



Tendencias del Mercado Inmobiliario[®]

Un ejercicio de equilibrio

Europa 2015

Índice

2

Resumen
ejecutivo

4

Capítulo 1
Entorno
del sector

16

Capítulo 2
Mercados de
capital
inmobiliario

24

Capítulo 3
Mercados en el
punto de mira





44

Capítulo 4
Nuevos espacios
para vivir



52

Tecnología
sostenible y
obsolescencia



58

Anexo

73

Acerca del
informe



**Tendencias del
Mercado Inmobiliario®**
Un ejercicio de equilibrio
Europa 2015
Una publicación de PwC y
Urban Land Institute

Resumen
ejecutivo

Resumen ejecutivo



El sector inmobiliario europeo prevé un aumento de la actividad y de la rentabilidad en 2015. El optimismo es evidente, a pesar de la debilidad de las condiciones económicas y de la preocupación por la situación geopolítica en determinadas partes del mundo.

La confianza del mercado procede de la disponibilidad de capital, y es que al sector inmobiliario ha llegado una auténtica oleada de capitales. La mayor parte de los profesionales entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* prevén un aumento del valor tanto de los activos prime como de los activos secundarios, gracias a la mayor liquidez existente y a la necesidad de invertir capital en esta categoría de activos.

En muchos de los principales mercados europeos, el aumento del valor de los activos ha superado con creces cualquier incremento en la actividad de ocupación. En la zona euro, en particular, sigue siendo difícil conseguir un aumento de las rentas. Es de esperar que esta desconexión entre los flujos de capital y la frágil demanda de ocupación siga siendo, una vez más, una característica distintiva de los mercados en 2015.

Casi dos terceras partes de los encuestados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* consideran que los activos core están sobrevalorados en prácticamente todos los mercados. En este sentido, los actores que mayor influencia están ejerciendo son los fondos soberanos así como los fondos de pensiones y aseguradoras de Asia, que han contribuido al aumento del precio de los activos core en las denominadas gateway cities, como Londres, París, Milán y Berlín. Se espera que estos actores desempeñen un papel aún mayor en los mercados europeos en 2015. Asimismo, también se prevé que las firmas de private equity norteamericanas ejerzan una influencia significativa.

En cuanto a la deuda, se espera que una nueva generación de financiación distinta a la banca —como fondos de deuda y aseguradoras— desarrollen su actividad con fuerza, aportando una diversificación muy necesaria tras el último boom del sector, claramente dominado por la financiación bancaria.

Si bien es cierto que la disponibilidad de crédito en el mercado inmobiliario ha mejorado considerablemente en Europa, el panorama es bastante desigual. En los mercados más líquidos del norte de Europa, se espera que la disponibilidad de crédito aumente aún más. En los mercados del sur, donde la financiación nacional sigue estando sujeta a fuertes restricciones, los encuestados consideran que en 2015 mejorará la situación, mientras que en los mercados nórdicos y en Europa central y del este, se muestran menos entusiastas. Encontrar financiación para la promoción inmobiliaria sigue siendo complicado. Y, aún con todo, hay quien piensa que el mercado de deuda se ha recuperado demasiado rápido y ha llegado demasiado lejos.

La asignación eficaz de las inversiones sigue siendo un desafío, si bien no hay duda de que el destino preferido es el mercado inmobiliario. Una abrumadora mayoría —70 por ciento— de los entrevistados considera que aumentará el volumen de capital y de deuda entrante en sus mercados en 2015. Las preocupaciones por los elevados precios se ven contrarrestadas por el hecho de que, en un entorno de bajos tipos de interés, la rentabilidad proporcionada por el mercado inmobiliario sigue siendo atractiva en comparación con otras tipologías de activos.

Los elevados precios y la escasez de oportunidades para adquirir activos core están obligando a algunos inversores a considerar la toma de mayores riesgos, simplemente para poder participar en el mercado inmobiliario. Sin embargo, el capital sigue siendo selectivo, tanto con respecto al tipo de activos como a la ubicación geográfica.

Según *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*, las cinco principales ciudades en cuanto a perspectivas de inversión en 2015 serán una combinación de robustas

ciudades alemanas y de protagonistas de la recuperación: Berlín se sitúa como número uno, seguida de Dublín, Madrid, Hamburgo y, gracias a su sorprendente recuperación, Atenas. La posición de Dublín y el ascenso de Atenas reflejan el espíritu oportunista que recorre Europa. La posición de Madrid refleja igualmente la oleada de capital entrante en España que se inició en 2013 y que no muestra ningún signo de retroceso. Al contrario, parece haber signos de que pueda extenderse a otras partes del sur de Europa.

En cuanto a los sectores, el logístico es el que tendrá mayor aceptación, debido fundamentalmente, al impacto del *e-commerce*. Las oficinas de centro de las ciudades le siguen de cerca, mientras que las oficinas del extrarradio y los parques empresariales languidecen en la parte baja del ranking (sólo una tercera parte de los entrevistados consideran que sus perspectivas de inversión son buenas).

El segmento residencial es una pieza cada vez más importante del sector. Dos terceras partes de los entrevistados se muestran activos en el mercado residencial de un modo u otro.

Es evidente que la escasez de activos y los elevados precios de muchas ciudades europeas en el mercado de la vivienda están influyendo en la adopción de una postura a más largo plazo por parte de algunos inversores y asesores que, anteriormente, se habían centrado exclusivamente en activos terciarios.

Las prioridades ambientales también parecen estar firmemente ancladas en las estrategias a largo plazo de muchos de los entrevistados, pero las regulaciones y los objetivos de eficiencia energética cada vez más exigentes las han puesto aún más de relieve. Con independencia del efecto que pueda ejercer la burocracia, muchos de los entrevistados siguen convencidos de que la sostenibilidad es sinónimo de buen negocio.

Capítulo 1

Entorno del sector



“En líneas generales, las principales palancas de la demanda —ocupación, promoción inmobiliaria, etc.— están mejorando. Además, el bajo nivel de promoción inmobiliaria en algunos mercados ha sido una tabla de salvación. Poco a poco vamos dejando atrás la crisis pero es una evolución diferente a la que estamos viendo en Estados Unidos y en Asia”.

“Algunos inversores no están teniendo en cuenta la situación económica a la hora de fijar los precios”.

El informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* sugiere que los profesionales del mercado inmobiliario europeo siguen mostrándose muy positivos con respecto a las perspectivas de negocio de 2015, si bien su nivel de confianza se ha reducido ligeramente con respecto a hace un año.

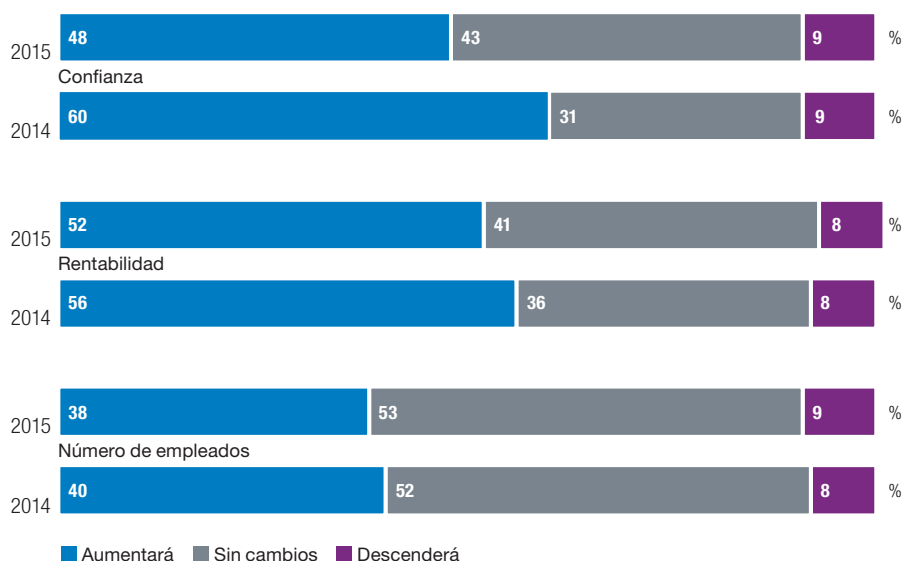
Las expectativas de beneficios también han caído ligeramente. Esta visión optimista pero con salvedades sobre el mercado de 2015 también se ve reflejada en la opinión de más de la mitad de los entrevistados que indican que sus plantillas de empleados se mantendrán sin cambios, mientras que el 70% afirma lo mismo con

respecto a las necesidades inmobiliarias de sus compañías.

Y aunque el optimismo sin duda alguna sigue estando presente, éste se manifiesta de forma desigual a lo largo de Europa. Mientras que algunas economías europeas ya han dejado atrás la fase de recesión, otras continúan teniendo problemas para alcanzar unos niveles significativos de crecimiento. Casi una tercera parte de los participantes en el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* considera que la economía europea mejorará en 2015, pero la mayoría —59%— considera que simplemente se mantendrá a flote.

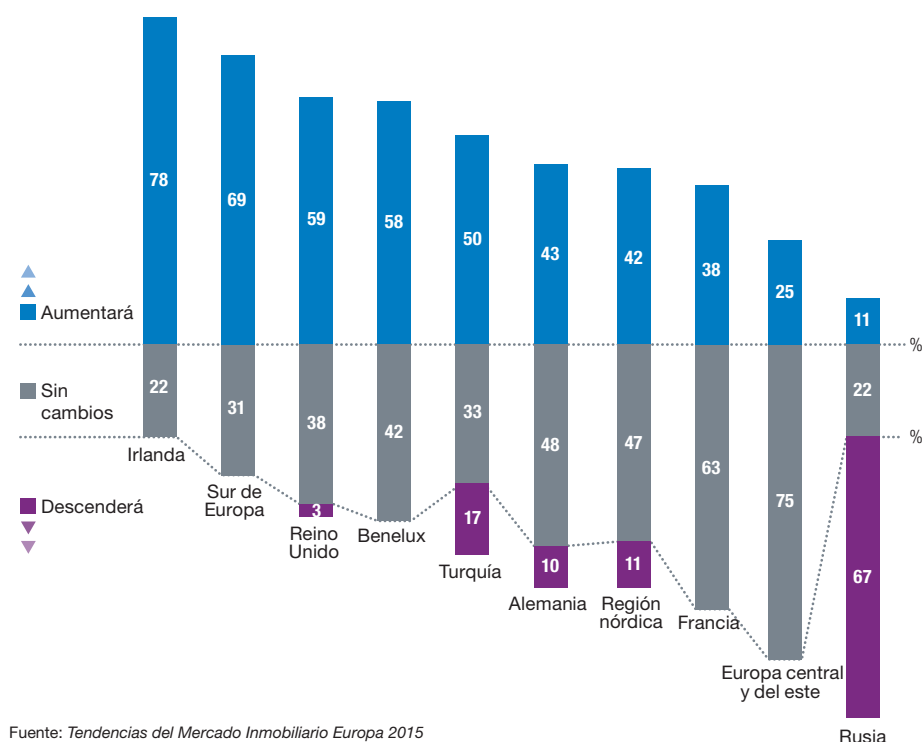
En palabras de uno de los inversores paneuropeos entrevistados: “Todos debemos ser más realistas con respecto a nuestros objetivos de adquisición. Nos preocupa la demanda porque algunos inversores no están teniendo en cuenta la situación económica a la hora de fijar los precios”.

Gráfico 1 **Perspectivas del negocio en 2015**



Nota: Puede que los porcentajes no sumen 100 debido al redondeo.
Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Gráfico 2 Rentabilidad del negocio en 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Sin embargo, en líneas generales, los entrevistados de las economías que se encuentran en fase de recuperación — Reino Unido, Irlanda, España, Portugal, Grecia y Holanda — son los más optimistas con respecto al entorno empresarial y a una mejora de la rentabilidad durante el próximo año. “Si analizamos los tres mercados que constituyen el Benelux, Países Bajos será sin duda el próximo gran descubrimiento, y hay un volumen importante de capital inversor buscando oportunidades en ese mercado”, afirma uno de los gestores de fondos inmobiliarios globales entrevistados.

En Alemania y en la región nórdica, los encuestados se encuentran divididos casi a partes iguales entre quienes piensan que mejorará su situación en 2015 y quienes creen que será similar a 2014, con una pequeña proporción de en torno al 10% que prevé que sus beneficios descenderán.

Por su parte, en Francia, se ha producido un importante cambio de percepción, y tan sólo el 40% de los entrevistados cree que sus beneficios crecerán en 2015, mientras que el año pasado, el 50% esperaba una mejora. A pesar de que París sigue siendo uno de los destinos principales para muchos inversores, la maltrecha economía francesa y la debilidad del gobierno han enfriado las perspectivas.

Tal y como indica uno de los inversores paneuropeos consultados: “Francia es un mercado distressed pero no podemos encontrar nada en lo que invertir allí. Los precios no reflejan los problemas existentes y además la fiscalidad cambia constantemente”.

Gráfico 3 Inversión inmobiliaria en Europa, T1-T3 2014 (miles de millones)



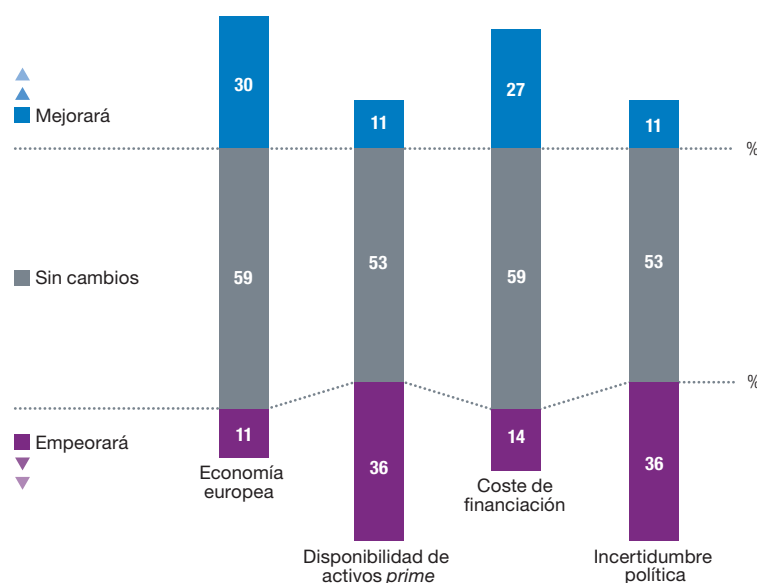
Fuente: Real Capital Analytics

“El mercado europeo se ha comportado de manera muy distinta entre los diferentes países y sectores. Veo el mercado de forma muy positiva pero a la vez con cautela”.

Sin embargo, el sentimiento más pesimista se encuentra en Rusia, en donde dos terceras partes de los encuestados afirman que la situación empeorará en 2015. “Depende del entorno geopolítico; si se mantiene como está, la situación será mala”. Las inversiones en Moscú durante los tres primeros trimestres de 2014 ya mostraron una tendencia bajista, situándose en los 2.700 millones de euros en comparación con los 4.000 millones de euros registrados durante el mismo periodo del año anterior.

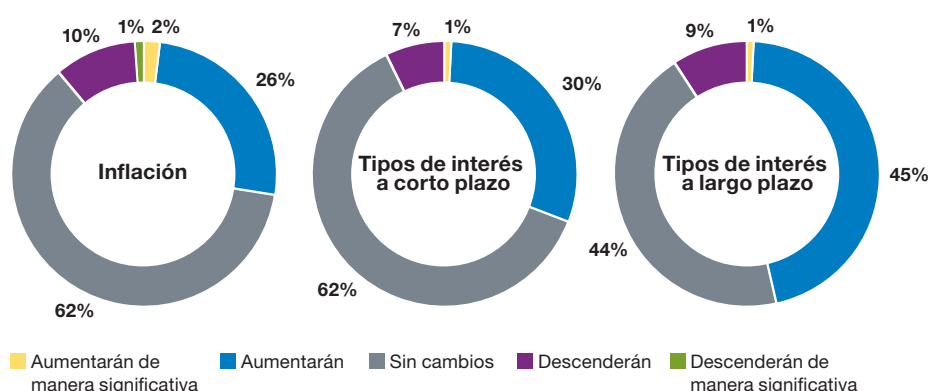
Tal y como indica uno de los inversores paneuropeos consultados: “El mercado europeo se ha comportado de manera muy distinta entre los diferentes países y sectores. De ahí que hayamos tenido que ajustar, prácticamente cada trimestre, nuestra estrategia en función de nuestros análisis de cada uno de estos mercados y en base a las oportunidades que surgían de las variaciones de cada mercado... Veo el mercado de forma muy positiva pero a la vez con cautela”.

Gráfico 4 Entorno empresarial europeo en 2015



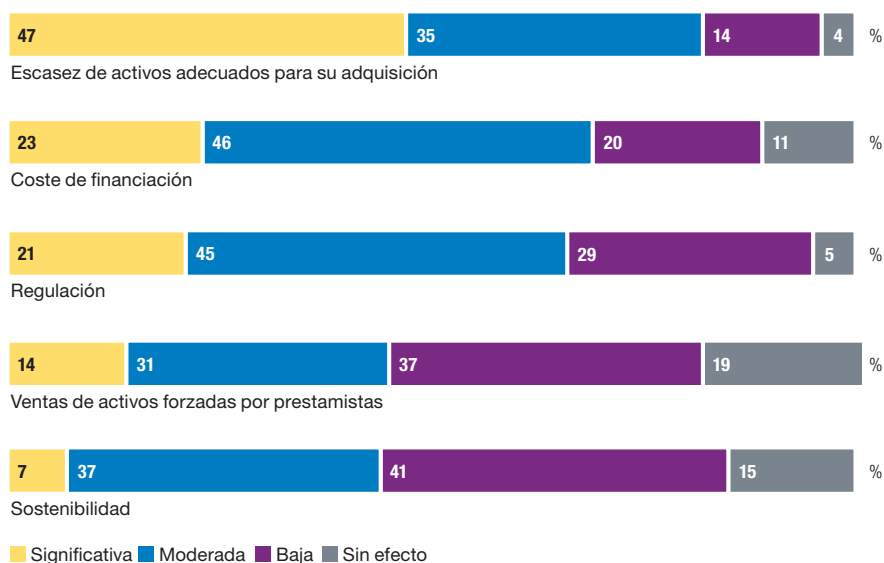
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Gráfico 5 Tipos de interés e inflación en 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Gráfico 6 Principales problemas que impactarán el negocio en 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Oleada de capitales

“Es más fácil conseguir capital que encontrar buenas operaciones”. Puede que sea complicado realizar inversiones, pero no hay duda de que los inversores quieren centrarse en el mercado inmobiliario. Una gran mayoría —70%— de los profesionales entrevistados en el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* prevé un aumento de los flujos de capital y de deuda que se dirigirán a sus mercados en 2015. Pero el capital sigue siendo muy selectivo, tanto en relación con la tipología de activos como su ubicación geográfica.

En algunos países, la financiación vía deuda sigue siendo complicada. “Los bancos italianos han saneado sus balances pero aún no están dispuestos a reactivar la financiación en el sector inmobiliario”, afirma uno de los profesionales locales entrevistados. Y en algunos países como Rusia y Turquía una parte importante de los entrevistados prevé que se produzca un descenso de la financiación vía deuda en 2015 (en el caso de Rusia, que se ve fuertemente restringida por las sanciones impuestas, esta cifra se sitúa en el 70%).

Sin embargo, en buena parte de Europa, los mercados de deuda han mejorado mucho. A pesar de que sigue existiendo un gran volumen de préstamos procedentes del sector inmobiliario a los que aún se les debe dar salida, los bancos han retomado sus actividades de financiación. Asimismo, existe una nueva generación de actores financieros —fundamentalmente aseguradoras y fondos de deuda— que contribuyen a esta situación, si bien aún constituyen una parte muy pequeña del mercado. Incluso los CMBS (títulos con garantía hipotecaria sobre activos comerciales) están regresando al mercado, utilizando como garantía activos residenciales en Alemania, oficinas en Italia y activos de diferente tipología en Holanda. “La deuda no es un problema para un negocio sólidamente establecido”, afirma uno de los entrevistados.

Los activos prime se encuentran sobrevalorados



“El mercado está muy saturado. El número de inversores globales que han puesto sus miras en Europa afecta a los precios”.

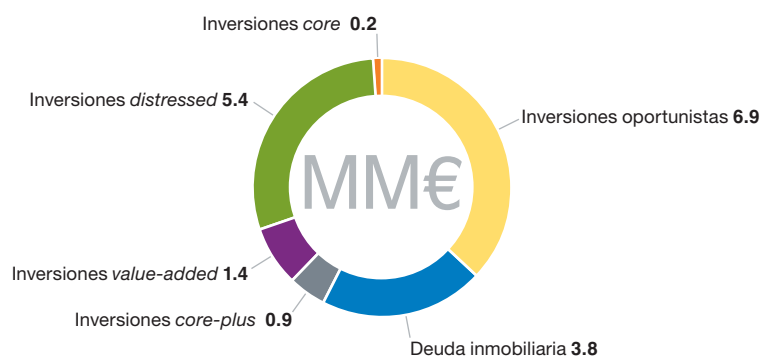
La competencia ha hecho que se reduzcan los márgenes y son pocos quienes prevén que el coste de la financiación varíe de forma significativa en 2015. “Creo que los tipos de interés seguirán muy bajos en todo el mundo. Puede que veamos medidas extraordinarias de flexibilización cuantitativa en la zona euro durante el próximo año, justo al contrario de lo que se prevé para el Reino Unido y Estados Unidos. Nos encontramos ante dinámicas divergentes en materia de tipos de interés. Y esto puede tener efectos muy importantes”, afirma uno de los entrevistados.

Por tanto, a pesar de las incertidumbres económicas, el mercado inmobiliario europeo sigue siendo un terreno fértil para los inversores. Muchos de ellos, especialmente aquellos que disponen de volúmenes importantes de capital, están saliendo de sus países para dirigir sus inversiones hacia Europa. Algunos de ellos se ven atraídos por el legado de la crisis financiera y por las posibles gangas que se hayan generado. Pero otros están centrados únicamente en los mejores inmuebles.

Los movimientos de grandes volúmenes de capital en todo el mundo se dan ya por descontado y, sin ninguna duda, estos flujos transfronterizos pueden mover mercados enteros. En el mercado core europeo, los activos inmobiliarios han sido víctima de su propio éxito y de su atractivo actual en comparación con otras categorías de activos. “La situación es bastante complicada. Son muchos los inversores globales que han descubierto el potencial de Europa. El número de inversores globales que han puesto sus miras en Europa afecta, sin duda, a los precios”.

La escasez de oportunidades de compra sigue siendo un problema importante para la industria inmobiliaria europea, por delante de otras cuestiones como la regulación o el coste de la financiación. Sólo el 11% de los consultados prevé que esta situación mejore en 2015. “La actividad se ha recuperado con fuerza; el problema es la escasez de activos”. “El único problema es que tenemos más dinero disponible que buenos productos en los que invertir en Europa”.

