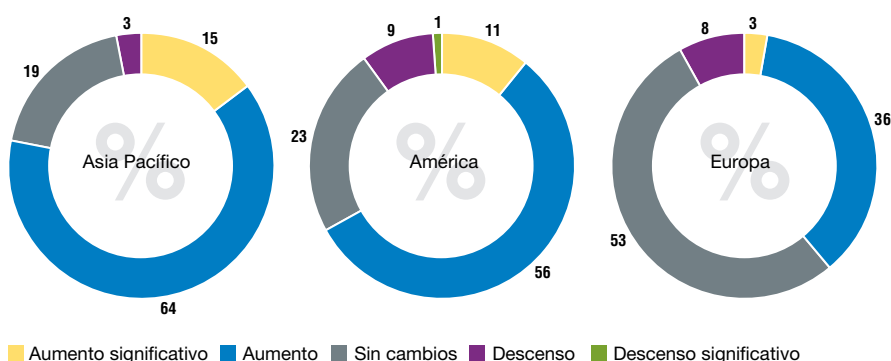
Existen indicios positivos de que este fortalecimiento de los flujos de capital internacionales ha animado también a las entidades nacionales, especialmente en el Reino Unido, que sigue siendo el mercado inversor más grande y de mayor liquidez de Europa. “El Reino Unido sigue estando dominado por proveedores de capital no nacionales pero también es cierto que las entidades británicas están empezando a abrir el grifo de la inversión”, afirma uno de los entrevistados.

Gráfico 4 Principales cuestiones empresariales para 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Gráfico 5 Entrada de flujo internacional de capitales al mercado inmobiliario europeo en 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

El mercado de activos secundarios ha empezado a animarse y su ritmo se acelerará a medida que los activos *prime* comiencen a escasear a precios asequibles. Sin embargo, parte de los activos secundarios, que probablemente sean terciarios, seguirán sin tener valor alguno.

La situación hoy es mejor que el año pasado. El año que viene será aún mejor.

Edificio de oficinas en Ámsterdam, Países Bajos © Alamy

Esta opinión es compartida por Real Capital Analytics, que informaba recientemente que en los tres primeros trimestres de 2013 se había registrado un aumento en la actividad inversora en Europa del 10,5%, alcanzando los 110.900 millones de euros, de los cuales el Reino Unido representaba 34.500 millones de euros (véase Gráfico 6). Durante el tercer trimestre, los inversores nacionales británicos incrementaron sus inversiones de capital en un 90% en comparación con el segundo trimestre.

Los entrevistados y encuestados de muchos de los mercados europeos han afirmado que la captación de financiación vía capital no es fácil de conseguir, si bien resulta algo más fácil que hace un año. “Siempre es necesario que tengas un buen producto” afirma un gestor de activos de Polonia responsable de Europa central y del este. De hecho, “la calidad” seguirá siendo clave, incluso en áreas en las que anteriormente se desaconsejaba la inversión como Grecia. “Si surge la oportunidad adecuada, existe la sensación de que habrá financiación de capital disponible”, afirma uno de los entrevistados griegos.

“Sigue siendo difícil”, afirma uno de los gestores de inversiones europeos

entrevistados. “La gente tiene sus dudas a la hora de invertir dinero nuevo sin haber recuperado el dinero anteriormente invertido. Los gestores de fondos no han sido capaces de devolver gran parte del dinero anteriormente invertido porque consideran que el valor de las inversiones aún tiene recorrido alcista, por lo que es un poco “el pez que se muerde la cola”. Pero es cierto que la situación ha mejorado ostensiblemente en los últimos años y al menos los inversores ahora están dispuestos a considerar una inversión en un fondo inmobiliario sin garantías de liquidez”.

## Financiación en reparación

Los proveedores de deuda europeos también se muestran más dispuestos a proporcionar financiación al sector inmobiliario. Entre ellos, los bancos, aseguradoras, fondos de deuda y otros prestamistas alternativos están consiguiendo que el mercado de deuda europeo esté “mejorando mes a mes”, si bien es cierto que sigue siendo “una sombra de lo que fue”.

“Este año existe un mayor volumen de financiación y los márgenes están mejorando. Creo que la mejora continuará porque los responsables políticos quieren

que así sea y están tratando de dar oxígeno a unos mercados de por sí moribundos. Pero resulta complicado conseguir un apalancamiento superior al 60 o 65%”.

A pesar de todo, no todo el mundo está contento con esta nueva generación de fuentes de financiación. Los grandes grupos, como las aseguradoras Allianz y AXA, han sido recibidos con los brazos abiertos al “cubrir parte del déficit existente de financiación y crear un entorno competitivo”. Y lo mismo ha sucedido con los fondos de deuda especializados, pero estos resultan “demasiado caros” para algunos de los entrevistados. Y en los mercados más complicados, como Italia, según indica un gestor de fondos de este país, estos fondos constituyen “un nicho de mercado irrelevante”.

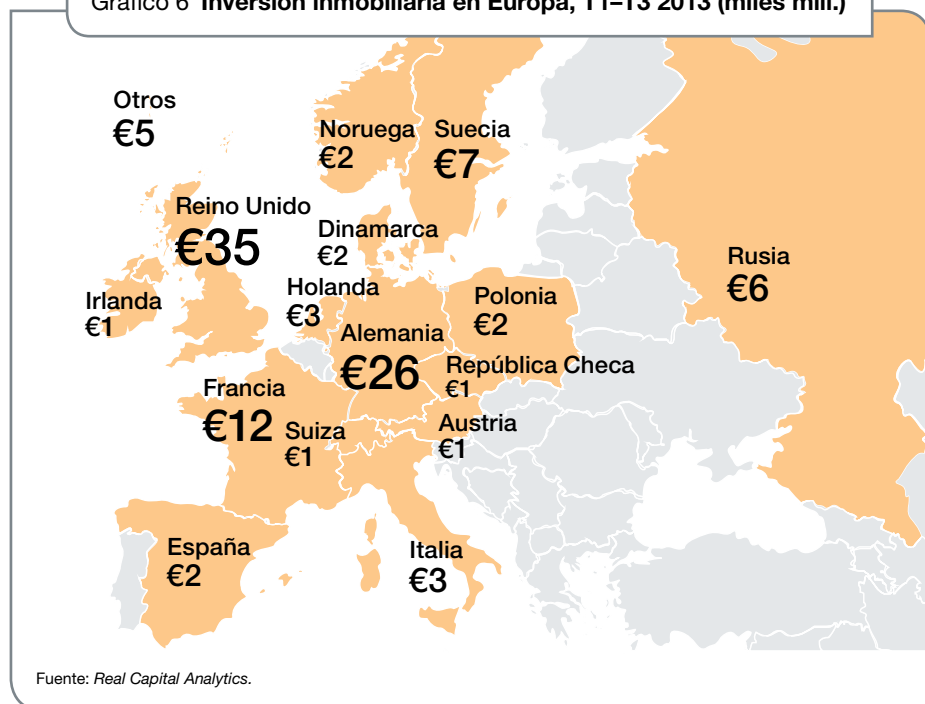
“Estos fondos han visto un hueco en el mercado y están bien financiados pero, para las firmas inmobiliarias, nunca ha habido un mejor prestamista que los bancos, y por suerte, los bancos siguen estando ahí”, afirma el consejero delegado de una entidad cotizada británica.

Pero, al mismo tiempo, añade: “Los bancos van a seguir poniendo muchas trabas al sector inmobiliario en los próximos dos-tres años y serán especialmente exigentes con las empresas privadas”.

Los bancos británicos y alemanes en particular serán previsiblemente los que originen un mayor volumen de la deuda del sector inmobiliario en 2014, lo cual refleja su positiva opinión con respecto al mercado. “Sin duda alguna, creo que ya estamos en una fase de crecimiento”, afirma el responsable del sector inmobiliario de uno de los bancos británicos.

Según el CEO de un REIT multinacional: “Si el producto es lo suficientemente bueno, encontrarás financiación vía capital. Y los bancos actúan igual que los inversores. Cuando vuelven al mercado, lo primero en lo que se centran es en los activos de calidad, antes de meterse en otras operaciones más complejas y laboriosas”.

Gráfico 6 Inversión inmobiliaria en Europa, T1-T3 2013 (miles mill.)



Los activos *prime* tienen precios excesivos



## La batalla por los activos

A medida que los inversores han ido incrementando sus inversiones en el mercado inmobiliario, se ha producido “enorme impulso” del capital que ha ido a parar a los mercados core europeos, y que continuará durante 2014. Las consecuencias de este impulso son múltiples y muy variadas.

Los entrevistados y los encuestados han citado expresiones como “burbujas de precios” y “sobrecalentamiento de los mercados” que son sin duda propias de la época anterior a la crisis financiera. Para algunos esto es un síntoma de preocupación y para otros es una oportunidad.

“Hemos visto cómo han subido los precios y creo que todavía tienen algo de recorrido, pero tarde o temprano los mercados dejarán de tener sentido. Determinados mercados, como Londres y Alemania, están empezando a llegar a un punto crítico”, afirma el representante de una entidad de crédito.

“Algunos de los inversores procedentes de Estados Unidos y Asia están invirtiendo en lotes de activos de grandes dimensiones en mercados a los que posiblemente no les hayan dedicado demasiado tiempo. Siempre se producen errores de cálculo cuando hay tantos inversores en busca de una oferta limitada de activos”.

La previsión elaborada por Jones Lang LaSalle con respecto al valor de los activos *prime* del mercado paneuropeo en 2014 se sitúa en un crecimiento más sobrio del 4% en el caso de las oficinas, del 1% en el segmento industrial y del 4% para los locales comerciales.

Los bajos niveles del Euríbor y del Libor caracterizan el escenario de este moderado crecimiento y algunos de los encuestados - aunque ni mucho menos la mayoría - prevén que se produzca un aumento de los mismos en 2014. “Estamos empezando a ver la presión ejercida sobre los mercados de bonos y esto afectará a los tipos *swap*” afirma uno de los entrevistados del Reino

Unido. “Sin embargo, tendría que producirse una subida meteórica para que empezara a cambiar la velocidad y dirección del mercado. El sector inmobiliario se sigue considerando como una buena alternativa para diversificar y una fórmula óptima de obtener dividendos, y no creo que esto vaya a cambiar”.

La principal incógnita, sin embargo, es la demanda por parte de los inquilinos. “Hasta que no volvamos a ver un fuerte crecimiento de los alquileres, no creo que veamos movimientos importantes en el valor de los activos”.

Tal y como indica uno de los gestores de fondos internacionales entrevistado: “Si existe un escenario de riesgo en la actualidad, es precisamente el hecho de que los flujos de capital van por delante de los fundamentales subyacentes. En muchos mercados, existe un limitado crecimiento de los alquileres y, sin embargo, existe capital disponible para comprar”.

Sin embargo, hay otros entrevistados que se muestran mucho más optimistas con respecto al peso del capital en los mercados *core*. “El impacto más importante es que el capital asegura la demanda exclusivamente en los productos de calidad”, afirma el director de un REIT. “Los grandes inversores globales buscan rentabilidades previsibles, seguras y a largo plazo, y como consecuencia de ello, buscan productos de alta calidad. No tratan de conseguir una rentabilidad del 40% en un año sino más bien un retorno sostenido del 7 u 8% año tras año. Esto favorece la fijación de precios, lo cual es sin duda muy relevante para nuestra actividad”.

Según otros entrevistados, muchos de los fondos soberanos también “consiguen inmovilizar muchos activos durante un largo periodo de tiempo”, lo cual no encaja con los patrones habituales de actividad de los inversores nacionales. Sea como fuere, teniendo en cuenta que una cuarta parte de los encuestados prevén que caiga la oferta de activos *prime* durante 2014, esta situación se terminará de un modo u otro.

En toda Europa, muchas de las entidades nacionales y algunos de los inversores internacionales de menor tamaño están mirando cada vez más allá de los mercados principales y apostando por activos situados en ciudades regionales capaces de generar buenos ingresos. “Se podría decir que Londres ha llegado a su techo de precios y ahora debe lograr un crecimiento del mercado de alquiler para conseguir rentabilidades,” afirma un entrevistado del Reino Unido. “Por eso, muchas de las entidades británicas están poniendo sus miras de nuevo en las regiones de menor tamaño. Se trata sin duda de una mejora importante en el mercado - que no sucedía desde hace tiempo - y que sin duda irá más”.

“Hemos estado comprando en Stuttgart en lugar de en Múnich y estamos consiguiendo rentabilidades del 6,5% en lugar del 4%. Para este tipo de activos del mercado de oficinas, hemos percibido un repunte sostenido en el mercado”, afirma un gestor de fondos paneuropeo.

Otro de los entrevistados está poniendo sus miras todavía más arriba en la curva de riesgo. “Hay oportunidades de mejora si ponemos nuestro dinero en la promoción inmobiliaria durante el próximo año”.

A pesar de que el aumento de la disponibilidad de deuda está permitiendo a los promotores e inversores “incrementar su espectro de riesgos y de geografías”, la situación sigue estando bajo control, insiste uno de los entrevistados, perteneciente a un banco de inversión global. “No existe el mismo volumen de apalancamiento que antes. Todo este capital que ha ido a parar al sector ha aterrizado con un nivel de deuda mucho menor, lo cual se traduce en que se desarrollará en un entorno mucho más estable”.

Sin embargo, esta misma búsqueda de valor y rentabilidad - así como de diversificación - está haciendo que un número cada vez mayor de inversores tradicionales se adentren en clases de activos alternativos, tales como los centros de datos y las residencias de estudiantes. Este último tipo de activos forma parte de un giro positivo y de mayor alcance en el sentimiento existente en torno a la inversión residencial, que se considera que puede tener mejores perspectivas que el segmento inmobiliario comercial *core* de cara a 2014.

**75%**  
cuenta con una estrategia  
de sostenibilidad.

“Parece muy evidente que la inversión, tanto en forma de capital como de deuda, se dirige ahora hacia una gama de activos mucho más amplia en comparación con tan sólo hace un año”, concluye uno de los entrevistados del informe. “En parte, esto se debe a la competencia que existe por los activos *prime* y por lo difícil que resulta ahora encontrar valor en estos activos. Sin duda alguna, se trata de una buena noticia, porque las regiones y ciudades secundarias, más allá de los centros *prime*, se han visto privadas de la inversión que necesitaban en los últimos cinco o seis años”.

## Próxima parada... España

El sentimiento inversor hacia España ha dado un giro extraordinariamente positivo, convirtiéndose en uno de los aspectos más destacados del informe de este año. A las pocas semanas de que la Sareb, el denominado banco malo constituido en este país, comenzara a operar el pasado verano, la llegada de inversores oportunistas a Madrid y Barcelona se convirtió en una auténtica estampida. Para otoño, la transformación del mercado inmobiliario español, pasando de ser la “oveja negra” al “mercado estrella” europeo, ya se había consumado. Todo apunta a que este renacimiento continuará por la misma senda durante 2014.

“Al igual que sucedió con Irlanda, hace 24 meses nadie quería saber nada al respecto. Y ahora se ha convertido en el mercado más deseado del sector”, afirma uno de los entrevistados. “Hay un excesivo volumen de capital en busca de una limitada oferta de productos en Irlanda y por eso también se recuperará el mercado español, porque todos los inversores que antes estaban operando en Irlanda ahora han puesto sus miras en Madrid”.

Uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados considera que,

tarde o temprano, los inversores institucionales tradicionales comenzarán también a competir con los inversores oportunistas en España. “Creemos que serán procesos a medio plazo y no tanto inversiones inmediatas, pero las inversiones llegarán. Probablemente veremos una o dos grandes operaciones que darán confianza a otros inversores a lanzarse a los mejores activos ubicados en los mejores emplazamientos”.

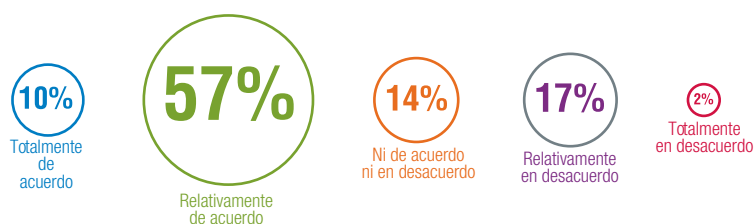
Hay quien opina que una de estas grandes operaciones podría ser la que se produjo ya el pasado otoño cuando Intu, una de las principales firmas cotizadas propietaria de centros comerciales en el Reino Unido, y el Canadian Pension Plan Investment Board pagaron 162 millones de euros por el centro comercial Parque Principado de Oviedo.

Sin embargo, también hay muchas voces disonantes que opinan que España sigue siendo un mercado *distressed* y está lejos de ser algo más sostenible. Si bien es cierto que el volumen de inversión para los tres primeros trimestres de 2013 se disparó en un 198%, según datos de Real Capital Analytics, también es verdad que partía de una base muy baja - el total se situaba en tan sólo 2.400 millones de euros. Entretanto, la financiación vía deuda sigue siendo extremadamente complicada de conseguir en España.

Los más escépticos también apuntan que la desconexión existente entre los flujos de capital y la demanda de ocupación de inquilinos y el crecimiento de los alquileres resulta más extrema en este país que en ningún otro de Europa. “Sigue siendo un mercado peligroso en el que invertir un elevado volumen de dinero hasta que no veamos ciertos indicios de crecimiento, y por el momento, la situación sigue siendo bastante anémica”.

Y según uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados, el riesgo de que España pueda abandonar la zona euro sigue estando presente. “A pesar de que siga siendo una pequeña probabilidad, se trata de una pequeña probabilidad de algo de gigantescas proporciones, algo que podría hacer perder el 30% del valor de tus inmuebles y tus ingresos de un día para otro, y algo que nunca podrás recuperar. No creo en absoluto que la crisis del euro haya terminado”.

Actualmente existen buenas oportunidades de inversión en España



## La sostenibilidad importa

La lógica empresarial de las inversiones inmobiliarias sostenibles está empezando a calar en el sector, seis años después del inicio de la crisis financiera.

Más de tres cuartas partes de los encuestados disponen de una estrategia de sostenibilidad que no se limita únicamente a cumplir con las normativas nacionales y comunitarias.

En el mercado posterior a la crisis existe un reconocimiento cada vez mayor de que las inversiones inmobiliarias “verdes” forman parte de la denominada “consolidación de la calidad” y por tanto constituyen un diferenciador clave de cara a los potenciales inquilinos.

“La sostenibilidad tendrá una importancia cada vez mayor tanto a la hora de conseguir inquilinos que decidan comprometerse con un inmueble durante un periodo de tiempo mayor y también de cara al valor final de la inversión”, afirma el CEO de una firma global de inversión.

La mitad de los encuestados de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* considera que esta tendencia hacia la inversión en activos sostenibles les ha permitido conseguir unos alquileres más elevados, lo cual constituye sin duda uno de los resultados más extraordinarios del informe, y algo difícil de esperar en años anteriores.

Tal y como indica uno de los entrevistados, “el riesgo es que si tienes un inmueble que se percibe que ha dejado de ser moderno o sostenible, podrías terminar sufriendo una caída real de los alquileres de entre un 30% y un 50%. Y no se trata sólo de los alquileres... la calidad de los inquilinos también caerá”.

Incluso aquellos que siguen sin estar convencidos de que existe una estrecha correlación entre sostenibilidad y alquileres elevados, reconocen que los edificios “más verdes” ofrecen una mayor protección frente a la obsolescencia, al tiempo que mantienen controlados los gastos operativos.

En cualquier caso, la opinión generalizada entre los entrevistados y encuestados es que los inversores y los promotores infraestiman, asumiendo el riesgo, las

posibilidades que les ofrece la sostenibilidad.

Y esto a pesar de que, en la búsqueda del valor, la sostenibilidad parece representar una oportunidad empresarial cada vez más importante para el sector inmobiliario.

## Las mejores apuestas

### Busque activos en ubicaciones secundarias de rápido crecimiento y en ciudades regionales de mayor tamaño

Los precios de los activos core parecen cada vez más prohibitivos; sin embargo, todavía se puede encontrar valor en activos de alta calidad que generen importantes ingresos en las ciudades regionales de mayor tamaño y en la periferia de los principales distritos empresariales. Muchos de estos mercados se benefician de unas economías sólidas y diversificadas. En la siguiente fase del ciclo veremos probablemente cómo una interesante proporción de los inquilinos se reubican en estas áreas, una tendencia que debería apoyar el crecimiento de los alquileres y del valor de los activos.

### Entre en España, pero siga de cerca el dinero del turista

España sigue siendo una recomendación con salvedades, pero es evidente que el empuje de la inversión no deja de crecer. Los fondos oportunistas se darán grandes alegrías con los activos *distressed* mientras que los inversores con una visión a más largo plazo se pueden centrar en datos como el importante aumento del volumen de turistas llegados a este país y el hecho de que ya disponga de una importante inversión en infraestructuras. Merece la pena considerar sectores como los locales comerciales, hoteles y ocio.

### Aproveche la sostenibilidad

Muchos de los inquilinos corporativos se pondrán cada vez más exigentes con respecto a la sostenibilidad, lo cual hará que muchos de los edificios actuales no lleguen al nivel de credenciales de sostenibilidad exigidos y en último término se volverán obsoletos, incluso en ubicaciones *prime*. Los inversores más inteligentes ya se han desprendido de sus activos más complicados. Pero sigue habiendo oportunidades para vender este tipo de activos a inversores oportunistas que persigan rentabilidades a corto plazo o proyectos de reconversión.

### Analice los aspectos demográficos

La población europea está cambiando, y esto tiene consecuencias importantes para el sector inmobiliario. La generación del “baby boom” necesitará centros médicos y sanitarios así como residencias para la tercera edad, mientras que la Generación Y - menores de 30 años - tiene unas expectativas y estilos de vida muy diferentes a los de sus padres. Los integrantes de esta generación son independientes y están muy familiarizados con las tecnologías, quieren trabajar en espacios abiertos que permitan modalidades de trabajo como el teletrabajo y el *hotelling* (espacios de trabajo no asignados en la oficina que se reservan con antelación); no quieren ser propietarios de casas ubicadas en lejanos barrios periféricos, y prefieren alquilar en zonas urbanas core o en barrios cercanos a los centros urbanos que ofrezcan buenas conexiones de transporte y una interesante vida social. Comprender estos cambiantes patrones de vida - en los distintos países, ciudades, barrios y en las propias edificaciones - dará a los inversores y a los promotores una importante ventaja competitiva.

### Explore alternativas posibles

El sector inmobiliario se está moviendo hacia activos que van más allá del mercado de oficinas, comercial e industrial y se está adentrando en sectores que ofrecen unos buenos rendimientos y unos flujos estables de ingresos ajenos al ciclo económico: residencias para estudiantes, centros médicos y sanitarios, y residencias para la tercera edad. Asimismo, la financiación vía deuda está cada vez más generalizada, si bien es importante no olvidar una salvedad: este tipo de activos exige conocimientos operativos y escala.

### Considere las co-inversiones

La competencia por conseguir activos interesantes es tan intensa en los sectores clave que existe un elevado riesgo de que se escapen operaciones interesantes. La formalización de alianzas con socios locales puede que implique ceder una parte del control, pero también puede proporcionar al inversor una inteligencia de mercado superior con respecto a los activos “a evitar” y “a seguir”, así como una ventaja frente al resto de competidores.

# Mercados de capital inmobiliario

**Se espera que sigan creciendo las asignaciones al mercado inmobiliario *prime* entre los proveedores de deuda y los inversores de capital europeos, a medida que los mercados de capitales continúan abriéndose de manera sostenida y gradual en 2014.**

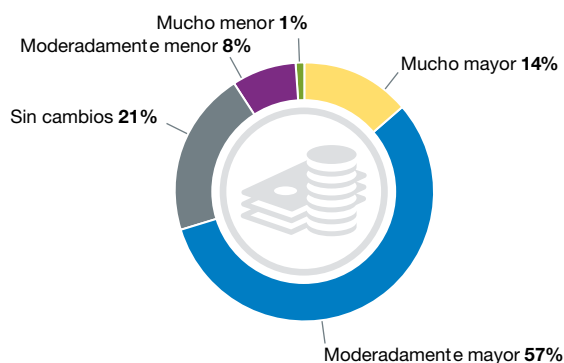
El sector inmobiliario se encuentra en una fase de expansión en lo referente a sus mercados *core*, y tanto los inversores como los proveedores de financiación están haciendo su parte en este escenario. “Sigue siendo necesario dedicar una cantidad excesiva de tiempo para poder sacar determinados proyectos adelante porque venimos de donde venimos”, afirma uno de los gestores de inversiones paneuropeos

entrevistados, “pero la actividad está repuntando y espero que el ritmo se acelere”.

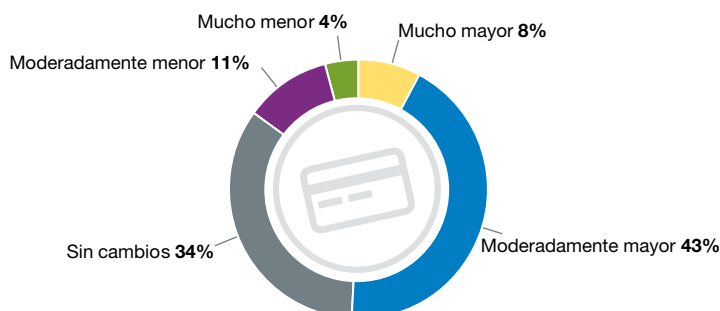
Conseguir la financiación necesaria vía deuda y capital puede requerir bastante tiempo, pero al menos parece que se ha abierto el grifo de la financiación (véase Gráfico 1). Nuestro informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* muestra un repunte significativo de las expectativas de cara a 2014. Más del 50% de los encuestados afirma que la disponibilidad de deuda para la refinanciación de activos o para nuevas inversiones será moderadamente o mucho mayor. En el caso de la financiación vía capital, los encuestados se muestran todavía más optimistas, y casi tres de cada cuatro prevén un aumento de la disponibilidad de capital.

**Gráfico 1 Disponibilidad de capital y de deuda en 2014**

Disponibilidad de capital para refinanciación o nueva inversión



Disponibilidad de deuda para refinanciación o nueva inversión



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* 2014.

Este sentimiento inversor contrasta frontalmente con la actitud reinante en el informe del año pasado, en donde la mayor parte del sector no tenía ningún tipo de acceso a los mercados de capitales. Sin embargo, esta mejora apenas se debe al crecimiento de la demanda entre los inquilinos o a la mejora de los aspectos económicos subyacentes. Tal y como indica uno de los gestores de fondos institucionales entrevistados, “el escenario actual no se basa en las perspectivas de un crecimiento inmediato de los alquileres, ni siquiera en algunos casos a medio plazo. Se trata más bien del peso que ahora tienen factores como la disponibilidad de la financiación y los precios relativos del mercado inmobiliario en comparación con otras categorías de activos”.

Otro de los entrevistados apunta: “la gente está empezando a ganar algo de confianza, y ahora se tolera un poco mejor la falta de liquidez. El sector inmobiliario se percibe como uno de los pocos tipos de activos restantes que pueden generar unos retornos relativamente elevados en contraprestación a un riesgo relativamente bajo”.



La Défense, París, Francia © Alamy

Se ha producido un cambio enorme en la disponibilidad del crédito: los ratios LTV son cada vez más elevados y la gama de prestamistas existente en el mercado secundario crece a gran velocidad.

Hay dinero para invertir. El único problema es encontrar una buena oportunidad.

## La financiación llama a la puerta

La financiación vía deuda es la savia que el mercado inmobiliario necesita para vivir, y esta está empezando a fluir en Europa. Si bien la cautela sigue imperando, las expectativas hacia una mayor disponibilidad de deuda en 2014 son evidentes en la mayor parte de los países y regiones consultadas.