Gráfico 7 **Capital obtenido por fondos de private equity para el mercado inmobiliario europeo en 2014***



Fuente: Preqin * ejercicio a 20 de octubre de 2014

Recompensa del riesgo

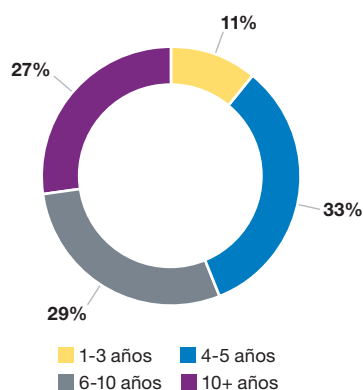
La escasez y los elevados precios de estos activos de mayor calidad están obligando a algunos inversores a considerar la asunción de un mayor riesgo, simplemente para poder participar en el mercado de la inversión inmobiliaria. Otros inversores, sin embargo, se están quedando fuera por la puja de los mejores activos del mercado y se están centrando la obtención de rentabilidades de otro modo.

Estos inversores se están desplazando a entornos menos competitivos, en donde sus conocimientos locales y su capacidad de gestión de los activos les puede proporcionar una ventaja competitiva: en la periferia de los principales distritos empresariales, en provincias, en activos secundarios que pueden transformarse en activos core, en actividades de promoción inmobiliaria y, en algunos casos, adentrándose en nuevas tipologías de activo.

De hecho, casi dos de cada tres entrevistados afirman que es necesario considerar la posibilidad de introducirse en mercados o activos secundarios. Asimismo, su disposición a asumir un mayor riesgo se ve reflejada en el ranking de perspectivas de inversión por ciudades de este año: Birmingham (Reino Unido) ha pasado a ocupar el sexto puesto desde la posición número 17 que registró el año pasado.

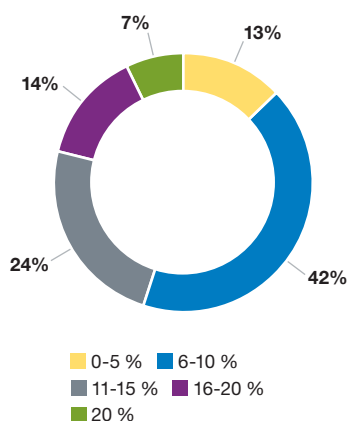
Dicho esto, también es cierto que el “top 5” de perspectivas de inversión para 2015, es una combinación de robustas ciudades alemanas y de protagonistas de la recuperación: Berlín se sitúa como número uno, seguida de Dublín, Madrid, Hamburgo y, gracias a su sorprendente recuperación, Atenas.

Gráfico 8 Horizonte temporal de mantenimiento de la inversión



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Gráfico 9 Objetivos de rentabilidad para 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015.

Las oportunidades llaman a la puerta

La posición ocupada por Dublín y el ascenso protagonizado por Atenas ponen de manifiesto el espíritu oportunista que recorre Europa. En los tres primeros trimestres de 2014, los fondos de private equity captaron un total de 12.000 millones de euros solamente para inversiones distressed y oportunistas.

El informe del pasado año, destacaba la gran cantidad de capital que se estaba dirigiendo hacia España; dicha entrada de flujos de inversión se ha materializado y sigue avanzando con fuerza, si bien no todo el mundo está convencido de que sea sostenible. “Existe una gran desconexión entre el crecimiento de los alquileres y el incremento de las valoraciones. Se está descontrolando un poco y podría terminar mal”.

Ahora el foco de atención se ha ampliado para incluir a otros mercados distressed del sur de Europa, fundamentalmente Italia. Según los profesionales locales consultados, el mercado “se encuentra en standby ya que los inversores más especuladores ya han hecho sus compras y los otros llegarán pronto”. Uno de los entrevistados resume así el atractivo de este mercado: “Italia ofrece mayores argumentos de inversión que España porque hubo menos excesos en la construcción y, como economía, depende en menor medida del sector inmobiliario y de la banca. Italia está mucho más diversificada”.

Grecia y Portugal también están ganando un mayor atractivo, si bien se encuentran en sus fases iniciales, y algunos inversores los consideran mercados demasiado pequeños. Europa central y del este tienen, en líneas generales, perspectivas positivas, tal y como demuestra el hecho de que dos terceras partes de los entrevistados considere que los mercados seleccionados ofrecen buenas oportunidades.

Aumenta el interés por el residencial

Cada vez más, el segmento inmobiliario residencial europeo está dejando de ser un coto exclusivo del sector público o semipúblico, o de promotores/inversores especializados, y está tomando una mayor relevancia como objetivo de inversión. Este fenómeno se analiza con mayor detenimiento en el Capítulo 4 “Nuevos espacios para vivir”.

Si bien es cierto que *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* se centra fundamentalmente en el mercado inmobiliario comercial, dos terceras partes de los entrevistados también están activos de un modo u otro en el mercado residencial, y en algunos países, los inversores institucionales y los *private equity* están entrando con fuerza en esta tipología de activos.

El aumento del interés por los alquileres en residencial es especialmente importante en el Reino Unido, donde actualmente constituye una pequeña parte del mercado. En este país, el apetito institucional por los activos residenciales se ha visto estimulado por los problemas generalizados de altos precios así como por la escasez de vivienda existente, principalmente en Londres.

En Alemania, el alquiler residencial está sólidamente establecido y goza de buena salud. En los primeros nueve meses de 2014, el volumen de operaciones registradas alcanzó los 9.700 millones de euros, un 14% más que en 2013. Y la mayor parte de ellas, el 82%, no se llevaron a cabo en ninguna de las siete principales ciudades alemanas, sino en localidades de menor tamaño. “El mercado alemán de la vivienda sigue atrayendo un enorme interés por parte de los inversores institucionales. La competencia es fuerte y la sensibilidad ante los precios es cada vez mayor, por lo que las ciudades secundarias se están convirtiendo en el centro de atención de los inversores”.

Entretanto, las residencias para estudiantes se están convirtiendo en uno de los subsectores residenciales más populares, tal y como se indicaba en el informe del año pasado. Este segmento sigue acaparando interés, tanto de capital como de deuda, y el

“Estamos consiguiendo mayores rentabilidades que la media del mercado y creo que una buena parte de ello se debe a la sostenibilidad y a cómo invertimos en el futuro de nuestros activos”.

atractivo se debe, por un lado, al aumento del número de estudiantes y, por otro, a la relativa seguridad de ingresos, especialmente en el Reino Unido, que es el mercado de residencias para estudiantes más maduro después de Estados Unidos. Tal y como comenta uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados: “Hemos realizado grandes inversiones en residencias para estudiantes y gran parte de las mismas se encuentran en uno de nuestros fondos patrimonialistas a largo plazo debido a sus especiales características de cash flow, y no tanto por el perfil de uso de la vivienda en sí. Se trata de un activo que gana cada vez más peso en nuestra cartera y no veo ninguna razón por la que no vaya a seguir siéndolo así en el futuro”.

La importancia de la sostenibilidad

La sostenibilidad no es una moda pasajera. Una vez más, *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* ha preguntado acerca de la experiencia y participación en la agenda de sostenibilidad del mercado inmobiliario. En las páginas 53-56 del informe se analizan sus opiniones con mayor detenimiento.

La mayor parte de los entrevistados (un 70%) indican que están incorporando las cuestiones de sostenibilidad a sus estrategias empresariales. La mayor parte de sus esfuerzos se centran en los edificios de nueva construcción y en la reducción del consumo energético. Los entrevistados indican que las cuestiones de sostenibilidad son, cada vez más, un requisito indispensable para el sector: “Es obligatorio e inevitable”.

Los consumidores y el resto de grupos de interés también están desempeñando un papel importante a la hora de empujar al sector en este sentido. “Nos hemos volcado en este ámbito porque nos toca muy de cerca a todos”, afirma uno de los fondos de pensiones holandeses consultados, añadiendo además: “Pero no debería tener un impacto negativo en la rentabilidad”.

Esa es la cuestión clave: ¿Es rentable ser sostenible? Casi el 40% de los entrevistados no cree que se obtengan mayores rentas por edificios sostenibles. “Se trata más bien de una cuestión que incide en el perfil de los inversores que consigues y no tanto en obtener una prima en tus alquileres” afirma uno de los encuestados más escépticos.

Pero el resto de entrevistados se muestran más positivos: El 18% afirman que sí consiguen rentas más elevadas, y el 47% espera que así sea en el futuro. O bien creen que los edificios sostenibles se alquilarán con facilidad y conservarán mejor su valor. “Los inmuebles que no son sostenibles no son fáciles de alquilar ya que a los inquilinos les preocupan los costes de explotación”.

“Estamos consiguiendo mayores rentabilidades que la media del mercado y creo que una buena parte de ello se debe a aspectos relacionados con la sostenibilidad y a cómo invertimos en el futuro a largo plazo” afirma uno de los gestores de fondos entrevistados”.

Las mejores apuestas

La economía europea avanza a velocidades muy distintas, y dentro de cada país —e incluso dentro de cada ciudad— los mercados inmobiliarios pueden moverse de maneras muy divergentes. Por tanto, más que nunca, para poder tener éxito es necesario tener un férreo enfoque en el mercado. Se trata de profundizar en el mercado local, en los activos, en la estrategia y el conjunto de habilidades disponibles. A continuación indicamos algunos indicios de hacia dónde puede dirigirse el mercado.

Las mayores apuestas

Para aquellos que tengan capital disponible para invertir, aún sigue habiendo grandes apuestas abiertas en Europa. Los inversores oportunistas con tolerancia al riesgo pueden centrarse en carteras de préstamos *non-performing* de Italia y otros territorios, en partes importantes del mercado de la vivienda de los Países Bajos

Es necesario ascender en la curva de riesgo y adentrarse en activos y mercados secundarios



o en carteras de edificios públicos en España.

Los inversores más conservadores que dispongan de horizontes temporales más prolongados y objetivos de rentabilidad más bajas pueden centrarse en “activos estrella” cuidadosamente seleccionados en las principales ciudades, en centros comerciales prime regionales, o bien asociarse con otros actores europeos con similar perfil de inversión que dispongan de inmuebles para compartir, o bien absorber otras compañías o, incluso, adentrarse en la promoción de nuevos distritos urbanos.

Apuestas más pequeñas

Para aquellos que no dispongan de volúmenes de inversión tan elevados, sigue habiendo multitud de inversiones en las que centrarse, si bien ello conlleva hacer gala del férreo enfoque de mercado anteriormente indicado y disponer de las habilidades adecuadas. Dado que es evidente que los grandes inversores están dominando muchos de los mercados core europeos, se trata de utilizar los conocimientos locales para encontrar las ubicaciones adecuadas y los activos más interesantes: inversiones de alta calidad en ciudades regionales, edificios que puedan actualizarse y renovarse a un coste reducido, oficinas y establecimientos comerciales en el centro de las ciudades, activos de logística, y conversiones en activos residenciales. Y para aquellos inversores con un mayor apetito de riesgo, la promoción inmobiliaria. La escasez de nueva construcción desde la crisis financiera hace que exista un déficit cada vez mayor de espacios de buena calidad en determinadas ciudades.

Un paso más allá

La tecnología está cambiando nuestro estilo de vida: la forma de comprar, dónde trabajamos y dónde nos divertimos. La fórmula inmobiliaria tradicional de oficinas, activos comerciales e industriales está siendo cuestionada más que nunca. Lo bueno de esta situación es la oportunidad que presenta para aquellos que quieran ir un paso más allá. Esto significa asumir riesgos en sectores “alternativos” y más novedosos. Y también significa cambiar el formato de oficinas y establecimientos comerciales.

En vista de las tendencias demográficas que están canalizando a los residentes más jóvenes y también de mayor edad hacia una forma de vida cada vez más urbana, se está desarrollando un nuevo enfoque hacia unos espacios urbanos cada vez más habitables: barrios que ofrecen una acogedora combinación de viviendas, espacios comerciales y lugares de trabajo.

Espacios para vivir

La gente necesita un lugar donde vivir: los jóvenes, los ancianos, los enfermos. En muchas ciudades europeas, existe una escasez evidente de vivienda adecuada. Los estilos de vida están cambiando y sacando a la luz formatos de activos inmobiliarios nuevos o reconcebidos: residencias para estudiantes, complejos residenciales para jubilados, hogares para la tercera edad. El segmento residencial, en todas sus variantes, está ganando cada vez mayor popularidad, por lo que no hay por qué descartarlo. Si no se cuenta con los conocimientos necesarios, se debe buscar un socio estratégico que disponga de ellos.

Si se ignora la sostenibilidad, se deben asumir las consecuencias

La sostenibilidad ha dejado de ser una tendencia emergente: se ha convertido en un hecho indiscutible del mercado inmobiliario. El componente sostenible de la cartera puede que no aporte un empujón inmediato a la cuenta de resultados, pero cada vez es mayor la ventaja competitiva que puede ofrecer con relación a los potenciales inquilinos, inversores, agencias de urbanismo, empleados, consumidores y accionistas. Si se ignora la sostenibilidad, se deben asumir los riesgos que ello conlleva: los edificios saldrán perdiendo y se perderá valor.

La amenaza de las “conocidas incertidumbres” europeas

“En los últimos tres años hemos asumido mucho riesgo; es hora de reducirlo. Debemos recordar que cuanto más ascendemos en la curva de riesgo, más nos adentramos en el ciclo y, por tanto, cada día que pasa estamos más cerca de la próxima desaceleración del mercado – y nadie sabe cuándo se producirá”.

La mayor parte de los entrevistados de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* cree que las perspectivas para su negocio serán positivas en el año 2015. Sin embargo, en el momento de publicación de este informe, siguen acechando importantes incertidumbres sobre el mercado: empeoran las condiciones económicas en gran parte de la Europa continental y se habla de una posible deflación; surgen incertidumbres en torno a las próximas elecciones generales en el Reino Unido; se producen acontecimientos geopolíticos que amenazan la región, incluido el conflicto de Rusia con Ucrania y los conflictos de Oriente Medio; y, un último episodio que nos pilla por sorpresa: la aparición del virus ébola en África.

Estos son, tal y como diría el político estadounidense Donald Rumsfeld, las “conocidas incertidumbres” a las que se enfrenta la industria inmobiliaria europea. No se trata de “riesgos por potenciales acontecimientos” en su sentido empresarial más estricto, sino que son acontecimientos que ya se están produciendo, y que ocupan un lugar en nuestro calendario, o que pueden preverse en gran medida. Lo que es incierto, sin embargo, es cómo evolucionarán en 2015 y cómo reaccionarán los mercados.

Algunos de los entrevistados ya se están enfrentando a las consecuencias de los conflictos anteriormente indicados. “Dado que estamos presentes prácticamente en todos los países, cada vez que surge un conflicto, nos afecta”, afirma uno de los altos responsables de un grupo de asesoramiento global. “Nuestro negocio en Rusia y nuestro negocio en Ucrania se encuentran muy afectados. Nuestro negocio en Turquía también se ha visto impactado. Todo ello se debe a cuestiones geopolíticas y no tiene que ver con la economía o con el propio sector inmobiliario”.

Sin embargo, para muchos de los entrevistados, no se trata tanto de la realidad actual sino más bien de la amenaza de que estos conflictos puedan intensificarse e incidir en la confianza empresarial. “Se producirá un nuevo shock en el mercado, pero no sabemos qué sucederá ni cuándo se producirá”, afirma uno de los profesionales entrevistados. “El mundo aún se está recuperando de la crisis de 2007. Estamos volviendo a recuperar la confianza pero ésta sigue siendo frágil. No se necesita demasiado para que la confianza se tambalee y hay muchos riesgos geopolíticos e incertidumbres en el mercado en este momento”.

El elevado volumen de capital global existente ahora mismo está actuando como un pesado lastre sobre los mercados inmobiliarios europeos. Pero la incertidumbre geopolítica y económica pone de relieve la desconexión existente entre los flujos de capital y una demanda de ocupación un tanto frágil en la zona euro. “Creemos que existe un 35% de posibilidades de que se produzca una crisis



Demografía



Incertidumbre económica



Salud



Cuestiones geopolíticas

“Creemos que existe un 35% de posibilidades de que se produzca una crisis del euro de la misma magnitud que la que se produjo hace unos años”.

del euro de la misma magnitud que la que se produjo hace unos años”, afirma uno de los gestores de inversiones entrevistados.

La recuperación económica en Europa sigue siendo frágil. E incluso en el Reino Unido, en donde se encuentra más afianzada, los mensajes que recibimos son un tanto contradictorios. Numerosos entrevistados indican que los acontecimientos geopolíticos, en especial en Oriente Medio, han reforzado el estatus del Reino Unido como refugio seguro para las inversiones.

Sin embargo, tal y como indica uno de los profesionales entrevistados: “La principal amenaza para nosotros es la inestabilidad política, los conflictos globales. Uno mira la situación del planeta, y es para echarse a temblar. Londres es un lugar relativamente seguro pero si se producen tensiones internacionales, las rentabilidades en la City no serán del 4%. Alcanzarán el 6%. Y, entre un 4% y un 6%, estamos hablando de una caída del 33% en el valor del capital”.

También hay quien teme que los compromisos políticos realizados de cara a las elecciones generales de mayo del Reino Unido “puedan generar grandes divisiones y menoscabar el estatus de mercado del Reino Unido”. La propuesta de introducción del denominado “impuesto sobre las

mansiones” sobre las viviendas de mayor valor planteada por el Partido Laborista y por el Partido Liberal Demócrata es considerada una amenaza por muchos de los entrevistados del Reino Unido.

Pero también se está librando una batalla importante con respecto a los “grandes principios”, entre los que se incluyen las cuestiones de inmigración y soberanía del Reino Unido. La promesa del UKIP (partido independentista del Reino Unido) de abandonar la Unión Europea y el compromiso del Partido Conservador de llevar a cabo un referéndum sobre la continuidad del Reino Unido dentro de la Unión Europea, podría generar importantes ramificaciones en Europa si el Reino Unido votara en favor de una salida de la UE.

En mayor o menor medida, el mercado inmobiliario se verá influenciado por los resultados de las elecciones. Las elecciones generales del Reino Unido están a la vuelta de la esquina, las elecciones presidenciales en Francia se llevarán a cabo en 2017, y aún así muchos entrevistados no se muestran excesivamente preocupados por los posibles cambios de gobierno que se puedan producir en Europa. “Tenemos el viento de cola”, afirma uno de los entrevistados pertenecientes a un *private equity* global. “Las principales amenazas son una posible burbuja de precios y cuestiones políticas y globales... pero este tipo de amenazas siempre están ahí”.

Pero también es cierto que las “conocidas incertidumbres” constituyen, en términos colectivos, una mayor amenaza para la comunidad empresarial que en años anteriores. Algunos entrevistados también han expresado sus preocupaciones con

respecto a la posibilidad de que se materialice el riesgo de un acontecimiento adverso, como pueda ser un acto de terrorismo imprevisto, y el impacto que pueda tener en la confianza. Existe un trasfondo de cautela e incertidumbre que no era evidente el año pasado.

Uno de los entrevistados con presencia en el sector minorista sugiere que “en este momento, la gente está nerviosa” con respecto a 2015. Añade además que “el comportamiento de los consumidores es bastante conservador. Internet está teniendo efectos altamente disruptivos. Y el flujo del turismo se encuentra ante un posible riesgo por culpa del ébola”.

Entretanto, uno de los gestores de inversiones alemanes entrevistados considera que el mercado inmobiliario se empeña en no ver los riesgos a los que se enfrenta: “Hemos tenido tres años muy buenos. Sin embargo, en la actualidad la gente parece ignorar lo que está sucediendo: Oriente Medio/Siria, Ucrania, el ébola. No tengan duda de que la próxima fase del ciclo llegará”.

Por su parte, uno de los entrevistados del Reino Unido afirma: “En los últimos tres años hemos asumido mucho riesgo; es hora de reducirlo. Debemos recordar que cuanto más ascendemos en la curva de riesgo, más nos adentramos en el ciclo y, por tanto, cada día que pasa estamos más cerca de la próxima desaceleración del mercado – y nadie sabe cuándo se producirá”.

Capítulo 2

Mercados de capital inmobiliario



En general, el mercado inmobiliario europeo confía en que 2015 será un buen año, pero esa confianza lleva también aparejada un componente de duda.

La disponibilidad de financiación vía capital y vía deuda es abundante. En la mayor parte de los mercados está aumentando

tanto el volumen de las operaciones como su precio. Y a pesar de que sigue siendo difícil conseguir que aumenten los

alquileres en gran parte de Europa, los participantes del estudio *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* prevén un aumento de la rentabilidad y del nivel de actividad en 2015.

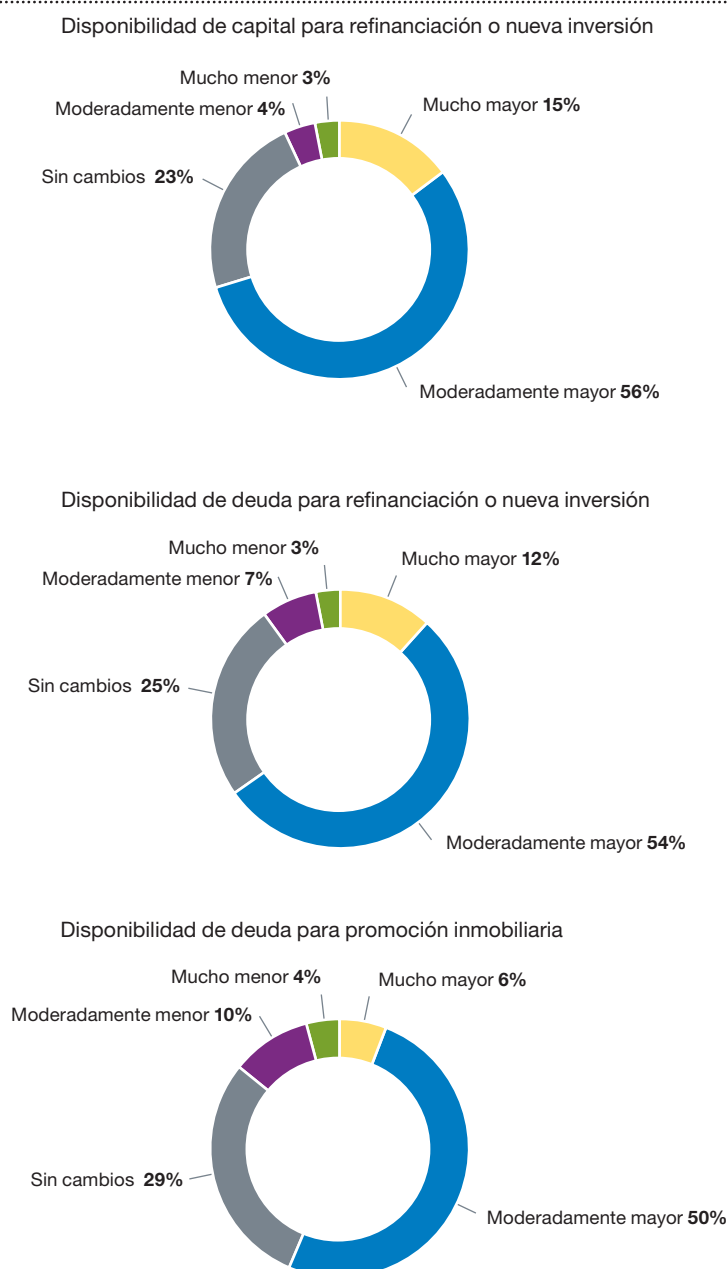
¿A qué se deben entonces las dudas? Sencillamente, una minoría importante se muestra preocupada por el hecho de que la recuperación del mercado inmobiliario europeo haya podido llegar demasiado lejos demasiado rápido. “Todos sabemos cómo terminará la historia, pero no sabemos cuándo”.

“Lo que está impulsando toda esta actividad es la disponibilidad de capital, y no la solidez de los fundamentales”, afirma el representante de una de las entidades bancarias entrevistadas. “Se trata de la necesidad de la gente de invertir el capital disponible”.

En la mayor parte de los principales mercados europeos, el crecimiento del valor de los activos ha superado con creces cualquier aumento de la actividad de ocupación. “El precio de los inmuebles viene definido por el volumen de capital disponible, y no por el valor de los activos”. Para algunos de los entrevistados, esta desconexión entre el valor de los activos y los alquileres les recuerda mucho al periodo anterior al estallido de la crisis.

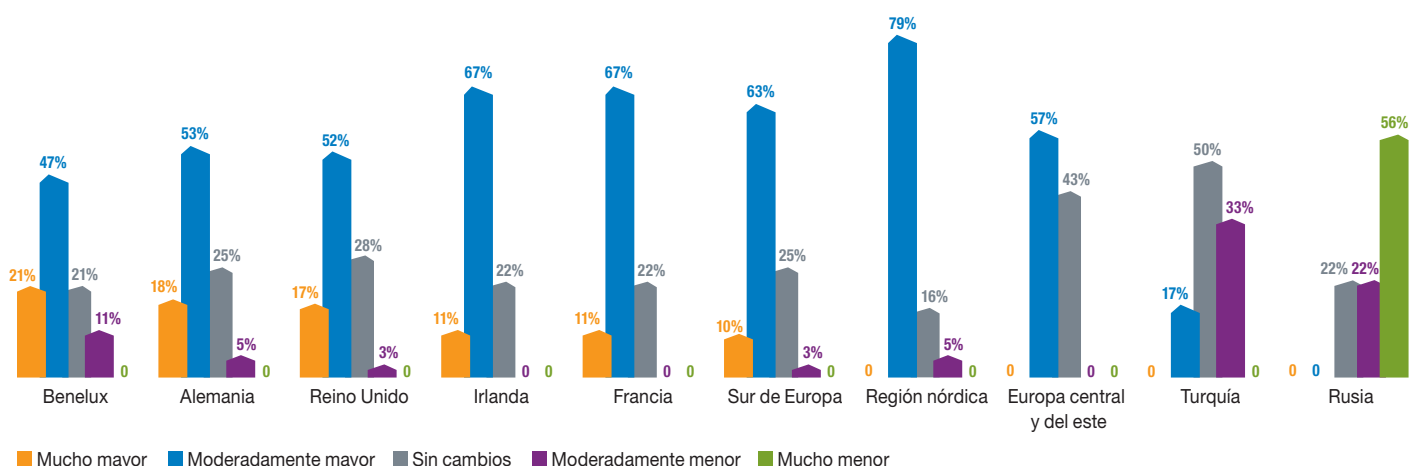
“Lo que está impulsando toda esta actividad es la disponibilidad de capital, y no la solidez de los fundamentales. Se trata de la necesidad de la gente de invertir el capital disponible”.

Gráfico 1 Disponibilidad de capital y de deuda en 2015



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Gráfico 2 Disponibilidad de deuda en Europa en 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

“Estamos vendiendo porque la gente prevé que obtendrá unos buenos alquileres y unas tasas de capitalización bajas. En nuestra opinión, esto significa que se ha tocado techo”, afirma uno de los gestores de fondos oportunistas europeos entrevistados.

“Es como si la crisis de crédito que vivimos hace unos años nunca se hubiera producido, y eso para mí es una señal de que es hora de salir del mercado”, afirma uno de los responsables de un REIT, que está “vendiendo a gestores de fondos que captan capital de clubes de inversores y obtienen deuda de los bancos”.

También hay preocupación por el hecho de que la deflación pueda interrumpir el crecimiento económico en la zona euro, haciendo que algunos países vuelvan a entrar en recesión y anulando la rentabilidad de algunas adquisiciones realizadas sobre la base de un futuro crecimiento de los alquileres. “Nadie compra si sabe que va a entrar en recesión”.

Sin embargo, la deflación es una preocupación menor por el momento; sólo en torno al 10% de los entrevistados apuntan a la deflación como uno de sus principales temores. Las opiniones varían desde “el principal debate es si Europa terminará entrando en una fase de deflación similar a la de Japón, y personalmente creo que podría suceder”, hasta “es un tema de análisis para nuestros socios de inversión

globales, pero no están preocupados al respecto”.

La mayor parte del mercado inmobiliario europeo prevé un aumento de la liquidez — impulsado, por un lado, por la entrada de fondos de inversión globales en el mercado inmobiliario europeo y, por otro, por la búsqueda inmediata de rentabilidades— para mejorar tanto el valor de los activos prime como el de los activos secundarios. Ahora mismo, los activos inmobiliarios es “la categoría de activos menos sobrevalorada” en comparación con la renta variable o la renta fija. Sin embargo, la última crisis sigue estando demasiado reciente en la memoria de muchos como para encontrarse realmente cómodos con el actual mercado alcista.

El capital se amontona

“El volumen de dinero disponible es aún mayor que antes de la crisis”. El informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* del año pasado concluía que existía un cauto optimismo sobre la mayor disponibilidad de financiación vía capital y deuda, y la necesidad de estar entre los mejores para poder conseguir financiación de alguno de estos dos tipos. Este año, se da por descontado que tanto el capital como la deuda fluirán con libertad hacia la mayor parte de los mercados.

“Nunca ha sido tan fácil, hemos vuelto a los buenos tiempos en los que conseguir

financiación vía capital resulta bastante sencillo”, afirma uno de los brókers globales entrevistados. Asimismo, uno de los gestores de fondos institucionales añade: “Ha habido participantes del mercado con un historial bastante limitado que han conseguido captar financiación con gran éxito”.

El mercado inmobiliario cuenta con unos abundantes recursos de capital. Un 56% de los entrevistados prevé que habrá una disponibilidad de financiación de capital moderadamente mayor en el mercado en 2015, mientras que 15% prevé que esta disponibilidad será mucho mayor.

Los fondos soberanos, los fondos de pensiones y los inversores institucionales de todo tipo están “dando la espalda a la renta fija para invertir en el mercado inmobiliario”.

“El mercado inmobiliario resulta tremendamente atractivo para un fondo de pensiones. Se trata de una de las categorías de activos que mayores rentabilidades presentan en el planeta”, afirma uno de los gestores de fondos.

La captación de financiación también resulta ahora más fácil para las compañías cotizadas. Las salidas a bolsa de compañías inmobiliarias en Europa han alcanzado niveles máximos no vistos desde 2007. En Irlanda y España, el pasado año

se produjeron algunas salidas a bolsa de compañías que no tenían activos, y que captaban financiación para salir al mercado y comprar de manera oportunista.

En 2015: “La siguiente ronda de captación de capital en los mercados de valores se producirá entre las compañías inmobiliarias mejor establecidas. Sería muy difícil salir ahora al mercado con una propuesta de ese tipo, sin activos y para hacer únicamente compras oportunistas”.

Financiación vía deuda

Lo que es cierto para la financiación vía capital lo es también, prácticamente en igualdad de condiciones, para la financiación vía deuda. “2015 va ser un muy buen año para la deuda”, afirma uno de los responsables de un REIT europeo. De entre los entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*, cerca de la mitad prevé que la disponibilidad de deuda será moderadamente mayor para operaciones

de refinanciación o para nuevas inversiones en 2015, mientras que el 12% prevé que dicha disponibilidad será mucho mayor.

Se prevé que los prestamistas distintos a los bancos, tales como los fondos de deuda y las aseguradoras, reactiven esta actividad de forma significativa, proporcionando al mercado una diversificación que resulta muy necesaria en comparación con el entorno claramente dominado por los bancos de la última fase alcista del mercado.

Encontrar financiación para desarrollar actividades de promoción inmobiliaria no será tan fácil. “Los proveedores de deuda prefieren entrar en nuevos mercados que colocar su dinero en actividades de promoción inmobiliaria”. Sin embargo, tan sólo la mitad de los consultados opinan que habrá mayor financiación disponible en 2015.

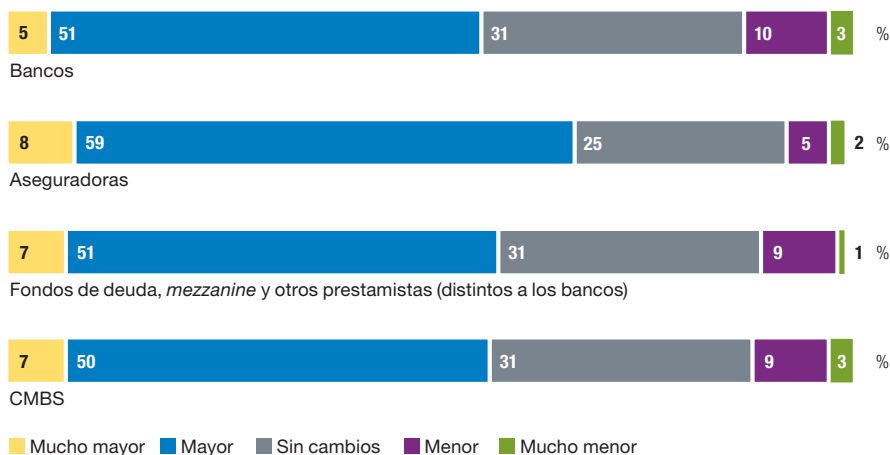
A pesar de que la disponibilidad de crédito se ha flexibilizado de manera considerable en Europa en el mercado inmobiliario, la situación varía mucho de un país a otro. Los mercados más líquidos del norte de Europa prevén que el flujo de la financiación siga aumentando, al igual que sucede en los países del sur de Europa. Pero en los países nórdicos y de Europa central y del este, los encuestados se muestran algo menos entusiastas.

En Turquía, el endurecimiento de la política monetaria, las repercusiones del conflicto con la vecina Siria y la ralentización de su economía han apagado el optimismo, mientras que en Rusia las sanciones económicas impuestas están afectando claramente al mercado de este país, el 56% de los encuestados afirma que la disponibilidad de deuda será mucho menor en 2015.

Pero, una vez más, existen incertidumbres: ¿Se ha recuperado el mercado de deuda demasiado rápido y ha llegado demasiado lejos? “En Alemania, los Landesbanken (bancos públicos regionales) están operando a niveles similares al periodo anterior a la crisis”.

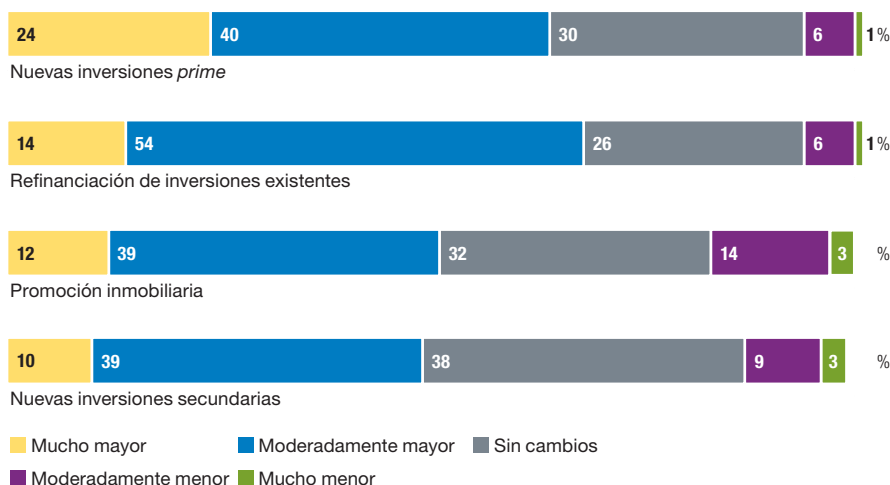
“El comportamiento de los bancos es bastante preocupante”, afirma uno de los gestores de fondos de pensiones entrevistados. “Están volviendo a prestar

Gráfico 3 Fuentes de financiación vía deuda en 2015



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Gráfico 4 Capacidad para obtener financiación en 2015 en comparación con el año anterior



Fuente: *Emerging Trends Europe survey 2015*

con un escaso control y fijándose únicamente en sus objetivos. Me sorprende que hayamos vuelto esta situación tan rápido. No veo que haya una mayor disciplina hoy que la que tenían en el año 2006”.

Los inversores globales son los que mandan

Los adinerados fondos soberanos y fondos de pensiones de Asia y Norteamérica desempeñarán un papel cada vez mayor en los mercados europeos durante 2015, continuando una tendencia que ya se ha hecho patente durante los últimos años.

“Los inversores asiáticos entrarán en el mercado europeo de forma permanente en los próximos dos o tres años, aportando así grandes volúmenes adicionales de dinero al mercado”. Cuatro de cada cinco entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* prevé que aumente la inversión procedente de dicha región.

Se trata de una tendencia a largo plazo adoptada por los inversores institucionales globales para incrementar su presencia en los denominados “activos tangibles”, especialmente en el mercado inmobiliario. Según un estudio llevado a cabo en un total de 231 inversores (que gestionan colectivamente 8 billones de dólares en activos) por la firma de asesoramiento inmobiliario Hodes Weill, dichos inversores tienen previsto incrementar su presencia en el mercado inmobiliario desde una media del 8,5% actual hasta un 9,39% en términos globales en 2015, lo cual equivale a una inyección de 80.000 millones de dólares en el sector.

Son muchos quienes culpan a estos actores de motivar el incremento de los precios en los activos core de las denominadas gateway cities europeas, como Londres, París, Milán y Berlín. “El mercado está más competitivo por culpa del menor coste del capital que está entrando. Los inversores de Asia y Oriente Medio tiene la capacidad de conseguir una financiación muy atractiva y están arrinconando a otros inversores”.

Y a pesar del aumento de los precios, la

situación no cambiará. “Seguirán comprando con una perspectiva a largo plazo, con un horizonte de al menos 10 años o más, y seguirán produciéndose operaciones en el tramo alto del mercado con importantes intereses”.

“Los fondos asiáticos siguen siendo unos novatos en Europa, así que se dirigirán primero a los mercados más líquidos, como es el caso del Reino Unido”.

Sin embargo, los fondos soberanos o los fondos de pensiones mejor establecidos también se encuentran entre los inversores más agudos y sofisticados. Su compromiso de preservar el patrimonio de los ciudadanos o de los asegurados hace que pongan sus miras más allá de los mercados core y se centren en activos value-added, en planes de promoción inmobiliaria o en localizaciones secundarias.

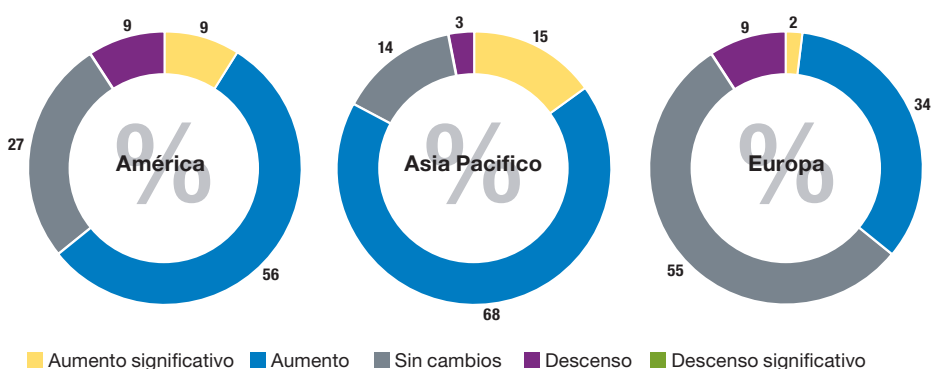
“Los fondos soberanos han dejado de estar interesados exclusivamente en los activos más exclusivos del tramo alto del mercado y ahora se muestran más flexibles”, afirma uno de los gestores de fondos que invierte habitualmente en nombre de este tipo de inversores. “Los inversores más adinerados pueden asumir el riesgo de los mercados menos líquidos”, afirma uno de los inversores entrevistados.

83%

considera que los flujos de capital procedentes de Asia pacífico hacia el mercado inmobiliario europeo aumentarán en 2015.

“Los fondos soberanos más sofisticados están ascendiendo en la curva de riesgo y algunos de ellos están incluso dirigiéndose a España”, indica uno de los gestores de fondos oportunistas más activos en este ámbito. Otro de los gestores consultados que invierte en nombre de fondos globales afirma: “Los fondos soberanos asiáticos están poniendo sus miras en el segmento comercial del sur de Europa y otros están incluso considerando la posibilidad de invertir en residencias para estudiantes en el Reino Unido, en vista de la fuerte presión ejercida sobre los precios de los activos core”.

Figure 5 **Entrada de flujo internacional de capitales al mercado inmobiliario europeo en 2015**



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Presión sobre los precios

“La disponibilidad de financiación, tanto vía capital como deuda, no es un problema. El problema es más bien que hay demasiado capital y demasiada deuda pero pocas oportunidades de inversión”.

La principal consecuencia de que haya tal volumen de capital concentrado en una limitada oferta es el aumento de los precios. Los inmuebles core se encuentran sobrevalorados en casi todos los mercados, según afirma el 61% de los entrevistados en el informe.

“Si tienes capital, deberías haberlo invertido ayer”, afirma uno de los gestores de fondos oportunistas del Reino Unido.

No es de sorprender que la misma proporción de consultados —tres de cada cinco encuestados de nuestro informe— que considera que los activos core se encuentran sobrevalorados, afirma que para conseguir la rentabilidad requerida tendrán que asumir un riesgo mayor.

Fracturas provocadas por las tensiones

El otro grupo de inversores que ejerce una gran influencia en el mercado europeo son los fondos oportunistas norteamericanos.

“Los inversores estadounidenses consideran que en Europa sigue existiendo un grado importante de tensiones y problemas, y que es un mercado menos eficiente y transparente”, afirma uno de los gestores globales de fondos oportunistas. “Presenta mejores oportunidades para invertir que el mercado estadounidense, en donde los mercados se han recuperado más rápidamente, hay un gran volumen de capital disponible y resulta más complicado encontrar oportunidades de valor”.

Pero aquellos inversores que se muestran activos en Europa tienen opiniones contradictorias con respecto a si el viejo continente sigue ofreciendo buenas rentabilidades. “A menos que se produzca otro shock, creo que las oportunidades distressed han pasado la historia”, comenta otro de los gestores de fondos entrevistados.

“Yo creo que ya no hay falta de liquidez en el mercado”.

A diferencia del año pasado, actualmente no existe un consenso claro sobre a qué mercado dirigirse. Irlanda y España siguen siendo atractivos, y el ámbito de actuación se ha ampliado ahora al resto del sur de Europa.

Italia

Italia parece ser el siguiente objetivo más obvio. Se trata de una economía de grandes dimensiones, con un importante mercado inmobiliario, y existe un nivel importante de tensiones financieras entre las entidades de crédito y los inversores. Los grandes fondos oportunistas estadounidenses se han lanzado en picado, adquiriendo grandes carteras de préstamos *non-performing* de los bancos italianos, que tienen una gran presión para profundizar en su desapalancamiento.

Muchos de los entrevistados citan a Italia como ejemplo, y el 62% de los consultados considera que aún sigue habiendo buenas operaciones. “Nos encontramos en un momento en el que, aunque todo el mundo pensaba que Italia presentaba pocas oportunidades, los inversores están acudiendo en cualquier caso porque es ahí donde está el dinero”.

Pero los profesionales locales se muestran más pesimistas: “Es imposible captar financiación vía capital y no creemos que la situación vaya a cambiar en los próximos 12 meses”, afirma uno de los entrevistados. Y hay “muy poca deuda disponible”.

Algunos inversores extranjeros también se muestran cautos. “Se necesita una mayor valentía para invertir en Italia porque se encuentra en su tercera recesión y los fundamentales no son tan sólidos como antes”.

“Italia tiene una gran popularidad, siempre y cuando puedas ver en la oscuridad. Es un mercado muy opaco”.

Si bien el gobierno de Matteo Renzi ha aportado cierta estabilidad política, siguen existiendo dudas con respecto a sus planes de gasto público y a su capacidad para sacar adelante reformas políticas y empresariales.

“Existen dudas con respecto a las reglas imperantes, en concreto sobre el impuesto sobre bienes inmuebles”, afirma uno de los inversores nacionales.

Los actores internacionales seguirán centrándose en la mitad norte del país y en los activos prime, evitando los mercados secundarios y la mitad sur, en donde se encuentran la mayor parte de los activos distressed. “Italia sigue estando dividida entre norte y sur”.

Los riesgos del sur

Entretanto, España e incluso Irlanda siguen considerándose buenos territorios en los que invertir, en opinión del 71% y del 47% respectivamente de los entrevistados. “España ha pasado de ser un territorio prohibido a ser el territorio al que todos quieren ir”, afirma uno de los profesionales entrevistados.

A España ha llegado un auténtico tsunami de capital, gran parte procedentes de fondos globales, fondos oportunistas, hedge funds estadounidenses, bancos de inversión globales, gestoras de fondos europeos, magnates inmobiliarios chinos e incluso Warren Buffett, el Oráculo de Omaha, quien también ha entrado en este mercado.

Por tanto, el hecho de que España siga siendo un buen negocio es un tema candente que se debate entre los inversores oportunistas. Las opiniones varían mucho: para algunos se trata de “un tren que ya ha pasado”, mientras que otros afirman que “España sigue siendo un mercado de oportunidades”. “Existe un nivel muy bajo de actividad en el mercado core porque sigue siendo difícil conseguir deuda y los bancos nacionales siguen sin reactivar su actividad de crédito”.

Pero ahora que la economía se está recuperando, los inversores core y core-plus —entre los que se incluyen Buffett, el REIT estadounidense Simon Property y TH Real Estate— están entrando al mercado. Los supervivientes nacionales de la crisis española también se están recuperando y los REITs españoles están empezando a mostrarse activos: el año pasado, salieron a

bolsa cuatro REITs nuevos, captando un total de 2.500 millones de euros.