Sin duda alguna, el Reino Unido es el mercado más optimista con respecto al acceso a la financiación vía deuda, en donde casi un 90% de los encuestados prevén un aumento de este tipo de financiación. Pero también todos los mercados principales restantes, incluidos Alemania, Francia y los países nórdicos, se muestran optimistas (véase Gráfico 2).

“Muchas entidades de crédito tradicionales están regresando progresivamente al mercado y están incrementando sus asignaciones al sector inmobiliario, siempre y cuando el apalancamiento no sea excesivo - con unos ratios LTV del 50 al 65% siempre que se trate de los activos y los clientes adecuados”, afirma uno de los entrevistados. “No es fácil conseguir este tipo de financiación pero al menos es posible”.

Irlanda es un caso de un mercado de inversión cada vez más animado, tal y

como se refleja por el hecho de que todos los encuestados de este país prevean una disponibilidad de financiación vía deuda igual o superior durante este año.

En Europa central y del este se percibe un optimismo similar, en donde la mitad de los encuestados cree que las entidades de crédito serán más generosas que hace un año.

En el resto de países, las perspectivas son más heterogéneas. No sorprende que países como Portugal, Italia, Grecia y España se muestren menos positivos que el resto de Europa mientras que un número significativo de encuestados de la región del Benelux (un 27%) considera que la disponibilidad de financiación vía deuda descenderá durante el próximo año.

Sin embargo, si vamos más allá de los titulares del sondeo, podemos percibir que la cuestión de la financiación vía deuda en Europa está llena de matices y experiencias muy variadas entre quienes necesitan esta financiación. La solidez de los “*credit ratings*” mostrados por los grandes REITs les ha proporcionado “una excelente acogida” cuando han acudido a los mercados de deuda corporativa. Sin embargo, estos *players* siguen dependiendo en gran medida de sus bancos y la relación entre ellos sigue siendo, en líneas generales, sólida y productiva. El acceso a la financiación vía

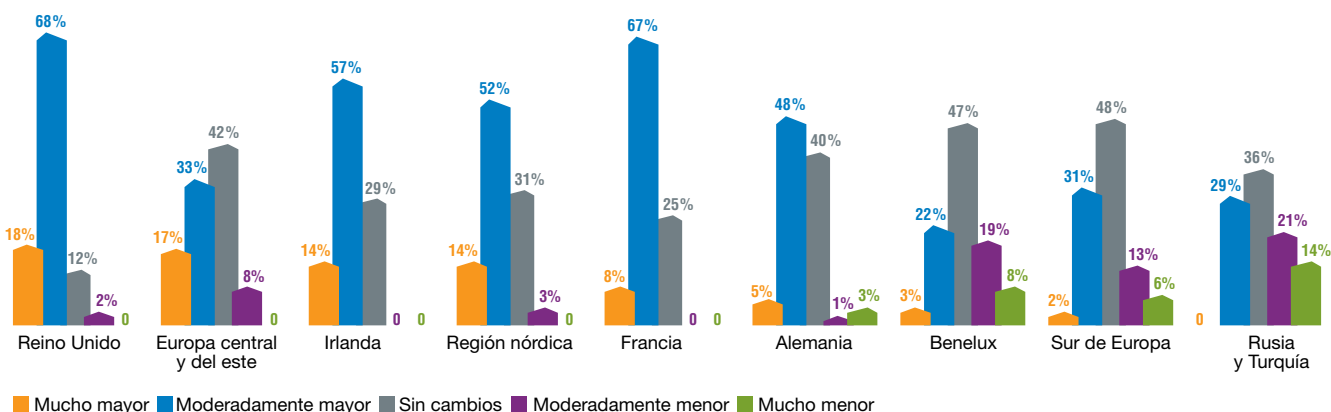
deuda “resulta inquietante por lo fácil que se consigue”, según indica el representante de uno de los REITs británicos.

Sin embargo, este tipo de generosidad parece que se queda ahí. Los bancos siguen siendo “muy estrictos” a la hora de conceder financiación. “Las sociedades inmobiliarias cotizadas han capeado bien la crisis con sus bancos pero las empresas privadas siguen teniendo enormes dificultades y las seguirán teniendo”.

Entretanto, parece evidente que los bancos alemanes que “han superado la crisis sin grandes problemas” se encuentran una vez más ejerciendo una gran influencia. “Las entidades bancarias alemanas han vuelto al mercado con una gran fuerza, y sus presupuestos son considerables. Se están metiendo con ímpetu en un gran número de operaciones de financiación”, afirma uno de los entrevistados del informe.

Sin embargo, el resto de bancos siguen presos de su “bipolaridad” a medida que luchan con “presiones contradictorias tratando de aumentar la financiación y aligerar sus balances”. En consecuencia, parecen mostrarse más dispuestos a escuchar proyectos de inversión ubicados en sus propios países.

Gráfico 2 Disponibilidad de deuda en Europa en 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Los resultados del informe son igualmente heterogéneos. Casi el 80% de los encuestados creen que la disponibilidad de financiación vía deuda por parte de los bancos seguirá siendo la misma o se incrementará en 2014. Sin embargo, el 22% de los encuestados prevé que descenderá (véase Gráfico 3).

El déficit de financiación existente está siendo ocupado en parte por fondos especializados y por la expansión estratégica de las aseguradoras que se han introducido en el mercado de la financiación de deuda. Según Preqin, en agosto de 2013 había un total de 17 fondos de deuda centrados en el mercado europeo, con un objetivo de financiación de 12.400 millones de dólares. Los prestatarios por su parte se están beneficiando de este incremento de la competencia y la tendencia parece que irá a más de cara a 2014.

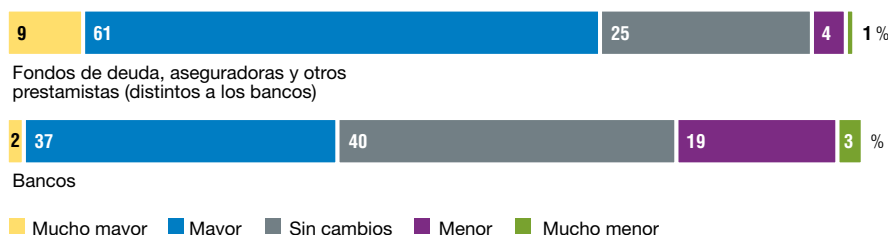
Sin embargo, algunos de los entrevistados se muestran recelosos al respecto de los fondos de deuda: “Estos fondos serán los primeros en abandonar el mercado. La mayor parte de ellos se habrán ido en dos o tres años porque las rentabilidades que han prometido serán efímeras. Estos fondos buscan oportunidades a corto plazo”.

Entre tanto, hay señales de que los CMBS (títulos con garantía hipotecaria sobre activos comerciales) están volviendo a aparecer como fuente de deuda en Europa. El pasado año, la emisión de este tipo de productos ascendió hasta los 5.400 millones de euros, impulsado por el entusiasmo de los inversores con respecto a los bonos respaldados por las viviendas alemanas. Casi la mitad de los encuestados consideran que los CMBS aumentarán en 2014.

Más de la mitad de los encuestados afirman que su capacidad para refinanciar inversiones existentes con deuda *senior* mejoró durante 2013, y casi dos terceras partes considera que les resultó más fácil financiar adquisiciones de activos *prime* (véase Gráfico 4). Sin embargo, conseguir financiación para la promoción inmobiliaria y para nuevas inversiones secundarias sigue siendo problemático.

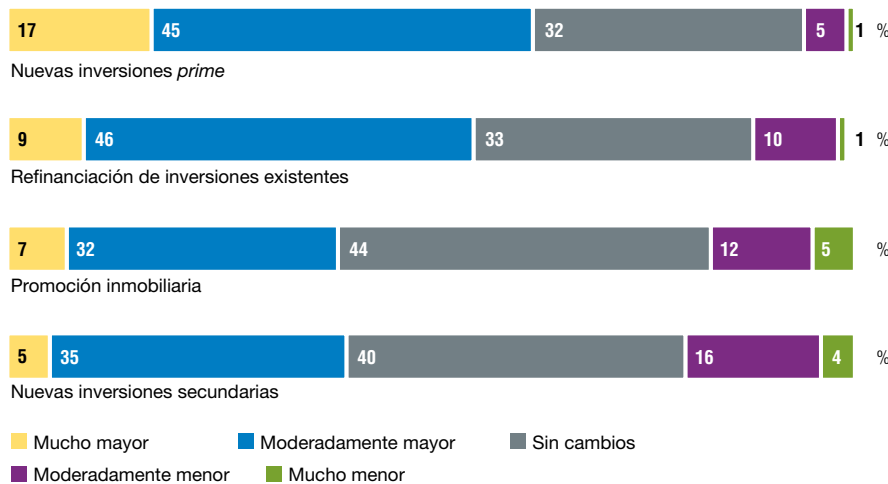
“Hay más competencia entre las entidades de crédito y esto está afectando a los diferenciales y a los márgenes de las operaciones”, afirma uno de los inversores paneuropeos entrevistados. “Hay disponibilidad de deuda para los activos de mayor calidad que generen ingresos interesantes en las mejores ubicaciones, pero en cuanto te sales de este segmento, el mercado se estrecha de manera significativa”.

Gráfico 3 Fuentes de financiación vía deuda en 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Gráfico 4 Capacidad para obtener financiación de deuda senior (2013 vs 2012)



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

## El capital se dispara

Un volumen de capital cada vez mayor está entrando en el sector inmobiliario europeo, pero en ningún caso esto se corresponde con una distribución homogénea del dinero invertido - existe una clara tendencia hacia la “polarización del capital captado”.

Si bien es cierto que los inversores institucionales están incrementando sus asignaciones a esta categoría de activos, sus exigencias siguen siendo las mismas que antes.

Tal y como indica uno de los gestores de inversiones paneuropeo entrevistados, si hay 100 gestoras de fondos en Europa, 20 de ellas están captando financiación y 80 no. No se trata sólo de la trayectoria histórica del gestor o de su rendimiento, sino también del hecho de que los inversores “confíen” en que sus gestoras estén adecuadamente dotadas del personal necesario para gestionar sus activos en todas las jurisdicciones, y que no se limiten únicamente a actuar como meros asignadores financieros del capital.

“Por eso hemos visto y seguiremos viendo cómo se producen ventas de plataformas de gestión de fondos. Estas plataformas se están quedando sin dinero porque tienen importantes pérdidas operativas debido al entorno en el que nos encontramos y no son capaces de captar nuevos capitales”.

Si bien es cierto que la captación de financiación sigue siendo complicada, algunas estrategias están teniendo más éxito a la hora de atraer capital (véase el Gráfico 5). Los fondos de deuda están disfrutando de una excelente acogida entre los inversores. El déficit de financiación en el mercado inmobiliario europeo ha abierto las puertas a estos nuevos agentes de financiación, que pueden ofrecer a los inversores rentabilidades respaldadas por activos que se encuentran muy por encima de las que pueden conseguir a través de otros instrumentos de deuda.

Los fondos oportunistas, por su parte, también están captando importantes sumas de dinero para invertir en Europa de manos de inversores, sobre todo inversores institucionales estadounidenses, que han decidido que los mercados europeos han tocado fondo. Pero en este caso la trayectoria histórica es fundamental; el

capital fluye hacia las marcas más grandes y mejor establecidas o bien a las pequeñas firmas tipo *boutique* que han demostrado su valía.

No se trata solo del rendimiento; los inversores deben estar convencidos de que se trata “de una buena historia de inversión”, lo cual explica que algunos gestores de fondos discrecionales también estén teniendo problemas a la hora de captar financiación. “Depende de lo que estés tratando de hacer”, afirma uno de los entrevistados. Si tienes un proyecto o un activo específico que necesita capital fresco, puede resultar algo más fácil. Si lo que estás tratando es de dotar un nuevo fondo, sigue habiendo muy poco capital institucional disponible”.

Estos principios son igualmente aplicables a los principales REITs, los cuales exhiben la misma confianza que las grandes gestoras de inversiones. A los accionistas “no les gusta la idea de captar dinero a ciegas”, pero si existe un proyecto específico o una adquisición corporativa en concreto que pueda resultar interesante, en ese caso “puede que ya tengas la puerta abierta”. En 2014, se producirán captaciones de capital específicas y bien definidas en proyectos con un 10% en efectivo en el caso de empresas que estén dispuestas a buscar oportunidades y a llevarse consigo a los inversores.

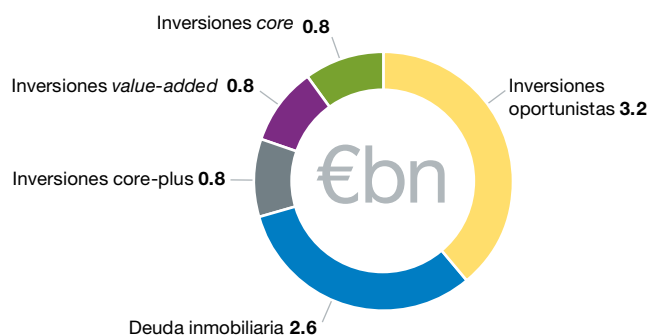
Por tanto, tanto la comunidad de los gestores de fondos como las entidades inmobiliarias se están dividiendo entre “los que tienen” y “los que no tienen”. Tal y como indica uno de los gestores de fondos

paneuropeos entrevistados: “Hemos logrado captar financiación vía capital en los últimos dos años pero ni mucho menos en el volumen que queríamos, y lo hemos conseguido a través de varios países diferentes. Es necesario que estés dispuesto a llegar muy lejos para conseguirlo y que te esfuerces mucho. Y la situación continuará así”.

# 71%

afirma que aumentará la financiación vía capital en 2014.

Gráfico 5 **Capital obtenido por fondos de *private equity* para el mercado inmobiliario europeo en 2013**



Fuente: Preqin.

Una crisis hay que aprovecharla, es una excelente oportunidad para hacer la organización más eficiente, cimentar nuestra base de financiación de deuda a largo plazo y construir una batería de oportunidades.

El acceso al capital es sencillo para aquellas compañías que tengan una sólida trayectoria y unos objetivos claros.

Pierhead Street car park, Cardiff, UK © Alamy

## Se activa el riesgo

Gracias a un mayor acceso a la financiación vía deuda y capital, se ha producido una “enorme entrada de capital” al mercado inmobiliario europeo, y los entrevistados prevén que se traducirá en un aumento de los volúmenes de inversión de entre un 10 y un 15% en 2014.

“La percepción reinante en el mercado es que Europa será la región en la que mayor valor se pueda obtener en los próximos años”, afirma uno de los asesores internacionales entrevistados. “Prevemos que entrará un mayor volumen de capital al sector en toda Europa a través de los mercados de valores, ya sea mediante salidas a bolsa o mediante la captación de capital adicional por parte de las entidades ya cotizadas. En cualquier caso, el principal foco de atención sigue siendo el Reino Unido y Alemania”.

En lo que respecta al capital procedente de los fondos soberanos de Asia y de Oriente Medio, el principal beneficiario hasta la fecha ha sido Londres, en donde los entrevistados indican que existen “8 libras de capital disponible para cada libra de activos inmobiliarios disponibles”, una potencial burbuja inmobiliaria en plena formación y por tanto una situación que exige a los inversores ampliar sus miras para identificar inversiones de valor (véase Gráfico 6).

“Hace tan sólo un año la gente pensaba que la zona euro se iba a terminar desmantelando y que tendríamos una zona euro de dos velocidades”, afirma uno de los gestores de fondos entrevistados. “Pero, en la actualidad, la percepción del riesgo de divisas ha bajado, lo cual quiere decir que parte de estos flujos de capital internacionales terminarán en activos de calidad de las principales ciudades alemanas y francesas”.

No obstante, también es probable que esta nueva búsqueda de horizontes implique que los inversores miren más allá de los mercados *prime*. Tal y como indica uno de los entrevistados, “los inversores estadounidenses no suelen invertir en Londres”, porque resulta demasiado caro así que invertirán en activos secundarios de calidad en otras regiones.

Pero los capitales estadounidenses no son los únicos que piensan así. Casi el 60% de

Actualmente existen buenas posibilidades de inversión en Irlanda



los encuestados en el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* consideran que los activos prime están sobrevalorados. Esta percepción encaja con el análisis llevado a cabo por Real Capital Analytics, que muestra el inicio de un importante giro por parte de los inversores internacionales y europeos en 2013, que dejan atrás ciudades de primer nivel como Londres y París para orientarse a ciudades de un segundo nivel como Frankfurt y Estocolmo (véase Gráfico 6).

Esta evolución de los inversores hacia niveles superiores en la curva de riesgos irá ganando ritmo durante 2014. “Hace 12 meses habríamos sido los únicos en pujar por este tipo de activos”, afirma un gestor de fondos británico que ha estado comprando activos inmobiliarios regionales durante los últimos cinco años.

Ahora te puedes encontrar con una docena de inversores pujando por el mismo tipo de

activos. El entorno se ha vuelto altamente competitivo y las *yields* están descendiendo con bastante rapidez”.

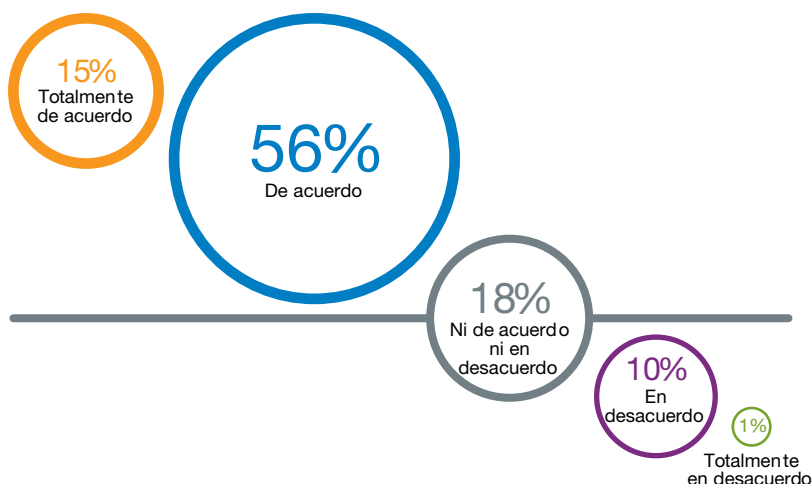
La promoción inmobiliaria es otra alternativa para ascender en la curva de riesgos, y el 71% de los encuestados consideran esta fórmula como una alternativa atractiva para acceder al producto final (véase Gráfico 7). “Los activos *core* se han vuelto cada vez más caros así que, si puedes crear tus propios activos *core*, seguramente podrás venderlo” afirma uno de los entrevistados. “En lo que respecta a los activos de calidad capaces de generar ingresos en los mercados principales, la demanda sigue creciendo. Estamos llevando a cabo proyectos en Londres y tenemos la seguridad de que podremos venderlos”.

Gráfico 6 Los diez mercados inmobiliarios más activos de Europa, T1–T3 2013



Fuente: Real Capital Analytics.

Gráfico 7 La promoción inmobiliaria es una fórmula atractiva de adquirir activos *prime*



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

## El resurgir español

Pero la principal revelación es el movimiento de capitales que está entrando en España, que ha pasado de ser una “inversión desaconsejable” a convertirse en el “mercado estrella” de la noche a la mañana. No se trata tanto de una búsqueda de valor sino más bien que “todo el mundo lo está haciendo y no te lo quieres perder”, según indican algunos de los encuestados más escépticos.

Los inversores se han sacudido de los posibles temores a una ruptura de la zona euro y han acudido con fuerza a Madrid y Barcelona, una vez creada la Sareb, el denominado banco malo, en verano de 2013. Para muchos inversores, se trata de volver a hacer lo hecho en Irlanda con la National Asset Management Agency. “Se trata de aprovechar las oportunidades que comienzan a abrirse una vez que el sector bancario empieza a sacar a la luz sus carteras y préstamos problemáticos” afirma uno de los entrevistados. “La diferencia con España es que esta transición se ha producido muy rápidamente”.

Tal como indica uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados:

“Muchos de los fondos de arbitraje estadounidenses orientados a la creación de valor mediante bonos *distressed* -que a menudo no participan en el mercado inmobiliario - no encuentran suficientes oportunidades de arbitraje y de operaciones *distressed* en Estados Unidos así que han acudido a España. ¿Continuarán interesados durante 2014? Sin duda alguna”.

Otro de los entrevistados concluye: “Mi preocupación es que el escenario actual está motivado por el lado de la demanda y no por el lado de la oferta. Es de esperar que se produzca un buen número de operaciones en 2014. Pero dentro de cinco años, creo que la gente echará la vista atrás y concluirá que esta ha sido una de esas experiencias de las que preferiría no volver a hablar”.

# 39%

afirma que se ha destinado un mayor volumen de financiación vía deuda a la promoción inmobiliaria en 2013.

## Alternativas atractivas

La calidad de los ingresos es fundamental para muchos inversores a la hora de buscar valor en sus inversiones, lo cual constituye sin duda una razón importante por la que las perspectivas de promoción inmobiliaria e inversión en residencias para estudiantes se consideran mejores alternativas que ninguna otra clase de activos inmobiliarios en el informe de este año (véase Gráfico 8).

Las residencias de estudiantes construidas específicamente a tales efectos muestran algunas de las ventajas que impulsan a los inversores internacionales e institucionales a invertir en activos inmobiliarios comerciales de carácter más general: la oportunidad de invertir en base a una escala importante, una generación de ingresos por alquiler a largo plazo y una sólida base de inquilinos.

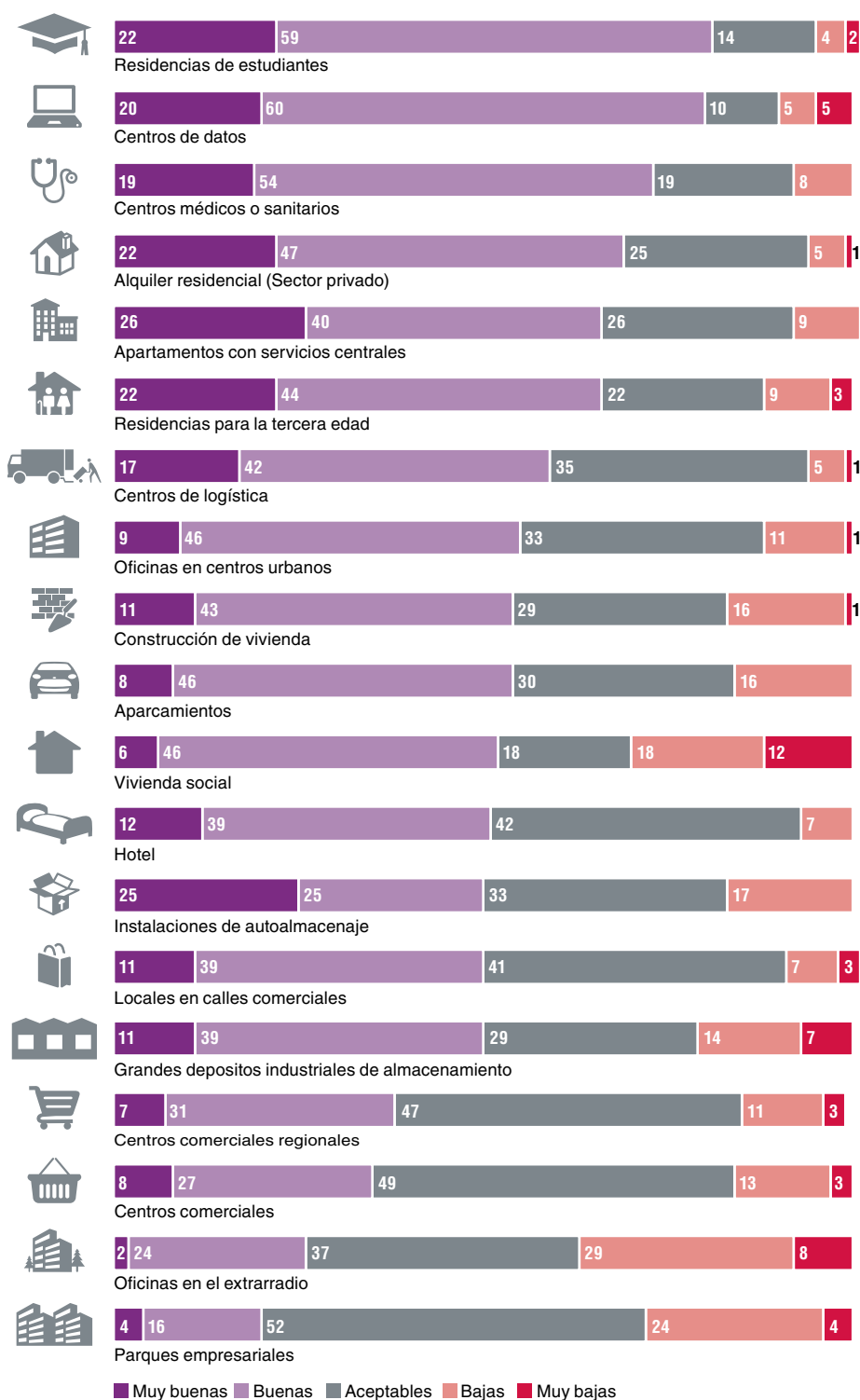
En vista del creciente número de estudiantes extranjeros que llegan a las universidades europeas para estudiar, la dinámica del mercado mejora año tras año. Tal y como indica uno de los entrevistados, las residencias para estudiantes son “un producto que sin duda alguna se necesita en Francia, Alemania, España e Italia”.

Incluso en el Reino Unido - el mercado de residencias para estudiantes más maduro después de Norteamérica - la demanda sigue superando la oferta en muchas ciudades universitarias, lo cual ha sido suficiente para generar unos 3.000 millones de dólares en operaciones de inversión al año durante los dos últimos años. Los inversores estadounidenses han liderado este ámbito.

Algunos de los encuestados indican que las residencias de estudiantes se han erigido “como una clase de activos emergentes por derecho propio”, pero también forman parte de una estrategia de capital más amplia del ámbito residencial. El alquiler de viviendas del sector privado, los apartamentos con servicios centrales, las residencias para la tercera edad y la construcción de viviendas han obtenido todas ellas puntuaciones elevadas en el informe de este año, algo que parecía inconcebible hace tan sólo una década.

Los atractivos del segmento residencial son múltiples y muy variados en toda Europa al tiempo que los entrevistados destacan dos

Gráfico 8 **Perspectivas de inversión en el sector inmobiliario 2014**



Nota: Puede que los porcentajes no sumen 100 debido al redondeo.  
Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.



Cúpula del Reichstag, Berlín, Alemania © Alamy

mercados fundamentales: el Reino Unido y Alemania.

Los inversores internacionales siguen apoyando el segmento residencial *prime* de Londres, pero en la actualidad, han sido las ayudas estatales al sector privado del alquiler a nivel nacional las que han proporcionado un nuevo ímpetu a los movimientos de los inversores institucionales de cara al “mayor sector inversor sin explotar del Reino Unido, que alcanza un valor de 4 billones de libras”.

Otros de los entrevistados afirman que el reciente ascenso de las firmas inmobiliarias residenciales cotizadas alemanas representa “el cambio más importante que se ha producido en la inversión residencial en Europa”, a pesar de las preocupaciones indicadas por el Bundesbank alemán acerca de un posible sobrecalentamiento del mercado. “Es imposible imponer una capitalización bursátil de 8.000 millones de euros a unos inversores que no la quieren. No creo que esta tendencia dé marcha atrás en 2014”, afirma uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados.

De no haber sido por la reaparición de este sector residencial, otros activos inmobiliarios comerciales, como las oficinas en los centros de las ciudades y los centros logísticos, habrían sido los dominantes del sector. Para muchos de los entrevistados, los centros logísticos siguen siendo el sector más favorecido de cara a 2014, fundamentalmente gracias a su potencial de cara al comercio electrónico.