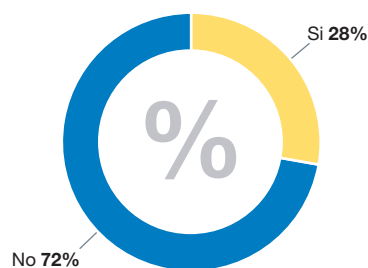
En el resto del sur de Europa, Portugal y Grecia también han ganado adeptos: “Portugal es un mercado al alza, España está tocando fondo, Italia sigue siendo un enigma y, más pronto que tarde, Grecia volverá a acaparar las miradas”.

Caídos en desgracia

Tan sólo un cuarto de los entrevistados cree que Francia ofrece buenas oportunidades de inversión, menos aún que los interesados en Grecia. “Francia es un mercado distressed pero no podemos encontrar nada en lo que invertir allí. Los precios no reflejan los problemas existentes y además la fiscalidad cambia constantemente”.

Pero el destino que prácticamente todo el mundo, a excepción del capital nacional, quiere evitar a toda costa es Rusia. No es de sorprender, en vista de las sanciones económicas que le han sido impuestas tras su anexión de Crimea. “Cada vez más se está convirtiendo en un mercado de divisa local y los precios denominados en moneda local mantendrán su valor razonablemente bien”, afirma uno de los brókers consultados. “Hay muchos inversores que no están interesados en abandonar Rusia a los precios actuales”.

Gráfico 6 **Inversores que están considerando sectores inmobiliarios alternativos**



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Esquizofrenia sectorial

En cuanto a la selección de sectores, se han producido cambios importantes. En la edición de este año, las seis mejores apuestas se encuentran en sectores “alternativos”, y cinco de ellas son variantes del segmento residencial.

Y en lo que respecta a la promoción inmobiliaria, las alternativas consiguen una acogida mejor aún, tal y como demuestra el hecho de que las instalaciones de almacenaje y la vivienda social se encuentren en el “top 6”.

Pero a pesar de que el residencial y los sectores alternativos tengan mejores perspectivas, el mercado inmobiliario europeo aún no está contemplando la posibilidad de ampliar su ámbito de actuación a más allá de los tres sectores tradicionales de oficinas, comercial y logística.

Los entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* responden con un contundente “no” ante la pregunta de si están considerando invertir en sectores alternativos en 2015: el 72% lo rechaza. Un total de dos tercios de los entrevistados se muestran activos en la inversión en activos residenciales de algún modo u otro, aunque el 85% de los inversores que aún no participan en este segmento optan por mantenerse alejados del mismo.

La principal razón por la que los entrevistados evitan el segmento residencial es la falta de conocimientos especializados. El informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* no preguntaba directamente a los entrevistados acerca de alternativas a la inversión en el mismo, pero sus respuestas parecen indicar que van en ese sentido. El riesgo operativo se percibe como un obstáculo importante a la hora de introducirse en activos alternativos como el de activos hospitalarios.

De entre los sectores generalistas, la logística se sitúa en primera posición, y el e-commerce parece ser la principal razón de su popularidad. Las oficinas en centros urbanos se sitúan en segunda posición, si bien las

oficinas del extrarradio y los parques empresariales caen a los últimos puestos del ranking; sólo una tercera parte de los encuestados considera que son buenas sus perspectivas de inversión. Estas opiniones son, sin duda, dos caras de una misma moneda —el desarrollo urbano y el desplazamiento de empresas y personas al centro de las ciudades está impulsando las perspectivas de un tipo de oficina en detrimento del resto de modalidades de oficinas.

Los locales en calles comerciales siguen obteniendo una puntuación elevada con respecto a sus perspectivas generales de inversión, si bien, al analizar los datos de forma más cercana, se percibe que a lo que se refieren los encuestados es a locales puerta-calle de grandes ciudades o de localidades de mayor afluencia que vendan artículos de lujo que no se puedan comprar por Internet. Los locales comerciales de las localidades más pequeñas o de las zonas que no tengan una fuerte identidad comercial se consideran cada vez más redundantes debido a factores demográficos y tecnológicos.

De hecho, esta idea también es aplicable a los centros comerciales. Los inversores están interesados en los grandes centros que dominan una determinada zona de población, especialmente centros con una sólida presencia regional, o centros más pequeños pero de gran conveniencia en los que tengan cabida inquilinos de gran utilidad para el día a día, como pueden ser pequeñas tiendas de alimentación.

“En líneas generales, las ventas y los alquileres están creciendo lentamente, y algunos centros están soportando una gran presión”, afirma uno de los gestores de fondos entrevistados. “Pero creemos que a los centros que combinen comercial y ocio funcionarán bien —el tipo de sitio en el que haya tiendas o supermercados para comprar y algo para cenar (tipo Tesco). Y, con tal de que siga habiendo adolescentes en el mundo, seguirá habiendo demanda para los grandes centros comerciales regionales”.

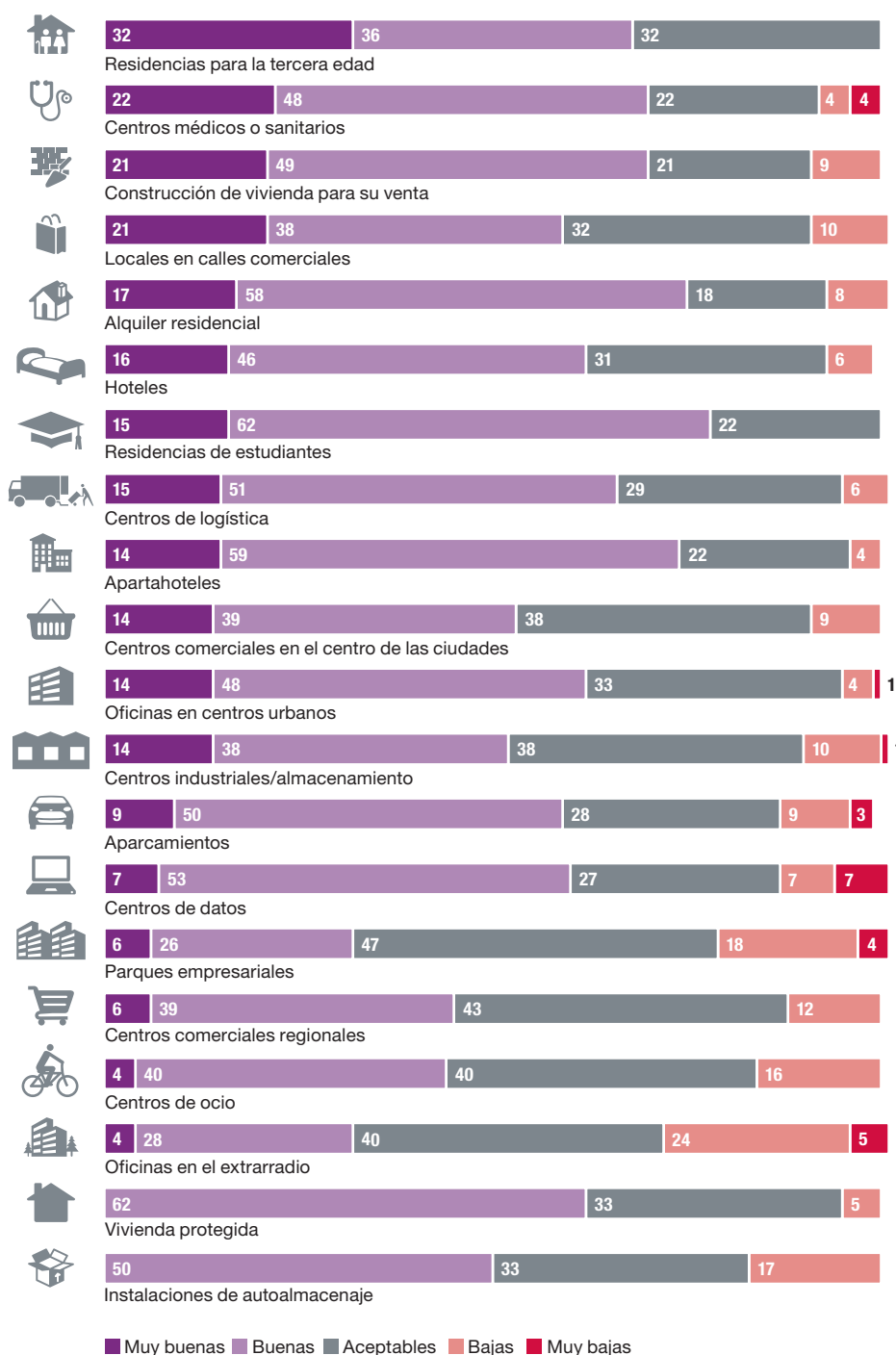
Los rankings sectoriales muestran que el mercado inmobiliario europeo está claramente orientado a las tendencias

“En líneas generales, las ventas de activos comerciales y los alquileres están aumentando lentamente y se está ejerciendo una enorme presión sobre algunos centros. Pero creemos que a los centros en los que se combinen comercial y ocio les irá bien y, con tal de que siga habiendo adolescentes en el mundo, seguirá habiendo demanda en los grandes centros comerciales regionales

demográficas y sociales que están definiendo nuestro entorno y cambiando nuestra forma de vida. Los activos que ocupan los primeros puestos son precisamente los que más se benefician del crecimiento de la población, del desarrollo urbano, del envejecimiento de la sociedad y la innovación tecnológica.

Pero, a juzgar por la falta de intención existente a la hora de invertir en estos sectores alternativos, parece evidente que el sector aún no está listo para adentrarse más allá de su zona de confort tradicional y aprovechar las oportunidades existentes.

Figure 7 **Perspectivas de inversión en el sector inmobiliario en 2015**



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Capítulo 3

Mercados en el punto de mira



“La recuperación de los mercados de capitales comenzó en el Reino Unido y Alemania hace ya un tiempo y actualmente vemos un mayor alcance en la recuperación con independencia del entorno económico de que se trate. Italia, Francia y España se están recuperando y todo apunta a que la tendencia continuará”.

El mercado inmobiliario europeo vuelve a sonreír, a pesar de las preocupaciones por los débiles fundamentos de muchas ciudades.

La elevada disponibilidad de capital está impulsando los mercados europeos a un mayor ritmo que la recuperación de los alquileres, mientras que los flujos de capitales internacionales y el aumento de la demanda de activos inmobiliarios por parte de los inversores generan una “tormenta perfecta”.

En comparación con el año pasado, se ha producido un cambio importante tanto en lo lejos que están dispuestos a llegar los inversores en la curva de riesgo como en los volúmenes de financiación proporcionada por los bancos. La asunción de un mayor riesgo en busca de rentabilidades superiores es una estrategia adecuada, en opinión de muchos inversores. Los bancos, por su parte, están incrementando sus ratios LTV –hasta un 85% en algunos casos– y están empezando a financiar con cierta cautela determinados proyectos de promoción inmobiliaria y otro tipo de inmuebles que no sean activos core.

En el informe de este año, Berlín le quita el primer puesto a Múnich en nuestro ranking. Tanto los inversores internacionales como los nacionales están acudiendo en masa a la capital alemana, atraídos por lo que consideran unos activos relativamente

asequibles y oportunidades de promoción inmobiliaria.

En Dublín, se está generando una fuerte expectativa de crecimiento de los alquileres debido a la escasa oferta existente y al crecimiento económico y del empleo. Además, el NAMA (el “banco malo” irlandés) tiene previsto desprenderse de un mayor número de activos, lo que probablemente atraiga a uno amplio abanico de compradores. El sector residencial de Irlanda también está atrayendo a los inversores, debido a la escasa oferta de alojamiento en régimen de alquiler. Sin embargo, Dublín es un mercado de dimensiones reducidas, por lo que las oportunidades de inversión serán limitadas.

Londres, el mercado inmobiliario más global de Europa, sigue siendo un firme favorito, debido a la profundidad y liquidez que presenta. Ha caído cinco puestos en nuestro ranking en comparación con el año pasado hasta ocupar el décimo lugar, principalmente por las preocupaciones de que los activos core puedan estar sobrevalorados. Sin embargo, sigue siendo el primer puerto de escala para muchos actores internacionales del sector.

El sur de Europa se ha recuperado con fuerza en los últimos 12 meses, de manera que no es sorprendente que Madrid haya ascendido 16 posiciones en el ranking para situarse en el puesto número tres. El capital internacional se ha dirigido en masa hacia España, impulsado fundamentalmente por los fondos de private equity. Los precios han subido considerablemente en Madrid, lo cual sugiere que los inversores que buscan retornos más elevados probablemente pongan sus miras en mercados secundarios de España durante el año que viene para obtener mayores rentabilidades.

Atenas, por su parte, se ha recuperado de manera sorprendente hasta situarse en el quinto puesto, ascendiendo un total de 23 peldaños en el ranking. Una vez que Grecia ha dejado finalmente atrás la recesión después de seis años de miseria, los inversores internacionales se vuelven a fijar en el mercado, y los profesionales locales se muestran más optimistas con respecto a la recuperación. No obstante, la salida de la crisis está aún en sus inicios y algunos de los principales actores inmobiliarios piensan

que se trata de un mercado demasiado pequeño para ellos.

Lisboa también asciende 17 puestos hasta la posición número nueve, poniendo de manifiesto una vez más que el sur de Europa se recupera con fuerza. Y este año, Italia vuelve estar de nuevo en la agenda de los inversores. Milán es el principal punto de atención, y sube nueve puestos hasta la posición número 12. Sin embargo, Roma, desprende un menor atractivo y cae tres peldaños hasta la posición número 27 — mostrando una mayor susceptibilidad ante las preocupaciones por la frágil economía italiana.

Los mercados regionales también están demostrando su propia recuperación. Esto se hace aún más evidente en el Reino Unido, en donde ciudades como Birmingham suben 14 puestos en nuestro ranking y se sitúa en la posición número 6. Es evidente que Londres es tan competitivo que los entrevistados hablan de burbuja inmobiliaria y activos sobrevalorados, por lo que la atención se ha centrado ahora en Birmingham y otros centros regionales — una tendencia que el informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* deja claro que se está produciendo también en otros lugares de Europa.

Sin embargo, otras ciudades no han tenido tanta suerte en la edición de este año. Uno de los principales perdedores es Zúrich, a pesar de la reputación de Suiza como refugio seguro y su boyante economía. Se trata de un mercado muy pequeño y existen temores de que su sector de oficinas esté sobrevalorado. En consecuencia, Zúrich cae hasta la posición número 25.

Menos sorprendente es la caída de Moscú, que se descuelga un total de 15 puestos en la edición de este año y languidece en la parte baja de nuestro ranking. Desde la anexión de Crimea por parte de Rusia en marzo, la Unión Europea y Estados Unidos han impuesto diversas sanciones, aplicando fuertes restricciones sobre las principales compañías y bancos estatales rusos. No es de sorprender, por tanto, que el incierto entorno económico y político haya diezmado el mercado inmobiliario del país.

Todavía existen buenas oportunidades de compra en España



En consecuencia, las operaciones inmobiliarias en el sector comercial de Moscú han caído con fuerza hasta los 2.700 millones de euros en los tres primeros trimestres de 2014, en comparación con los 4.000 millones de euros registrados durante ese periodo el año anterior.

Tal y como resume uno de los asesores europeos entrevistados: “La recuperación de los mercados de capitales comenzó en el Reino Unido y Alemania hace ya un tiempo y actualmente vemos un mayor alcance en la recuperación con independencia del entorno económico de que se trate. Italia, Francia y España se están recuperando y todo apunta a que la tendencia continuará. Probablemente hoy haya mayor volumen de capital disponible que nunca antes, y el origen de dicha financiación es más diverso”.

“Probablemente hoy haya mayor volumen de capital disponible que nunca antes, y el origen de dicha financiación es más diverso”.

Gráfico 1 Los diez mercados inmobiliarios más activos de Europa, T1-T3 2014 (miles de millones)



Fuente: Real Capital Analytics

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



	Inversión	Desarrollo
1 Berlín	3,91	3,73
2 Dublín	3,83	3,65
3 Madrid	3,75	3,09
4 Hamburgo	3,73	3,56
5 Atenas	3,71	3,07
6 Birmingham	3,63	3,45
7 Copenhague	3,63	3,43
8 Ámsterdam	3,60	3,00
9 Lisboa	3,55	3,04
10 Londres	3,54	3,58
11 Múnich	3,53	3,65
12 Milán	3,53	2,89
13 Barcelona	3,52	3,00
14 Varsovia	3,52	3,04
15 Estocolmo	3,48	3,58
16 Frankfurt	3,40	3,08
17 Helsinki	3,35	2,75
18 Praga	3,35	3,10
19 Edimburgo	3,31	3,19
20 Estambul	3,27	3,33
21 Bruselas	3,24	3,21
22 Budapest	3,21	2,75
23 Lyon	3,18	2,79
24 París	3,12	2,94
25 Zúrich	3,06	3,13
26 Viena	3,06	3,06
27 Roma	2,95	2,75
28 Moscú	2,41	2,65

● Buenas = más 3.5 ● Aceptables = 2.5-3.5 ● Bajas = 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.

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

	Volumen invertido	Alquileres	Valor
1 Ámsterdam	3,76	3,50	3,79
2 Atenas	4,07		3,21
3 Barcelona	3,73	3,55	3,69
4 Berlín	3,61		3,72
5 Birmingham	3,67	3,77	3,77
6 Bruselas	3,50	3,16	3,37
7 Budapest	3,72	3,33	3,72
8 Copenhague	3,80	3,23	3,53
9 Dublín	3,59		4,00
10 Edimburgo	3,25	3,50	3,50
11 Frankfurt	3,25	3,27	3,41
12 Hamburgo	3,53	3,51	3,61
13 Helsinki	3,37	2,82	3,24
14 Estambul	3,10	3,20	3,33
15 Lisboa	3,86	3,43	3,64
16 Londres	3,52	3,74	3,67
17 Lyon	3,38	2,90	3,43
18 Madrid	3,84	3,63	3,77
19 Milán	3,61	3,21	3,37
20 Moscú	1,80	2,70	2,42
21 Múnich	3,46	3,46	3,61
22 París	3,17	2,94	3,19
23 Praga	3,50	3,10	3,57
24 Roma	3,18	2,88	3,12
25 Estocolmo	3,65	3,59	3,53
26 Viena	3,12	3,06	3,38
27 Varsovia	3,44	2,85	3,38
28 Zúrich	3,13	2,87	3,08

▲ Aumentará — Sin cambios ▼ Descenderá

Nota: Los encuestados puntuaron las perspectivas de las distintas ciudades para 2015 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 2015.

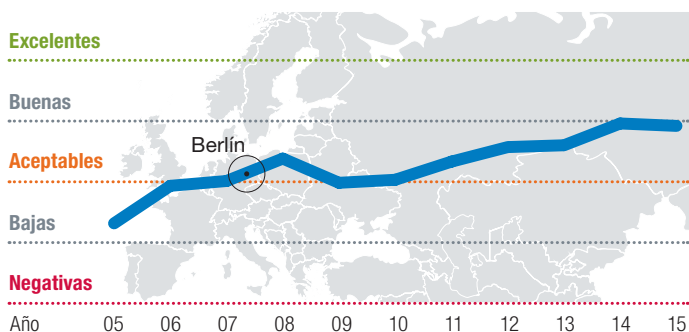
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Las ciudades

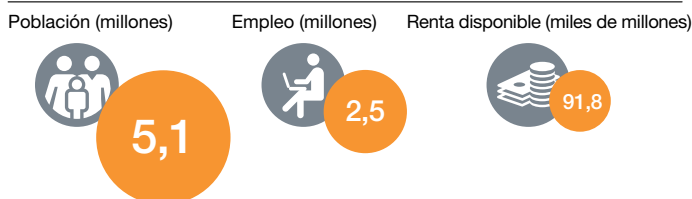
Cada año, *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* analiza los mercados inmobiliarios de las principales ciudades europeas y los clasifica con arreglo a sus perspectivas de inversión, tal y como se indica anteriormente en el Gráfico 1. Este apartado muestra cómo han evolucionado las perspectivas de inversión con el paso del tiempo, en base a las respuestas proporcionadas por los entrevistados 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 en 2015, mientras que el gráfico muestra la evolución de las perspectivas desde 2005.

Berlín (1)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Fuente: *Moody's Analytics*

La capital alemana ha desbancado a Múnich en el primer puesto de nuestro ranking de perspectivas de inversión para este año.

“Berlín cuenta con unos fundamentos excelentes y unos niveles de precios enormemente bajos”, afirma uno de los inversores paneuropeos entrevistados.

A pesar de que los compradores nacionales han predominado históricamente en el mercado inmobiliario de Berlín, la situación ha cambiado en la actualidad de forma significativa a medida que los inversores internacionales han desplegado su capital en la ciudad; en los tres primeros trimestres de 2014 se llevaron a cabo operaciones por valor de 2.900 millones de euros, según Real Capital Analytics. Hay quien ha indicado que Berlín se ha convertido en una “jungla” debido a la fuerte competencia existente.

Berlín ha ascendido en el ranking de inversión porque se considera un mercado más líquido que el de Múnich y más asequible que el del resto de las “Big 7” alemanas. Por ahora, su mercado inmobiliario está capeando bien la caída de la confianza empresarial registrada en Alemania. “La próxima ralentización económica no afectará a Berlín gracias a la demanda contenida existente”.

El mercado de oficinas se ve respaldado por una economía basada en los servicios; la ciudad es hoy un centro neurálgico en el ámbito de la tecnología, los media y las telecomunicaciones (el sector TMT). “Lo que me gusta de Berlín es que cualquier lanzamiento de un

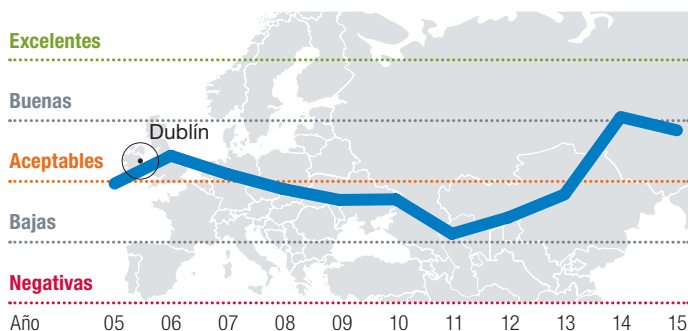
nuevo producto debe incluir a esta ciudad —ya sea tecnología, moda, automóviles, etc”, afirma uno de los entrevistados.