Los locales comerciales minoristas, que durante mucho tiempo han sido los activos preferidos por los inversores, han pasado a ocupar los últimos puestos de cara a 2014. Las perspectivas del consumo siguen siendo pesimistas en líneas generales y las grandes expectativas generadas por las compras *online* se mantienen intactas.

Asimismo, la búsqueda llevada a cabo por los inversores de activos en centros regionales e ingresos de alta calidad similares a los de los activos *core* está haciendo que los inversores se alejen de los parques empresariales y de las oficinas ubicadas en los extrarradios con vistas a 2014.

# Mercados en el punto de mira

**La recuperación ya está en marcha, y las inversiones vuelven. Este es el mensaje que está lanzando el sector inmobiliario europeo este año.**

El optimismo ha vuelto y se prevé que las perspectivas de las distintas ciudades de cara a 2014 mejoren considerablemente, lo cual indica que los inversores se están desprendiendo de sus preocupaciones acerca de la economía y están comenzando a percibir los brotes verdes resultantes de la recuperación.

Las puntuaciones que se reflejan en el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* de este año con respecto a las perspectivas de las distintas ciudades de cara a 2014 son notablemente superiores a las del año pasado: una media de 3,58 en el caso de las inversiones y un 3,17 para la promoción y desarrollo. Estas puntuaciones - que equivalen a una nota “moderada-alta” y “moderada” respectivamente - se encuentran entre las mejores de los últimos nueve años, lo cual contrasta en gran medida con las puntuaciones otorgadas el año pasado, que se encontraban entre las más bajas registradas desde 2006 (véase Gráfico 1).

“La crisis financiera internacional ha hecho mella durante mucho tiempo, ejerciendo una fuerte presión sobre el mercado. Se ha tardado tiempo en drenar el sector, pero ahora la gente mira hacia el futuro y no quiere volver la vista atrás”, afirma uno de los entrevistados.

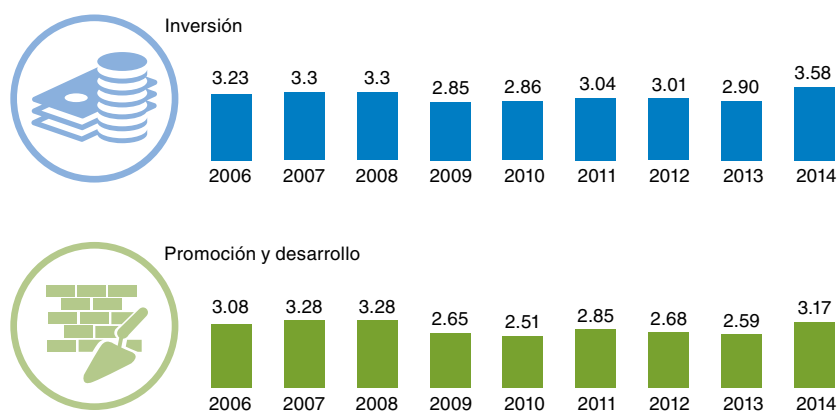
Incluso ciudades tan lastradas por el endeudamiento como Atenas, que se mantiene en la cola de la clasificación en perspectivas de inversión existentes y en promoción y desarrollo, muestra este año unos resultados mejores que el año pasado. La capital griega ha saltado hasta la posición número 13 en la categoría de inversiones nuevas, lo cual indica que algunos inversores consideran que los activos *distressed* griegos ofrecerán ciertas oportunidades. Pero, en cualquier caso, los entrevistados coinciden en líneas generales en que Atenas es un mercado que por el momento prefieren evitar (véase Gráfico 2).

La verdadera sorpresa del informe de este año la constituye Dublín. La capital irlandesa ha saltado al primer puesto en la categoría de inversiones nuevas gracias a la lluvia de capitales que han llegado, al fuerte ascenso de los precios en el segmento residencial y a las previsiones de fuerte crecimiento existentes en el sector de las oficinas. Sin embargo, Dublín es un mercado pequeño en comparación con las capitales preferidas en Europa, tales como Londres y Berlín, por lo que las oportunidades serán limitadas.

La otra sorprendente recuperación en la clasificación de este año la protagoniza España, y en particular Madrid y Barcelona. Los entrevistados eligen el sur de Europa como el lugar preferido en el que invertir, y España se beneficia de las dimensiones de su mercado y de las previsiones que apuntan a que será el primer país de la región del sur europeo en lograr una consolidación de su recuperación.

En particular, los fondos oportunistas se están centrando en Madrid y Barcelona, y se espera que las operaciones corporativas abunden en 2014, especialmente a medida que la Sareb, el banco malo constituido en España, ponga nuevos activos inmobiliarios y nuevos préstamos a la venta. Los inversores *core* puede que se muestren más reticentes a entrar en un mercado como este, pero sin duda alguna las conversaciones ya se han iniciado.

Gráfico 1 **Perspectivas medias por ciudad (de 0 a 5)**



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

“Hay muchos participantes del sector - tanto clientes como inversores - que hace dos años no hubieran puesto sus miras en este mercado pero en la actualidad sí que lo hacen” afirma uno de los entrevistados. “La pregunta es cuánto llegarán a invertir en realidad”.

En el resto de capitales del sur de Europa, Lisboa ha registrado la mayor operación inmobiliaria de los últimos cuatro años, pero los entrevistados afirman que Portugal necesitará más tiempo que España para afianzar su recuperación. Y mientras el interés de los inversores extranjeros por ciudades italianas como Roma y Milán dependerá de la situación política del país, las perspectivas del mercado de oficinas de Milán se muestran positivas.

Sin embargo, son las cuatro ciudades alemanas Berlín, Múnich, Frankfurt y Hamburgo las que continúan acaparando las puntuaciones más elevadas, junto con Múnich, y que encabezan el ranking de inversiones de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* de cara a 2014. “En Alemania, se espera que sigan aumentando los precios de los activos inmobiliarios. Pero es una cuestión de tiempo, y la clave es saber cuánto durará esta tendencia” afirma uno de los entrevistados.

Asimismo, Londres continúa siendo una de las ciudades favoritas más sólidas. A pesar de que ha caído ligeramente en el ranking de inversión - y algunos consideran que sus precios son demasiado elevados - Londres sigue siendo clave para los inversores *core* y para los fondos soberanos que valoran las dimensiones, la liquidez y la profundidad de su mercado. Esta intensa competencia por conseguir una oferta cada vez más ajustada de activos *prime* ha hecho que Londres ascienda hasta el primer puesto en el ranking de perspectivas de promoción inmobiliaria de 2014.

En contraste con esto, París constituye uno de los principales perdedores de los rankings de este año. Los encuestados han relegado a la capital francesa al puesto número 14 en el caso de las inversiones existentes y al puesto número 17 en la categoría de nuevas inversiones. Sin embargo, a pesar de la incierta situación política, los cambios radicales adoptados por el gobierno en materia de fiscalidad y las preocupaciones existentes por el nivel de

Se mantiene la carrera por invertir en *core* en Alemania.

Estamos empezando a darnos cuenta de que podemos asumir más riesgos.

El sur de Europa será tema de 2014.

endeudamiento de Francia, es probable que los inversores internacionales no renuncian a la capital francesa y la sigan considerando como un valor importante en cualquiera de sus carteras.

Las perspectivas relacionadas con los activos existentes en Moscú y Estambul también han empeorado ligeramente, pero ambas ciudades siguen teniendo una buena consideración de cara a la promoción inmobiliaria: Moscú ocupa el puesto número cuatro y Estambul el puesto número seis. La capital de Turquía también mantiene el cuarto puesto del ranking de las nuevas inversiones.

El mercado de Varsovia, por su parte, constituye el principal motor del mercado inmobiliario de Europa central, pero está capeando la situación actual algo peor. Actualmente se considera una inversión *core* en lugar de un mercado emergente, y los inversores están comenzando a considerar mercados secundarios como Cracovia o Breslavia.

Budapest sigue situándose a la par con Atenas ya que los inversores continúan evitando esta ciudad por sus preocupaciones por la situación política y las perspectivas económicas en general.

Y a pesar de que los entrevistados de este año siguen favoreciendo a Londres, a las cuatro ciudades alemanas y quizá también a París, el ascenso de los precios en el mercado inmobiliario *prime* está animando a muchos inversores a mirar más allá, y centrarse en activos secundarios y no *core* en dichas ciudades. Los participantes internacionales y europeos del sector también pondrán sus miras en otros mercados, como pueda ser el caso del sur de Europa.

“Existe una demanda muy fuerte, sobre todo de inversores asiáticos que están incrementando su exposición en Europa; pero estamos adentrándonos en una situación de burbuja en la que los inversores van a tener que encontrar mercados que sean objeto de una demanda menor y por tanto cuenten con unos precios más razonables”.

Gráfico 2 **Perspectivas de inversión en las principales ciudades europeas**

○ Buenas
 ○ Aceptables
 ○ Bajas



|               | Inversiones existentes | Inversiones nuevas | Promoción y desarrollo |
|---------------|------------------------|--------------------|------------------------|
| 1 Múnich      | 4,21                   | 3,67               | 3,86                   |
| 2 Dublín      | 4,15                   | 3,96               | 3,17                   |
| 3 Hamburgo    | 4,11                   | 3,85               | 3,75                   |
| 4 Berlín      | 4,09                   | 3,81               | 3,72                   |
| 5 Londres     | 4,05                   | 3,76               | 3,94                   |
| 6 Zúrich      | 3,95                   | 3,42               | 3,63                   |
| 7 Estambul    | 3,90                   | 3,79               | 3,72                   |
| 8 Copenhague  | 3,89                   | 3,64               | 3,16                   |
| 9 Estocolmo   | 3,89                   | 3,65               | 3,50                   |
| 10 Frankfurt  | 3,77                   | 3,69               | 3,33                   |
| 11 Varsovia   | 3,74                   | 3,38               | 3,13                   |
| 12 Viena      | 3,71                   | 3,56               | 3,27                   |
| 13 Moscú      | 3,64                   | 3,60               | 3,74                   |
| 14 París      | 3,64                   | 3,41               | 3,25                   |
| 15 Helsinki   | 3,62                   | 3,39               | 2,77                   |
| 16 Praga      | 3,52                   | 3,39               | 3,19                   |
| 17 Edimburgo  | 3,43                   | 3,42               | 3,00                   |
| 18 Lyon       | 3,39                   | 3,37               | 2,89                   |
| 19 Madrid     | 3,31                   | 3,61               | 2,43                   |
| 20 Birmingham | 3,26                   | 3,37               | 2,78                   |
| 21 Milán      | 3,21                   | 3,33               | 2,59                   |
| 22 Barcelona  | 3,16                   | 3,48               | 2,38                   |
| 23 Bruselas   | 3,10                   | 3,05               | 2,90                   |
| 24 Roma       | 3,06                   | 3,10               | 2,52                   |
| 25 Ámsterdam  | 3,03                   | 3,40               | 2,43                   |
| 26 Lisboa     | 2,97                   | 3,00               | 2,15                   |
| 27 Budapest   | 2,52                   | 2,70               | 1,89                   |
| 28 Atenas     | 2,41                   | 3,50               | 2,00                   |

● Buenas = más de 3,5 ● Aceptables = 2,5-3,5 ● Bajas = de 1 a 2,5

Nota: Los encuestados puntuaron las perspectivas de las distintas ciudades en base a una escala de 1= muy deficiente a 5=excelente y las puntuaciones para cada ciudad que se muestran corresponden a las medias resultantes. La clasificación mostrada se basa en las perspectivas de cada ciudad con respecto a las inversiones existentes.

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

|               | Volumen invertido | Alquileres | Ventas |
|---------------|-------------------|------------|--------|
| 1 Dublín      | 4,00              | 4,04       | 4,23   |
| 2 Madrid      | 3,78              | 2,93       | 3,20   |
| 3 Berlín      | 3,68              | 3,70       | 3,83   |
| 4 Copenhague  | 3,63              | 3,24       | 3,56   |
| 5 Zúrich      | 3,61              | 3,26       | 3,47   |
| 6 Múnich      | 3,58              | 3,69       | 3,69   |
| 7 Barcelona   | 3,57              | 2,68       | 3,12   |
| 8 Londres     | 3,57              | 3,66       | 3,65   |
| 9 Atenas      | 3,56              | 2,50       | 2,50   |
| 10 Hamburgo   | 3,56              | 3,53       | 3,53   |
| 11 Estambul   | 3,53              | 3,41       | 3,65   |
| 12 Ámsterdam  | 3,52              | 2,81       | 3,07   |
| 13 Milán      | 3,48              | 2,74       | 2,89   |
| 14 Estocolmo  | 3,45              | 3,35       | 3,47   |
| 15 Edimburgo  | 3,44              | 3,37       | 3,39   |
| 16 Frankfurt  | 3,43              | 3,44       | 3,41   |
| 17 Praga      | 3,42              | 3,13       | 3,28   |
| 18 Lisboa     | 3,41              | 2,93       | 3,26   |
| 19 Helsinki   | 3,32              | 3,19       | 3,15   |
| 20 Varsovia   | 3,32              | 2,91       | 3,26   |
| 21 París      | 3,30              | 2,81       | 3,10   |
| 22 Birmingham | 3,29              | 3,00       | 3,39   |
| 23 Viena      | 3,25              | 3,09       | 3,21   |
| 24 Lyon       | 3,18              | 3,11       | 3,00   |
| 25 Moscú      | 3,15              | 3,44       | 3,52   |
| 26 Roma       | 3,07              | 2,67       | 2,82   |
| 27 Bruselas   | 3,05              | 2,95       | 3,00   |
| 28 Budapest   | 2,96              | 2,73       | 2,76   |

▲ Aumentará — Sin cambios ▼ Descenderá

Nota: Los encuestados puntuaron las perspectivas de las distintas ciudades para 2014 en base a una escala de 1= aumento significativo a 5= descenso significativo y las puntuaciones para cada ciudad que se muestran corresponden a las medias resultantes; la clasificación mostrada se basa en las perspectivas de cada ciudad con respecto al volumen de inversión inmobiliaria que la ciudad recibirá en 2014.

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

# Demografía y ciudades ganadoras

**El envejecimiento demográfico está cambiando nuestra sociedad. Leemos constantemente acerca de las consecuencias que esta tendencia puede tener en nuestros sistemas de pensiones y de salud. Pero, ¿y qué implicaciones tienen estos cambios demográficos en los mercados inmobiliarios? El profesor Dirk Brounen analiza las ciudades europeas en busca de una respuesta.**

El éxito del segmento comercial del mercado inmobiliario es resultado de ajustar cuidadosamente la oferta a los cambios que se producen en la demanda. Visto así, parece algo sencillo, pero los últimos años han demostrado que no lo es tanto. Cada vez son más las ciudades y los inversores que padecen las dolorosas consecuencias de lo que los economistas vienen a llamar “desequilibrios”.

Después de varias décadas de crecimiento y expansión del sector, muchos mercados inmobiliarios europeos se han introducido en una nueva era en la que el éxito y las rentabilidades han dejado de basarse en el aprovechamiento de la tendencia de crecimiento. Además de los efectos aparentes de la reciente crisis económica y financiera, los aspectos demográficos a menudo se identifican como un factor de la demanda que está perdiendo fuerza.

En una entrevista reciente concedida al diario alemán Die Welt, el economista jefe de KfW, Jörg Zeuner, analizaba sus preocupaciones con respecto a la previsión de que, para 2030, la población activa alemana se habrá reducido en al menos un 8%. Zeuner calculaba que esta tendencia demográfica ralentizará tarde o temprano el crecimiento económico alemán en casi un 1% al año. Pero los efectos de la demografía tanto en el crecimiento económico como en la dinámica del mercado inmobiliario también han sido reconocidos por el entorno académico. Ya en 1989, Gregory Mankiw y David Weil advertían de los efectos del envejecimiento demográfico sobre la demanda en su informe *‘The baby boom, the baby bust, and the housing market’*.

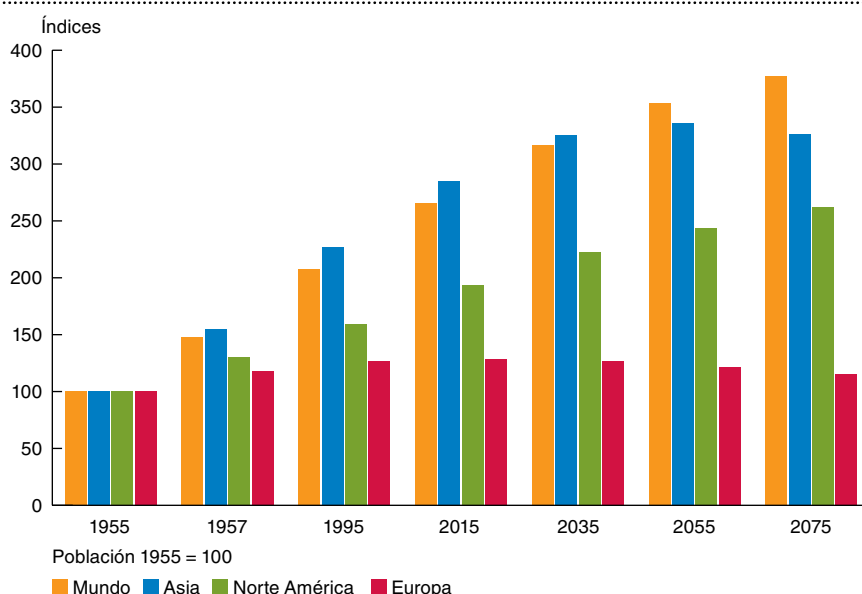
## Nuestras perspectivas demográficas

En el caso de los mercados inmobiliarios, también existe un vínculo claro entre el crecimiento de la población y la demanda. En el Gráfico 3, se muestran las tendencias internacionales y las previsiones de la División de Población de Naciones Unidas con respecto a las décadas futuras y anteriores. Las poblaciones han estado creciendo en los principales continentes durante los últimos 60 años. Pero el envejecimiento demográfico está a punto de cambiar esta tendencia, a medida que las generaciones más jóvenes se reducen y la tercera edad pasa a constituir una proporción mayor de nuestras sociedades.

El Gráfico 3 muestra claramente que este giro demográfico es aún más contundente en el continente europeo. Mientras que las poblaciones de Asia y Norteamérica siguen creciendo, Europa ha alcanzado ya su techo y gradualmente se acerca a una fase en la que el flujo anual de adultos que abandonan el mercado laboral para adentrarse en la jubilación supera el número de jóvenes que se incorporan al mercado.

Pero esto no quiere decir que el fin del sector está cerca. Este descenso demográfico no es homogéneo en todos los territorios del continente europeo. En

Gráfico 3 Tendencias internacionales de población total



Fuente: Naciones Unidas.

determinados países, como Turquía y en la región de Escandinavia, la población seguirá creciendo. Asimismo, aún está por ver si esta tendencia demográfica también impactará en el rendimiento de los mercados inmobiliarios locales, o si quizá los *players* del sector se las arreglarán para incorporar estas tendencias a largo plazo en sus planes de provisión de la nueva oferta inmobiliaria, garantizando así que la caída de la demanda no se traduzca en un exceso de oferta disponible.

## Población de las ciudades y mercado de oficinas

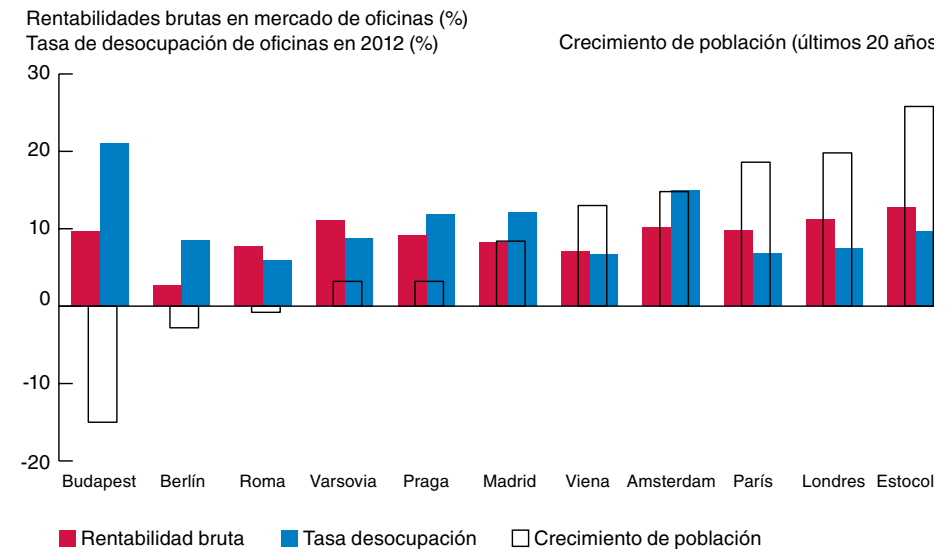
Para comprobar empíricamente los efectos de estos cambios demográficos sobre los mercados inmobiliarios locales, hemos analizado un total de 11 mercados de oficinas europeos. Al correlacionar las estadísticas de las tendencias de población local con los datos proporcionados por Jones Lang LaSalle sobre el mercado de oficinas, aparecen de inmediato una serie de datos altamente interesantes. El Gráfico 4 clasifica las ciudades en base a las tendencias de su población en los últimos 20 años, y muestra datos tan dispares como los de Budapest (-0,75% al año) y Estocolmo (+1,29% al año).

Para evaluar si el descenso y el crecimiento de la población ha tenido algún efecto negativo en el rendimiento de los mercados de oficinas locales, también se muestran en el gráfico los datos correspondientes a las rentabilidades (en rojo) y a las tasas de desocupación (en azul) del mercado de oficinas.

En general, existe una correlación positiva del 0,49 entre el crecimiento de la población y la rentabilidad del mercado de oficinas. Las ciudades que más crecen - Estocolmo y Londres - también son las que proporcionan unas mayores rentabilidades en el mercado de oficinas a los inversores, mientras que en ciudades como Berlín, la ausencia de un crecimiento significativo de población coincide con el descenso de la rentabilidad de este mercado para los inversores.

Estos datos también indican una tendencia clara con relación a las tasas de desocupación y a las tendencias de población. En este caso, la correlación equivale a -0,48.

Gráfico 4 **Mercado de oficinas y población de ciudades**



Fuente: Naciones Unidas.

Obviamente, es necesario tratar con prudencia los datos resultantes de unas cantidades de información tan reducidas como éstas, pero estos primeros resultados indican que las ciudades que más crecen experimentan un descenso de sus tasas de desocupación en el mercado de oficinas.

Una vez más, esto no debería sorprendernos, pero el Gráfico 4 proporciona una buena muestra de la solidez de este efecto. Una ciudad cuya población disminuya con fuerza, como pueda ser el caso de Budapest, se enfrenta a las tasas más elevadas de desocupación de oficinas registradas en la muestra, mientras que las barras azules -que reflejan la tasa de desocupación- son más bajas en el lado derecho del Gráfico 4. Es evidente que una muestra de 11 ciudades con un horizonte de 20 años no es suficiente para dar respuesta a todas nuestras preguntas, pero sí permite identificar unos indicios claros de los efectos demográficos que pueden tener en las ciudades ganadoras y perdedoras del continente europeo.

**Dirk Brounen**

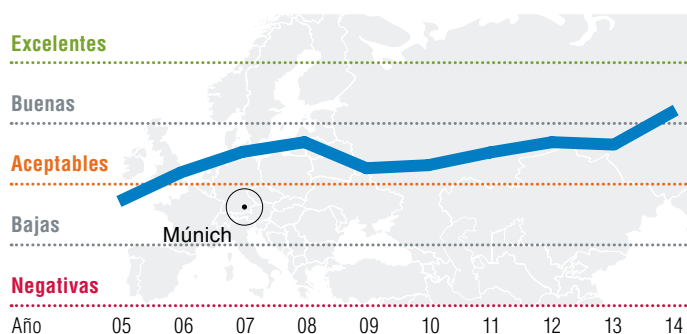
*Professor of Real Estate Economics*  
TiasNimbas Business School  
Universidad de Tilburg, Holanda

## Las ciudades

Cada año, *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* analiza los mercados inmobiliarios de las principales ciudades europeas y los clasifica con arreglo a sus perspectivas de inversión, tal y como se indica anteriormente en el Gráfico 2. Este apartado muestra cómo han evolucionado las perspectivas de inversión con el paso del tiempo, en base a las respuestas proporcionadas por los encuestados de nuestro informe. El número que figura entre paréntesis junto al nombre de la ciudad se corresponde con su puesto en el ranking de inversiones existentes en 2014, mientras que el gráfico muestra la evolución de las perspectivas de cara a inversiones nuevas y existentes desde 2005.

### Múnich (1)

#### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

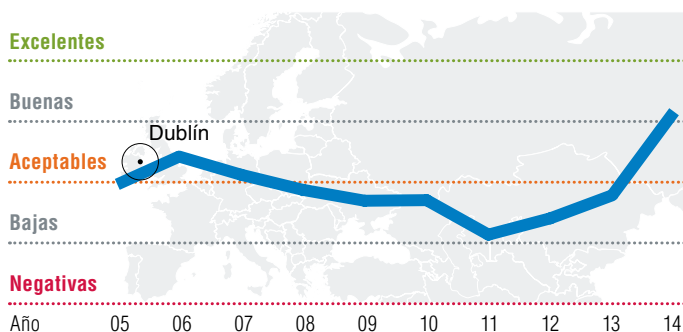
Múnich se mantiene en el primer puesto en la categoría de inversiones existentes, pero cae hasta el puesto número siete en el caso de las nuevas inversiones (se situó en el primer puesto en esta categoría en el informe del pasado año). Las perspectivas de promoción y desarrollo se siguen considerando aceptables al situarse en el segundo puesto por detrás de Londres.

Su caída en la categoría de inversiones nuevas puede que se deba al hecho de que muchos de los encuestados comienzan a ver que las oficinas de esta ciudad son sencillamente demasiado caras. “Las siete grandes ciudades alemanas dejarán de ser el centro de atención y el foco se pondrá en el futuro en otras ciudades de un segundo nivel”. Otros de los encuestados han desviado su atención a las afueras en lugar de centrarse en el principal distrito comercial de Múnich.

Sin embargo, Múnich se sigue beneficiando del posicionamiento de Alemania como principal baluarte económico del continente europeo y sigue atrayendo a los inversores core que se decantan por esta ciudad debido a su “escaso nivel de desempleo y a la ausencia de edificios de oficinas de alta calidad”. Múnich cuenta con un mercado de locales comerciales muy activo, una sólida economía basada en el sector servicios y una población joven y en crecimiento.

### Dublín (2)

#### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

El tigre irlandés consolidará su recuperación en 2014 a medida que los inversores regresan a Dublín con las esperanzas de que la ciudad afiance su recuperación económica. No obstante, las oportunidades serán limitadas debido al tamaño del mercado.

Dublín es sin duda alguna el máximo vencedor en la clasificación del informe de este año, en donde ha pasado a ocupar el primer puesto en la categoría de nuevas inversiones desde el puesto número 15 ocupado el año anterior. “Se trata del inicio de una fase de expansión”, afirma uno de los entrevistados. En el caso de las inversiones existentes, Dublín se sitúa en el segundo puesto por detrás de Múnich, consiguiendo dar un enorme salto desde el puesto número 20 ocupado el pasado año.

La recuperación económica de Irlanda cobra fuerza mes a mes. El desempleo ha descendido a los niveles más bajos registrados desde 2009 y el gobierno prevé un crecimiento del PIB del 2% para 2014.

Asimismo, la salida a bolsa del primer REIT constituido nunca en Irlanda (Green REIT) captó un total de 300 millones de euros el pasado agosto, y la demanda superó con creces a la oferta. A finales de 2013 también salió a bolsa un segundo REIT, que captó 365 millones de euros. Ambos REITs se centran en activos inmobiliarios comerciales, fundamentalmente en Dublín.