El sector residencial también es muy popular, gracias a la joven población de la ciudad y a su creciente reputación como centro europeo del sector media. Uno de los inversores paneuropeos consultados ha puesto sus miras en el mercado residencial de Berlín y de otras ciudades de Alemania oriental: “El mercado se ha mostrado bastante estático pero las tendencias demográficas favorecen a estas ciudades. La gente quiere volver a vivir en ellas, y de un modo que no habíamos visto en los últimos 20 años”.

Otro de los inversores entrevistados añade: “El precio del mercado residencial de alquiler ha subido de forma significativa, pero en comparación con cualquier ciudad de la UE, Berlín es barato”.

Dublín (2)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Fuente: *Moody's Analytics*

Dublín no se mueve de su segunda posición, después de un buen año en el que una amplia gama de inversores han llegado a la ciudad en busca de oportunidades en el mercado más líquido de Irlanda. “Sin embargo, Dublín es un mercado pequeño, y eso es un problema. Es difícil invertir mucho en esta ciudad”, afirma uno de los inversores entrevistados.

Sin embargo, Dublín presenta una buena evolución: un fuerte crecimiento de los alquileres gracias a la escasa oferta, y un sólido crecimiento del empleo. La economía irlandesa se ha recuperado, el crecimiento del PIB está previsto que se acelere hasta el 3,6% en 2015, convirtiéndose en uno de los mayores de Europa.

“El recorrido de Dublín es bueno pero la profundidad del mercado es mínima. Si sale cualquier cosa al mercado probablemente lo haga sobrevalorado, así que tienes que encontrar la manera de conseguir activos a un precio que, en tu opinión, represente su verdadero valor”, se queja uno de los inversores entrevistados.

A Dublín ya ha llegado un enorme volumen de capital: 2.200 millones de euros en los tres primeros trimestres de 2014, según Real Capital Analytics. Y a pesar de que los alquileres de oficinas y el valor de los inmuebles se están recuperando con fuerza, todavía les queda bastante recorrido hasta que lleguen a sus máximos anteriores a la crisis.

“Se ha producido un enorme repunte de la actividad en Irlanda y creemos que seguirá así durante un tiempo y posteriormente la situación se relajará. Sigue habiendo un volumen importante de oferta que aún no ha salido al mercado”, afirma uno de los entrevistados consultados.

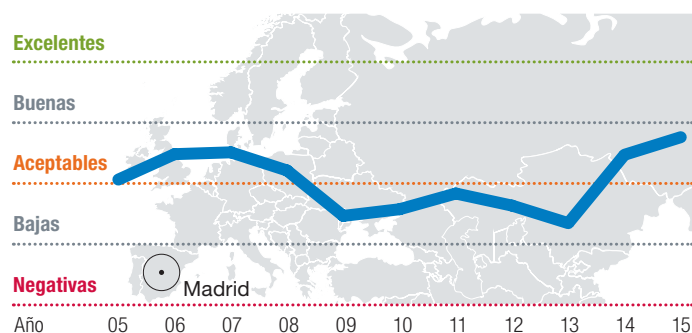
El denominado “banco malo” de Irlanda, el NAMA, se desprenderá de más activos, lo cual probablemente resultará de interés para una amplia gama de compradores. El gobierno irlandés quiere aprovechar el apetito de los inversores y acelerar las ventas, desprendiéndose de otros 6.000 o 7.000 millones de euros para el año 2016 y posteriormente liquidar por completo el NAMA para el año 2020.

España: Madrid (3)

España se encuentra al rojo vivo, con grandes volúmenes de capital dirigiéndose al mercado inmobiliario, según indican todos los entrevistados. “Todo el mundo está mirando hacia España, pero el mercado ya está en marcha”. “Estamos viendo muchas oportunidades”. “Estamos esperando a que se recuperen los mercados de alquiler. Madrid y Barcelona serán los primeros mercados en recuperarse”.

Madrid sube este año hasta el puesto número tres del ranking de oportunidades de inversión. Un buen número de inversores, desde

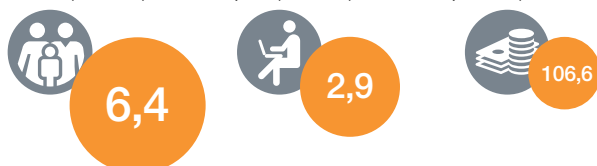
Perspectivas de inversión 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

George Soros y el grupo inmobiliario chino Dalian Wanda hasta gestoras de fondos como TIAA Henderson han puesto sus miras en la ciudad. “Madrid está saliendo de la crisis. Los precios se están recuperando y el mercado ofrece muchas oportunidades”, afirma uno de los entrevistados.

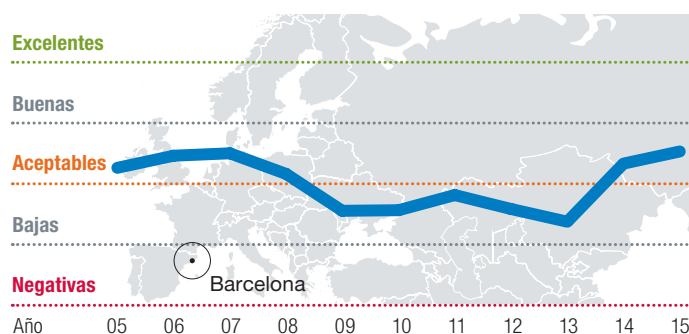
Sin embargo, otros inversores se muestran menos optimistas: “Es como si la fiesta se hubiera terminado antes de empezar. No me convencen los fundamentos del mercado”. “Hay muchos inversores centrados en este mercado y resulta complicado encontrar oportunidades de inversión”.

Barcelona también está experimentando el aumento del interés registrado por España, y asciende nueve posiciones hasta el puesto número 13.

“Barcelona es una ciudad estupenda para el turismo. Es un destino comercial relativamente compacto”, afirma uno de los entrevistados. “Sin embargo, resulta difícil encontrar activos y el lado de los alquileres se encuentra infravalorado”.

Barcelona (13)

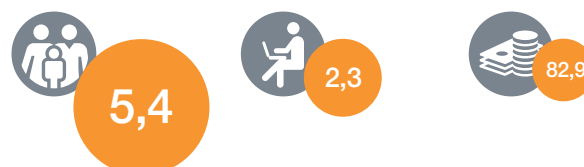
Perspectivas de inversión 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



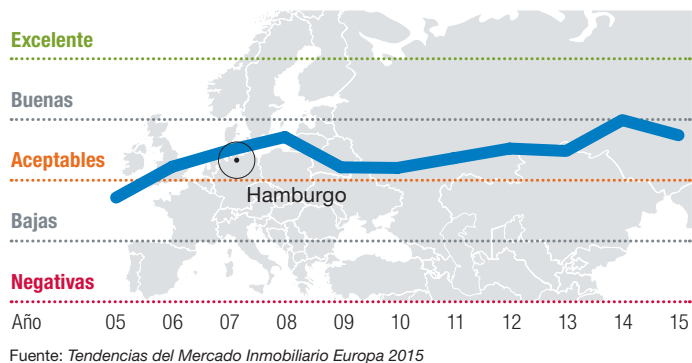
Fuente: Moody's Analytics

No todo el mundo se muestra convencido de que España esté preparada para la inversión. “Hemos visto muchos flujos de capitales entrantes en Madrid y Barcelona, pero los alquileres aún no se han recuperado”.

Los alquileres prime de Madrid y Barcelona siguen un 30% por debajo de los máximos alcanzados antes de la crisis. Sin embargo, los inversores se muestran optimistas e indican que el crecimiento se recuperará en Madrid durante 2015, al menos en lo referente a los activos core y a las oficinas value-added.

Hamburgo (4)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Hamburgo cae un puesto este año hasta la posición número cuatro. Sin embargo, este cambio se debe más a una reflexión de los inversores que están mirando más allá de las “Big 7” alemanas para centrarse en mercados más pequeños y menos establecidos, y no tanto a una verdadera caída de los fundamentos de la ciudad.

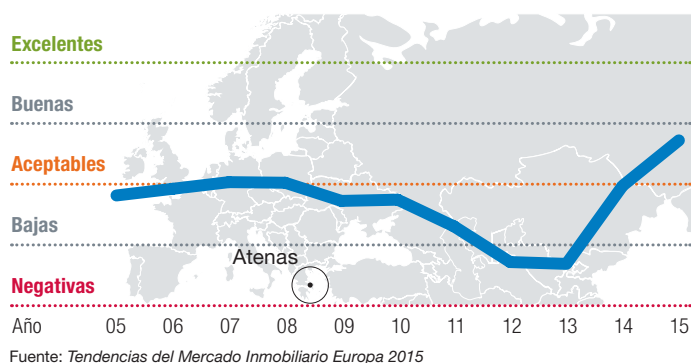
Por primera vez, los inversores internacionales están impulsando el mercado en Hamburgo: en los tres primeros trimestres de 2014, representan la mitad de los 2.400 millones de euros que se movieron en operaciones inmobiliarias —un aumento del 38% en términos interanuales. “Principalmente estamos invirtiendo en el centro de las grandes ciudades como Múnich, Hamburgo y Berlín, que son las que tienen las mejores perspectivas en Alemania”, afirma uno de ellos.

La diversificada base económica de Hamburgo contribuye a sostener una sólida demanda en el segmento de oficinas. La ciudad se ha ganado el nombre de “la puerta de salida de Alemania hacia el mundo” gracias a su puerto marítimo, el tercero más grande de Europa. HafenCity —el mayor proyecto de promoción inmobiliaria en el centro de una ciudad europea, con 157 hectáreas— se encuentra ya en marcha y revitalizará por completo la antigua zona del puerto cuando se concluya en el año 2025, duplicando la población del centro de la ciudad.

El sector residencial también muestra su solidez, gracias al crecimiento de la población. Más de dos terceras partes de las nuevas unidades residenciales se han construido en edificios de apartamentos multifamiliares. Los distritos de Altona y Bergedorf son los que más se han beneficiado de estos nuevos proyectos de construcción.

Atenas (5)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

La ciudad que más avanza en nuestro ranking de este año es Atenas, que salta 23 posiciones hasta el puesto número cinco.

Si bien los inversores no habían tenido problemas a la hora de introducirse en otros mercados distressed, como en el caso de España, Irlanda Italia, es cierto que no habían mostrado interés alguno por Grecia —hasta ahora. “Grecia puede ser interesante, a medida que su economía se recupera poco a poco”.

La economía griega, la más afectada por la crisis, sigue siendo frágil. Pero a medida que Grecia comienza a salir de la recesión, algunos inversores pioneros se adentran en el mercado: “Es una oportunidad para iniciativas de alta rentabilidad”.

Invel, compañía creada por Chris Papachristophorou, antiguo responsable del área global de inversiones inmobiliarias oportunistas de Deutsche Bank que invertía en RREEF, adquirió una participación de dos terceras partes en Pangaea, la filial inmobiliaria del National Bank of Greece, por 653 millones de euros, junto con el hedge fund estadounidense York Capital Management. Pangaea es propietaria de 269 propiedades en todo el país, principalmente arrendadas al banco y al Estado griego.

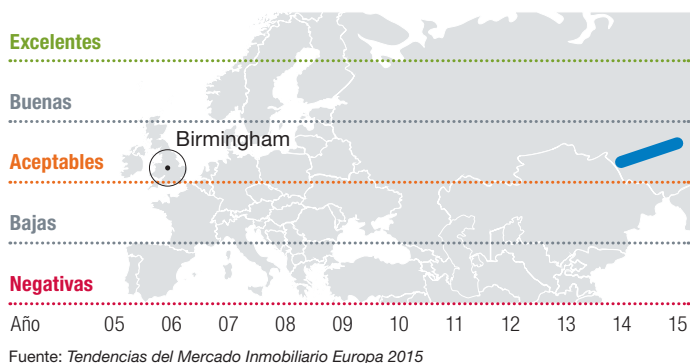
La agencia pública responsable de la privatización de los activos estatales —Hellenic Republic Asset Development Fund— también se ha desprendido de partes importantes de su cartera. El pasado año, vendió una participación del 90% en el resort Astir Palace, que incluye el hotel Westin Athens, por 400 millones de euros a un fondo gestionado por AGC Equity Partners.

Asimismo, ha habido movimientos en el antiguo aeropuerto de Atenas, Hellenikon; el fondo estatal vendió el emplazamiento, de más de 600 hectáreas, y que incluye más de 3 km de línea costera, a un grupo de inversores liderado por la compañía inmobiliaria local Lambda Development, por 915 millones de euros; el inversor chino Fosun y Al Maabar, inversor con sede en Abu Dhabi, se han asociado con Lambda para esta operación.

Su ambicioso proyecto de 7.000 millones de euros deberá superar numerosos obstáculos legislativos y de otro tipo antes de que se pueda materializar la operación; Lambda espera poder iniciar la construcción en 2016.

Birmingham (6)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

La segunda mayor ciudad del Reino Unido asciende hasta el puesto número seis del ranking de este año. Las ciudades regionales del Reino Unido, entre las que se incluye Birmingham, están captando el interés de los inversores que encuentran Londres demasiado sobrecalentado como para entrar en él.

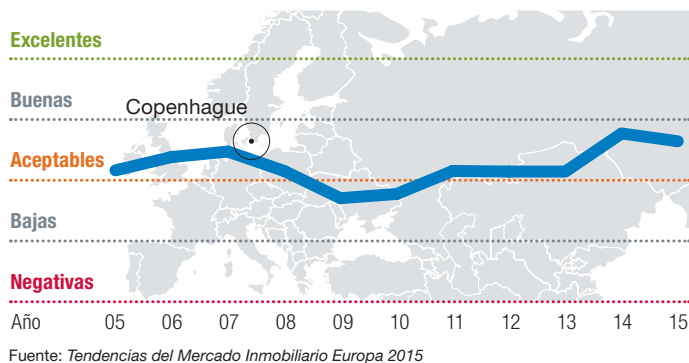
“Empezaremos a ver una mejora de las valoraciones en las ciudades regionales core —Manchester, Birmingham y Bristol— porque el dinero está llegando a ellas”, afirma uno de los entrevistados.

La intensa competencia, los elevados precios y las bajas rentabilidades de Londres están obligando a los inversores, tanto nacionales como internacionales, a ampliar sus horizontes. “Son ciudades importantes, bien gestionadas y con un buen gobierno local; el liderazgo es uno de los factores que más afecta a las perspectivas empresariales; y esto incluye a ciudades como Birmingham, Manchester y Leeds”, afirman desde uno de los principales REITs.

Y no sólo está fluyendo un importante volumen de capital a ciudades como Birmingham. “Desde el punto de vista de la deuda disponible, yo me alejaría de los principales mercados y me centraría en ciudades regionales del Reino Unido”, afirma uno de los prestamistas entrevistados.

Copenhague (7)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

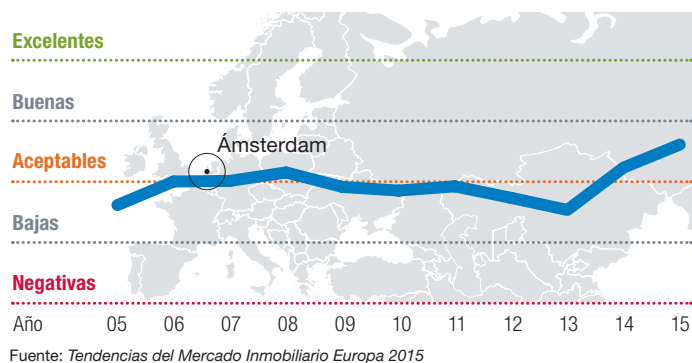
Copenhague asciende un puesto hasta la posición número siete. La economía danesa se muestra frágil, pero se está recuperando; se prevé un crecimiento del PIB de 1,7% para 2015.

Entretanto, el mercado de oficinas de Copenhague sigue mostrando una fuerte dualidad. Si bien hay indicios de que los niveles de desocupación del principal distrito empresarial están empezando a bajar, siguen siendo altos en las oficinas del extrarradio. Sin embargo, los alquileres son relativamente estables y la tendencia a convertir oficinas en activos residenciales en el centro de la ciudad está contribuyendo a reducir el stock de inmuebles vacíos.

Los inversores se han estado centrando en el segmento comercial y residencial; la población de Copenhague está aumentando con fuerza y el consumo está comenzando a repuntar tras un prolongado período de estancamiento.

Ámsterdam (8)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Ámsterdam es una de las ciudades que más posiciones salta en el ranking de este año, ascendiendo 17 puestos hasta la posición número ocho. De este modo, la capital holandesa experimenta un importante rebote, tras haber caído en desgracia entre los inversores después de la crisis, debido a su elevada tasa de desocupación — se sitúa aún casi en el 16% — en el sector de oficinas.

“El mercado holandés no tiene tantos problemas como la gente cree”, afirma uno de los inversores entrevistados. “Existen buenas oportunidades en el sector de oficinas y también merece la pena seguir de cerca el sector residencial”.

El consenso es que el mercado de oficinas está empezando a tocar fondo. El nivel de ocupación se está recuperando, ayudado por algunas grandes operaciones de alquiler por parte de compañías del sector TMT. Los inversores core y oportunistas ya se muestran activos y los activos prime son cada vez más escasos.

“Durante años, nos hemos mantenido alejados de los Países Bajos porque había un evidente exceso de oferta en los mercados core, pero actualmente, si somos selectivos, podemos trabajar en este tipo de activos y conseguir una rentabilidad atractiva”, afirma uno de los entrevistados.

El sector residencial de Ámsterdam también se está recuperando, motivado por los cambios demográficos que están impulsando la población de la ciudad. Los alquileres residenciales también han estado aumentando, con un repunte de las rentabilidades.

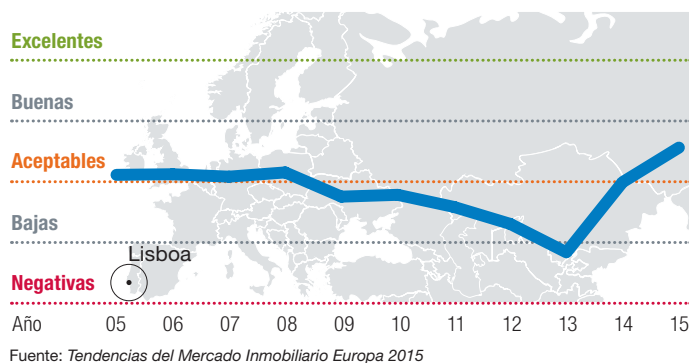
Además, el gobierno ha introducido una serie de cambios legislativos y regulatorios que motivará a los Países Bajos a distanciarse de su tradicional enfoque de ocupación de inmuebles por parte de los propietarios, vivienda social y alquileres regulados.

“Nos estamos centrando en el segmento residencial holandés” afirma uno de los inversores europeos. “Las oportunidades se ven motivadas por el hecho de que el gobierno holandés esté obligando a todas las asociaciones de vivienda social y de propiedad cooperativa a segregar sus carteras”.

Toda esta actividad vendedora se inició con fuerza en 2014 y está previsto que continúe durante este año, contribuyendo a abrir el mercado privado de alquiler no regulado —que actualmente equivale a tan sólo al 10% del stock de Ámsterdam.

Lisboa (9)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Lisboa asciende un total de 17 posiciones hasta el puesto número nueve en el ranking de perspectivas de inversión.

Este rápido ascenso se debe al aumento de interés en los mercados del sur de Europa, a medida que los inversores van ampliando su ámbito de alcance a más allá de España. Portugal ha dejado atrás el rescate de 78.000 millones de euros proporcionado por la UE y el FMI, y su economía está mejorando. El Banco de Portugal prevé que el crecimiento del PIB se situará en el 1,5% en 2015.

En el centro de Lisboa, los alquileres de oficinas se han estabilizado y han aumentado las rentabilidades de los activos prime. El incremento de la competencia con relación al limitado número de activos prime ha revolucionado el mercado de inversión. “La cadena de transmisión del mercado ha cambiado, y ahora los compradores tienen las de perder y los vendedores tienen las de ganar”.

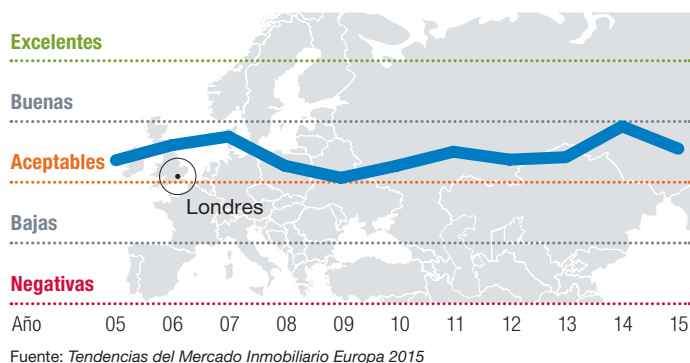
Los inversores internacionales están impulsando el mercado, pero aquellos que busquen grandes operaciones tendrán problemas para encontrarlas, afirma uno de los entrevistados.

Uno de los puntos más atractivos del mercado parece ser el segmento comercial prime portugués. “Las ventas en el segmento comercial han aumentado, lo cual podría empujar los alquileres al alza”, afirma uno de los entrevistados. “Los centros comerciales del centro de la ciudad de Lisboa y de zonas algo más alejadas ofrecen unas buenas perspectivas de inversión si cuentan con una amplia combinación de inquilinos y se encuentran en una buena zona de captación”.

Además, la decisión del gobierno portugués de introducir “visados de oro” —permisos de residencia— en 2012 a aquellos compradores que adquirieran una vivienda valorada en 500.000 euros o más, está atrayendo al capital extranjero. “Los inversores y promotores chinos están aumentando su actividad en Portugal e incluso están comprando suelo para desarrollar actividades de promoción”, indica uno de los consultados.

Londres (10)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Este año, se ha polarizado la opinión sobre Londres. Nos encontramos con opiniones como “Londres es el número uno, no hay duda al respecto” o “Londres es muy caro” y “ha perdido fuerza”.

Si bien sigue siendo el mercado inmobiliario más líquido de Europa —y el primer puerto de entrada en Europa para los inversores internacionales— su nueva posición en el ranking, en el que ha caído cinco puestos hasta la posición número 10, refleja las preocupaciones existentes con respecto a un posible sobre calentamiento del mercado.

“En términos de crecimiento económico y actividad, es difícil batir a Londres”, afirma uno de los entrevistados. “Sin embargo, no siempre nos gustan los precios que nos encontramos”.

En particular, el sector de las oficinas y el segmento comercial del West End se encuentran sometidos a una importante presión debido a sus excesivos precios. Las rentabilidades de las oficinas prime en la City se situaban en el 4,25% a finales de 2014, en comparación con el 4,75% registrado un año antes. “Es un buen momento para vender en Londres. Está tocando techo así que tenemos unas bajas expectativas”.

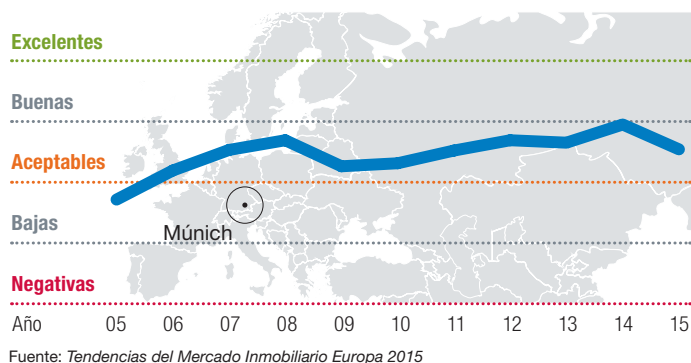
Algunos inversores están optando por centrarse en los límites de los principales distritos empresariales, en donde aún existen perspectivas de crecimiento. También se ha producido un fuerte incremento de las demoliciones y de los nuevos proyectos de construcción, a medida que los promotores hacen entrega de sus edificios mientras la oferta sigue siendo escasa.

Otros inversores están dando la espalda a la capital en favor de las ciudades regionales que ofrecen menos competencia y rentabilidades superiores: “Londres está salpicando a otras regiones del país, especialmente en la zona del sureste y en Birmingham”.

Es posible que se esté produciendo un giro regional similar en los flujos de capital en el segmento residencial tras las preocupaciones por la sobrevaloración del mercado de la vivienda en el centro de Londres. Pero las tendencias demográficas son convincentes para muchos inversores. “Creemos en Londres”, afirma uno de los REITs consultados. “Londres atrae a personas del resto del país y del resto del mundo y por tanto existe la necesidad de encontrar vivienda —y un tipo de vivienda que sea apropiada para los jóvenes profesionales que llegan a trabajar a Londres”.

Múnich (11)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Múnich cae 10 posiciones hasta el puesto número 11. Este año, la capital bávara ha dejado su primer puesto a Berlín, que se considera un mercado más líquido y bastante más asequible. “Múnich tiene unos niveles de precios irracionalmente elevados, así que es previsible una caída gradual”, afirma uno de los profesionales locales consultados.

Dado que el mercado alemán es generalmente un mercado muy competitivo, otras ciudades alemanas que se consideran más flexibles y con una mejor selección de activos en la que invertir han superado a Múnich.

La capital bávara ha sido muy popular durante años, gracias a la solidez de su mercado de oficinas y establecimientos comerciales, así como por su robusta economía. Sin embargo, el panorama de inversión está cambiando en Alemania. Si bien las “Big 7” alemanas siguen siendo atractivas, algunos inversores están centrando sus miradas en ciudades regionales de menor tamaño que ofrecen mayores rentabilidades y oportunidades más diversas; otros inversores con mayor libertad de movimientos en su capital están centrando sus miras en otras zonas de Europa.

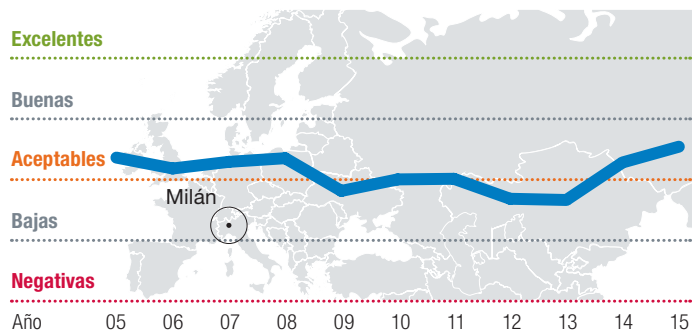
En cualquier caso, Múnich sigue estando entre las prioridades de muchos inversores. Su planteamiento es el siguiente: “Las ciudades europeas que ofrecen las mejores perspectivas son aquellas que combinan rentabilidad, liquidez y bajos riesgos. O lo que es lo mismo, Londres, París y Múnich”.

Italia:

Italia será el próximo gran protagonista del mercado. España se ha sobrecalentado y el mercado está saturado, Grecia está demasiado lejos y aún no ofrece toda la seguridad necesaria; así que, si nos guiamos por lo indicado por los entrevistados de nuestro informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa*, una gran parte del sector inmobiliario europeo está centrando sus miras en Italia. “La temperatura del mercado inmobiliario está ya caliente y se está calentando aún más”, afirma uno de los profesionales locales entrevistados.

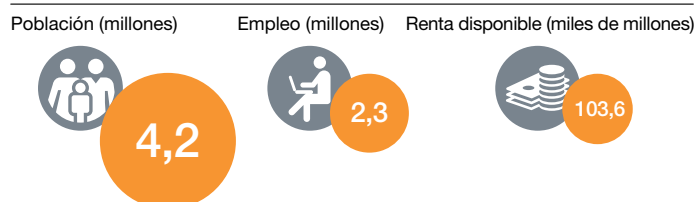
Milán (12)

Perspectivas de inversión 2015



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

2014



Fuente: *Moody's Analytics*

A pesar de la debilidad económica de Italia y de su incierto panorama político, los inversores están demostrando que les vuelve a gustar Milán.

“Es una parte de Europa adinerada y en algún momento se recuperará. Nos interesa su mercado de oficinas y los establecimientos comerciales de las afueras de la ciudad”, afirma uno de los entrevistados. La ciudad asciende nueve posiciones hasta el puesto número 12 en las perspectivas de inversión.

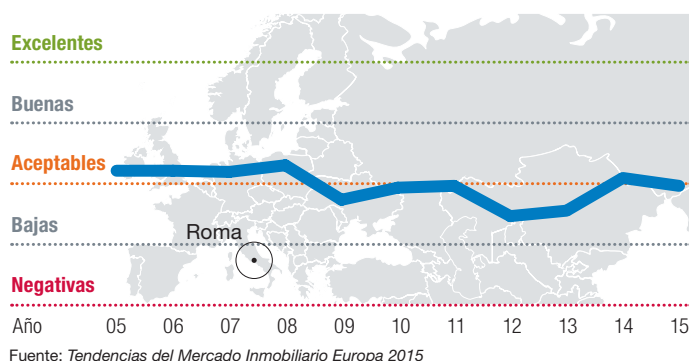
Por el momento, el mercado de inversión de oficinas de Milán va por delante del mercado del alquiler, por lo que, a pesar de que los alquileres están estáticos, las rentabilidades han aumentado. “Se trata de un mercado estable con una escasa volatilidad y aún no demasiado caro”, afirma uno de los entrevistados que se muestra “más interesado” en la ciudad.

“Milán es una prioridad”, afirma otro de los inversores europeos entrevistados. Otros de los que comparten este entusiasmo es, por ejemplo, el fondo soberano de Qatar —Qatar Investment Authority—. Después de haber adquirido hace ya un tiempo una participación del 40% en el enorme complejo inmobiliario Porta Nuova, este fondo ha comprado a Tishman Speyer la sede italiana de Credit Suisse supuestamente por 108 millones de euros.

Los inmuebles del ámbito de la logística de esta ciudad también están consiguiendo una gran popularidad. “En los próximos 12 meses, el

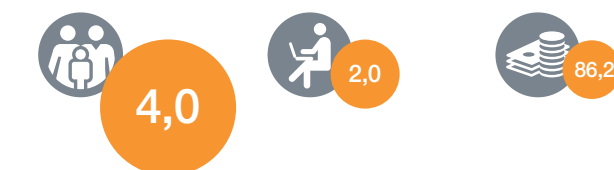
Roma (27)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: *Moody's Analytics*

segmento de la logística de Dublín será la opción número uno, seguida de Milán”, afirma uno de los entrevistados.

Para otros inversores, el segmento residencial es el preferido. Las conversiones de activos de oficinas en activos residenciales están aumentando con fuerza en Italia, y los gestores de fondos están adquiriendo propiedades tanto en Milán como en Roma. En Milán, los precios de los inmuebles residenciales por metro cuadrado son más elevados que los de las oficinas.

Roma cae tres puestos en el ranking de inversión hasta la posición número 27, debido a las preocupaciones por la economía italiana. Los niveles de desocupación del segmento de oficinas han aumentado a medida que las compañías se han desprendido de parte del espacio necesario y los alquileres están padeciendo una fuerte presión bajista.

Al igual que sucede con Milán, que está teniendo un comportamiento más positivo, el sector de oficinas de Roma es, en líneas generales, un mercado oportunista, y a pesar de que existen muestras de interés por parte de inversores activos core, las oportunidades son limitadas. Los stress tests y el análisis de calidad de los activos llevados a cabo recientemente por la Autoridad Bancaria Europea han puesto de manifiesto las deficiencias de capital de los bancos italianos, ejerciendo una mayor presión sobre ellos para que saneen sus balances.

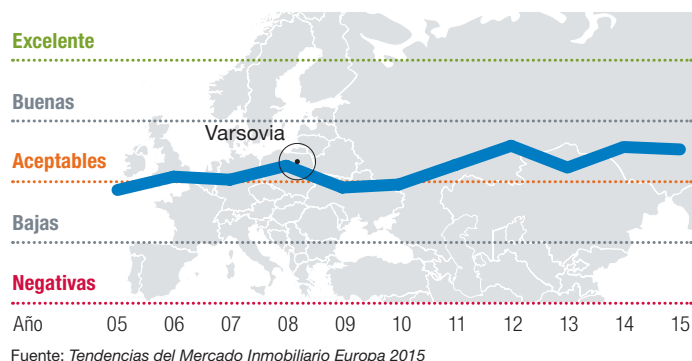
“Esto podría actuar de catalizador para que veamos un aumento de la actividad, ya que hay un buen número de préstamos *non-performing* que tendrán que ser reclasificados”, afirma uno de los entrevistados.

“El problema de Italia es que hay muchos inversores interesados pero no tienen suficiente confianza en el gobierno aún como para desplegar su capital. Pero creo que la confianza llegará. Veo que las cosas están mejorando”, afirman desde una de las gestoras de fondos paneuropeas que han participado en las entrevistas.

Los locales comerciales en general se están comportando mejor que hace un año, aunque la recuperación prevista de las ventas comerciales aún está por materializarse. Sin embargo, el segmento de los artículos de lujo sigue mostrándose activo y ha experimentado un cierto incremento de los alquileres en las principales publicaciones durante el pasado año.

Varsovia (14)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

La capital de Polonia cae tres puestos este año hasta la posición número 14, pero “Varsovia sigue teniendo una posición sólida”.

La robusta economía del país y su estabilidad política sigue atrayendo tanto a los inversores existentes como a nuevos actores. Varsovia continúa siendo el mercado principal de la región de Europa central y del este, y en los tres primeros trimestres de 2014 registró un volumen de operaciones equivalente a 2.500 millones de euros. “Ofrece buenas oportunidades porque cuenta con un sólido crecimiento de su población”.

Los actores internacionales están muy presentes, y representan en torno al 90% de las operaciones inmobiliarias efectuadas en Varsovia. “El mercado inmobiliario de Polonia es muy bueno”, afirma uno de los entrevistados. “Existe un gran volumen de dinero disponible en el mercado inmobiliario pero creo que veremos una cierta presión sobre las rentabilidades en 2015”.

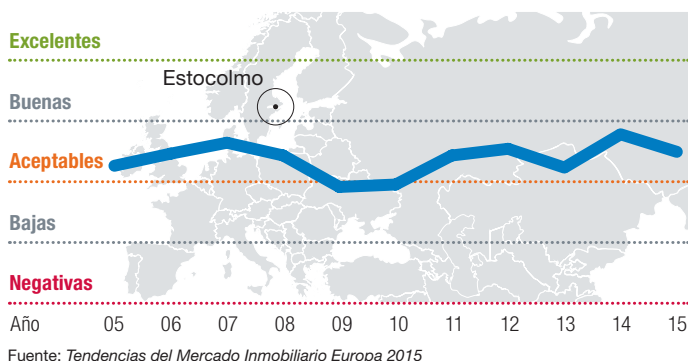
Aunque la demanda de ocupación en el segmento de oficinas se muestra fuerte, existen preocupaciones con respecto al “elevado volumen de oferta nueva y especulativa que está llegando al mercado”. “Existe un cierto exceso de demanda y los alquileres se encuentran bajo presión”.

El segmento residencial de Varsovia sigue teniendo “un enorme potencial”, según uno de los entrevistados, que indica la necesidad de vivienda asequible existente en la ciudad para la clase media.

Y a pesar de que Varsovia sigue siendo popular, se está observando un giro hacia otras ciudades regionales polacas a medida que los inversores tratan de conseguir rentabilidades mayores. “Se trata de mercados muy pequeños, pero la base de inquilinos es muy sólida”, afirma uno de los entrevistados. “El hecho de que los inversores estén poniendo sus miras en las ciudades secundarias del país y en ubicaciones menos obvias es una tendencia muy positiva”, afirma uno de los entrevistados.

Estocolmo (15)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Estocolmo ha caído seis puestos hasta la posición número 15 pero, a pesar de esta caída, la capital sueca, al igual que el resto de las ciudades nórdicas, sigue estando en el punto de mira de los inversores internacionales.

Suecia es el mercado más transparente de la región nórdica, y se prevé que experimente un crecimiento del PIB del 3,3% en 2015, muy por encima de la media de la zona euro.

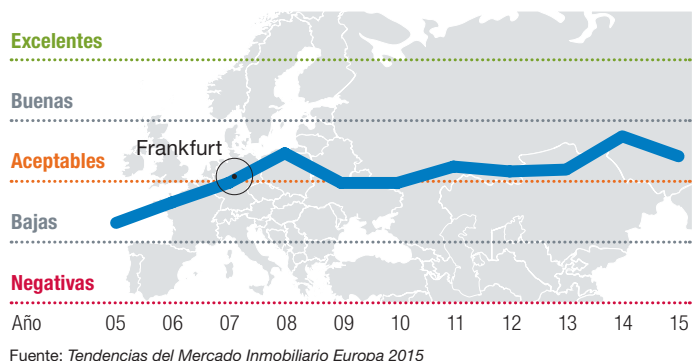
La demanda nacional ha sido el principal motor de la economía sueca. Se ha producido un enorme volumen de actividad de construcción en 2014, especialmente en el sector residencial, que previsiblemente derivará en un incremento de la inversión en el segmento de la vivienda de hasta un 18% en 2014 —el mayor incremento en 30 años. “Estocolmo es excelente para el mercado residencial”, afirma uno de los promotores inmobiliarios entrevistados. “Existen muchos proyectos interesantes y de grandes dimensiones en cartera”.

El mercado de oficinas de Estocolmo se mantiene estable, con unos bajos niveles de desocupación y unos alquileres en aumento en el principal distrito empresarial. Además, se está percibiendo una tendencia de las compañías a trasladarse desde los edificios del centro de la ciudad a otros emplazamientos más eficientes en las afueras; SEB, uno de los principales bancos del norte de Europa, tiene previsto trasladar varias de sus oficinas a Solna, un distrito al norte del centro de Estocolmo, en el año 2017.

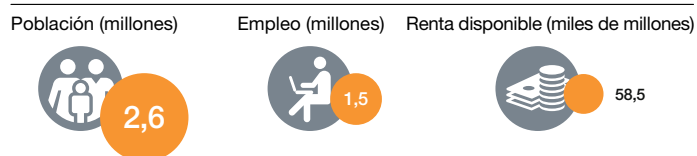
Sin embargo, sigue existiendo una escasez de oportunidades de inversión, lo cual ha derivado en una serie de operaciones en las que los inversores han intercambiado unos inmuebles por otros. Tal y como indica uno de los entrevistados: “Probablemente veamos una mayor compresión de las rentabilidades en las afueras de Estocolmo. Por supuesto, esto provocará un aumento de los alquileres y una caída de la desocupación”.

Frankfurt (16)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Frankfurt ha caído del puesto número 10 este año y baja seis posiciones hasta el puesto número 16.

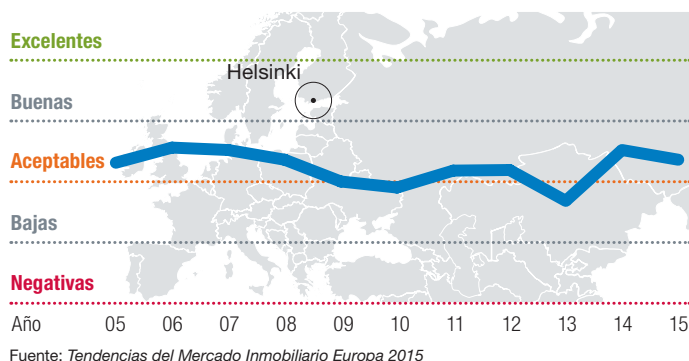
A pesar de todo, son muchos los inversores que continúan viendo su atractivo, y que la sitúan entre sus favoritas junto con París, Londres y Berlín. "Frankfurt tiene un gran dinamismo, es muy internacional y ofrece unas buenas oportunidades de inversión", afirma uno de los entrevistados.

El sector residencial de Frankfurt también atrae a los inversores, gracias al aumento de los proyectos de promoción de viviendas que se han previsto para dar cabida a la creciente población de la ciudad.

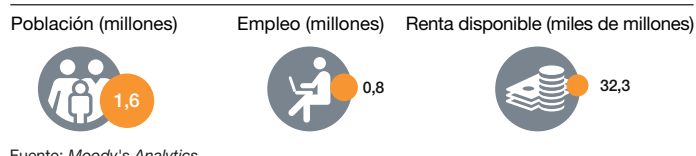
Los inversores que traten de aprovechar este ciclo deberían poner sus miras en los alrededores de las zonas prime y un poco más allá de ellas, afirma uno de los entrevistados. Esa zona perimetral se recuperará".

Helsinki (17)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Helsinki cae dos puestos hasta la posición número 17, a pesar de que la recuperación económica finlandesa está atrayendo a los inversores internacionales.

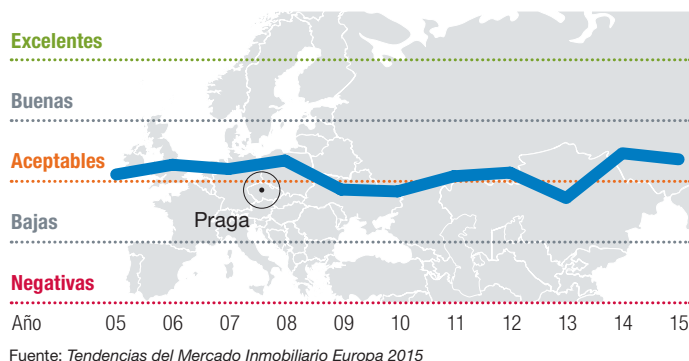
En la primera mitad de 2014 se llevaron a cabo importantes operaciones inmobiliarias por valor de 1.250 millones de euros, lo cual supone un incremento importante en comparación con los 800 millones de euros registrados en el mismo período del año anterior. Los inversores internacionales representan la mitad del volumen de operaciones efectuadas, según Colliers, junto con los fondos inmobiliarios alemanes y suecos, que se encuentran especialmente activos en el mercado.

Más del 60% de las operaciones efectuadas en 2014 se llevaron a cabo en la zona metropolitana de Helsinki. Los activos prime siguen dominando el mercado, dado que resulta complicado obtener financiación para los activos secundarios. También existe una brecha considerable entre las expectativas de los compradores y vendedores con relación a los inmuebles secundarios.

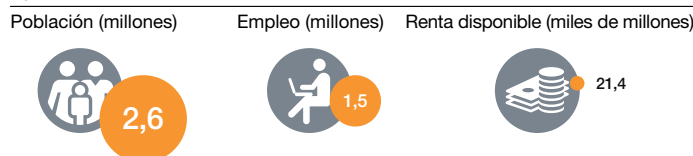
El sector minorista sigue situándose por detrás del sector de oficinas y la confianza de los consumidores se sitúa en un nivel similar al del año anterior. La renta media disponible no ha aumentado mucho durante el pasado año, debido a unos incrementos salariales muy reducidos, y en algunos casos inexistentes.

Praga (18)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Fuente: Moody's Analytics

Praga cae dos puestos hasta la posición número 18 a pesar de que el gobierno checo tiene previsto que el PIB nacional crezca un 2,7% en 2015, tras haber registrado un crecimiento del 2,5% en 2014.

La República Checa está captando el interés de los inversores en todos los sectores inmobiliarios. En el primer semestre de 2014 se llevaron a cabo operaciones inmobiliarias por valor de 680 millones de euros —el mayor nivel de los últimos tres años— lo cual representa, según Colliers, un 18% del volumen de inversión registrado en Europa del este.

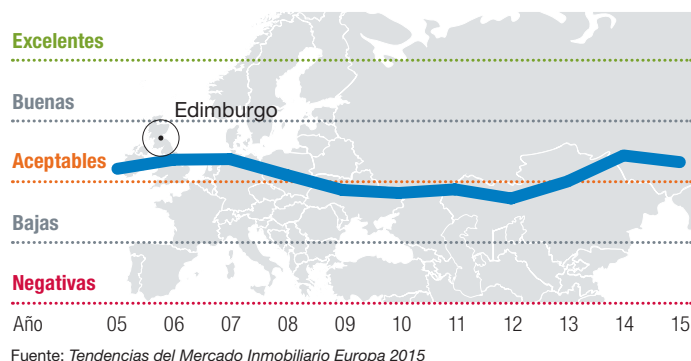
“En lo que se refiere a Europa central y del este, algunos fondos han puesto sus miras en este mercado porque la percepción es que existe menos competencia, y porque resulta más sencillo invertir en él y es más estable que Italia”, afirma uno de los entrevistados.

El segmento de oficinas sigue siendo la categoría de activos más popular, y representa el 56% de las operaciones efectuadas en el primer semestre de 2014. Entre las operaciones más destacadas se incluyen la compra de City Tower por parte de PPF por un valor de 130 millones de euros, así como la adquisición de Palác Křižík en nombre del fondo de inversión CP de Generali por 75 millones de euros.

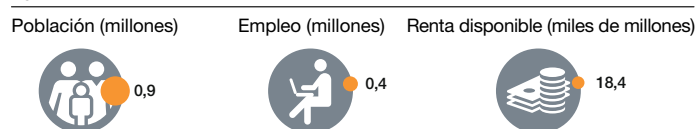
Tanto los inversores como los inquilinos buscan oficinas bien situadas en los principales distritos de oficinas de Praga (1, 4 y 5). Los inversores institucionales también se han mostrado más dispuestos a asumir el riesgo de reacondicionamiento de los activos, como es el caso de Praha City Centre. Las rentabilidades de los activos prime han comenzado a incrementarse en todos los sectores, a pesar de la falta de operaciones representativas.