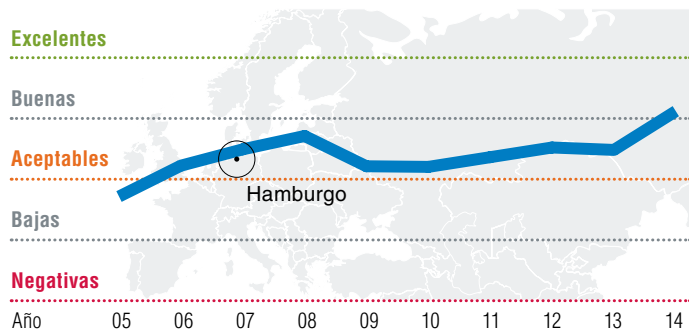
“Los compradores en el mercado inmobiliario irlandés cuentan con grandes volúmenes de capital en este momento”, afirma uno de los entrevistados. Los precios del segmento de oficinas se han incrementado de manera significativa en los últimos 12-18 meses en las ubicaciones *prime*, tales como la zona del puerto de la ciudad, y los operadores locales prevén un incremento significativo del 10% de cara a 2014. Los compradores estadounidenses y otros extranjeros han sido los principales inversores de los últimos meses.

Asimismo, los bancos han retomado su actividad crediticia una vez más, si bien la deuda sigue siendo “mucho más limitada”, y está disponible “sólo si se dirige a los activos y deudores adecuados”.

El mercado residencial también se está recuperando, y los precios de los activos bien ubicados se han incrementado en más de un 20% el pasado año. Sin embargo, los locales comerciales siguen siendo objeto de una fuerte presión y los alquileres continúan cayendo, aunque el ritmo de caída se ha reducido.

## Hamburgo (3)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Hamburgo es otra de las ciudades alemanas que constituye una de las grandes ganadoras del informe de este año. La ciudad portuaria ha subido un par de puestos en los rankings y se encuentra entre las tres primeras ciudades en la categoría de perspectivas de inversión.

Su diversificada base económica le ayuda a mantener un nivel sostenido de demanda en el centro de oficinas; asimismo, mantiene la solidez de sus industrias relacionadas con el transporte, y cuenta con una importante presencia en el sector financiero y *media*, además de contar con unas sólidas vinculaciones comerciales con China.

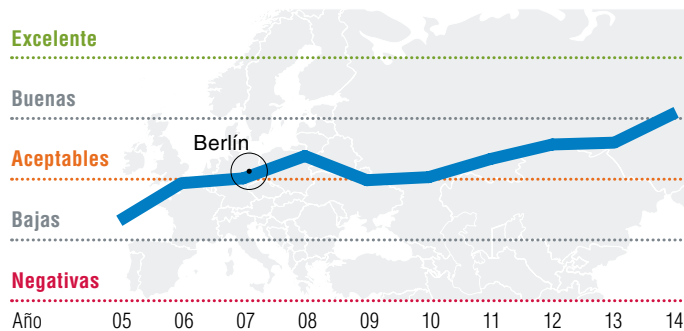
Existe una fuerte competencia en el mercado de oficinas *core*, donde las rentabilidades se han situado en torno al 4,7%. La presencia de inversores nacionales es mayoritaria, pero también existe un elemento cada vez mayor de capital internacional que está centrando sus miras en esta ciudad. Asimismo, el segmento residencial también ha ganado un considerable impulso a largo plazo gracias al relativamente elevado crecimiento de la población de Hamburgo, que se ha visto impulsado por los flujos migratorios entrantes. Los alquileres han aumentado un 5,7% de media al año desde 2007, si bien actualmente parecen haberse estabilizado.

El segmento de los locales comerciales de Hamburgo cuenta con unos sólidos fundamentos: una población creciente con un nivel de ingresos disponibles superiores a la media y una gran base de turistas que realizan 10,6 millones de reservas hoteleras al año. Además, la promoción inmobiliaria ha sido escasa por lo que la oferta de locales comerciales *prime* sigue siendo reducida.

HafenCity, el gigantesco proyecto de reconversión del antiguo puerto de Hamburgo, se encuentra ya bien avanzado y creará un barrio completamente nuevo que duplicará la población del centro de la ciudad. Se prevé que se complete en el año 2025, y convertirá a Hamburgo en una de las ciudades más sostenibles de Europa.

## Berlín (4)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

La capital alemana mantiene la misma popularidad de siempre con la comunidad de inversores y ha ascendido hasta el puesto número cinco en la categoría de promoción y desarrollo. La joven población de la ciudad y su creciente influencia como centro neurálgico de las tecnologías y el sector *media* en Europa la convierten en un punto clave del mercado.

“Berlín ofrece unas sólidas perspectivas en el sector residencial”. Los alquileres han estado creciendo de manera sostenida, especialmente en los edificios modernizados recientemente. El sector ha captado la atención internacional: “Las inversiones residenciales en las principales ubicaciones alemanas son un activo indispensable”. Y no son sólo los alquileres los que suben, también el precio de la vivienda en determinadas áreas de la ciudad se ha duplicado en el último año.

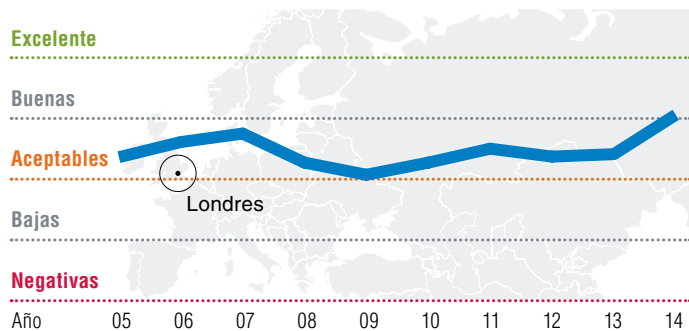
El *boom* del mercado inmobiliario residencial de Berlín se ha convertido en una cuestión política, y ha hecho que todos los partidos mencionaran en las elecciones del pasado año que introducirían limitaciones más restrictivas sobre la subida de los precios de los alquileres. Está por ver de qué manera se aplicarán estas promesas electorales.

Cuestiones como éstas, podrían hacer que el mercado de oficinas fuera el gran beneficiado, el cual está disfrutando de su propio *mini-boom*. La capital alemana se encuentra en la mayor parte de las listas de los inversores *core*. “Berlín vuelve a ser interesante. Durante un tiempo, la demanda de alquiler estuvo vinculada a la demanda gubernamental, pero actualmente la ciudad se ha convertido en un centro enormemente atractivo. Su economía se ha diversificado en gran medida y lo mismo le ha sucedido a su base de inquilinos. La demanda existente en el segmento de espacios de oficinas aumentará a medida que las empresas y los particulares opten aún más por el alquiler debido a la mejora del entorno económico”, afirma uno de los entrevistados.

Los locales comerciales también están registrando una buena demanda, y los alquileres han crecido con fuerza en las principales ubicaciones *prime*.

## Londres (5)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Londres sigue siendo una de las capitales favoritas entre los inversores que buscan activos *core* y *core-plus*, gracias a que mantiene la mejor reputación como valor refugio para los inversores extranjeros. La capital británica ha desplazado a Estambul del primer puesto en la categoría de promoción y desarrollo, saltando con fuerza cuatro puestos desde la quinta posición registrada el pasado año. Y se mantiene en el “top 5” en la categoría de inversiones.

“Londres es una ciudad global que ofrece la oportunidad de aprovechar las subidas y bajadas del mercado”, afirma uno de los entrevistados.

Los inversores extranjeros siguen estando dispuestos a gastar grandes cantidades de dinero. “Las grandes bolsas de capitales soberanos procedentes de Asia y Oriente Medio terminan en Londres”. En esta ciudad resulta fácil financiar este tipo de operaciones. “Es difícil encontrar activos en el centro de Londres que resulten imposibles de financiar”.

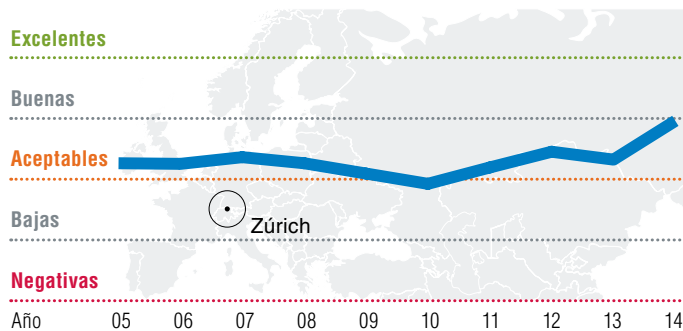
La popularidad de Londres entre los fondos soberanos y otros grandes inversores ha inflado los precios, aumentando así las preocupaciones de que se esté produciendo una burbuja inmobiliaria. “El West End de Londres despierta fuertes temores y sigue existiendo la expectativa de que los precios seguirán subiendo. En la City, los precios se estabilizarán pero sin duda a un precio demasiado elevado”, indica uno de los entrevistados.

A pesar de que puede que hayan caído las tasas de desocupación, la recuperación económica del Reino Unido está siendo frágil, si bien es cierto que las previsiones de crecimiento del PIB del 2% para 2014 resultan alentadoras. “Podemos decir que los precios en Londres han llegado a su techo y ahora se requiere que el crecimiento de los alquileres aporte rentabilidades. Por esta razón, muchas instituciones británicas están volviendo a centrarse una vez más en las regiones”. Los inversores también están poniendo su dinero en activos secundarios destacados que consideran que pueden reconvertir en activos *core*.

El boyante mercado residencial *prime* del centro de Londres también está captando un interés significativo. Si bien es cierto que el sector no ha sido un objetivo generalizado entre los inversores institucionales, la situación está cambiando. Tanto los inversores internacionales como los británicos están empezando tímidamente a iniciar proyectos de promoción y de reconversión inmobiliaria, tanto para su posterior venta como para el mercado de alquiler.

## Zúrich (6)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Zúrich se mantiene en el “top 10” en las categorías de promoción y desarrollo y de inversiones existentes, si bien cae algún puesto con respecto al año pasado. No obstante, ha caído hasta el puesto número 16 en la categoría de nuevas inversiones desde el quinto puesto del año pasado.

En cualquier caso, los activos *prime* de buena calidad continúan manteniendo su demanda. “Los productos más destacados siempre se venderán muy bien, pero los alquileres han dejado de subir”. De hecho, la creciente oferta de oficinas nuevas en Zúrich ya ha comenzado a provocar una caída en los precios del alquiler.

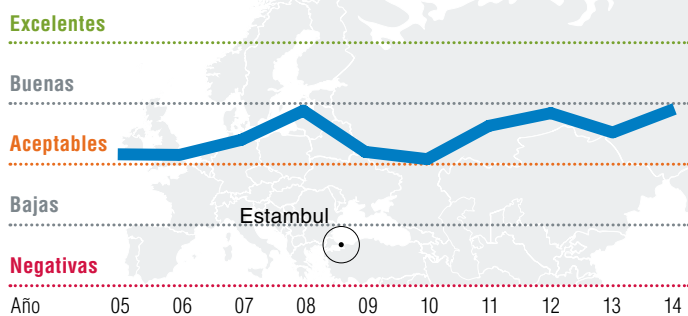
Y, si bien es cierto que Suiza se ha beneficiado de la crisis de deuda europea gracias a que el franco suizo se ha erigido en un valor seguro, los inversores extranjeros pueden que hayan concluido que los precios son demasiado elevados. “Los precios en Suiza están cerca de sus máximos históricos”, indica uno de los entrevistados. Asimismo, existe la percepción de que muchos inversores internacionales siguen considerando a Suiza como “un mercado cerrado”.

Sin embargo, resulta llamativo que muchos inversores internacionales estén prestando ahora más atención que nunca a Suiza. En cualquier caso, son los participantes nacionales del sector, tales como los fondos de pensiones, las aseguradoras y los fondos inmobiliarios los que dominan el mercado y continuarán invirtiendo en activos nacionales en lugar de poner sus miradas en oportunidades en el extranjero. “Suiza es caro pero esto sigue sin ser razón suficiente para que muchos de los inversores opten por realizar inversiones en el extranjero”. “En Suiza, la demanda de los inversores nacionales para invertir en el mercado inmobiliario del país sigue siendo fuerte”.

Asimismo, existen ciertas preocupaciones de que la disponibilidad de financiación vía deuda para el mercado inmobiliario suizo esté descendiendo. “Las tres principales entidades de crédito están reduciendo actualmente su apetito a la hora de prestar financiación al sector inmobiliario, lo cual es algo preocupante”. En cualquier caso, en comparación con el resto de Europa, los operadores locales consideran que la disponibilidad de financiación “sigue siendo paradisíaca”.

## Estambul (7)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Una de las ciudades estrella del informe del año pasado, Estambul, ha caído varios puestos pero se mantiene en el “top 10” en la categoría de inversiones.

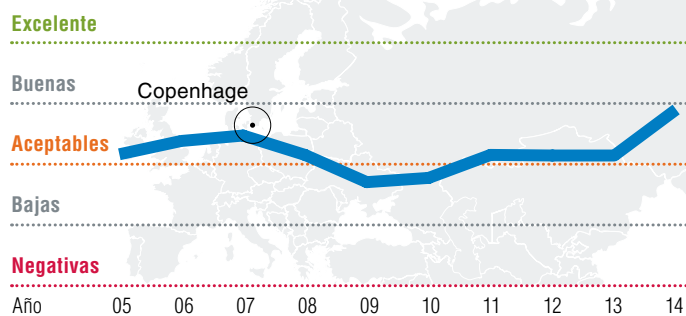
En líneas generales, a los inversores les gusta Estambul porque se trata de un mercado de alto crecimiento, respaldado por una sólida economía. Los elementos demográficos de Turquía también resultan muy atractivos, gracias a una joven población de 75 millones de habitantes que no deja de crecer. El segmento de locales comerciales resulta también atractivo debido a “que se está desarrollando el bienestar económico” y “se está forjando la clase media”.

Sin embargo, existe una evidente falta de activos de calidad, que podría desalentar a muchos inversores internacionales. Asimismo, “en Turquía las valoraciones siguen siendo volátiles y dependen en gran medida de la ubicación y del desarrollo de nuevos proyectos de promoción inmobiliaria”. Además, “los precios son demasiado elevados” y la “estabilidad política se considera un problema”, según ha indicado uno de los entrevistados.

La decisión del gobierno de levantar en 2012 las restricciones sobre la propiedad de bienes inmuebles por parte de ciudadanos extranjeros ha atraído a inversores procedentes de Rusia, Oriente Medio y Asia. Asimismo, la asociación de empresas de inversión inmobiliaria de Turquía prevé que los inversores extranjeros destinarán un total de 10.000 millones de dólares al mercado inmobiliario turco en los próximos años, especialmente gracias a que ahora tendrán derecho a ser residentes en Turquía, con independencia del volumen de dinero invertido.

## Copenhague (8)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Las perspectivas de inversión de Copenhague han mejorado, situando a la capital danesa en el “top 10” de cara a 2014.

Si bien Dinamarca cuenta con la economía más débil de la región escandinava, el país está dejando atrás la fase de recesión; el gobierno ha afirmado en sus presupuestos de 2014 que apoyará el crecimiento y la creación de empleo. La situación financiera sigue teniendo sus limitaciones y los bancos aún no están dispuestos a retomar su actividad crediticia por el momento, lo cual podría tener un impacto negativo en el mercado.

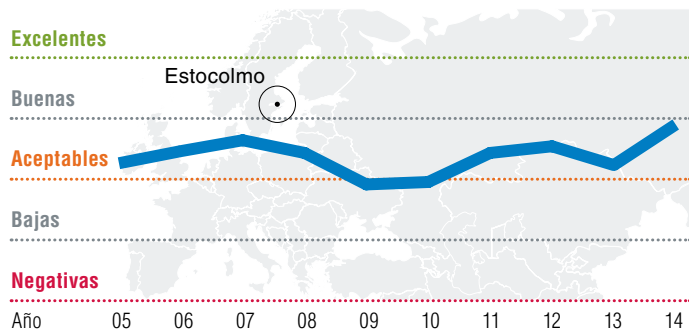
En el segmento de oficinas de Copenhague, las tasas de desocupación y los alquileres se han mantenido estables con rentabilidades de en torno al 5,25% en las principales ubicaciones *prime*, y los inversores se muestran especialmente interesados en los edificios sostenibles. “Copenhague está sin duda a la cabeza en materia de sostenibilidad”.

El fuerte crecimiento de la población que se está registrando ha impulsado la demanda de vivienda, y los daneses tienen ahora acceso a la financiación a través de las hipotecas más bajas nunca registradas, a través de la emisión de obligaciones hipotecarias a corto plazo.

Por su parte, el consumo está repuntando, lo cual ofrece unas buenas perspectivas al segmento de los locales comerciales. Sin embargo, la atención se sigue centrando fundamentalmente en los activos *prime* y las ubicaciones secundarias padecen las consecuencias de esta orientación.

## Estocolmo (9)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Estocolmo se mantiene en los 10 primeros puestos de la clasificación en la categoría de inversiones de este año. Los inversores valoran sobre todo su solidez y estabilidad: “Estocolmo cuenta con un óptimo crecimiento, uno de los mejores en Europa”.

Los inversores nacionales predominan en el mercado pero el capital internacional está teniendo una presencia cada vez mayor a través de los fondos locales, y la ciudad figura también entre los principales objetivos de los inversores directos; entre estos últimos, se valora sobre todo su influencia como sede principal en la región nórdica de las grandes firmas globales.

Sin embargo, las bajas rentabilidades proporcionadas por el mercado de oficinas *prime* del principal distrito empresarial de Estocolmo se traduce en que algunos inversores “ven difícil conseguir revalorizaciones interesantes en el futuro”. No se prevé que los precios varíen de manera significativa de cara a 2014. “Estocolmo es muy caro. Los mercados secundarios están recibiendo ahora más atención que antes”. Las afueras de la ciudad ofrecen “una mayor flexibilidad y una demanda creciente entre los inquilinos”.

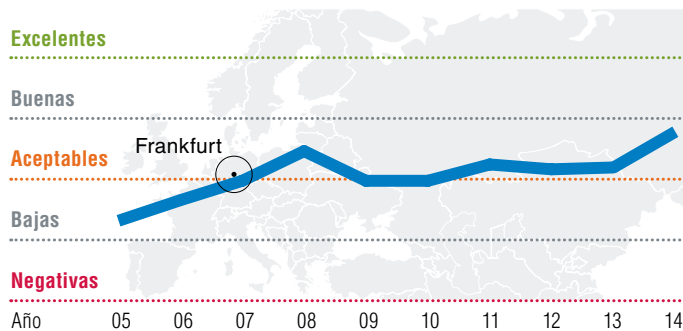
En vista del aumento del apetito por el riesgo, algunos inversores internacionales pueden optar por mirar más allá y centrarse en otros mercados europeos, como es el caso de España. “Todo el mundo ha estado elogiando a Estocolmo pero creo que el crecimiento de precios ya ha tocado su techo”, afirma uno de los entrevistados.

Se espera que suban los precios de los activos secundarios, especialmente si se incrementa la financiación bancaria y por otras vías. La disponibilidad de financiación vía deuda para el mercado inmobiliario ha estado mejorando, aunque el ratio LTV que las entidades de crédito están dispuestas a ofrecer no ha dejado de caer desde 2009 y se prevé que se mantenga en niveles conservadores.

Asimismo, las carteras de vivienda y la promoción de activos residenciales se consideran buenas apuestas. La población de Estocolmo está creciendo y la vivienda que se ha construido “es demasiado escasa”. Sin embargo, existe la preocupación de que se esté produciendo una burbuja de precios en el mercado de la vivienda y esto ha hecho que los reguladores hayan adoptado medidas para ralentizar la financiación hipotecaria.

## Frankfurt (10)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Frankfurt vuelve a formar parte del “top 10” de este año. En su condición de principal centro financiero de la Europa continental, esta ciudad alemana depende en gran medida de la industria bancaria y otros sectores relacionados con las finanzas.

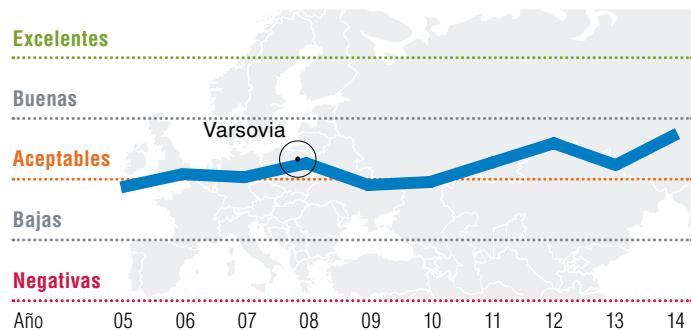
Una vez concluida la fase de recesión en la zona euro, la demanda de servicios financieros está repuntando. Asimismo, ha aumentado la ocupación en el segmento de oficinas y los alquileres de los activos *prime* se mantienen firmes. La tasa de desocupación ha caído, no sólo gracias a la buena demanda de ocupación entre los inquilinos, sino también porque se están reconvirtiendo las oficinas obsoletas en activos dirigidos a otros usos, tales como activos residenciales u hoteles de bajo coste.

Los inversores core, cautivados por la solidez y la liquidez de los principales mercados alemanes, incluyen a Frankfurt en su lista de ciudades prioritarias. Asimismo, el peso del dinero - tanto capitales nacionales como internacionales - está ejerciendo una fuerte presión sobre las rentabilidades de los activos *prime*.

Junto con Berlín, se considera que Frankfurt ofrece las mejores perspectivas de Alemania para los inversores del segmento residencial. La población de la ciudad aumenta pero la oferta no ha crecido al mismo ritmo. Para potenciar los nuevos proyectos de promoción inmobiliaria, las autoridades locales han venido subvencionando el desarrollo de bloques de apartamentos de alquiler y actualmente existen grandes proyectos de regeneración de inmuebles urbanos de uso mixto en emplazamientos que han caído en desuso en el centro de la ciudad, como es el caso de Europaviertel.

## Varsovia (11)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

La solidez y estabilidad de la economía polaca hace que Varsovia pase a ser uno de los mercados inmobiliarios preferidos de Europa del este, pero los entrevistados afirman que está empezando a parecerse demasiado a Europa occidental y puede ofrecer un crecimiento más bajo al de los últimos años.

La capital polaca ha caído varios puestos en los rankings de nuevas inversiones y de promoción y desarrollo, pero mantiene su solidez en la categoría de inversiones existentes.

“El mercado polaco ha madurado en los últimos dos o tres años. A principios de los 90 había un claro nicho en el que podían encontrarse buenos emplazamientos de promoción inmobiliaria con gran facilidad. Sin duda alguna, había emplazamientos excelentes y no había que pensárselo dos veces. En la actualidad la situación es distinta y las operaciones deben medirse mucho más”.

A medida que Polonia se considera cada vez más un mercado europeo core sólidamente establecido, las rentabilidades en Varsovia van descendiendo. Asimismo, el crecimiento económico del país, que hasta ahora había avanzado con rapidez, se está reduciendo y existe una amplia oferta de oficinas en cartera que tarde o temprano saldrá al mercado. “En los próximos 12 meses, se prevé que mejoren las perspectivas ofrecidas por las ciudades polacas de segundo nivel, entre las que se incluyen Breslavia y Cracovia”.

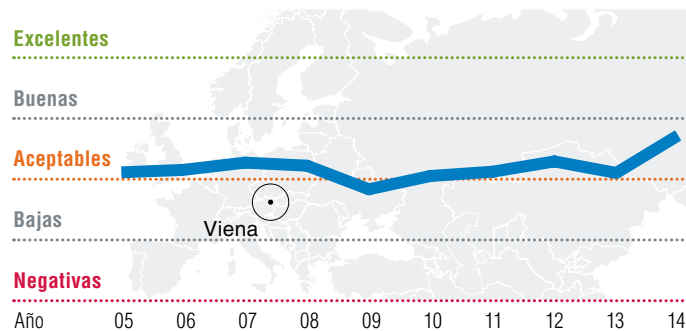
“Pero Varsovia seguirá atrayendo inversores gracias a su proximidad a Alemania y porque se trata del principal mercado de consumo de Europa central, con más de 40 millones de consumidores. Polonia es sin duda una extensión de la zona euro”.

El sector de la logística cuenta con una gran aceptación, al tiempo que el segmento de los locales comerciales se está viendo reactivado gracias a los proyectos de acondicionamiento de centros comerciales ya existentes.

Como resultado de todo ello, Varsovia sigue siendo un centro de gran atractivo para la inversión extranjera, especialmente para los nuevos participantes del sector. “Contamos incluso con inversores de países tan dispares como Azerbaiyán que sean interesados por el mercado inmobiliario polaco; y lo mismo ha sucedido con los fondos de pensiones coreanos. Se trata de nuevos inversores que ven en Europa un valor seguro”.

## Viena (12)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Viena mantiene su estabilidad en los rankings de inversión, pero en la edición de este año ha ascendido hasta el puesto número 10 en la categoría de promoción y desarrollo. La capital austríaca gana popularidad porque son muchos los inversores a los que les gusta la forma en la que están abordando los cambios medioambientales y demográficos a los que se enfrenta.

Los inversores afirman que se trata de una de las ciudades europeas que mejor está adaptando sus planes de urbanismo para dotar a la ciudad de una mejor calidad de vida. “Viena es un gran ejemplo de capital europea que aborda de frente estas cuestiones”.

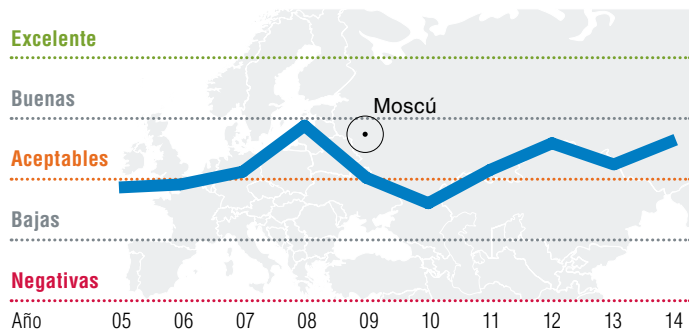
La ciudad está construyendo el Golden Quarter, una nueva zona comercial peatonalizada que incluye la construcción del hotel Park Hyatt de cinco estrellas, bloques de apartamentos de lujo y locales comerciales del más alto nivel, que incluyen establecimientos como Louis Vuitton. Los inversores locales afirman que este nuevo desarrollo inmobiliario está atrayendo el interés de los inversores rusos, que están dispuestos a quedarse con los edificios históricos que se ofrecen.

La construcción de este proyecto se terminará en 2014 y ofrecerá grandes perspectivas para el segmento de locales comerciales en la ciudad, el cual ya se encuentra entre los mejores del mercado europeo. “Los alquileres son estables y pueden incluso llegar a incrementarse; la demanda supera con creces la oferta. Además, las grandes cadenas comerciales no quieren dejar pasar la posibilidad de aprovecharse del fuerte turismo comercial que recibe la capital austríaca”.

En el sector residencial, las propiedades de lujo seguirán aumentando sus precios, pero en otras partes del mercado se prevé que los precios se mantengan estables.

## Moscú (13)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Moscú avanza varios puestos en el ranking y se sitúa en el puesto número cuatro de la categoría de promoción y desarrollo, al tiempo que deja de estar en el “top 10” en la categoría de inversión.

“Moscú ofrece las mejores perspectivas para los inversores oportunistas. La comunidad inversora parece haber superado el miedo a la situación política”.