Edimburgo (19)

Perspectivas de inversión 2015



2014



Fuente: Moody's Analytics

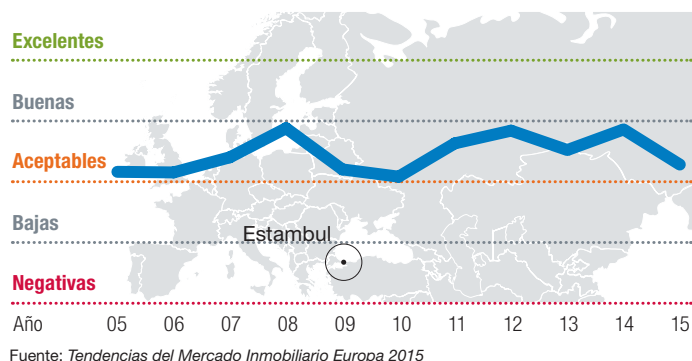
Edimburgo cae dos puestos hasta la posición número 19 en el ranking de perspectivas de inversión, a medida que muchos inversores prefieren quedarse a la espera tras el reciente referéndum y la decisión de Escocia de seguir formando parte del Reino Unido.

“Parece haber cierta estabilidad en Escocia, una vez pasado el referéndum”, afirma uno de los entrevistados. “Sin embargo la gente sigue preguntándose, ¿y ahora qué? Se necesita mucha valentía ahora mismo para invertir en Escocia. Hay mucha incertidumbre en el mercado”.

Otros inversores se muestran más optimistas. “Edimburgo será un mercado interesante. La ciudad ha estado relativamente moribunda en la fase previa al referéndum de independencia, pero sospecho que si se le devuelven un mayor número de transferencias al gobierno de Edimburgo, puede que los inversores comiencen a pensar en ella como una ciudad que puede volver a crecer otra vez”, afirma uno de los entrevistados.

Estambul (20)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



La economía de Turquía está atravesando una fase de “corrección” este año, la cual está previsto que afecte tanto al sector de las oficinas como el sector residencial. Como resultado de ello, Estambul cae 13 puestos hasta la posición número 20.

Esta caída no es de sorprender, en vista de la evolución política de la vecina Siria y de Irak, que está afectando a la economía turca. Sin embargo, la eliminación de las dudas con respecto a la identidad del primer ministro y de su equipo de gobierno tras las elecciones presidenciales celebradas el pasado mes de agosto han reducido los riesgos políticos en Turquía.

Estambul sigue siendo un mercado pequeño y se ve lastrado por la falta de stock de grado institucional; en los tres primeros trimestres de 2014 se llevaron a cabo operaciones por valor de 463 millones de euros.

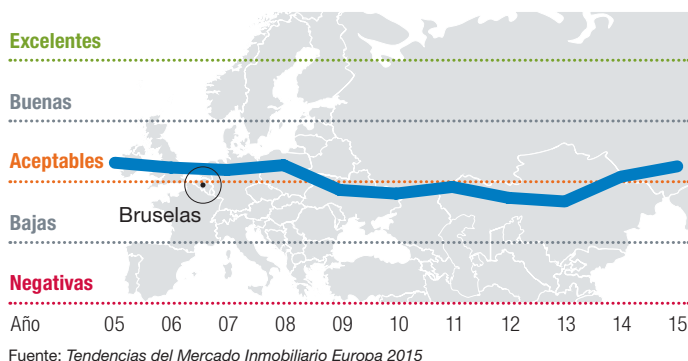
No obstante, la capital empresarial de Turquía generalmente resulta muy popular entre los inversores. “Estambul tiene un gran potencial de crecimiento”, afirma uno de los entrevistados. “Se están poniendo en marcha proyectos en las ubicaciones prime”.

Uno de los sectores que está cobrando mayor fuerza y que podría atraer a los inversores institucionales son las residencias para estudiantes. El crecimiento de este sector se ve impulsado por la demanda de alumnos en la educación superior como resultado del incremento de la joven población del país y del aumento de las rentas en los hogares turcos.

La firma de private equity Abraaj Group, con sede en Dubai, ya ha adquirido una serie de inmuebles destinados a residencias para estudiantes en Turquía en los últimos 18 meses. Las inversiones incluyen propiedades en Ortakoy y Buyucekmece —dos importantes áreas de captación para estudiantes de Estambul. “Se trata aún de un mercado pequeño pero las residencias para estudiantes son cada vez más populares”, afirma uno de los entrevistados. “En la actualidad hay más estudiantes en Estambul que en Londres”.

Bruselas (21)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Bruselas asciende dos puestos hasta la posición número 21, lo cual refleja la posición de la ciudad como principal centro político y el hecho de que las rentabilidades de las oficinas prime se mantengan firmes en un 6,25%.

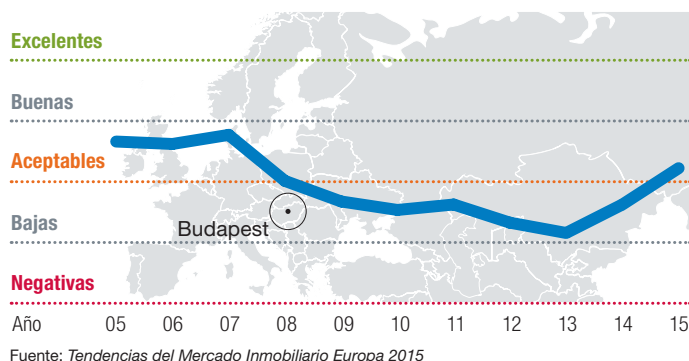
Sin embargo, los entrevistados de nuestro informe se muestran preocupados por la falta de espacio de Grado A en el principal distrito empresarial de la ciudad, lo cual resulta un problema tanto para los inquilinos como para los inversores. El problema de oferta se ve agravado por la falta de actividad de construcción en los últimos años. Las oficinas en las afueras de la ciudad también tienen problemas para alquilarse y están soportando tensiones importantes.

Durante el tercer trimestre de 2014, las operaciones del segmento de oficinas descendieron un 53%, y no se produjeron operaciones importantes. Sin embargo, hubo una serie de operaciones de mediano tamaño, entre las que se destacan la adquisición por parte de GLL Real Estate Partner del edificio de oficinas Platinum (de 23.368 metros cuadrados) en el distrito comercial Louise por 90 millones de euros. Las rentabilidades de las oficinas descentralizadas y periféricas se han suavizado en el segundo semestre de 2014 al 8,25% y al 8,5% respectivamente, según Cushman and Wakefield.

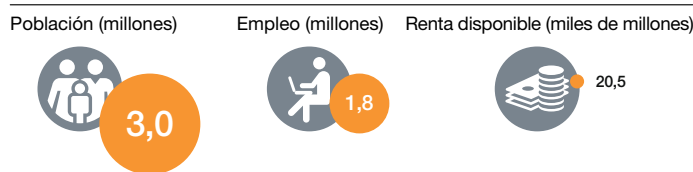
Al igual que muchos países de la zona euro, la actividad económica es débil en Bélgica, lo cual está ejerciendo presión sobre el mercado comercial minorista. Los alquileres en las principales calles comerciales aún siguen siendo objeto de una presión bajista, lo cual está haciendo que el mercado sea cada vez más favorable a los inquilinos. Las expectativas del PIB apuntan a que crecerá un moderado 1,5% en 2015.

Budapest (22)

Perspectivas de inversión 2015



2014



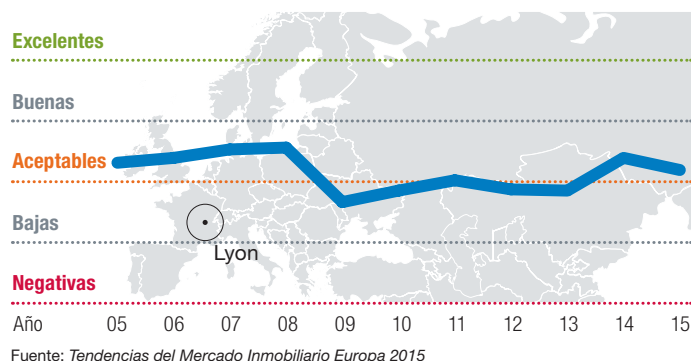
Budapest ha subido cinco puestos en el ranking de este año hasta la posición número 22, a medida que los inversores amplían su ámbito de actuación en Europa central y del este. El fuerte crecimiento del PIB también está motivando el interés de los inversores, con una previsión del 2,5% para 2015. Aún así, el país sigue siendo uno de los más endeudados de Europa.

“Hungria es un mercado distressed”, afirma uno de los entrevistados. “En los últimos cinco años, no ha habido grandes movimientos en el ámbito de las inversiones. Actualmente, el país está atrayendo a compradores oportunistas que están buscando mayores rentabilidades y productos *value-added*”. Las rentabilidades de las oficinas prime se sitúan en la actualidad en torno al 7,5%, mientras que en los activos comerciales es del 7,25%.

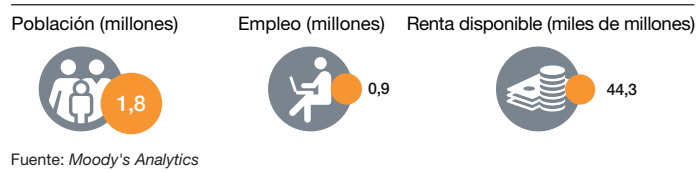
“Animaría a los inversores a que se introduzcan en el mercado de Budapest por sus interesantes precios”, añade todos los entrevistados. “Presenta unos niveles de rentabilidad muy atractivos y prevemos una rápida compresión para reflejar este potencial alcista en las valoraciones”.

Lyon (23)

Perspectivas de inversión 2015



2014



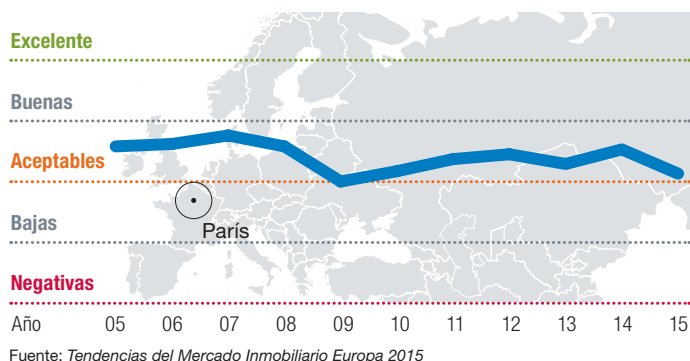
En su condición de segunda capital empresarial de Francia, Lyon es el principal receptor de capital inmobiliario invertido después de París. Sin embargo, las pesimistas perspectivas económicas del país han contribuido a la caída de cinco puestos experimentada por esta ciudad, que ha descendido hasta la posición número 23.

En los tres primeros trimestres de 2014, Lyon representaba más de 50% de los 750 millones invertidos fuera de París, según Cushman and Wakefield. Las rentabilidades de las oficinas prime de la ciudad siguen situándose en torno al 5,75%.

Dado que Lyon se encuentra en la intersección de diversas autopistas que conectan con París y otras importantes ciudades, el mercado de la logística tiene gran popularidad en esta ciudad. La diversidad de su economía —muy conocida por la industria farmacéutica y la biotecnología— también refuerza el sector de las oficinas y de la logística.

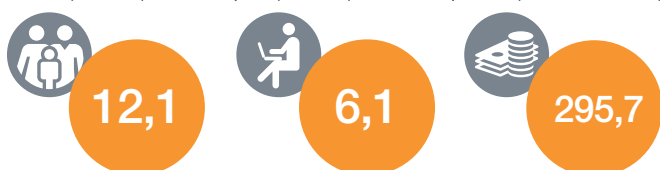
París (24)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

París cae 10 posiciones este año hasta el puesto número 24, lo cual refleja las desiguales opiniones de los inversores con respecto al mercado francés.

“Los precios de los activos core siguen siendo demasiado altos”, afirma uno de los entrevistados. “La Défense sigue siendo un mercado demasiado arriesgado”, indica otro de los entrevistados.

Pero por cada pesimista, encuentras otro optimista. “El mercado core de París se ha mostrado tremendamente resistente y creo que habrá oportunidades en la capital francesa para llevar a cabo estrategias *value-added*”.

Las crecientes tensiones políticas y económicas de Francia están alertando sin duda algunos inversores. El presidente francés, François Hollande, cuenta con una escasa popularidad y su gobierno no ha sido capaz de reactivar el estancamiento económico; está previsto que el PIB de Francia crezca un 0,7% en 2015. Las incertidumbres políticas con respecto a la fiscalidad también han inquietado a la comunidad empresarial.

“Yo me mantendría alejado del mercado francés”, afirma uno de los inversores. “París es interesante, pero se ve ensombrecido por la política francesa”.

“En lo referente a la disponibilidad de financiación en París, hay grandes preocupaciones con respecto gobierno socialista, y los grupos están retirando su capital de aquí”, afirma uno de los entrevistados.

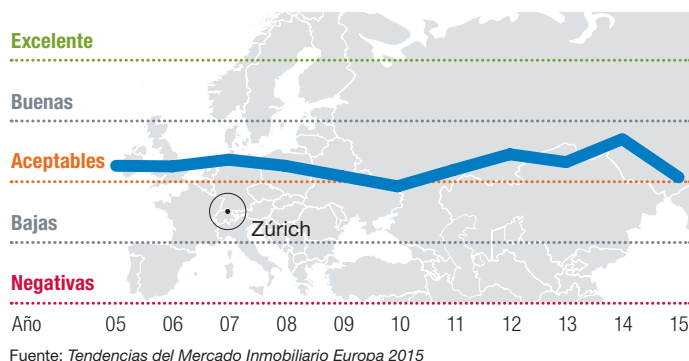
Los defensores de París, sin embargo, adoptan una posición diferente. No creen que “Francia se vaya a derrumbar por completo”, sino que el país abordará sus problemas económicos: “Llevará su tiempo y lo harán a la francesa”.

“París vuelve a ser interesante para nosotros”, afirma uno de los gestores de fondos paneuropeos entrevistados. “En las inversiones, uno debe ir un poco en contra de la corriente. Nadie se fija en París y quizá por eso debemos fijarnos nosotros”.

Otro de los entrevistados añade: “El centro de París es increíblemente sólido en cuanto a las inversiones. Los precios se muestran fuertes y presentan valores similares a los de Londres. Creo que habrá importantes volúmenes de capital dirigiéndose más hacia las áreas limítrofes del centro. Creo que es mucho más arriesgado invertir en las ciudades secundarias de Alemania, por ejemplo, que invertir en las zonas limítrofes de París”.

Zúrich (25)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Zúrich es una de las ciudades que más puestos cae, descendiendo 19 posiciones hasta ocupar el puesto 25, a pesar de la reputación de Suiza como refugio seguro que le ha mantenido inmune a las tensiones cíclicas experimentadas por la eurozona.

Existen cada vez más preocupaciones de que el mercado inmobiliario se haya extralimitado en Zúrich y en otras ciudades importantes del país. “Recomendaría a mis clientes que evitarán el mercado de oficinas en Ginebra porque está sobrevalorado. Tampoco recomendaría Zúrich desde una perspectiva de precios”, afirma uno de los entrevistados.

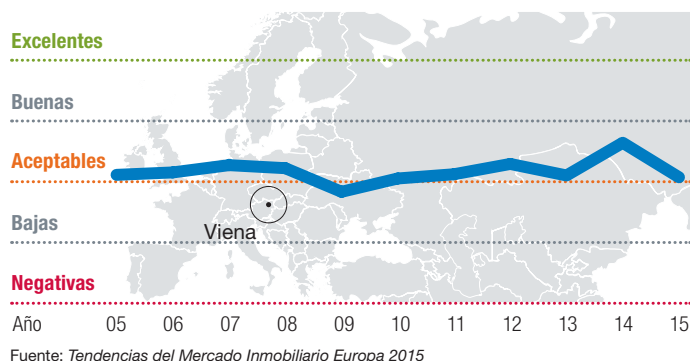
Las tasas de desocupación de oficinas han aumentado a medida que los inquilinos consolidan sus espacios existentes para reducir costes; los alquileres de los activos prime han caído un 1,3% con respecto al año pasado para situarse en 750 CHF por metro cuadrado anuales, y la demanda se está reorientando hacia oficinas de menor tamaño.

Además, el mercado de oficinas de Zúrich puede estar sintiendo el efecto de la controvertida iniciativa antiinmigratoria que consiguió el respaldo del electorado suizo por una escasa mayoría en febrero de 2014. La propuesta de introducir cuotas de inmigración incumple en la práctica el acuerdo de libre circulación de personas con la Unión Europea.

Los alrededores de Zúrich se han convertido en un importante centro neurálgico del sector bancario y de la biotecnología, y muchas compañías globales tienen su sede allí. Ambos sectores dependen en gran medida de los trabajadores extranjeros, y las dificultades que puedan tener a la hora de obtener permisos de trabajo podrían afectar a los niveles de ocupación del segmento de oficinas.

Viena (26)

Perspectivas de inversión 2015



2014

Población (millones) Empleo (millones) Renta disponible (miles de millones)



Fuente: Moody's Analytics

Con un tenue panorama económico y una débil demanda de alquiler, Viena ha caído 14 puestos este año hasta la posición número 26.

Muchos inquilinos de oficinas no están dispuestos a trasladarse hasta que el entorno de negocio se recupere, por lo que la demanda actualmente se ve motivada por la consolidación del espacio así como por las revisiones de los alquileres. Entretanto, no se prevé que la cartera de proyectos de promoción inmobiliaria cobre una mayor fuerza durante los próximos 18 meses.

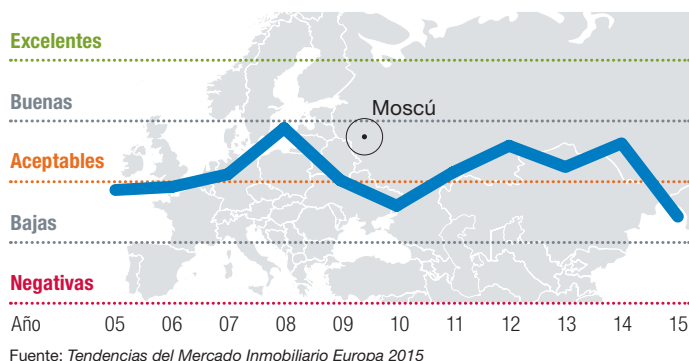
Los alquileres más recientes han sido más bien pequeños, a excepción de KAV, que ha alquilado cerca de 5.000 m² en la Florido Tower de Viena.

Sin embargo, fue precisamente la baja volatilidad del mercado de oficinas de Viena y sus perspectivas de revalorización de capital lo que tentó a la alemana Union Investment a pagar 185 millones de euros en noviembre de 2014 por los 51.584 m² del edificio de oficinas Space2move, situado en la zona Norden de la ciudad.

Los alquileres prime del centro de Viena se han mantenido estables en torno a los 300 euros por metro cuadrado anuales, pero podrían aumentar en 2015 si, tal y como consideran algunos entrevistados, se intensifica la competencia. “Viena ofrece algunas perspectivas muy interesantes para el futuro próximo, debido a la elevada demanda y al escaso número de iniciativas de promoción inmobiliaria”, afirma uno de los entrevistados.

Moscú (28)

Perspectivas de inversión 2015



Moscú cae 15 puestos este año para languidecer en la parte baja del ranking. La anexión de Crimea por parte de Rusia en marzo y la continuación del conflicto con Ucrania han hecho que el mercado inmobiliario de la capital haya caído en picado.

Las sensaciones expresadas por los entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* son abrumadoramente negativas. “Débiles perspectivas actuales, y empeorando”, resume la opinión generalizada.

“Si el entorno geopolítico se mantiene como está, la situación será mala”, afirma uno de los entrevistados, mientras que otro advierte: “Se producirá una convulsión importante dado que muchos de los activos tienen ingresos en rublos pero sus deudas están en dólares”.

El FMI prevé que el crecimiento del PIB sea de tan sólo un 0,5% en 2015, unas perspectivas tenues que se ven agravadas por la volatilidad del tipo de cambio del rublo.

Moscú sigue dominando el mercado, y representó el 85% de las inversiones inmobiliarias en la primera mitad de 2014. Los segmentos de hoteles y oficinas lideraron las inversiones en el primer semestre de 2014, acaparando el 37% y el 24% de las operaciones respectivamente, aunque la venta de una participación del 84% en Hotel Company —que gestiona varios hoteles en Moscú— ha inflado la cifra en el segmento hotelero. En líneas generales, los volúmenes de operaciones en el segmento inmobiliario comercial en Rusia cayeron a tan sólo 2.760 millones de euros en los tres primeros trimestres de 2014, en comparación con los 5.670 miles de millones registrados en 2012, según Cushman and Wakefield.

Incluso el sector de los establecimientos comerciales, que en su día se mostró muy boyante en Rusia, está sintiendo las consecuencias de la situación actual. El consumo ha descendido por primera vez desde 2009 como resultado de la debilidad del rublo y la elevada inflación, que se sitúa en el 9%.

Si bien Moscú sigue siendo el mercado de inversión número uno de Rusia, muchos actores nacionales se están adentrando ahora en mercados exteriores para dejar atrás su problemático mercado nacional. “Muchos de nuestros clientes están tratando de invertir cada vez más en Europa. Los objetivos más obvios son Londres y las cuatro o cinco ciudades principales de Alemania”, afirma uno de los entrevistados.

Capítulo 4

Creando espacios para vivir



En los últimos años, la inversión residencial se ha ido convirtiendo en una parte cada vez más importante del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*. Los inversores ponen sus miras más allá de los inmuebles terciarios, mientras que los promotores adoptan iniciativas de uso mixto, al tiempo que la vivienda se convierte en una prioridad cada vez mayor en la agenda de los políticos.

68%

opera en el segmento residencial - fundamentalmente construyendo para vender.

“Da la sensación de que es una inversión muy segura y diversificada, y veo un gran volumen de capital que está tratando de entrar en el sector”, afirma uno de los responsables de banca de inversión global entrevistados.

La edición de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa* de este año ha planteado al sector inmobiliario europeo una serie de preguntas específicas sobre la industria. Las respuestas revelan opiniones muy diferentes.

Es de sobra conocido que existe un serio desequilibrio de oferta/demanda en muchas ciudades europeas. Pero existe una menor unanimidad con respecto a si esta situación constituye una buena oportunidad de inversión.

Dos terceras partes de los encuestados indican que existe un déficit de vivienda en sus mercados, y muchos entrevistados mencionan que esta escasez de vivienda asequible es una parte clave de una tendencia de mayor alcance de los procesos de urbanización actuales. “La falta de vivienda será una limitación de cara al crecimiento” para las grandes ciudades europeas, advierten.

Dos terceras partes de los encuestados opera también en el segmento residencial - fundamentalmente construyendo para vender. Y de entre los que aún no están presentes en este segmento, el 15% está considerando llevar a cabo algún tipo de inversión en este ámbito. La escasa oferta sirve de motivación en este tipo de decisiones. En el caso de aquellos inversores que han optado por centrarse en el segmento residencial, el grado de entusiasmo al respecto es muy diverso.