Existe financiación disponible vía deuda para los proyectos de promoción inmobiliaria y los bancos rusos ofrecen unos ratios LTV significativamente mejores a los ofrecidos por las entidades de crédito extranjeras. Por su parte, el capital nacional es también abundante, y el mercado inmobiliario es “uno de los pocos sectores que se encuentra ajeno a la intromisión del gobierno”.

Los precios y los alquileres del segmento de oficinas se prevé que se mantengan estables de cara a 2014. “Existe una escasa demanda nueva por lo que no se ha desarrollado un entorno excesivamente optimista en lo relativo a los precios del mercado de oficinas”.

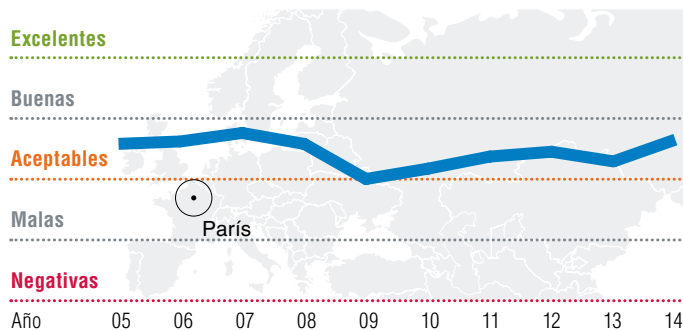
Por su parte, “el segmento de locales comerciales ha sido sin duda el principal beneficiario dentro de los activos *prime* gracias al crecimiento del consumo,” afirma uno de los entrevistados locales. El pasado verano, el fondo ruso Hines CalPERS Russia Long Term Hold Fund adquirió un 40% del centro comercial Metrópolis, situado en el centro de Moscú, una operación que “contribuirá positivamente a que otros fondos del *private equity* y los fondos soberanos se detengan a prestar una mayor atención al mercado ruso”, afirman los operadores locales entrevistados.

Asimismo, los operadores locales se muestran enormemente optimistas con respecto al segmento residencial de Moscú: “Son muchos los operadores que están dejando atrás el segmento de oficinas para centrarse en el mercado residencial debido a las perspectivas de incremento de rentabilidades existentes en este mercado”.

Sin embargo, algunos inversores internacionales se muestran más escépticos acerca de la “enorme volatilidad” del mercado ruso, lo cual ha hecho que para muchos inversores este mercado se haya convertido en un territorio desaconsejado, dado que no cuenta ni con la escala necesaria ni genera la confianza adecuada para acometer inversiones”. “Con Rusia, tenemos sin duda una clara relación de amor-odio”, afirma uno de los entrevistados en el informe.

## París (14)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

En el informe de este año, París sale del “top 10”, fundamentalmente por las preocupaciones existentes en torno a la situación política, a su elevada fiscalidad, a las altas tasas de desempleo y al fuerte endeudamiento que sufre el país.

La escasa popularidad del presidente francés, François Hollande, así como las numerosas huelgas, la creciente tensión social y el escaso optimismo generalizado que se percibe en Francia han contribuido a la pobre imagen ofrecida por la capital francesa en el informe de este año.

Sin embargo, los inversores institucionales siguen considerando a París con una de las joyas de la corona de sus carteras, a pesar de que las perspectivas de cara a 2014 no son demasiado optimistas. “París es una de esas inversiones que tienes que tener en cartera”. “Los fundamentales subyacentes de París puede que no sean tan estables como hace años, y esto es algo que tenemos en cuenta en nuestras inversiones”.

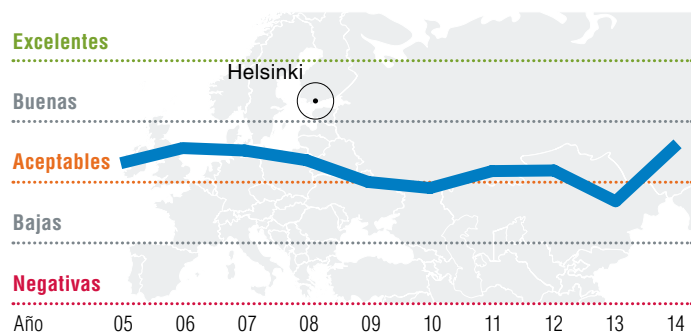
La condición de “inversión irrenunciable” de la capital francesa la convierte en uno de los valores preferidos por los inversores asiáticos y de Oriente Medio. Sin duda, el capital procedente de estos territorios seguirá destinándose a los principales activos de la capital durante 2014.

Los pesos pesados de la comunidad inversora siguen favoreciendo el segmento de oficinas *core* y *core-plus* del centro de París, al tiempo que eligen con sumo cuidado los activos de las principales zonas, tales como el “Distrito VIII”. Sin embargo, los elevados precios están haciendo que muchos inversores centren sus miradas en otros emplazamientos. “Los inversores están comenzando a percibir que el primer anillo y partes determinadas del segundo anillo que rodea el corazón de París pueden ser lucrativos”.

En la periferia de la ciudad, las preocupaciones existentes por el exceso de oferta en zonas tales como La Défense están poniendo a prueba la capacidad de los inversores. Se estima que cerca de 400.000 m<sup>2</sup> en activos de oficinas saldrán al mercado a principios de 2014, al tiempo que un gran número de empresas comienzan trasladarse a la zona oriental de la ciudad, y a centrarse en barrios más económicos. “La Défense es un mercado muy volátil, donde es posible ganar mucho dinero pero también perderlo”.

## Helsinki (15)

## Perspectivas de inversión 2014



Helsinki no es uno de los valores estrella en el ranking de este año pero mantiene su puesto gracias a su capacidad de planificación a futuro. Las autoridades locales han comprado grandes extensiones de terreno agrícola en la zona oriental de la ciudad para poder asumir la creciente migración que llega la capital procedente de las localidades de menor tamaño del país.

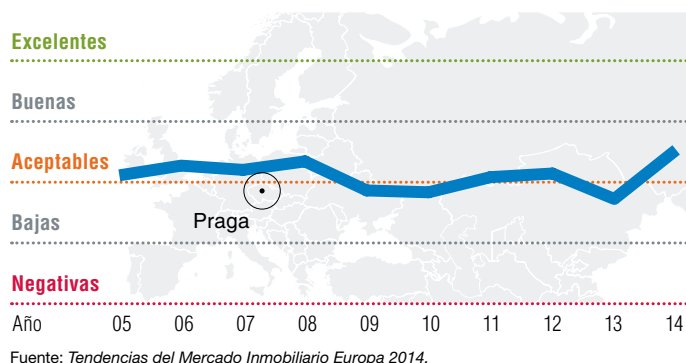
Este flujo migratorio está impulsando la demanda de vivienda y, en concreto, el segmento residencial se ha erigido como el sector de mayor rentabilidad en los últimos años; los inversores institucionales finlandeses han incrementado sus inversiones en este sector y ya son varios los fondos residenciales que están activos en el país.

La economía de Finlandia entró en recesión en 2013, a medida que se ralentizaba la demanda sobre sus exportaciones y el gobierno ha reducido sus previsiones de crecimiento de cara a 2014. El mercado de oficinas de Helsinki muestra un ritmo de crecimiento lento pero estable y la demanda de ocupación por parte de los inquilinos se ha mantenido firme.

No obstante, el segmento de locales comerciales es probable que padezca las consecuencias de un consumo inferior debido a las preocupaciones existentes por la situación económica del país. Asimismo, la disponibilidad de financiación para este tipo de operaciones comienza a ser un problema. “Las operaciones dependen en mayor medida de la disponibilidad de financiación que de los precios de los inmuebles”.

## Praga (16)

## Perspectivas de inversión 2014



Praga se sitúa este año a mitad de tabla en el ranking europeo. “Soy mucho más optimista con respecto a las perspectivas de este mercado de lo que he sido en los últimos años”, afirma uno de los entrevistados, reflejando así el sentimiento generalizado de optimismo que impera con respecto a las perspectivas de la capital checa de cara a 2014.

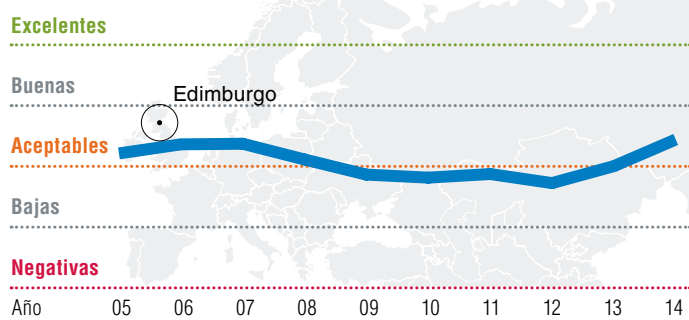
Los entrevistados afirman que se trata de uno de los mercados más interesantes de Europa central y del este, después de Varsovia. Pero la economía checa, que logró dejar atrás la fase de recesión a principios de 2013, ha mostrado de nuevo una cierta debilidad a finales de año.

Nadie espera que se produzca un gran repunte del mercado inmobiliario en el país, sino más bien que los precios se mantengan estables tanto en Praga como el resto de la República Checa. Asimismo, el segmento de promoción residencial prevé que genere importantes oportunidades a medida que los bajos tipos de interés aplicables a las hipotecas (cerca del 3%) impulsan la adquisición de vivienda en Praga.

Los alquileres del segmento de oficinas *prime* en el principal distrito empresarial de la ciudad se han mantenido estables desde 2009 mientras que las rentabilidades de los activos *prime* se han consolidado ligeramente. Asimismo, se esperan mejoras adicionales en 2014, a medida que el mercado adquiera una mayor liquidez. El segmento de los locales comerciales también se prevé que mejore en 2014. Se están construyendo nuevos centros comerciales y también ampliaciones en centros existentes, al tiempo que Na Příkop se ha convertido en la calle comercial más cara de Europa central.

## Centros regionales: Edimburgo (17)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

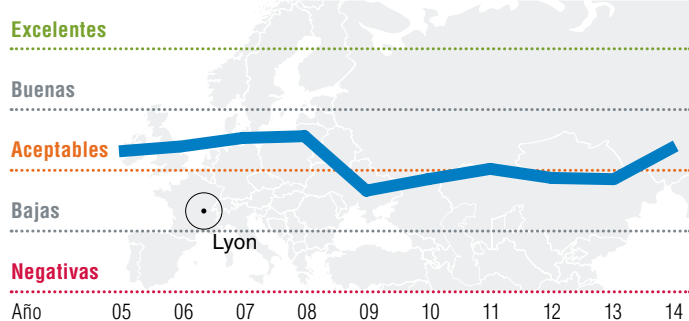
La principal cuestión para 2014 en el caso de Edimburgo es sin duda el referéndum de independencia de Escocia y qué impacto tendrá en la inversión inmobiliaria que se efectúe en la ciudad.

Los operadores locales indican que la posición de Edimburgo como centro financiero clave en Europa lo convierten en una apuesta segura, incluso en el caso de que Escocia votara a favor de su independencia. Por su parte, en nuestro estudio, Edimburgo se sitúa en el puesto 17 en la categoría de inversiones existentes y en el puesto número 15 en la categoría de inversiones nuevas, de manera que la capital escocesa mantiene prácticamente sin cambios el lugar ocupado en el informe del año anterior.

Los entrevistados apuntan que existe un interés cada vez mayor por parte de los inversores institucionales en la ciudad, en especial procedente de aquellos inversores que tratan de evitar los elevados precios que imperan en Londres. De cara a 2014, se prevé que aumente el número de operaciones, en línea con lo mostrado por la gestora de fondos Moorfield con la compra a finales del pasado año de Quartermile, uno de los mayores programas de regeneración urbana de Escocia, ubicado en los terrenos del antiguo hospital (Royal Infirmary) de la ciudad.

## Lyon (18)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

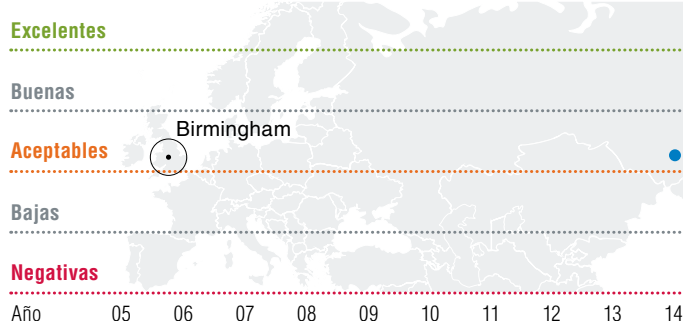
Lyon, la segunda capital empresarial de Francia, está empezando a llamar la atención entre los participantes del sector consultados por nuestro informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa*.

Los entrevistados destacan su solidez en el sector de la logística; Lyon se encuentra en el centro de un entramado de autopistas que conectan con París y otros importantes centros urbanos. La diversidad de su base económica se presenta como el principal sustento del mercado, y constituye un centro neurálgico para las industrias química, farmacéutica y biotecnología, al tiempo que cuenta con un floreciente sector del software.

La actividad inversora creció de manera significativa durante el pasado año, dominada por las operaciones en el segmento de oficinas, en donde los compradores franceses – fundamentalmente REITs y aseguradoras – superaron a los inversores extranjeros. En vista del aumento de la atención prestada tanto por los compradores internacionales como por los franceses, las rentabilidades de los activos *prime*, que resultan atractivas en comparación con las de París, están siendo objeto de una presión cada vez mayor.

## Birmingham (20)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

Birmingham entra por primera vez en los rankings del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa*. La segunda ciudad del Reino Unido se sitúa en el puesto número 20 en la categoría de inversiones existentes, en el puesto 22 en la categoría de inversiones nuevas y en el puesto 19 en promoción y desarrollo.

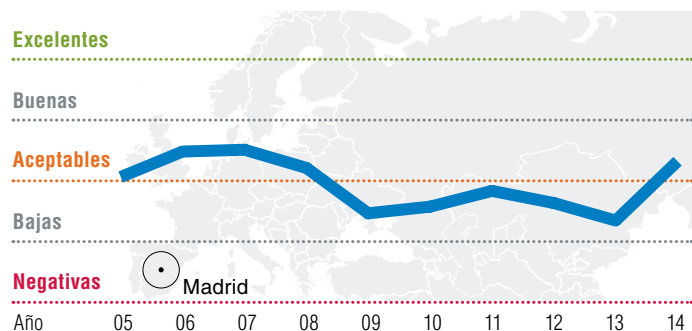
No obstante, los elevados precios del segmento de oficinas *core* de Londres están animando a los inversores a poner sus miras en las regiones, y unos de los destinos favoritos está siendo Birmingham. Esto es especialmente cierto en el caso de los inversores institucionales británicos, que no pueden asumir las bajas rentabilidades y el elevado tamaño de los lotes que los acaudalados fondos soberanos y compradores privados están dispuestos a ofrecer en el mercado de oficinas *prime* de Londres. “Somos uno de los principales participantes del sector en Birmingham”, afirmó uno de los entrevistados.

Asimismo, está entrando un pequeño volumen de dinero extranjero en la ciudad: “Si tuviera dinero en efectivo en abundancia, me inclinaría por acudir a ciudades secundarias del Reino Unido como Birmingham”, afirma uno de los inversores internacionales entrevistados.

Sin embargo, para algunos de los inversores internacionales, “el tamaño de los lotes que se ofrecen generalmente no son lo suficientemente grandes y las oportunidades son reducidas”.

## España: Madrid (19)

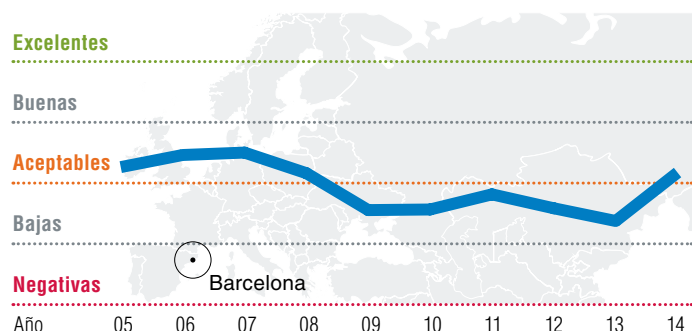
### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

## Barcelona (22)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

España ha vuelto al mercado. Ese es el mensaje - alto y claro -que lanzan los consultados por nuestro informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa*. “Todo el mundo optó por dejar la toalla en la playa este pasado mes de agosto y decidió que Madrid y Barcelona era donde tenía que estar”.

Madrid ha saltado hasta el puesto número 10 en la categoría de inversiones nuevas al tiempo que se espera la entrada de nuevos capitales durante 2014. “Los precios están alcanzando ya su suelo, y el potencial alcista es evidente. Se trata de un mercado de

grandes dimensiones y es la capital de un país de más de 40 millones de personas”. Barcelona, por su parte no se encuentra demasiado lejos y se sitúa en el puesto número 14.

A pesar de que los alquileres en el segmento de oficinas y los niveles de desocupación en la capital de España aún no están mejorando, las rentabilidades pueden consolidarse ligeramente debido al peso de la creciente demanda de inversión. “Los inmuebles de oficinas de Madrid que tienen como inquilinos a administraciones públicas o agencias del gobierno pueden ser una buena elección de inversión”. Barcelona muestra unas fuertes perspectivas en el sector hotelero. Y, a medida que España se recupera de la recesión, existe un creciente interés en los centros comerciales y en las principales calles comerciales.

En el lado de la oferta, la Sareb (el denominado banco malo) cuenta con cerca de 50.000 millones de euros en activos inmobiliarios tóxicos de los que se pretende desprender. El ritmo de las ventas - tanto de carteras de préstamos fallidos como de los bloques de inmuebles residenciales - se está acelerando. “Si fuera un fondo oportunista, entraría en el mercado español y asumiría el riesgo de hacer una mala inversión”, afirma uno de los entrevistados.

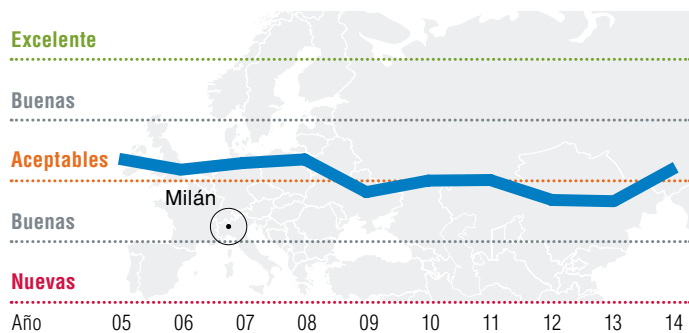
La enorme oferta de inmuebles residenciales también está atrayendo al capital extranjero. El fondo oportunista estadounidense Blackstone y también Goldman Sachs han sido los primeros en dar el paso, y se han quedado con algunos de los inmuebles vendidos por las autoridades regionales y municipales de la Comunidad de Madrid el pasado año. Los fondos e inversores rusos también están prestando atención a las promociones inmobiliarias no vendidas existentes en el sur del país, las cuales podrían ser muy interesantes para los turistas.

Pero el verdadero desafío para cualquiera que esté dispuesto a introducirse en el mercado español será cómo abordar la financiación de estas operaciones, ya que los bancos siguen estando cerrados ante cualquier actividad de financiación. “Existen oportunidades fundamentalmente en Madrid, Valencia y Barcelona. Pero no resulta posible conseguir financiación por lo que se necesitan importantes cantidades de capital”.

Asimismo, no todos los inversores están dispuestos a poner su dinero en España. Algunos de los entrevistados afirman que, si bien el país vuelve a estar en el punto de mira de los inversores, se muestran cautos acerca de sus perspectivas.

## Italia: Milán (21)

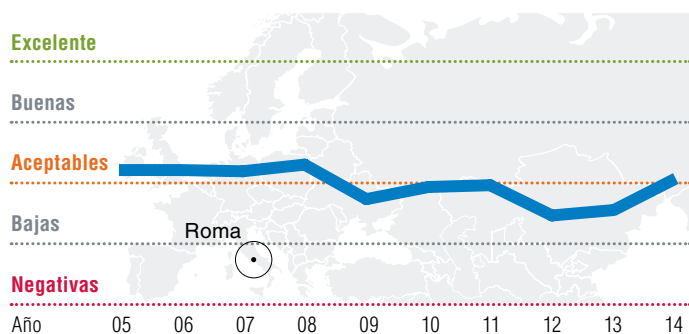
### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

## Roma (24)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

Milán y Roma siguen perdiendo puestos en la parte baja de la clasificación a medida que la situación política y económica en Italia pasa factura entre los inversores. “El mercado italiano no resulta atractivo debido a la situación política que vive el país. Esta situación ha hecho que los precios de los inmuebles hayan descendido en Italia”.

Aunque muchos inversores se muestran cautos, algunos de los entrevistados parecen más optimistas: “La percepción de Italia es el riesgo país y los precios de venta están bajando”. “En Italia, hay

productos y existen oportunidades: los precios parecen haber alcanzado el nivel adecuado”.

Se prevé que 2014 pueda ser el año en el que mercados como Milán vuelvan a brillar. La ciudad italiana se está preparando para ser la sede de la Expo 2015, que contribuirá a elevar el perfil de la ciudad. “Hemos considerado a Milán como una de las principales ubicaciones (gracias al efecto que tendrá la Expo 2015), fundamentalmente en el segmento de oficinas”.

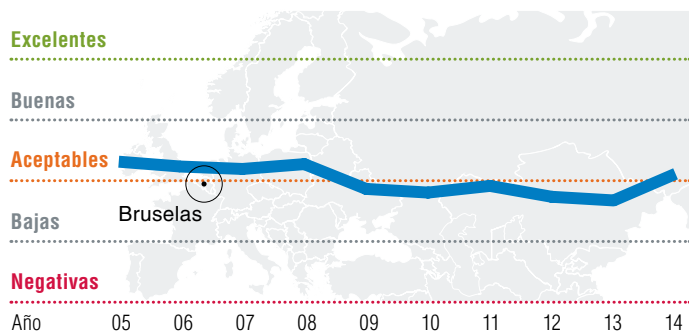
El mercado de oficinas de esta ciudad está atrayendo tanto inversores oportunistas como a inversores *core* que buscan alternativas ante los elevados precios registrados en los principales emplazamientos europeos, tales como Londres, París y las principales ciudades alemanas: “Veremos cómo aumenta el interés de los inversores internacionales que busquen en una mayor diversidad.” La pasada primavera, el fondo soberano de Qatar compró a Hines el 40% del proyecto de promoción del distrito empresarial Porta Nuova, en una operación que rondó los 2.000 millones de euros. Asimismo, los centros comerciales están siendo algunos de los objetivos analizados por los inversores.

El gobierno italiano está tratando de desprenderse de activos inmobiliarios y multitud de edificios de oficinas italianos requieren un adecuado reacondicionamiento, lo cual podría ofrecer interesantes oportunidades. Sin embargo, los operadores locales afirman que los activos que conseguirían atraer a los grandes y acaudalados inversores son limitados. “Los fondos soberanos están buscando en Italia únicamente activos de primer nivel, y esto no tiene gran influencia en el mercado, dado que no existen suficientes productos en Italia para los inversores más acaudalados”.

En cuanto al centro político de Italia, Roma tiene ante sí unas previsiones menos halagüeñas que Milán. En Roma existe una escasa demanda en el sector de las oficinas. El segmento de los locales comerciales sin embargo es distinto. Aunque el consumo se sigue dirigiendo a los territorios del sur, los italianos no están tan fuertemente endeudados como otros hogares europeos, y las grandes cadenas del sector de lujo están tratando de no seguir la tendencia. La demanda se centra en las principales ubicaciones y centros; el precio de los alquileres *prime* en estos casos se ha mantenido relativamente estable. “Vemos oportunidades en Roma y Milán ya que sigue existiendo una oferta insuficiente en el mercado”.

## Bruselas (23)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Bruselas puede beneficiarse de su condición de ciudad de reducidas dimensiones que es a la vez una de las grandes capitales políticas. “Los inversores que están adentrándose por primera vez en el mercado puede que no quieran invertir en las grandes ciudades, las cuales resultan más caras, y por tanto opten por opciones más económicas como Milán o Bruselas”, afirma uno de los entrevistados.

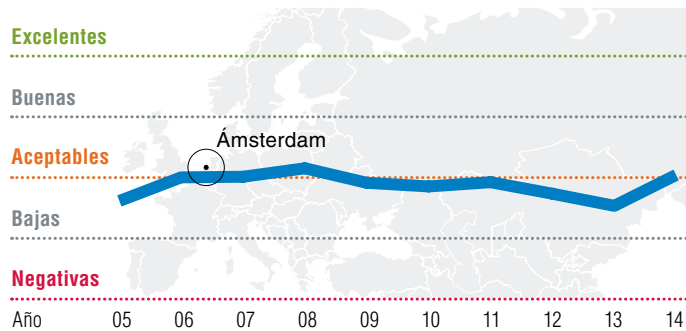
Sin embargo, en lo que respecta al segmento de oficinas de la ciudad, “las perspectivas son negativas”, con unos niveles de desocupación obstinadamente elevados que se sitúan casi en el 11%, y una escasa demanda de nueva ocupación; por su parte, los inversores institucionales europeos no se han mostrado demasiado activos. Si bien algunos grandes grupos financieros como AXA Bélgica están alquilando grandes oficinas, los niveles de ocupación han sido enormemente débiles en 2013, situándose en un 30% menos que la media de los últimos 10 años.

Se prevé que los alquileres y las rentabilidades se mantengan en niveles similares a los de 2014. Algunos de los entrevistados indican que prefieren evitar el mercado belga en su totalidad “porque resulta muy fácil deducir que no se va a producir un incremento de los precios de alquiler”.

Sin embargo, el mercado de locales comerciales está mostrando signos de recuperación a medida que se reactiva el consumo y los precios están subiendo en el segmento de logística en las principales ubicaciones *prime*.

## Ámsterdam (25)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

A pesar de que las perspectivas de Ámsterdam en la categoría de inversiones han mejorado este año, la capital holandesa se mantiene en la parte baja de la tabla. “Holanda muestra síntomas de depresión - los precios están por los suelos. Es de esperar que el mercado toque fondo o mejore ligeramente en 2014”, afirma uno de los entrevistados.

La falta de capital, el exceso de oferta y la debilidad de la economía están pasando factura al mercado inmobiliario. “El inversor debería seguir teniendo cautela con el mercado inmobiliario holandés, aunque hay algunas oportunidades interesantes. Existen inmuebles en ubicaciones realmente buenas (en el centro de Ámsterdam y Rotterdam) que están disponibles a precios atractivos”.

El segmento de oficinas de Ámsterdam, aquejado por una tasa de desocupación del 18% y unas bajas rentabilidades, parece haber tocado fondo. Los entrevistados consideran que atraerá a los inversores *core* y también a inversores oportunistas. “Los inversores extranjeros están empezando a darse cuenta de que pueden estar perdiéndose interesantes oportunidades si no acuden al mercado holandés. En especial, el segmento de las oficinas con emplazamientos óptimos es muy escaso”. Los alquileres *prime* se han mantenido estables.

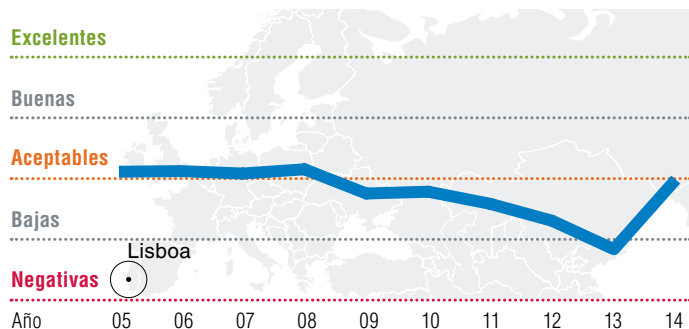
Pero el segmento de los locales comerciales es “muy difícil”, y padece las consecuencias de una débil demanda de consumo y unas ventas por Internet que crecen con rapidez, lo cual se espera que deprima aún más el valor de los inmuebles en un futuro. “El precio de los locales en las calles comerciales se está viendo muy afectado y existen multitud de tiendas vacías”.

El mercado residencial también ha tocado fondo y, a largo plazo, los cambios demográficos se traducirán en un aumento de la población de Ámsterdam, lo cual impulsará la demanda de vivienda. “En los próximos 12 meses, en la parte occidental del país y en las grandes áreas metropolitanas de Ámsterdam, Utrecht y La Haya presenciaremos un aumento del interés por parte de los inversores nacionales e internacionales”.

En vista del aumento de turistas extranjeros que visitan Ámsterdam, la demanda en el segmento de hoteles está aumentando. Y, desde 2007, las autoridades locales han estado potenciando activamente el crecimiento del sector hotelero en la ciudad.

## Lisboa (26)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

Lisboa muestra signos de recuperación. “Todos los operadores vemos que el mercado está cambiando a mejor. La gente ya vuelve a hablar de negocios”.

La decisión de la alemana Deka Immobilien de comprar un bloque de oficinas en el complejo lisboeta Parque de las Naciones, la mayor operación inmobiliaria de los últimos cuatro años y la primera compra institucional desde 2008, ha abierto la esperanza de que se produzcan nuevas operaciones en la capital portuguesa.

La ciudad sigue situándose en el tramo más bajo de los rankings de inversión de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* y aún le queda mucho trabajo por hacer. La recuperación portuguesa no se prevé que sea tan rápido como la española, en donde existe un mercado mucho mayor y más internacional. “Portugal también resulta prometedor pero no es tan estable y resulta mucho menos interesante que España”.

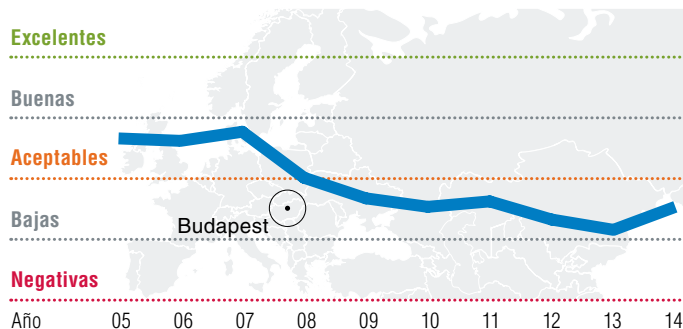
La situación económica del país será sin duda clave en 2014, en donde los inversores vigilarán de cerca si Portugal consigue cumplir las condiciones del acuerdo de su rescate. La demanda interna de bienes inmuebles sigue siendo débil y “entre los inversores nacionales, existe una fuerte presión para desinvertir”, afirma uno de los entrevistados. “En lo que respecta a los inversores internacionales, están empezando a acercarse al mercado”.

De hecho, Lisboa recibe algunas menciones entre los entrevistados como un mercado oportunista en el segmento de oficinas. “Existe un mayor interés en los activos *prime*, y los precios seguirán subiendo. Sin embargo, en los activos secundarios el interés es menor y los precios seguirán cayendo”.

La decisión del gobierno portugués de conceder el estatus de residente a aquellas personas que compren una vivienda con un precio superior a los 500.000 euros puede potenciar la llegada de inversores brasileños y chinos.

## Budapest (27)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

Budapest languidece en la parte más baja de la tabla de cara a 2014, perdiendo algunos puestos con respecto al año anterior.

“Las condiciones generales de Hungría no permiten a los inversores llevar a cabo operaciones razonables”, afirma uno de los entrevistados.

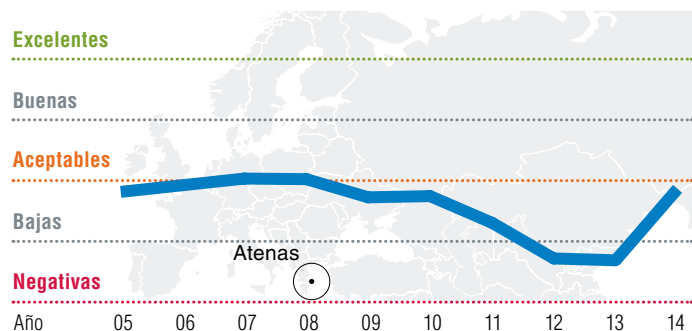
La incierta situación política de Hungría se menciona con frecuencia como una de las razones para evitar la ciudad; el Banco Central Europeo ha advertido en repetidas ocasiones al gobierno de centroderecha de Hungría que no interfiera en el trabajo de su Banco Central. La economía del país también está sufriendo las consecuencias de ser uno de los países con mayor endeudamiento de Europa, si bien el crecimiento del PIB ha repuntado.

Las elecciones de 2014 puede que cambien la situación, si bien la reelección del partido actualmente en el poder podría dejar al país en la misma posición que antes.

Sin embargo, algunos de los entrevistados ven en Budapest un mercado oportunista. “Existen muy buenas oportunidades de compra”, afirma uno de los entrevistados que está llevando a cabo su primera operación de inversión en el país de los últimos dos años.

## Atenas (28)

### Perspectivas de inversión 2014



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Atenas puede que haya subido puestos en los rankings de nuevas inversiones, pero se trata de un mercado que la mayoría de los inversores tiende a catalogar como “demasiado difícil para invertir”.

“Debido a la percepción negativa de la economía griega, Atenas es un mercado en el que los inversores probablemente opten por no entrar”, afirma uno de los entrevistados.

La ciudad continúa situándose en la parte baja de la tabla en lo que respecta a las perspectivas de promoción y desarrollo, y también en la categoría de inversiones existentes, a pesar de que la puntuación registrada es mejor que la del año pasado, lo cual indica que los encuestados consideran que sus perspectivas mejorarán de cara a 2014. Tanto los operadores locales como los internacionales se muestran reticentes por la compleja situación económica - a pesar de que Grecia se las ha arreglado para mantenerse dentro de la zona euro y se ha embarcado en un severo programa de austeridad para tratar de dar la vuelta a su situación económica. “Grecia es un territorio en el que es mejor no adentrarse”, afirma uno de los gestores de fondos internacionales entrevistado.

Los bancos griegos sistemáticamente importantes han sido salvados por los fondos de rescate, y la financiación vía deuda es muy limitada, de manera que las operaciones potenciales son difíciles de financiar.

Algunos de los inversores pueden verse atraídos por las posibilidades de “pescar” cuando el mercado ha tocado fondo, en caso de que la economía griega muestre signos de iniciar la recuperación. Un indicio temprano de ello puede ser la adquisición por parte del grupo canadiense Fairfax Financial de una participación en la firma de inversión inmobiliaria Eurobank Properties en 2013; esta sociedad cotizada estaba controlada por Eurobank, la tercera entidad de crédito del país. Otra de las operaciones significativas que se han producido ha sido la compra por parte de Invel Real Estate Partners de una participación del 66% en la unidad inmobiliaria del Banco Nacional de Grecia (Pangaia REIC) por un total de 653 millones de euros a finales de 2013.

Y a pesar del programa de austeridad del país heleno, existen planes ambiciosos de regenerar determinadas partes de la capital. El programa “Rethink Athens” prevé cambios importantes en el centro de la ciudad, convirtiéndolo en una “gran red sostenible” mientras que el fondo estatal Hellenic Republic Asset Development Fund está tratando de conseguir un inversor que asuma la transformación del antiguo aeropuerto de Atenas.

# Futuros en verde

**Hace tres años, la sostenibilidad se abrió paso en el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* como una breve nota al pie, al tiempo que la mayor parte de los entrevistados rechazaba su trascendencia económica. Sin embargo, en los últimos tres años, el sector ha evolucionado mucho en este ámbito.**

**50%**  
consigue alquileres más elevados en sus inmuebles sostenibles.

En la actualidad, más de tres cuartas partes de los encuestados cuentan con una estrategia de sostenibilidad. “La crisis nos ha obligado a reinventarnos. Ahora estamos en posición de presentar argumentos empresariales sólidos y tangibles en relación con nuestros inmuebles sostenibles”.

Son muy pocos los encuestados (12%) que afirman que la sostenibilidad no vaya a impactar en su negocio este año. Y lo que resulta aún más interesante, entre los países en los que una proporción relativamente grande de encuestados ha indicado que tendría un bajo efecto, se encuentran el Reino Unido, Alemania, Suiza y Holanda - todos ellos mercados en los que la sostenibilidad no es ni mucho una cuestión novedosa.

En el mercado posterior a la crisis, la sostenibilidad se ha convertido rápidamente en una oportunidad de negocio. Y es que la sostenibilidad ha pasado de ser una estrategia que en su día estaba presente únicamente en un reducido número de vehículos de inversión a convertirse ahora en la cultura imperante en el mercado inmobiliario.

Los más cínicos afirman que no existen evidencias tangibles de que exista un “alfa verde” como tal, esto es, que las iniciativas

sostenibles creen una mejora de los ingresos o del valor de los activos - y siguen esperando a decidir si embarcarse o no en la senda de la sostenibilidad.

Sin embargo, los encuestados por nuestro informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* no opinan igual: la mitad de ellos afirma que la sostenibilidad les permite conseguir alquileres más elevados en sus inmuebles sostenibles.

Asimismo, existen otro tipo de motivaciones. Tanto si se trata de cumplir las regulaciones comunitarias en materia de sostenibilidad, desprenderse de activos de elevado riesgo en el caso de los inversores institucionales más ansiosos o atraer inquilinos que quieran alinear sus inmuebles con sus políticas sostenibles de RSC, la búsqueda de inmuebles sostenibles tiene múltiples facetas.

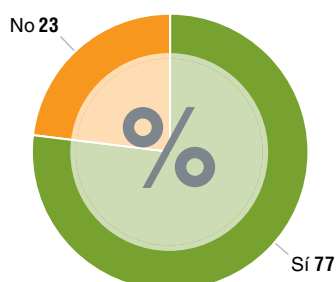
Tal y como indica uno de los entrevistados: “Por tan sólo unos pocos puntos porcentuales más en el coste de la construcción, consigues un producto que tiene un verdadero atractivo”.

Y es que los activos sostenibles tienen una perfecta lógica empresarial. El desarrollo de edificios sostenibles consiste fundamentalmente en “desarrollar inmuebles de calidad”, al tiempo que se contribuye a evitar la obsolescencia, los elevados costes operativos y la aplicación de descuentos “por cuestiones medioambientales”. “El principal riesgo para nosotros es contar con periodos prolongados de desocupación en nuestros inmuebles, por lo que construir activos que no sean sostenibles no tiene ningún sentido”.

En la actualidad, todos los empleados, con independencia del puesto que ocupen en la organización, esperan ser partícipes de los objetivos de sostenibilidad de su empresa; esta área ha dejado de ser dominio exclusivo del director de sostenibilidad. Dado que se considera como una herramienta clave del desarrollo, la gestión y las inversiones, tanto el personal de la entidad como los contratistas y demás agentes involucrados esperan asumir su cometido dentro de los planteamientos sostenibles de la entidad.

Y lo que es igualmente importante, la sostenibilidad resulta clave para potenciar una marca moderna, tal y como demuestran los innumerables sitios web de cada vez más compañías que están dedicados a describir

**Gráfico 1 La sostenibilidad en la estrategia del negocio**



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* 2014.

sus credenciales medioambientales y sociales. “La ausencia de una estrategia de sostenibilidad hoy en día resulta enormemente extraño, tan extraño como una cadena comercial que no tenga una estrategia de posicionamiento en Internet”.

## Sostenibilidad 2.0

Hoy en día, la búsqueda de la eficiencia operativa constituye uno de los objetivos a conseguir para multitud de compañías. Los entrevistados indican que les interesa saber cuál es el rendimiento real de un inmueble ocupado para que su huella de carbono sea lo más reducida posible.

No hace tanto tiempo que las certificaciones BREEAM, LEED o HQE confirmaban las credenciales de un edificio en materia de sostenibilidad. Pero las amenazas regulatorias significan que hoy en día las certificaciones no son suficientes:

“Los ratios de eficiencia operativa superarán en importancia a las certificaciones en el futuro. No se trata únicamente de contar con el inmueble adecuado”.

La inversión en cadenas eficientes de suministro, en tecnologías y en sistemas de gestión está impulsando la medición de la eficiencia operativa.

Los objetivos de las políticas de sostenibilidad también están madurando. En Holanda y Francia, la industria está explorando cómo hacer que los edificios resulten beneficiosos para el medio ambiente.

Las denominadas certificaciones “*cradle to cradle*” (“de la cuna a la cuna”) han tenido una gran acogida en Holanda. “Todo el mundo piensa en cómo reducir el consumo de energía. En el mejor de los casos, este enfoque hace simplemente que seas “menos malo”. Pero lo que queremos es desarrollar una huella positiva para el medio ambiente en nuestros edificios”.

Son muchos los que ahora creen que las mejores soluciones en materia de sostenibilidad deberían negociarse a nivel de distritos. Para ello, se espera que la industria colabore con los responsables políticos. “Los objetivos energéticos son más factibles a nivel urbano. Puede que

consigas que un edificio tenga un buen rendimiento medioambiental pero quizá esté rodeado por otros 10 edificios que estén lejos de ser perfectos”.

La sostenibilidad “social” será un objetivo fundamental para aquellos que cuenten con políticas sostenibles bien establecidas de cara a 2014, especialmente para los propietarios de activos a largo plazo. Los entrevistados quieren edificios que impacten positivamente en el entorno de sus comunidades locales - lo cual a menudo se entiende como un “retorno social sobre la inversión”.

Las iniciativas son muy dispares y van desde proporcionar puntos de recarga de energía para vehículos eléctricos, hasta incluir espacios sostenibles de distracción y entretenimiento en el propio inmueble o instalar colmenas en los tejados de los parques comerciales. Las empresas también se están comprometiendo a contratar mano de obra local y ofrecer programas de prácticas para jóvenes estudiantes.

Planteamientos como el denominado “*placemaking*”, una tendencia influida por planes urbanísticos de gran éxito como el de Kings Cross de Londres, tienen cada vez mayor sofisticación a medida que la industria busca fórmulas creativas para garantizar la viabilidad: “La sostenibilidad a largo plazo de los planes de construcción depende de que se disponga de un mejor *mix* de inquilinos, y no sólo de alquilar los inmuebles a las grandes cadenas comerciales que son las que pagan los alquileres más elevados”.

Por tanto, los entrevistados se plantean por ejemplo las consecuencias que puede tener alquilar un local a una de las grandes cadenas multinacionales de cafeterías. Tal y como indica uno de los entrevistados: “Puede que una elección de ese tipo, no

Seríamos incapaces de analizar un inmueble sin fijarnos en su “huella verde”.

El futuro realmente es verde.

contribuya a atraer al perfil de inquilino que busca un moderno bloque de oficinas en un espacio de uso mixto, por ejemplo”. Por tanto, se están analizando las cuestiones económicas de contar con inquilinos “independientes” pero menos rentables. Los promotores están considerando el valor que puede tener alquilar sus inmuebles a otros inquilinos que no necesariamente sean los que más paguen, para luego tener mayores posibilidades de atraer al perfil de inquilinos que se prefiere”.

## La regulación deja huella

La regulación es un elemento clave que incrementa la sofisticación de la sostenibilidad.

Desde la Hoja de Ruta de la Energía para 2050 hasta los objetivos 20/20/20 en materia de gases de efecto invernadero, la UE cuenta con una ambiciosa visión en materia de sostenibilidad.

Y dado que los edificios representan el 40% del uso de la energía en la UE, se está pidiendo a la industria inmobiliaria que ayude a conseguir estos objetivos. “Las políticas constituyen ahora mismo un espacio lleno de ruido en el que existe una gran confusión.” “Las regulaciones sostenibles no harán más que intensificarse en el futuro”.

Entre las principales políticas, cabe destacar:

- las estrategias introducidas para movilizar las inversiones verdes en edificios existentes por parte de países que tratan de cumplir la directiva comunitaria de eficiencia energética.

- la directiva europea sobre la eficiencia energética de los edificios, que está impulsando el desarrollo de edificios de consumo energético “prácticamente igual a cero” para el año 2020.

- En Francia, las leyes Grenelle I y II – que exigen que todos los edificios nuevos produzcan más energía de la que consumen – impacta en la promoción inmobiliaria a medida que se acerca el plazo de 2020.

- En el Reino Unido, las modificaciones aplicadas a las regulaciones vigentes en materia de construcción exigen que la vivienda nueva tengan una eficiencia energética un 6% superior, y en el caso de los edificios comerciales, un 9% más, a partir de abril de 2014.

## Impulsos institucionales

Los inversores institucionales europeos consideran que las empresas que no cuentan con una estrategia sostenible constituyen un riesgo para la inversión.

Las estrategias sostenibles son ahora “parte de la definición de su responsabilidad fiduciaria”, “muestran que la empresa cuenta con una sólida actividad de cara al futuro” y “demuestran que entiendes la gestión de riesgos”.

Uno de los entrevistados indicaba que había llegado a recibir un proyecto significativo en el mercado inmobiliario por parte de un importante fondo de pensiones basándose en sus fortalezas en materia de sostenibilidad. “Hay una gran cantidad de capital ahí fuera pero lo importante es diferenciarse del resto de compañías. Las políticas sostenibles son sin duda una fórmula más de diferenciación.”

Los asesores de inversiones hacen cada vez más preguntas y con un nivel de detalle cada vez mayor, a medida que tratan de encontrar pruebas evidentes de lo que se ha conseguido en materia de sostenibilidad. “Cualquier empresa que aspire a encontrar capital de un tercero tendrá que comprender qué es lo que están logrando en términos de sostenibilidad”.

Además, las directrices de información procedentes de organizaciones como EPRA o INREV, así como las herramientas específicas para inversores proporcionadas por organizaciones como el Institutional Investors Group on Climate Change no hacen sino añadir presión.

Asimismo, el Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), que puntúa las políticas y su aplicación, cuenta con una influencia cada vez mayor. Este marco de referencia proporciona un método para valorar la sostenibilidad de los activos existentes y de las nuevas adquisiciones, y permite a los inversores comparar su rendimiento.

Algunos inversores institucionales han optado por hacer que la participación en dicha encuesta sea obligatoria. “Los inversores institucionales son sin duda alguna el motor

principal que mueve el GRESB. Si no fuera porque están preocupados por los riesgos relacionados con el cambio climático, no lo harían”.

## Los bancos, a la cola

Por el contrario, la actitud de muchas entidades de crédito con respecto a la sostenibilidad es, cuando menos, “desinteresada”. Tal y como indica uno de los entrevistados: “aún no he visto que la banca haya aportado demasiado al debate hasta ahora”.

No obstante, están surgiendo algunas iniciativas de financiación para las políticas más sostenibles. Los bancos alemanes están incorporando la sostenibilidad de los inmuebles comerciales al clausulado de sus hipotecas, mientras que los entrevistados suizos indican que han podido conseguir unas mejores condiciones hipotecarias para los proyectos de reacondicionamiento sostenible y medioambiental.

Asimismo, la entidad alemana KfW Bankengruppe, que cuenta con respaldo del Estado alemán, ha concedido 8.900 millones de euros a través de préstamos “blandos” o ayudas para promover las inversiones eficientes en materia de energía para edificios nuevos y existentes.

Las aseguradoras y demás instituciones que se han introducido en los mercados de deuda inmobiliaria también pueden estar aportando un mayor enfoque a las cuestiones de sostenibilidad. “Aplicaremos los principios de inversión responsable a todos nuestros fondos, tanto si se trata de compras directas o mediante la concesión de financiación”, afirma uno de los entrevistados.

## Operación y ocupación

A pesar de la falta de datos tangibles sobre el ya mencionado “alfa verde”, la mitad de los encuestados en nuestro informe Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa afirma que han conseguido unos alquileres más elevados en sus edificios sostenibles.

“Acabamos de vender un inmueble sostenible en el que hemos conseguido una tasa interna de rentabilidad del 24% - una prima del 10% con respecto a la referencia ofrecida por IPD para un activo comparable”.

La otra mitad considera que es prácticamente imposible identificar el impacto que tienen las características sostenibles en el incremento general del valor y de los ingresos generados por un inmueble. “Es como tratar de estimar cuánto contribuye la instalación de un ascensor a la rentabilidad de un edificio, sencillamente no es realista”.

Con independencia de ello, la innovación ya está en camino. Las grandes compañías tienen en cuenta ahora los niveles mínimos de certificación energética y sostenible para los edificios que desean ocupar, mientras que los principales promotores y propietarios están yendo un paso más allá.

Motivados por el aumento exponencial de los costes energéticos, las empresas están trabajando en la medición del consumo de agua, gas, electricidad y residuos para ayudar a los inquilinos a gestionar sus consumos y los costes de estos servicios.

“En los próximos cinco años, el precio de la factura energética se duplicará. Por eso informamos a los futuros inquilinos sobre cuánta energía ahorran por metro cuadrado en relación con el edificio en el que se encuentran instalados”. Tal y como indica uno de los grandes inquilinos corporativos entrevistados: “El ahorro de millones de dólares en nuestra cartera de inversiones a través de las eficiencias energéticas y operativas impacta sin duda alguna en nuestra cuenta de resultados. En la actualidad, disponer de este tipo de capacidad es fundamental a la hora de decidir si alquilar o no un edificio”.

Pero las opiniones se encuentran divididas con respecto a si el dinero ahorrado en las facturas de energía terminará pagándose a través de unos alquileres más elevados. Tal y como lo resumen los dos siguientes entrevistados:

“Inevitablemente esto se traducirá en unas mayores perspectivas de aumento de los alquileres, si bien aún no se ha manifestado”.

“El mercado esperará tarde o temprano una reforma del inmueble, de una forma determinada y que cumpla con unos determinados estándares. Y los inquilinos no pagarán por ello, simplemente pagarán menos por inmuebles que no cumplan dichos estándares”.

## La gestión sí importa

Sea cual sea el impacto de la sostenibilidad en el precio de los alquileres, la gestión

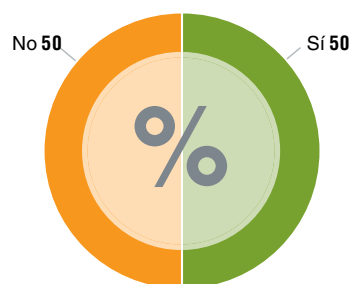
sostenible del día a día formará cada vez con más frecuencia una parte clave de las obligaciones del propietario de cara a 2014; las cláusulas sostenibles de los arrendamientos y memorandos de entendimiento están ganando cada vez más popularidad.

Sin embargo, es de sobra conocido que este tipo de clausulados rara vez establece un comportamiento sostenible en lo relativo a la ocupación. “No se trata sólo de contar con el activo adecuado o con una cláusula sostenible en el contrato de arrendamiento; se trata de cómo se gestiona el activo y cómo se consigue un inquilino implicado de verdad”.

Por tanto, contar con planes detallados de sostenibilidad y objetivos adecuados para sus edificios resulta clave para los gestores de activos, especialmente a medida que la Unión Europea trata de regular la eficiencia operativa para cumplir sus ambiciosos objetivos de reducción del CO<sub>2</sub>. “No se trata de poner molinos de viento en el tejado. Nos centramos en la gestión, en la medición y en el cambio de los comportamientos”, afirma uno de los entrevistados.

Asimismo, los propietarios más inteligentes promueven el diálogo con sus inquilinos, trabajando juntos para mejorar la eficiencia. Entre las iniciativas más adecuadas, se incluye la puesta en común de datos, reuniones trimestrales de sostenibilidad y manuales para formar a los inquilinos y ayudarles a reducir su consumo de energía. Algunos de ellos están financiando la actualización y mejora de los edificios, a través de acuerdos en los que ambas partes se comprometen a compartir los ahorros conseguidos. “En ocasiones puede significar la diferencia entre firmar un contrato de arrendamiento o no firmarlo”, afirma uno de los entrevistados.

Gráfico 2 ¿Consigue alquileres más elevados en sus edificios sostenibles?



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

## Inversiones verdes

Los inversores están fijando unos estándares mínimos a la hora de comprar edificios, al tiempo que los proyectos de reacondicionamiento energético se incluyen cada vez con más frecuencia entre los requisitos regulatorios vigentes. Según informes recientes de países como Francia, Alemania y Reino Unido, en los últimos meses se han utilizado las bajas puntuaciones conseguidas en las certificaciones energéticas como instrumento para conseguir rebajas en los precios de determinadas operaciones inmobiliarias. Cabe esperarse más casos de este tipo de cara a 2014.

Este tipo de estándares están siendo impulsados por los inversores institucionales, que exigen que los activos adquiridos cumplan una serie de principios responsables en materia medioambiental, social y de buen gobierno. Tal y como indica uno de los entrevistados: “Si no podemos conseguir que un activo llegue al estándar mínimo que exigimos, no lo compramos”.

Las regulaciones están motivando a muchos propietarios a reacondicionar inmuebles existentes para situarlos al nivel adecuado de cara al futuro, reduciendo así el riesgo de depreciación y distribuyendo los costes de reacondicionamiento en una serie de años.

Asimismo, las carteras existentes están siendo revisadas para ver qué medidas es necesario adoptar para conseguir que los activos se sitúen en línea con la legislación de próxima adopción, como es el caso de los certificados de eficiencia energética y las iniciativas de cero emisiones de carbono que se están introduciendo en el Reino Unido. Asimismo, herramientas de valoración como EcoPAS de IPD - cuya implantación en el Reino Unido y Francia se prevé para 2014 - respaldarán aún más este proceso.

Por su parte, algunos tratarán de capitalizar esta tendencia destinando dinero dedicado exclusivamente al reacondicionamiento de activos: “El reposicionamiento de activos de “no sostenibles” a “sostenibles” es una

enorme oportunidad para algunos participantes del sector”.

Y, según los entrevistados, la construcción sostenible es cada vez más barata. “Los escépticos indican que los costes ascienden a un 8% más al construir activos sostenibles, pero en realidad este porcentaje se sitúa más bien en valores cercanos al 4%”.

Este descenso de los costes es más fácil de conseguir si las características sostenibles se contemplan desde su concepción y diseño. Asimismo, también se consiguen ahorros en la cadena de suministro y mediante un mejor control del proceso de construcción. “En la actualidad, hablamos con los proveedores y efectuamos un seguimiento de lo que sucede en cada fase del proceso de construcción y conseguimos un mejor entendimiento de qué materiales se están suministrando y de dónde proceden. Hemos logrado reducir los costes de construcción de los edificios sostenibles en un 25%”.

## Ciudades inteligentes

El cambio climático, la disponibilidad de recursos y las presiones demográficas son preocupaciones emergentes para multitud de CEOs de cara a 2014.

“Los inversores no puede limitarse a pensar solo en el medio ambiente; debemos pensar en el futuro de una forma más integral, y centrarnos en aspectos como la movilidad, la planificación, la calidad de vida”.

Varias organizaciones inmobiliarias europeas ya están explorando distintas fórmulas para que tanto el sector como los responsables políticos hagan que las ciudades tengan una mayor calidad de vida en el futuro. “Las ciudades que aborden estas cuestiones ahora serán más competitivas en el futuro, ya que podrán atraer y retener al mejor talento”.

Y los participantes del sector inmobiliario se están planteando qué repercusiones tiene esto en sus inversiones: “Los responsables de la planificación urbanística podrán ver dónde deben ubicarse los edificios y las conexiones de transporte para maximizar su eficiencia y minimizar su impacto; esto tendrá un efecto importante con respecto a dónde se ubiquen las oficinas, las viviendas y las escuelas en el futuro”.

Gráfico 3 Razones para invertir en activos sostenibles

Atraer inquilinos



Reducir la obsolescencia



Mejora general de la rentabilidad



Su propia marca/compromisos de RSC



Alquileres más elevados



Calidad del inquilino



Más importante      2º más importante      3º más importante

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Es de esperar que tanto las ciudades como los promotores inmobiliarios innoven en este ámbito. La ciudad de Nueva York está estableciendo un claro ejemplo a través de su “Plan NYC”, en el que pone en marcha planteamientos sostenibles para preparar la ciudad de cara al cambio climático y a un aumento de un 1 millón de personas en la población residente.

En Europa, el plan “Smart City Viena” prevé reducir las emisiones de carbono y mejorar la movilidad y el uso de los recursos, mientras que París ha aprovechado el éxito de su programa para compartir bicicletas y cuenta con 105.000 usuarios registrados en su nuevo programa para compartir vehículos eléctricos. Asimismo, Barcelona dispone de puntos de recarga para vehículos eléctricos y cuenta con iniciativas para calentar el agua a través de fuentes solares en grandes edificios.

Múnich, Estocolmo, Ámsterdam, Londres, Berlín y Frankfurt también cuentan con proyectos propios para desarrollar ciudades más inteligentes.

## Diseño inteligente

El diseño de edificios centrado en las personas, que promueve por ejemplo la instalación de aparcamientos para bicicletas o de escaleras en lugar de ascensores para potenciar un estilo de vida más activo, también está acaparando un mayor protagonismo. Algunos promotores inmobiliarios están construyendo una marca propia en torno a estos principios.

“Existe una enorme cantidad de evidencias científicas de que la construcción de mejores edificios aumenta la productividad. Estamos utilizando estos planteamientos como oportunidad y tratamos de comunicar estos conocimientos a los potenciales ocupantes de nuestros edificios”, indica un promotor inmobiliario.

En el caso de los inquilinos, unos espacios de trabajo más productivos y saludables pueden mitigar los costes relacionados con las bajas por enfermedad y la rotación de empleados.

Con estos nuevos planteamientos, los edificios de oficinas se diseñan con una nueva generación de trabajadores en mente. Los empleados de la “nueva economía” quieren unos entornos más completos y

agradables en los que el empleado pueda trabajar y jugar.

Pero no se trata sólo de inquilinos procedentes del sector de las TMT (tecnologías, media y telecomunicaciones), como es el caso de Google. “Se trata de atraer el talento, a toda una nueva generación.

Los promotores deberán actuar de forma mucho más inteligente para captar su atención”.

“Conseguimos que las conexiones de Internet estén operativas como parte del acabado del edificio; los inquilinos quieren poder conectarse y jugar”. “La gente espera poder disponer de espacios en los que poder distraerse y descansar, como terrazas o mini-parques internos, así como entornos saludables”.

En Londres y Ámsterdam, las nuevas promociones inmobiliarias ofrecen espacios habitables combinados con espacios de trabajo para profesionales en los sótanos o plantas bajas. Otros están diseñando planes residenciales en torno a la idea de la “economía compartida”: viviendas con servicios comunes de lavandería y espacios de aparcamiento para coches compartidos.

Pero son las propias firmas del sector de las TMT que impulsan los mercados de alquiler las que están redefiniendo los activos inmobiliarios de una forma fundamental. Los entrevistados siguen con atención el desarrollo de la primera vivienda impresa en 3D que se está desarrollando en Ámsterdam. “No es ciencia ficción, existe de verdad”, afirma uno de los entrevistados. “Prevemos que seremos capaces de imprimir partes de nuestros propios locales comerciales en el futuro”, afirma otro de los entrevistados.

Y algunas empresas más emprendedoras, motivadas por su éxito con las plataformas de consumo online, están contemplando el lanzamiento de plataformas que permitan a los inquilinos puntuar sus experiencias como ocupantes de los edificios. Tal y como apunta uno de los entrevistados: “Podría ser que se creara un Trip Advisor para inmuebles comerciales. ¿Por qué no?”.

## La sostenibilidad madura

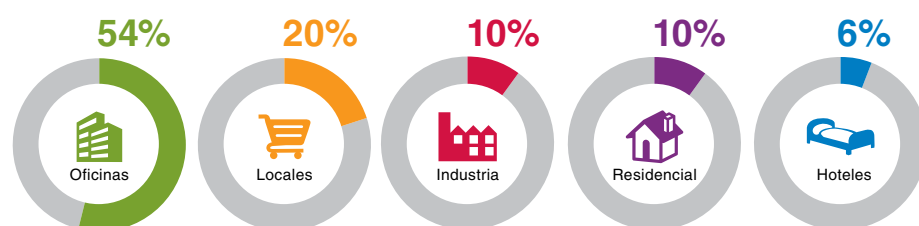
El año pasado, el principal mensaje del informe Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa era “que la sostenibilidad sí importa”. Este año, la sostenibilidad ha madurado, a medida que los principales CEOs exploran las múltiples maneras en las que se puede emplear la sostenibilidad para conseguir una ventaja competitiva.

Las estrategias verdes se convertirán en una pieza esencial del deber fiduciario de las empresas. Y, a medida que la regulación, el aumento de los costes energéticos y los inquilinos impulsen la demanda de mayores eficiencias operativas en los edificios, será cada vez menos posible adoptar la sostenibilidad como un ejercicio meramente administrativo y nada sofisticado.

En 2014, puede que sean más obvias las pruebas de la existencia del “alfa verde”, o quizá no. Pero la cuarta parte de los encuestados del informe Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa que aún están esperando a que se lo demuestren, puede que comiencen a darse cuenta que la sostenibilidad es una nueva norma del entorno de negocio post-crisis.

Tal y como indicaba uno de los CEOs entrevistados: “El futuro realmente es verde”.

Gráfico 4 Sectores que mejor adaptan sus edificios a los cambiantes requisitos de sus ocupantes



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

# Anexo

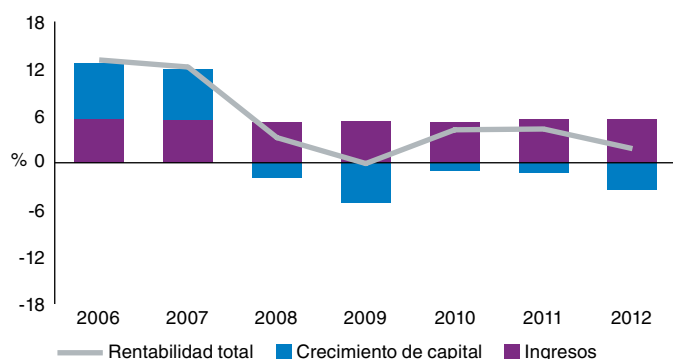
## Ámsterdam

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,03       | 25°           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,40       | 18°           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 2,43       | 24°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

## Atenas

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Bajas        | 2,41       | 28°           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,50       | 13°           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 2,00       | 27°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Atenas.

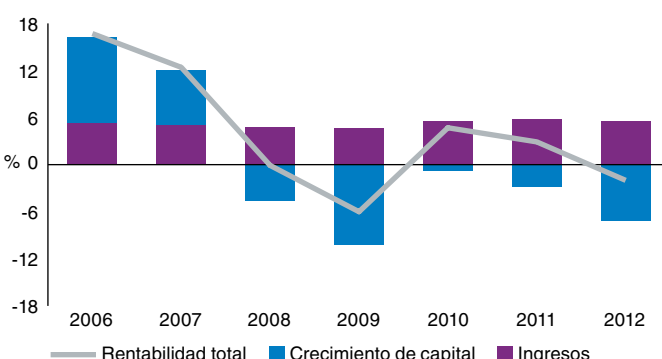
## Barcelona

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,16       | 22°           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,48       | 14°           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 2,38       | 25°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

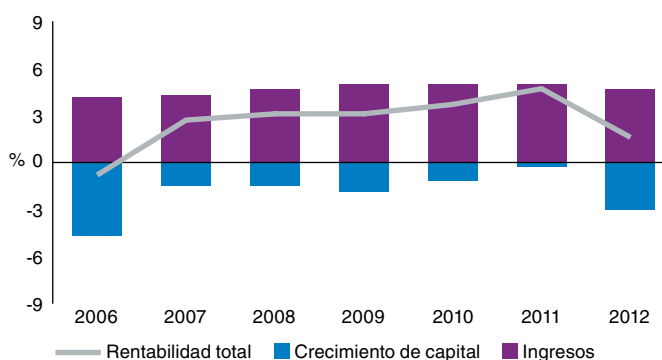
## Berlín

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 4,09       | 4°            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,81       | 3°            |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,72       | 5°            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

## Birmingham

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,26       | 20º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,37       | 22º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,78       | 19º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Birmingham.

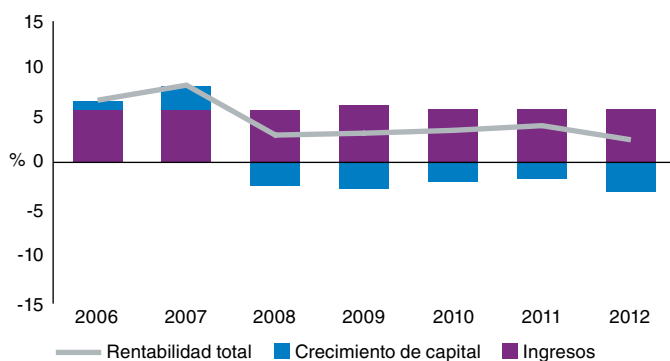
## Bruselas

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,10       | 23º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,05       | 26º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,90       | 17º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

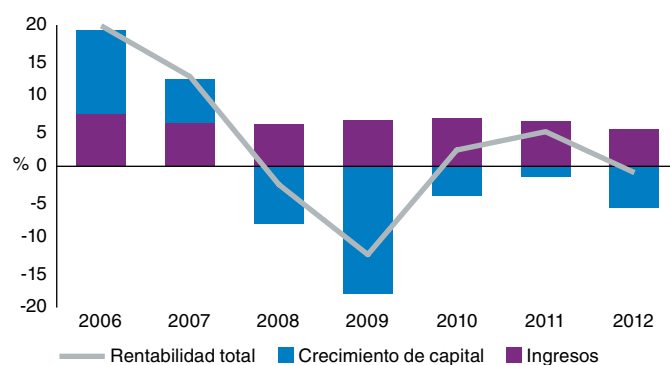
## Budapest

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 2,52       | 27º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 2,70       | 28º           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 1,89       | 28º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

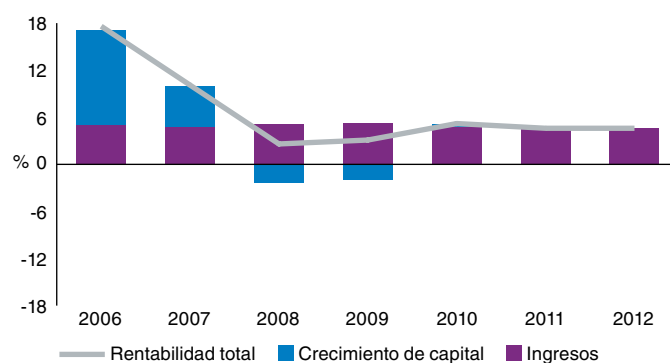
## Copenhague

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,89       | 8º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,64       | 9º            |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,16       | 14º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

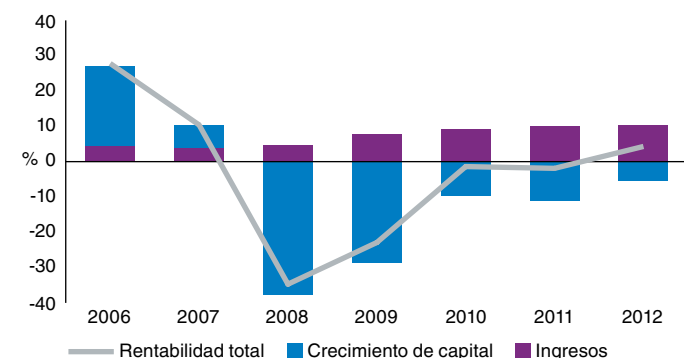
## Dublín

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 4,15       | 2º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,96       | 1º            |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,17       | 13º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

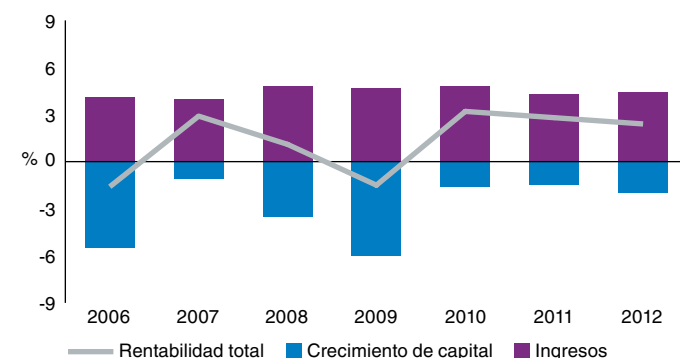
## Frankfurt

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,77       | 10º           |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,69       | 6º            |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,33       | 9º            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

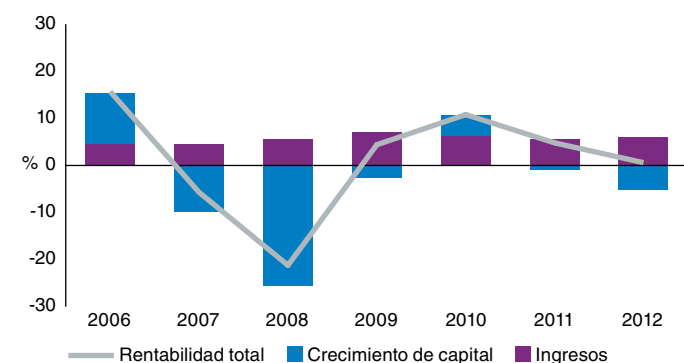
## Edimburgo

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,43       | 17º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,42       | 15º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,00       | 16º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

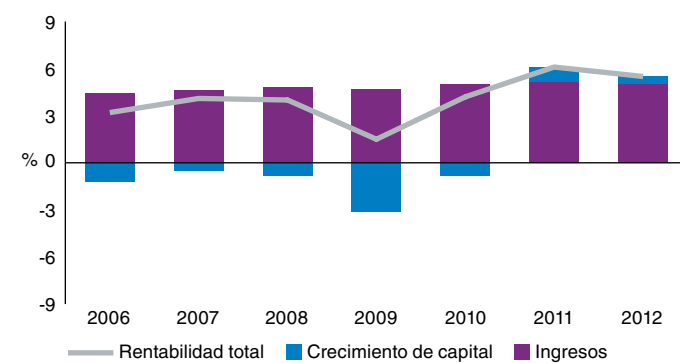
## Hamburgo

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 4,11       | 3º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,85       | 2º            |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,75       | 3º            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

## Helsinki

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,62       | 15º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,39       | 20º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,77       | 20º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Helsinki.

## Estambul

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,90       | 7º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,79       | 4º            |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,72       | 6º            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Estambul.

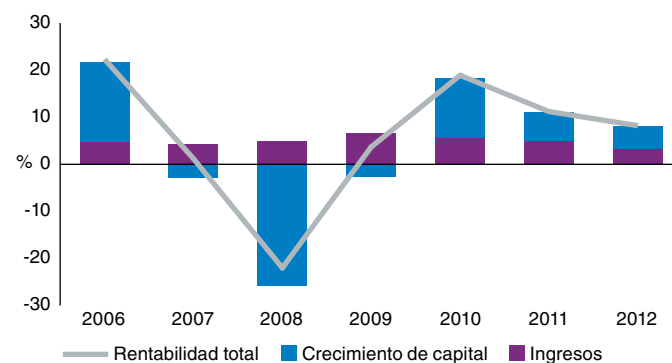
## Londres

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 4,05       | 5º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,76       | 5º            |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,94       | 1º            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

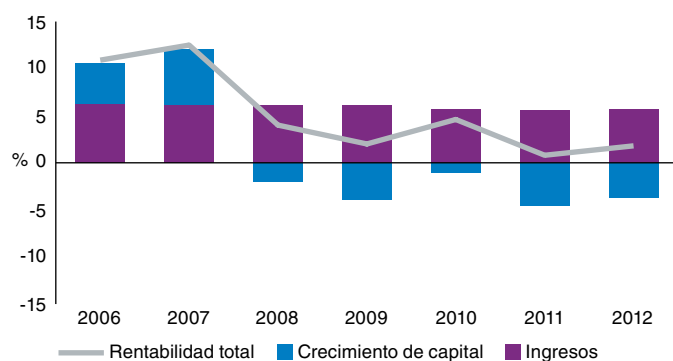
## Lisboa

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 2,97       | 26º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,00       | 27º           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 2,15       | 26º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

## Lyon

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,39       | 18º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,37       | 23º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,89       | 18º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Lyon.

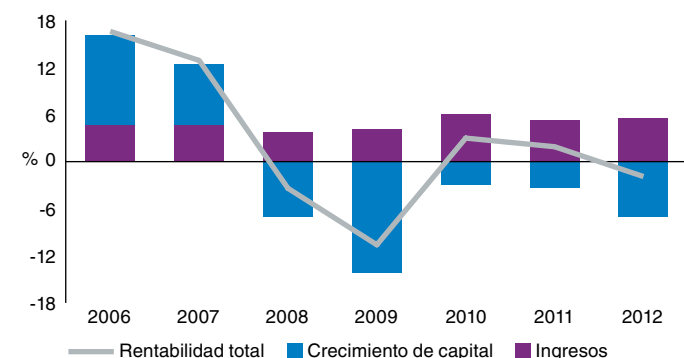
## Madrid

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,31       | 19°           |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,61       | 10°           |
| Promoción y desarrollo | Bajas        | 2,43       | 23°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

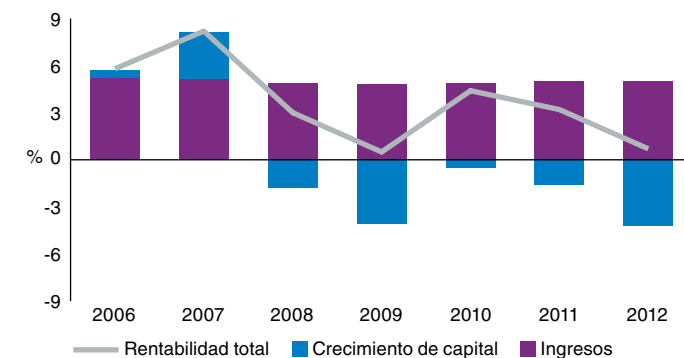
## Milán

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,21       | 21°           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,33       | 24°           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,59       | 21°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

## Moscú

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,64       | 13°           |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,60       | 11°           |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,74       | 4°            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

Investment Property Databank no proporciona un índice para Moscú.

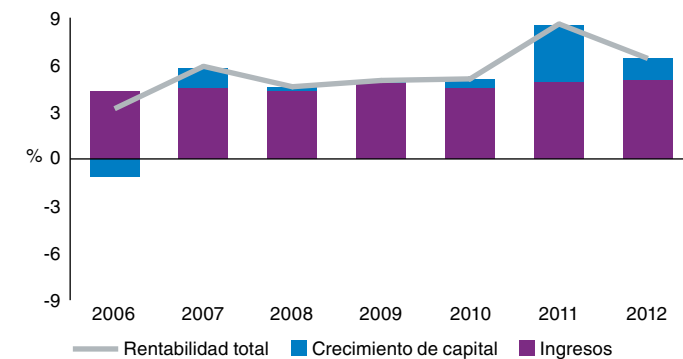
## Múnich

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 4,21       | 1°            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,67       | 7°            |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,86       | 2°            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

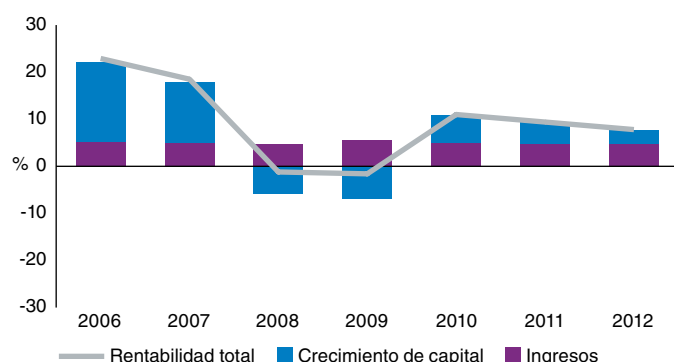
## París

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,64       | 14º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,41       | 17º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,25       | 11º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

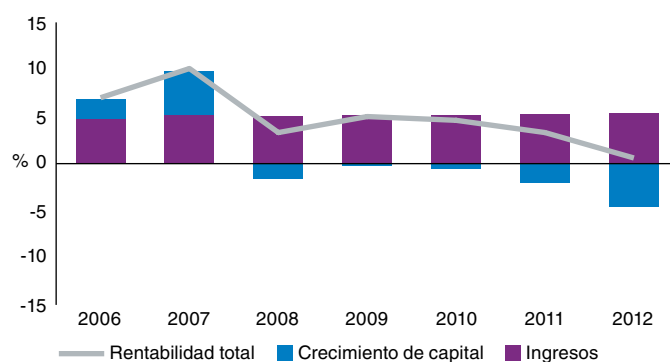
## Roma

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Aceptables   | 3,06       | 24º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,10       | 25º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 2,52       | 22º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

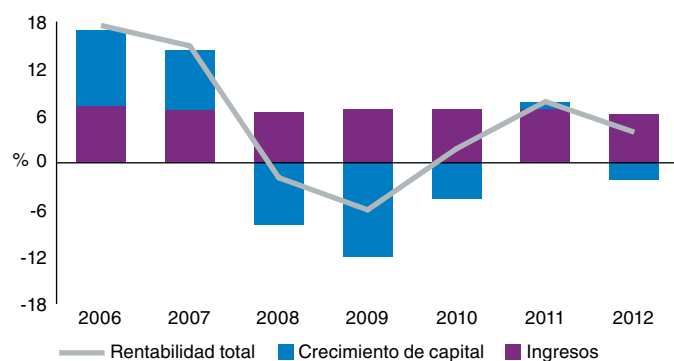
## Praga

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,52       | 16º           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,39       | 19º           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,19       | 12º           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

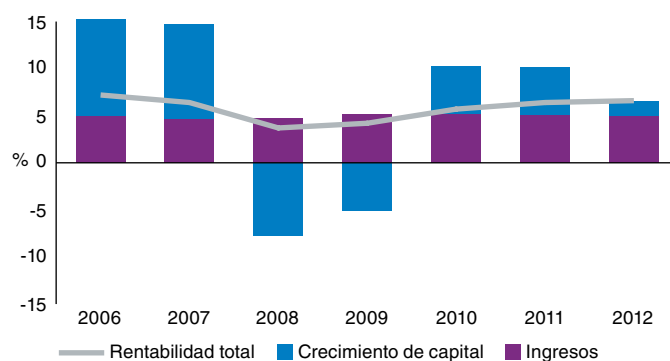
## Estocolmo

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,89       | 9º            |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,65       | 8º            |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,50       | 8º            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

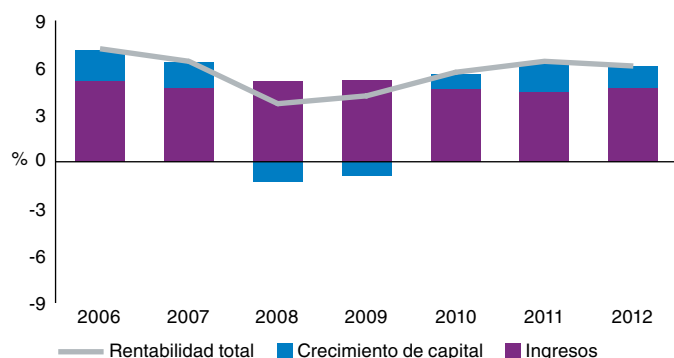
## Viena

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,71       | 12°           |
| Nuevas inversiones     | Buenas       | 3,56       | 12°           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,27       | 10°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

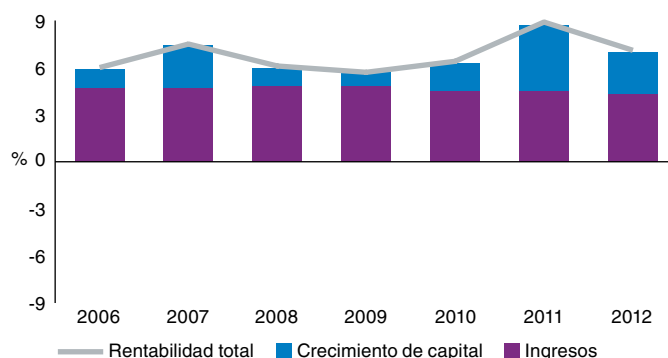
## Zúrich

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,95       | 6°            |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,42       | 16°           |
| Promoción y desarrollo | Buenas       | 3,63       | 7°            |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

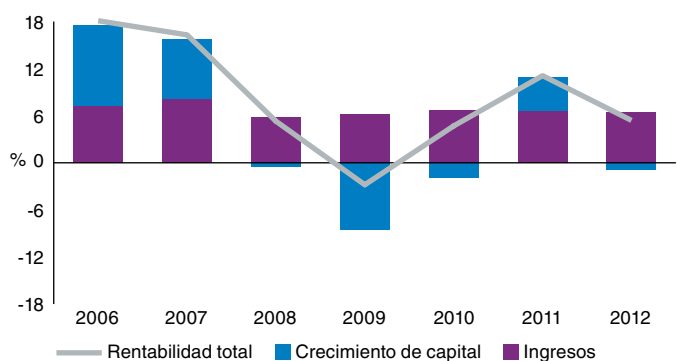
## Varsovia

### Perspectivas de inversión

|                        | Perspectivas | Puntuación | Clasificación |
|------------------------|--------------|------------|---------------|
| Activos en cartera     | Buenas       | 3,74       | 11°           |
| Nuevas inversiones     | Aceptables   | 3,38       | 21°           |
| Promoción y desarrollo | Aceptables   | 3,13       | 15°           |

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

### Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank.

# Equipo editorial

## ***Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa 2014 - Presidencia***

Simon Hardwick, PwC Legal  
Joe Montgomery, Urban Land Institute

## **Autores y asesores principales**

Alex Catalano, Editor  
Jennifer Laidlaw, Author  
Doug Morrison, Author  
Lucy Scott, Author

## **Comité editorial y de supervisión**

Clive Bull, Deutsche Bank  
Simon Hardwick, PwC Legal  
Joe Montgomery, Urban Land Institute  
Rupert Nabarro, Investment Property Databank  
Nigel Roberts, Hermes  
Michael Spies, Tishman Speyer

## **Equipo del proyecto**

Maria Burazer, PwC  
Jenna Dawson, PwC  
Clare Game, Urban Land Institute  
Oliver Nelson, PwC  
Steve Ridd, Urban Land Institute

## **Otras aportaciones**

Stephen Blank, Urban Land Institute  
Professor Dirk Brounen, Tilburg University

# Acerca del informe

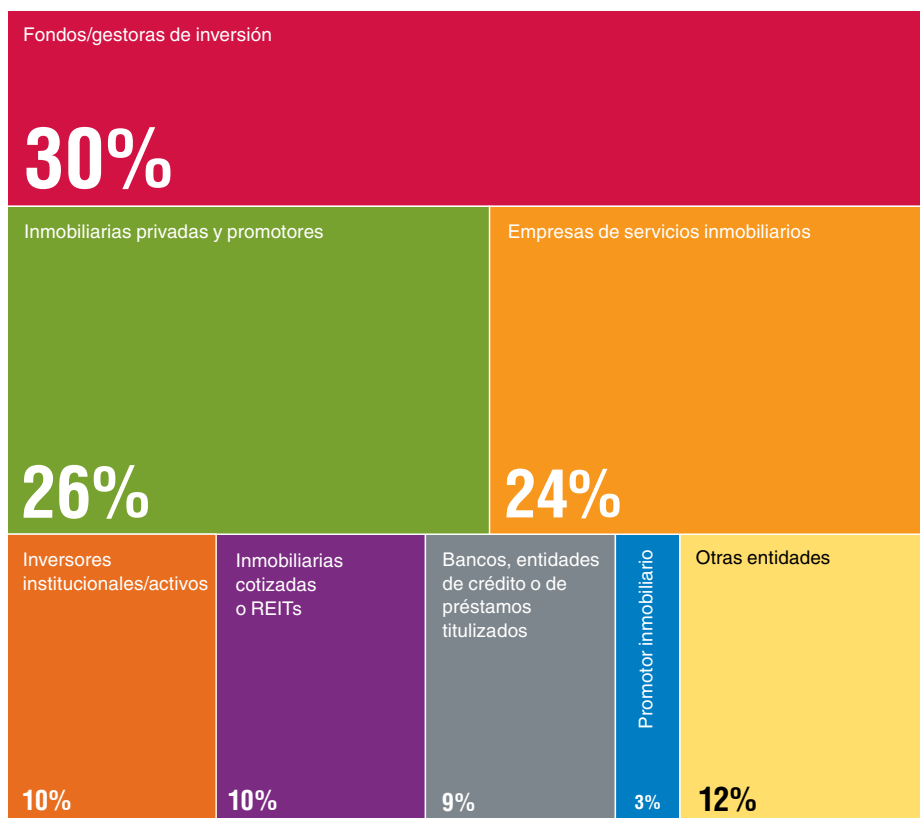
Como proyecto conjunto del Urban Land Institute (ULI) y PwC, *Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa* es una publicación que pretende recoger las tendencias y las previsiones del sector y que conoce este año su undécima edición. El informe aporta una visión de conjunto sobre las tendencias de promoción e inversión inmobiliaria europea, la financiación y los mercados de capitales inmobiliarios, los diferentes mercados de este sector, las áreas metropolitanas y otros temas relacionados con los bienes raíces en Europa.

*Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa 2014* representa una mirada consensuada al futuro y refleja el punto de vista de más de 500 personas que cumplieron encuestas o fueron entrevistadas como parte del proceso de investigación llevado a cabo para la elaboración del presente informe. Las opiniones expresadas en el informe, incluidos todos los comentarios que aparecen entre comillas, han sido extraídas de las encuestas y entrevistas realizadas en el marco del estudio y no expresan las opiniones de PwC ni del ULI. Los entrevistados y los encuestados representan a buena parte de los expertos del sector: inversores, gestores de fondos, promotores, inmobiliarias, entidades de crédito, brokers, asesores y consultores.

Los investigadores del ULI y de PwC entrevistaron personalmente a más de 280 personas y se recibieron 299 encuestas online cumplimentadas.

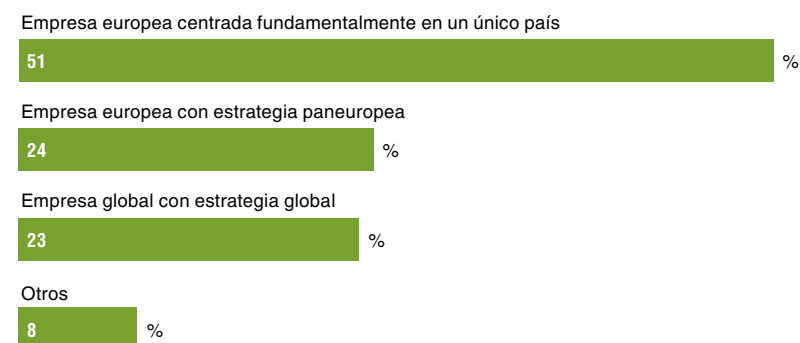
Se puede consultar la lista de los participantes del estudio de este año al final de este informe. A todos los que nos han ayudado en este proyecto, desde el Urban Land Institute y desde PwC, queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento por compartir con nosotros su valioso tiempo y sus conocimientos. Sin su participación, este informe no habría sido posible.

## Resultados del informe



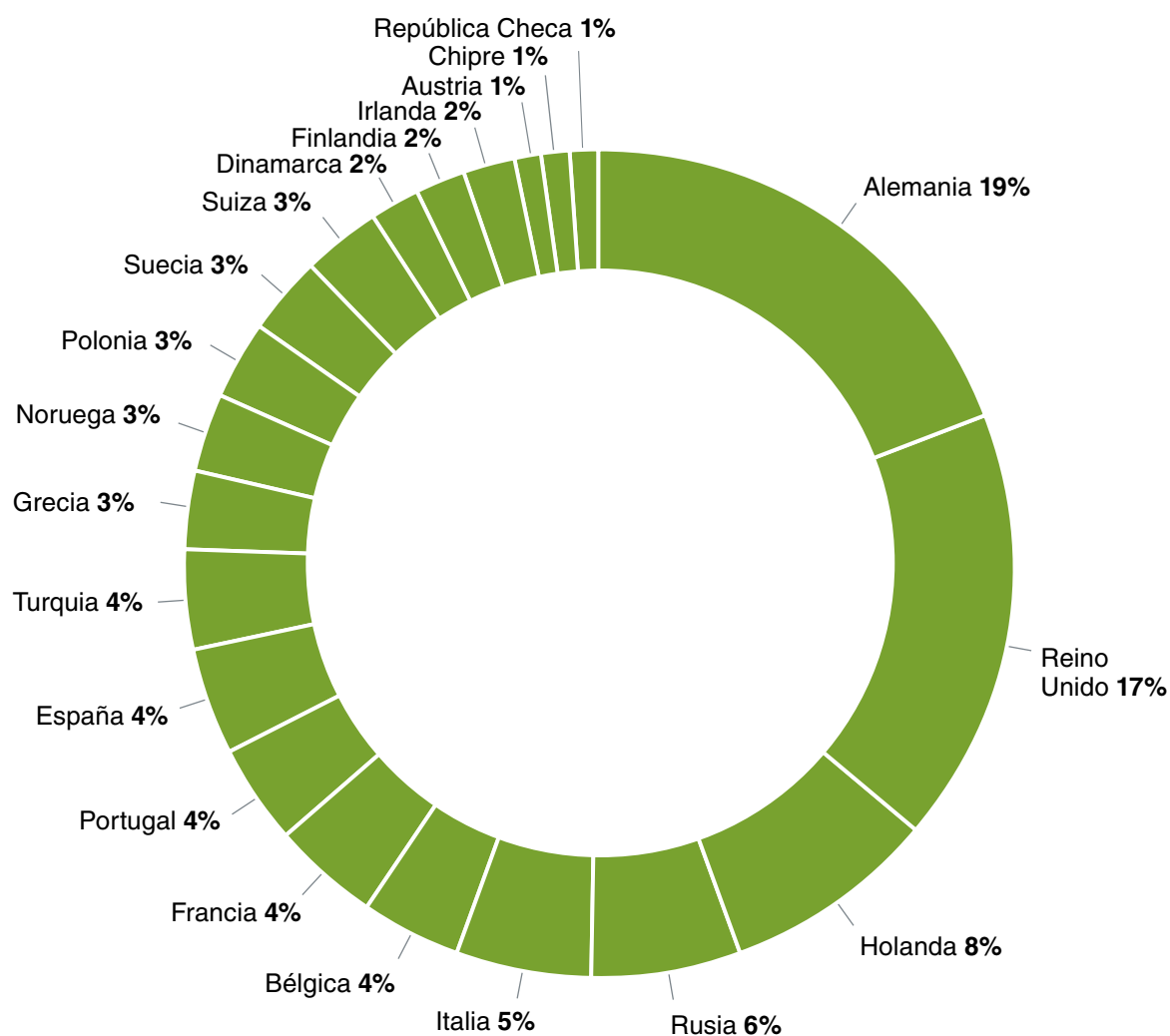
Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014*.

## Respuestas de encuestados por alcance geográfico de la empresa



Nota: Los encuestados han podido elegir más de una categoría, de ahí que la suma de los porcentajes no sea 100.  
Fuente: *Encuesta del Informe Tendencias del Mercado Inmobiliario 2014*.

## Respuestas de encuestados por país



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2014.

# Entrevistados

**Aberdeen Asset Management**

Gert-Jan Kapiteyn

**ABN AMRO**

Robert van Deelen

**Accor Hospitality Italia**

Renzo Iorio

**ACRON**

Kai Bender

**AEW Europe**

Christian Delaire

**AFA Fastigheter**

Kristina Sawjani

**AFIAA**

Gabriele Wolfram

**ALFIN**

Olivier Bastin

**Allianz Real Estate**

Alexander Gebauer

Mauro Montagner

Olivier Piani

**Alstria Office REIT**

Olivier Elamine

**Alterra Vastgoed**

Cyril van den Hoogen

**AMF Pension**

Martin Tufvesson

**Amvest**

Wim Wensing

**Annexum Invest**

Huib Boissevain

**APG Asset Management**

Patrick Kanter

**Apollo Global Management**

Roger Orf

**Apollo-Rida Poland**

Rafał Nowicki

**AREIM**

Leif Andersson

**ASR Real Estate Investment Management**

Dick Gort

**Atkins Global**

Uwe Krueger

**AXA Real Estate**

Ernst Schaufelberger

Jürg Burkhard

Rainer Suter

**Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage**

Harald Kopertz

**Bank of America Merrill Lynch**

Kari Pitkin

**Bayerische Versorgungskammer**

Rainer Komenda

**BBi Development**

Michał Skotnicki

**Beacon Capital**

Jean-Marc Besson

Paul Stanford

**Befimmo**

Benoît De Blieck

**Beni Stabili**

Alexandre Astier

**Benson Elliot Capital Management**

Marc Mogull

**BerlinHyp**

Gero Bergmann

**Blackstone**

Ken Caplan

**Blue Asset Management**

Thomas Wiegelmann

**Bluehouse Capital**

Ioannis Ganos

**BNP Paribas Real Estate**

Cesare Ferrero

Christine Sonnier

Ivano Ilardo

Lucie Bordelais Charneau

**Bouwfonds Investment Management**

Jaap Gillis

**Bouwinvest**

Dick van Hal

**Brioschi Sviluppo Immobiliare**

Andrea Raschi

Luigi Pezzoli

**British Land**

Lucinda Bell

Martin Ratchford

**CA Immobilien Anlagen**

Florian Nowotny

**Capital & Counties**

Soumen Das

**CapMan**

Kalle Myllymäki

Per Tängerstad

**Castello**

Gianpiero Schiavo

**Castellum**

Henrik Saxborn

**Catalyst Capital**

Fabrice de Clermont-Tonnerre

Kean Hird

**CBRE**

Adolfo Ramírez-Escudero

Francisco Horta e Costa

Georg Fichtinger

Marco Hekman

Mike Strong

Mirko Baldini

**CBRE Global Investors**

David Love

Will Rowson

**CDP Investimenti**

Paola Delmonte

**City of Amsterdam Development Corporation**

Bob van der Zande

**Climate Change Capital**

Esme Lowe

**Cofinimmo**

Jean-Edouard Carboneille

**Colliers International**

Hadley Dean

**Commercial Real Estate Finance Council Europe**

Peter Cosmetatos

**CommerzReal**

Roland Holschuh

**Composition Capital Partners**

Maarten Vermeulen

**Cordea Savills**

Cristiano Ronchi

Håkan Blixt

**COREM**

Håkan Engstam

**Corestate Capital**

Thomas Landschreiber

**Corio**

Gerard Groener

Marco De Vincenzi

**Cornerstone Real Estate Advisers**

Charles Weeks

**CORPUS SIREO Asset Management**

Ingo Hartlief

**Crédit Foncier Immobilier**

Christian de Kérangal

**Credit Suisse**

Rainer Scherwey

**Credit Suisse Securities**

Wenceslao Bunge

**Crestyl Real Estate**

Omar Koleilat

**Cushman & Wakefield**

Eric van Leuven

Sergey Riabokobylko

**Cushman & Wakefield Investors**

David Rendall

**DEAS**

Henrik Dahl Jeppesen

**Deerns**

Giuseppe Dibari

**DekaBank**

Mark Titcomb

**DELA Vastgoed**

Pieter Loeffen

**Delta Development**

Coert Zachariasse

**Delta Lloyd Real Estate**

Patrick Ruwiel

**Derwent London**

Richard Baldwin

**Deutsche Asset & Wealth Management**

Daniel Gálvez

**Deutsche Wohnen**

Ralph Ziegler

**DG Hyp**

Dr. Georg Reutter

**DLA Piper**

Guido Alberto Inzaghi

**DTZ**

Jean-Pierre Lequeux

**Dundee International REIT**

Jane Gavan

**Dutch Spring**

Rudy Stroink

**ECE Projektmanagement**

Maria Hill

**EHL Immobilien**

Jörg F. Bitzer

**Espírito Santo Property**

Aniceto Viegas

**F&C REIT**

Iris Schöberl

**Fabrica Immobiliare**

Marco Doglio

**Fastighets AB Balder**

Marcus Hansson

**FGH Bank**

Roel van de Bilt

**Fastpartner**

Sven-Olof Johansson

**Fidelity International**

Neil Cable

**Finep**

Stepan Havlas

Tomas Pardubicky

**Första AP-fonden**

Tomas Svensson

**Gabetti Property Solutions**

Armando Borghi

**GE Capital Real Estate**

Daniel Mayans

**GE REIM**

Bernard Doussot

**Gecina**

Nicolas Dutreuil

**Générale Continentale Investissements**

Marc Bouckenheimer

Paul Raingold

**Generali Immobiliare Italia**

Nicholas Garattini

**Generali Real Estate**

Giancarlo Scotti

**Ghelamco Poland**

Jeroen van der Toolen

**Goodman**

Emmanuel Vanderstichele

**Goya Developments**

Jim Bryan

**Grainger**

Nick Jopling

**Great Portland Estates**

Toby Courtauld

**Green Property**

Pat Gunne

**Grosvenor**

Kate Brown

Mark Preston

Nicholas Scarles

**Groupama Immobilier**

Eric Donnet

**Grupa Polski Holding Nieruchomości**

Włodzimierz Stasiak

**Gruppo Risanamento**

Giuseppe Calabi

**Hammerson**

Louise Ellison

Morgan Bone

**HANSINVEST**

Jason Taylor

**Hansteen Holdings**

Ian Watson

**Helaba**

Michael Kroeger

Thomas Dries

**Helaba Invest**

Dr. Thomas Kallenbrunnen

**Helical Bar**

Mike Slade

**Hemfosa**

Stina Lindh Hök

**Henderson Global Investors France**

Peter Winstanley

**Hermes Real Estate**

Tatiana Bosteels

**Hesse Newman Capital**

Marc Drießen

**Hines**

Brian Moran

Michael Topham

**HSBC**

John Herbert

**ICECAPITAL REAM**

Wisa Majamaa

**Idea Fimit**

Rodolfo Petrosino

**IGD SIQ**

Claudio Albertini

**Immofinanz**

Eduard Zehetner

**Inmobiliaria Espacio**

José Antonio Fernández Gallar

**Internos Global Investors**

Jos Short

**Intesa SanPaolo**

Pietro Mazzi

**Investa Holding**  
Rainer Thaler

**IPD**  
Peter Hobbs

**IVG Immobilien**  
Herwig Teufelsdorfer  
Maciej Zajdel

**Jones Lang LaSalle**  
Andrew Burrell  
Jan Eckert  
Margaret Flemming  
Romain Muller  
Tomasz Puch

**JP Morgan Asset Management**  
Jose Valente

**KBC Real Estate**  
Hubert De Peuter

**Knight Frank**  
Jakub Jonkisz

**Land Securities**  
Robert Noel

**LaSalle Investment Management**  
Jon Zehner  
Simon Marrison

**Leasinvest Real Estate**  
Jean-Louis Appelmans

**Legal and General Property**  
Bill Hughes  
Debbie Hobbs

**Léonard de Vinci**  
Yvan Gril

**Linden Parkside**  
Paul McNamara

**Logicor**  
Mo Barzegar

**MAGIC Real Estate**  
Ismael Clemente

**Marks & Spencer**  
Munish Datta

**MN Services**  
George van Hooydonk  
Michiel Mol

**Morgan Stanley**  
Donato Saponara  
Maximilien de Wailly

**MPC Capital**  
Pieter Akkerman

**NIAM**  
Fredrik Jonsson

**Nordea**  
Pontus Sundin  
Timo Nyman

**NS Stations**  
Jaap Reijnders

**Orion Capital Managers**  
Van Stults

**OTE Estate**  
Krysta Petropoulou

**Pacific Real Estate Capital Partners**  
Gerald Parkes

**Panattoni Europe**  
Robert Dobrzycki

**Peakside Polonia Management**  
Otis Spenser

**PIMCO**  
Laurent Luccioni

**PKP SA**  
Jarosław Bator

**PLP Architecture**  
Lee Polisano

**Polaris Investment Italia**  
Fabio Carlozzo

**Polis Fondi**  
Paolo Berlanda

**Polish Properties**  
Chris Grzesik

**Pramerica Real Estate Investors**  
Eric Adler

**Prelios**  
Sergio Iasi

**Pricoa Mortgage Capital**  
Drew Abernethy

**Probitas**  
Samuel Borg

**Profi**  
Thomas Sipos

**Prologis**  
Simon Cox  
Simon Nelson

**Property Partners Luxembourg**  
Vincent Bechet

**PZU Asset Management**  
Jacek Koprowski  
Włodzimierz Bieliński

**Quintain Estates & Development**  
Rebecca Beeson

**Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage**  
Hubert Vögel

**Raven Russia**  
Mark Sinclair

**REALIA Business**  
Ignacio Bayón  
Iñigo Aldaz

**REAS**  
Pawel Szejter

**Retail Estates**  
Jan De Nys

**Royal Urbis**  
José Antonio Ruiz

**Rockspring**  
Arnaud Le Mintier  
Ian Baker

**Sachsen Fonds Institutional Invest**  
Stefan Pfisterer

**Santander**  
Ross Horne

**Savills**  
Angus Potterton

**Scenari Immobiliari**  
Mario Breglia

**Schiphol Real Estate**  
André van Berg

**Schroders**  
Buddy Roes  
Robert Varley  
Roger Hennig

**SEB Investment**  
Tomas Krywult

**SEGRO**  
Phil Redding

**Selecta SGFII**  
José António de Mello

**Serenissima**  
Luca Giacomelli

**Shinsekai Analysis**  
Kai van Hasselt

**SIGNA RECAP Germany**  
Sebastian Greinacher

**SNS Property Finance**  
Hans Copier

**Société de la Tour Eiffel**  
Renaud Haberkorn

**Société Foncière Lyonnaise**

Bertrand Julien-Laferrrière  
Dimitri Boulte  
Nicolas Reynaud

**Sonae Sierra**

Elsa Monteiro  
Thanos Efthymiopoulos

**St Modwen**

John Dodds

**Standard Life**

David Paine

**Starwood Capital**

Jeff Dishner  
Zsolt Kohalmi

**Steen & Ström Sverige**

Wilner Anderson

**Storebrand Fastigheter**

Marita Loft

**Strauss & Partner Development**

Michael Wurzing

**Strutt & Parker**

Andy Martin

**Sveafastigheter**

Jonas Ahlblad

**Syntrus Achmea Real Estate & Finance**

Boris van der Gijp

**Tech City Investment Organisation**

Juliette Morgan

**Testa**

Daniel Loureda

**The IBUS Company**

Pepijn Morshuis

**Threadneedle**

Sandy Wilson

**Tishman Speyer**

Michael Spies

**TLG Immobilien**

Niclas Karoff

**Topland**

Mark Kingston  
Richard Jones

**Transfingroup**

Georgij Iwanow

**Tristan Capital Partners**

Andrea Amadesi  
Rui Tereso

**UBS**

Jesus Silva Gallardo

**UBS Global Real Estate**

Dominic von Felten  
Gunnar Herm

**Unaffiliated**

Sebastian Fuchs

**Unibail-Rodamco**

Jean-Marie Tritant

**UniCredit**

Paolo Gencarelli

**Union Investment Real Estate**

Dr. Frank Billand  
Dr. Reinhard Kutscher

**Unipol – Gruppo Finanziario**

Massimiliano Morrone

**Valad Europe**

Karol Pilniewicz  
Mark McLaughlin

**Vallehermoso**

Fernando Rodriguez-Avial

**Value Retail**

Scott Malkin

**VastNed Retail**

Arnaud du Pont

**VB Real Estate Services**

Julius Gaugusch

**Vesteda**

Luurt van der Ploeg

**Warimpex Finanz – und Beteiligungs**

Franz Jurkowitsch

**WDP**

Joost Uwents

**Willhem**

Katarina Wester

**Worx Real Estate Consultants**

Pedro Rutkowski

**Zurich Insurance Group**

Cornel Widmer

# Autores



La práctica inmobiliaria de PwC ayuda a asesores de inversiones inmobiliarias, fondos de inversión inmobiliaria, inversores públicos y privados en el sector, grandes corporaciones y fondos de gestión inmobiliaria a definir y poner en práctica estrategias inmobiliarias, evaluar operaciones de adquisición o venta, y llevar a cabo valoraciones de activos e inmuebles. Gracia a su red mundial, integrada por profesionales especializados en el sector, la práctica inmobiliaria de PwC pone a disposición de sus clientes los equipos de especialistas más cualificados en ámbitos tales como los mercados de capitales, análisis e implantación de sistemas, investigación, aspectos contables y fiscalidad.

## **Práctica inmobiliaria de PwC – Responsables mundiales**

### **Kees Hage**

Global Real Estate Leader  
PwC (Luxemburgo)

### **Uwe Stoschek**

Global Real Estate Tax Leader  
European, Middle East & Africa Real Estate Leader  
PwC (Alemania)

### **Byron Carlock Jr**

U. S. Real Estate Practice Leader  
PwC (Estados Unidos)

### **K.K. So**

Asia Pacific Real Estate Tax Leader  
PwC (China)

[www.pwc.com](http://www.pwc.com)

## **Responsables de España**

### **Rafael Pérez Guerra**

Socio responsable del sector Inmobiliario de PwC.

### **Juan Velayos**

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC

### **Guillermo Massó**

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC.

### **Enrique Bujidos**

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC

### **Javier García Camacho**

Socio de PwC Tax & Legal Services del sector Inmobiliario de PwC.

### **Antonio Sánchez Recio**

Socio de PwC Tax & Legal Services del sector Inmobiliario de PwC.

[www.pwc.es](http://www.pwc.es)



La misión del Urban Land Institute es fomentar el uso responsable del suelo urbano, y crear y mantener una comunidad que luche por la sostenibilidad a nivel mundial. ULI se compromete a:

- Reunir a los máximos representantes de los diferentes ámbitos del mercado inmobiliario y de la política de uso del suelo para intercambiar buenas prácticas y satisfacer las necesidades de la sociedad;
- Fomentar la colaboración dentro y fuera del ULI por medio del asesoramiento, el diálogo y la solución de problemas;
- Ahondar en temas relacionados con la urbanización, la conservación, la regeneración, el uso del suelo, la formación de capital y el desarrollo sostenible;
- Proponer iniciativas en materia de uso del suelo y prácticas referentes al diseño que respeten las características propias de los entornos naturales y artificiales;
- Compartir el conocimiento a través de la formación, la investigación aplicada, las publicaciones y los medios de comunicación electrónicos; y
- Mantener una red global diversificada de asesoría y práctica local que responda a los retos actuales y futuros.

Creado en 1936, el Instituto cuenta hoy con casi 30.000 miembros en todo el mundo, que representan toda la gama de disciplinas de uso del terreno y desarrollo inmobiliario. ULI confía plenamente en la experiencia de sus miembros y a través de su implicación y de los recursos de información, ha logrado establecer unos estándares de excelencia en la práctica de la promoción inmobiliaria. El Instituto cuenta con reconocimiento internacional como una de las fuentes más citadas y respetadas en cuanto a información objetiva sobre planificación urbanística, crecimiento y desarrollo.

### **Patrick L. Phillips**

Chief Executive Officer  
Urban Land Institute

### **Joe Montgomery**

Chief Executive Officer  
Urban Land Institute (Europe)  
[www.europe.uli.org](http://www.europe.uli.org)

### **Anita Kramer**

Vice President  
ULI Center for Capital Markets and Real Estate  
[www.uli.org/capitalmarketscenter](http://www.uli.org/capitalmarketscenter)

Urban Land Institute  
1025 Thomas Jefferson Street, NW  
Suite 500 West  
Washington, DC 20007  
202-624-7000  
[www.uli.org](http://www.uli.org)

---

*Tendencias del Mercado Inmobiliario®* es una marca registrada de PricewaterhouseCoopers LLP (firma de EEUU) en EEUU y la Unión Europea.

© 2014 Urban Land Institute y PwC. Todos los derechos reservados. “PwC” se refiere a la red de PwC y/o una o más de sus firmas miembro, cada una de las cuales es una entidad legal independiente. Consulte por favor [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) para más información. Esta publicación no se puede reproducir en modo alguno, ni con métodos electrónicos ni mecánicos, ni por medio de fotocopias o grabación, ni por ningún sistema de almacenamiento y recuperación de datos, sin el consentimiento por escrito del editor.

La presente publicación se ha elaborado únicamente con fines orientativos; no pretende sustituir al asesoramiento profesional. No deben tomarse decisiones a partir de la información contenida en esta publicación sin el debido asesoramiento profesional. No se puede garantizar (ni de modo implícito ni explícito) que la información contenida en el presente informe sea completa ni exacta y, con arreglo a la legislación vigente, PricewaterhouseCoopers y Urban Land Institute no se hacen responsables de las consecuencias derivadas de que el lector o una tercera persona actúe, o se abstenga de hacer algo, a consecuencia de la información contenida en el presente informe, y tampoco se aceptan responsabilidades derivadas de decisiones tomadas teniendo en cuenta el presente informe.

Citación bibliográfica recomendada: PwC y the Urban Land Institute. *Tendencias del Mercado Inmobiliario®* Europa 2014. Londres: PwC y Urban Land Institute, 2014.

ISBN: 978-0-87420-265-6

*Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa 2014*

# Tendencias del Mercado Inmobiliario®

## Europa 2014

---

¿Cuáles son las mejores oportunidades de inversión y desarrollo en 2014? Basándose en las entrevistas personales y encuestas realizadas a más de 500 de los representantes más influyentes del sector inmobiliario, esta publicación le dará una visión de conjunto sobre dónde invertir, qué promociones llevar a cabo, qué sectores y ciudades ofrecen las mejores perspectivas y cuáles son las tendencias de los flujos de capital que afectarán al mercado inmobiliario. Como proyecto conjunto de PwC y el Urban Land Institute, Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa es una publicación que pretende recoger las tendencias y previsiones del sector y que este año alcanza su undécima edición. En este informe encontrará unas previsiones fiables por las que poder guiarse basadas en las opiniones de expertos en el sector.

### Principales temas de interés

- Informa al lector sobre lo que puede esperar del sector y dónde se pueden encontrar las mejores oportunidades.
- Apunta las tendencias existentes en los mercados de capitales, incluidas las fuentes de financiación y los flujos de deuda y de capital.
- Informa sobre cómo están afectando al sector la economía en general y los problemas de financiación en particular.
- Analiza qué áreas metropolitanas ofrecen el mayor y el menor potencial.
- Describe el impacto que están teniendo las principales tendencias sociales y políticas en el sector inmobiliario.
- Explica cómo están cambiando las preferencias del mercado en cuanto a las ubicaciones de los activos.

**[www.pwc.es](http://www.pwc.es)**

**[www.pwc.com/emergingtrends](http://www.pwc.com/emergingtrends)**

**[www.uli.org](http://www.uli.org)**