“El capital privado sigue la senda de la menor resistencia, y el mercado residencial

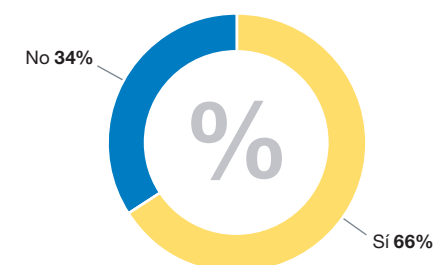
se ha convertido en una apuesta segura porque existe un déficit evidente de oferta”, afirma el CEO de un REIT con sede en el Reino Unido.

El sector inmobiliario “se ha centrado en exceso en los inmuebles comerciales cuando en realidad una gran parte del entorno construido es residencial”, afirma uno de los gestores de fondos que invierte en todos los aspectos del mercado residencial, incluida la vivienda social. “Existen grandes interrogantes con respecto a la asequibilidad de la vivienda y la justicia imperante en la sociedad, y esto determina nuestra postura a la hora de invertir”.

Uno de los gestores de fondos paneuropeos consultados afirma: “Sin duda alguna, hemos analizado la dinámica de la oferta y la demanda en Alemania, pero la razón por la que el segmento residencial es una categoría de activos de éxito en este país es, en parte, cultural. A los alemanes les gusta alquilar en lugar de comprar inmuebles, y por eso es un mercado estable. Aporta estabilidad suficiente al *cash flow*”.

Estos ingresos tan estables contribuyen al atractivo del alquiler privado de los activos residenciales para los inversores en toda Europa, si bien esta categoría está aún algo por detrás de la construcción de vivienda como área más popular de la actividad residencial.

Gráfico 1 Existe una escasa oferta de vivienda



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Gráfico 2 Sectores de actividad del negocio residencial



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Pero resulta complicado desarrollar una cartera residencial paneuropea. Las leyes, las regulaciones y el riesgo varían de un país a otro. “Existen muy pocos gestores de activos que sean capaces de poner en marcha una estrategia paneuropea aplicable a todo su personal sobre el terreno”, afirma uno de los entrevistados. Otro de ellos añade: “Sólo Alemania ofrece inversiones residenciales a gran escala, estables y bien organizadas, con rentabilidades bastante interesantes y bajos niveles de desocupación”.

Para los entrevistados, la principal razón sin duda alguna para evitar el segmento residencial es la falta de conocimientos especializados. “Resulta muy peligroso asumir que, por el hecho de que tengas conocimientos avanzados en el sector de los inmuebles comerciales, puedas lanzarte al segmento residencial. No solo varían los costes de gestión y los procesos; también los costes de construcción, el comportamiento de los inquilinos y las inversiones a largo plazo, así como las influencias económicas sobre el segmento residencial también son muy distintos”.

Las opiniones sobre la rentabilidad de los alquileres también varían en gran medida. Uno de los entrevistados alemanes apunta que “la solidez del cash flow” es una de las principales razones por las que muchos inversores quieren introducirse en el sector y, sin embargo, el 23% de los encuestados indica que las bajas rentabilidades son una de las razones por las que se mantienen al margen del mismo. Las dificultades encontradas a la hora de conseguir inversiones a gran escala —y por tanto oportunidades de aprovechar las economías de escala en la gestión— también suelen afectar negativamente a la rentabilidad.

“A menos que se trate de un proyecto muy grande, la mayor parte de los promotores construyen para luego vender —no quieren quedarse con el stock”, afirma uno de los asesores globales. “La realidad es que el crecimiento del capital desempeña un papel importante a la hora de atraer nuevos actores al sector. Para la mayor parte de los promotores que están acometiendo iniciativas de uso mixto, el segmento residencial es un componente igualmente atractivo en términos de valoración que los activos de uso comercial”.

De hecho, una tercera parte de los entrevistados indican que el crecimiento de los proyectos de uso mixto son una de las razones por las que están considerando proyectos residenciales, por detrás de las ventajas de diversificación conseguidas. “Si eres promotor en Londres, tienes que acometer proyectos de uso mixto”, afirma uno de los entrevistados. “Hemos hecho de la necesidad, virtud”.

En donde los escépticos ven solamente obstáculos de entrada, los conversos ven un mercado de oportunidades en 2015 y en adelante. O, para ser más precisos, cuatro mercados principales: Alemania, Reino Unido, Países Bajos y España.

En cualquier caso, los seguidores más entusiastas de la inversión en el segmento residencial proceden de fuera de Europa, e incluyen a fondos soberanos de Asia y

“La realidad es que el crecimiento del capital desempeña un papel importante a la hora de atraer nuevos actores al sector. Para la mayor parte de los promotores que están acometiendo iniciativas de uso mixto, el segmento residencial es un componente igualmente atractivo en términos de valoración que los activos de uso comercial”

Oriente Medio. Qatari Diar fue uno de los primeros actores en adoptar posiciones en 2011 cuando, junto con Delancey, pagando 557 millones de libras esterlinas por un complejo de 1.400 viviendas en el antigua villa olímpica de Londres, en la zona de East London. Esta fue una de esas pocas oportunidades en las que se puede hacer una operación de grandes dimensiones, y la inversión al parecer habría duplicado su valor desde entonces.

“Tenemos conversaciones continuamente con grandes fondos sobre la posibilidad de hacer alguna operación juntos”, afirma uno de los entrevistados. “El tipo de activos que les gustaría comprar no se encuentra en el mercado — necesitan cierto volumen”.

La fragmentación sigue siendo una cuestión problemática pero, a pesar de ello y del resto de los problemas aparentes, los encuestados se muestran extraordinariamente confiados con respecto a las perspectivas de desarrollo e inversión del sector de cara a 2015. Las viviendas para la tercera edad, la construcción de vivienda nueva, el alquiler privado y las residencias para estudiantes reciben todas ellas puntuaciones superiores a las categorías generales de los inmuebles terciarios.

Los ingresos a largo plazo que ofrecen las residencias para estudiantes resultan atractivos para muchos inversores institucionales d toda Europa y, en particular, en el Reino Unido. “La demanda de alojamiento es sólida, las solicitudes de estudiantes internacionales para estudiar en el Reino Unido crece año tras año y procede de una base cada vez más amplia de países”, afirma uno de los inversores. “La cuota de mercado que consigue el Reino Unido crece más rápidamente que en ningún otro país y se ve motivada por el apoyo que recibe del gobierno”.

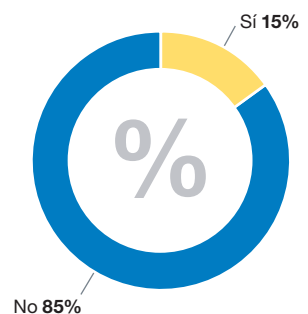
De hecho, dos terceras partes de los entrevistados consideran que la implicación del sector público en la vivienda aumentará. Francia es una excepción destacada, en donde prácticamente todos los

entrevistados se quejan de que las políticas públicas están actuando como desincentivo para invertir en vivienda.

Entre las expectativas de cara a 2015 se encuentran las siguientes: garantías hipotecarias suscritas por los gobiernos, un mayor uso del suelo de los ayuntamientos y autoridades locales y mayores recursos destinados a la promoción de vivienda, así como un aumento del papel desempeñado por los proveedores de viviendas sociales en el sector del alquiler privado.

En cualquier caso, hay quien teme que una mayor implicación del gobierno en materia de vivienda se traduciría en mayores regulaciones, tal y como se ha visto en las últimas iniciativas adoptadas en Francia en relación con el control de los alquileres. Pero, tal y como afirma uno de los entrevistados: “para poder producir un gran volumen de viviendas, el gobierno debe participar en el proyecto”.

Gráfico 3 Actualmente no estamos activos en el negocio residencial pero lo estamos considerando



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Alemania

Alemania es el mercado de inversión residencial más grande de Europa y, tras una avalancha de salidas al mercado bursátil por parte de algunos de principales actores en 2013, impera en estos momentos un período de relativa calma.

“Es uno de los pocos mercados en los que se encuentra el concepto de grandes propietarios de inmuebles que pueden ofrecer unos flujos de tesorería sostenibles y significativos, y que en ningún modo se encuentran sobrevalorados”. afirma uno de los entrevistados. “El riesgo bajista es muy escaso”.

A pesar de la debilidad de la economía, la demanda de alquiler sigue siendo elevada en las denominadas ciudades “Big 7” de Alemania, lo cual se ve ayudado por el hecho de que los alquileres representen

una baja proporción de las rentas disponibles.

“Se trata de una inversión muy sostenible”. afirma uno de los entrevistados. “El riesgo es que los inversores traten de obtener mayores rentabilidades y, si creen que existen unos niveles de seguridad aceptables y que hay un mayor crecimiento en otros mercados, puede que estén dispuestos a salir de Alemania”.

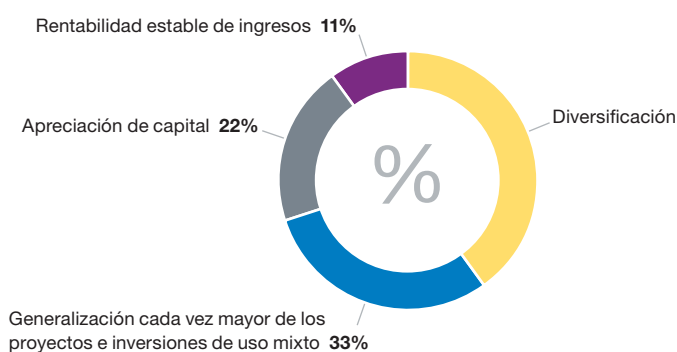
El capital más oportunista ya se ha marchado. “En términos del segmento residencial, Alemania no es un mercado interesante para nosotros. De hecho hemos vendido nuestras posiciones en este mercado por la manera en la que habían aumentado las valoraciones”. afirma uno de los gestores de fondos globales consultados.

Varios entrevistados apuntan al incremento de la tasa de propiedad de viviendas registrada en Alemania, pero creen que se trata de una tendencia a largo plazo. Es más probable que 2015 se vea animado por las fusiones y adquisiciones entre grandes propietarios residenciales, después de la reciente adquisición de Gagfah por parte de Deutsche Annington.

“Creo que veremos una cierta consolidación entre las compañías cotizadas —algunas de ellas no tienen la escala necesaria. Habrá uno o dos vencedores”, afirma uno de los representantes de la banca de inversión global consultados.

“Están teniendo unos resultados muy buenos y seguirán siendo unos actores fuertes. Se han establecido bien en términos de apalancamiento, la gestión se ha profesionalizado de manera significativa y están atrayendo un gran nivel de interés de parte de los inversores institucionales y también de los grandes patrimonios debido a la sofisticación del sector y a la confianza que parece generar la inversión. Creo que la tendencia continuará”.

Gráfico 4 Razones para plantearse entrar en el segmento residencial



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Reino Unido

Con las elecciones generales a la vuelta de la esquina (mayo de 2015), los principales partidos políticos del Reino Unido están prometiendo abordar la grave escasez de vivienda que padece el país. No obstante, su trayectoria hasta la fecha ha hecho que el sector sea escéptico al respecto.

El principal fondo creado por el gobierno de coalición, Building to Rent, ha tardado mucho tiempo en ponerse en marcha. Asimismo, hay temor porque el impuesto propuesto por el partido laborista para gravar las propiedades superiores a 2 millones de libras (el denominado “Mansion Tax”) ha deprimido las ventas en Londres, si bien su impacto se ha visto suavizado por las recientes reformas adoptadas por el gobierno con relación al impuesto de actos jurídicos documentados.

Gran parte de lo que se discute gira en torno a la necesidad de contar con un sector de alquiler privado bien gestionado. Y a pesar de la incertidumbre política, tal y como sugiere uno de los entrevistados, existe “un impulso institucional detrás de la inversión residencial”.

En el último año, las entidades británicas M&G Real Estate, Legal & General Property, Hermes Real Estate y Aviva han reafirmado públicamente su compromiso con la vivienda social o el sector del alquiler privado. Se espera que el próximo año haya más iniciativas al respecto.

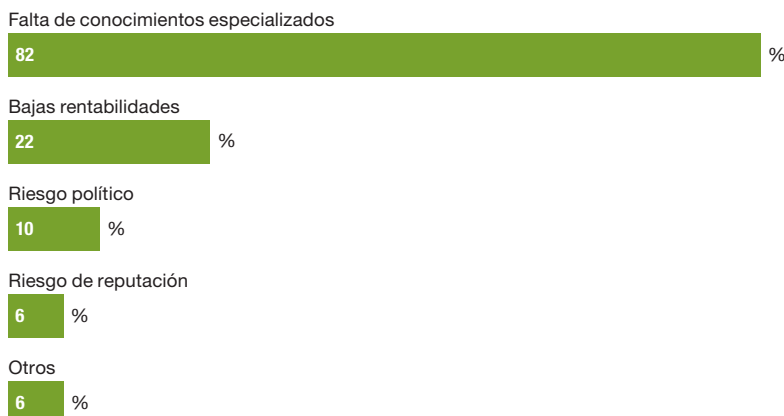
Muchos inversores extranjeros están siguiendo la misma ruta, y el último en hacerlo ha sido Greystar, un importante grupo estadounidense constructor de viviendas, que se ha expandido rápidamente en el sector de las residencias de estudiantes en el Reino Unido y que ha anunciado públicamente que tiene ambiciones similares con respecto al sector del alquiler privado.

“Resulta muy obvio que el mercado del alquiler es una categoría de activos a largo plazo importante en el Reino Unido”, afirma uno de los entrevistados extranjeros. “No se trata de un negocio a uno o dos años. Es una tendencia del mercado que creemos que cambiará la forma en que la gente viva y decida vivir”.

Asimismo, el modelo de “construir para alquilar” cada vez cuenta con mayor aceptación como medio para lograr la escala necesaria. Las principales beneficiadas son las grandes ciudades regionales, tal y como explican algunos entrevistados al indicar que el sector del alquiler privado ya se encuentra sobrevalorado en Londres debido al elevado valor del suelo.

A pesar de ello, uno de los gestores de fondos indica: “En los próximos 10 años, el sector del alquiler privado prácticamente ha duplicado su tamaño y creo que sucederá lo mismo en la próxima década, simplemente debido a las barreras de asequibilidad existentes y al limitado número de personas que pueden adquirir una vivienda”.

Gráfico 5 Razones para evitar el segmento residencial



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

El residencial se ha convertido en una atractiva tipología de activo para invertir



Holanda

Los inversores extranjeros han regresado al mercado residencial de Holanda, tras las reformas efectuadas en el sector privado y público de la vivienda.

“Estamos viendo una estabilización del mercado residencial de los Holanda. Los inversores creen que está listo para acometer su recuperación”.

El gobierno ha flexibilizado los controles sobre los alquileres en el sector privado del alquiler y, al mismo tiempo, ha obligado a las asociaciones de viviendas con dificultades de tesorería a vender activos, lo cual se encuentra en marcado contraste con respecto a sus homólogos más expansionistas y con tesorería abundante del Reino Unido. Las reformas, junto con la escasez de vivienda y el crecimiento de la población que se está produciendo las principales ciudades, han reactivado el interés en el mercado de Holanda.

“El mercado de alquileres controlados de los Holanda se está reestructurando por lo que estamos viendo muchos más inversores extranjeros comprando activos residenciales holandeses. Estamos tratando de financiar algunas de estas adquisiciones y estoy seguro de que lo conseguiremos”, afirma uno de los proveedores de deuda paneuropeos.

La firma británica de private equity Round Hill Capital y el inversor alemán Patrizia han sido de los más rápidos en actuar en 2014, y pagaron 180 y 578 millones de euros respectivamente por sendas carteras de 1.534 y 5.500 unidades respectivamente.

Hasta que se produjeron estas operaciones, el mercado se había mostrado relativamente débil. Pero las asociaciones de viviendas tienen previsto vender más stock de alquiler en 2015, y los inversores extranjeros se enfrentan a una renovada competencia procedente de las entidades nacionales. “Se trata de una inversión estable e interesante, y un buen elemento de diversificación”, afirma uno de los gestores de fondos holandeses entrevistados.

Otro de los entrevistados afirma lo siguiente de ese mercado: “Si quieres conseguir una presencia importante en el segmento residencial europeo, esta es una de las compras más fáciles que puedes hacer, mientras que en el Reino Unido vas a tardar cinco años hasta encontrar este tipo de escala”.

“El único lugar en el que estamos comprando activos residenciales es en España, en donde estos activos se encuentran fuertemente descontados, aún habiendo una tasa de desempleo del 23%”

España

El residencial es tan atractivo como el terciario para los actores extranjeros que se adentran en el mercado español, y el ritmo de venta está previsto que se acelere en 2015.

El Sareb —el denominado “banco malo” español— aún está desprendiéndose de activos, y lo mismo sucede con las entidades financieras y las autoridades municipales, al tiempo que los compradores abundan. Se han materializado importantes ventas de grandes carteras de préstamos residenciales *non-performing*, que han ido a parar a manos de fondos oportunistas y hedge funds; Goldman Sachs y Blackstone han adquirido importantes paquetes de viviendas en alquiler de manos del gobierno municipal de Madrid, al tiempo que los REITs españoles que recientemente han salido Bolsa se muestran también activos.

“El único lugar en el que estamos comprando activos residenciales es en España, en donde estos activos se encuentran fuertemente descontados, aún habiendo una tasa de desempleo del 23%”, afirma uno de los inversores globales entrevistados.

España cuenta con un enorme excedente de vivienda, y son muchos los que creen que se trata de un “mercado oportunista”. Pero los profesionales locales indican que existe una importante escasez de vivienda en determinadas áreas, e incluso la necesidad de acometer proyectos de promoción y de financiarlos.

Por su parte, los actores extranjeros están empezando a considerar la posibilidad de invertir en este país a más largo plazo. Warren Buffett, uno de los inversores de

mayor éxito en Estados Unidos ha creado una compañía inmobiliaria —Berkshire Residential Assets 1— para acometer compras y proyectos de promoción inmobiliaria en España.

“España cuenta con una tasa de propiedad de viviendas del 90%, pero a pesar de que la situación económica está mejorando, los hogares más jóvenes tienen problemas para encontrar un lugar donde vivir”, afirma uno de los gestores de fondos europeos entrevistados.

“Existe la posibilidad de desarrollar el sector del alquiler en el país y al mismo tiempo están saliendo al mercado paquetes de activos que no habíamos visto en los últimos siete años. Es momento de invertir en este producto”.

Uno de los responsables globales de banca de inversión más cautos con respecto al mercado inmobiliario comercial de España, se muestra sin embargo relativamente optimista con respecto a las perspectivas del segmento residencial.

“Es posible mejorar los activos, conseguir inquilinos dispuestos a alquilar y que las valoraciones aumenten como resultado de ello. Posteriormente, quizá tengas que privatizar y vender las unidades a sus ocupantes o mantenerlas como alquileres a largo plazo”.



Sostenibilidad, tecnología y obsolescencia



El informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* se encuentra con un sector en plena fase de preparación, ante una serie de cambios que les afectarán en las próximas décadas a medida que la sostenibilidad y la tecnología inciden en sus negocios como nunca lo habían hecho antes.

En la última Cumbre sobre el Clima organizada por Naciones Unidas el pasado mes de septiembre, la directora financiera y responsable de riesgos del Grupo APG Angelien Kemna —hablando en nombre de 350 inversores institucionales— recordó al mundo que los bienes raíces son “responsables” de casi la mitad de las emisiones de gases de efecto invernadero del planeta. Estos comentarios planteados por este gran fondo de pensiones holandés —que ha duplicado sus inversiones en inmuebles sostenibles— se producían semanas antes de que el Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático advirtiera acerca de los “graves, generalizados e irreversibles impactos” del cambio climático.

“El huracán Sandy y las inundaciones del Reino Unido del año pasado lo han cambiado todo”. afirma uno de los entrevistados, y es evidente que las prioridades medioambientales están aquí para quedarse. Con este fin, se están acometiendo importantes iniciativas de innovación en toda Europa. Por ejemplo, la ciudad de Rotterdam está experimentando con edificios solares flotantes que pueden soportar el aumento de los niveles freáticos. Asimismo, en Milán, se acaba de completar un nuevo plan residencial llamado “Bosco Verticale” que intercala un total de 900 árboles a lo largo de dos torres de 97 y 120 m de altura.

Los promotores inmobiliarios se muestran cada vez más interesados en dar espacio a la invención en sus diseños de espacios verdes, y “Bosco” es uno de los ejemplos que será seguido con gran interés en 2015, como uno de los primeros experimentos en los que se incorporan árboles a los planes de desarrollo inmobiliario para ayudar a las ciudades a responder ante la contaminación.

“Se han dicho muchas tonterías con respecto a que la protección del medio ambiente era una amenaza para la forma de vida capitalista”, afirma uno de los entrevistados.

“Ahora la gente tiene conversaciones mucho más sensatas al respecto”.

Hoy en día, los términos “sostenible” y “resiliencia” se intercambian con mucha más facilidad.

Buenas prácticas de negocio

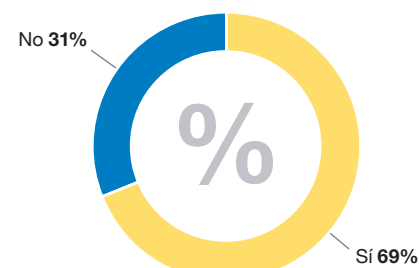
El informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* se ha encontrado con muchos más entrevistados convencidos de que la sostenibilidad es sinónimo de unas buenas prácticas de negocio. Tal y como indica uno de los inversores institucionales globales: “Si no existe una estrategia de sostenibilidad, no invertimos”. Otro de los inversores afirma: “Las regulaciones constructivas, el clima y la energía generan obsolescencia y depreciación a un mayor ritmo de lo previsto. Las inversiones en funcionamiento, mantenimiento y reacondicionamiento deben estar en sintonía con todos estos cambios”.

El 70% de los entrevistados de *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* han adoptado la sostenibilidad como estrategia de negocio, y un 74% está preparando sus carteras para hacerlas más sostenibles.

Una estrategia de sostenibilidad normalmente implica una o varias de las siguientes acciones combinadas: preparar declaraciones de la misión de la compañía y memorias anuales de sostenibilidad; integrar las metodologías de gestión sostenible de los activos, recabar datos de gestión de energía, agua y residuos en todas las carteras; o gestionar el uso operativo de los edificios.

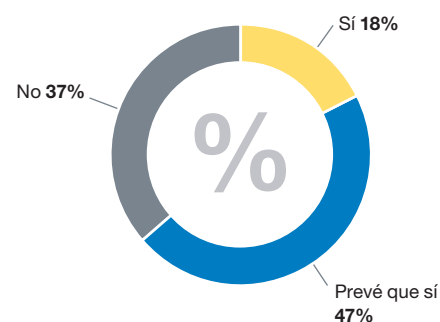
Pero existen enormes diferencias en su implantación, desde la adhesión a la certificación BREEAM (el estándar de certificación dominante en Europa), hasta el diseño de planes de recorridos sostenibles para los inquilinos o la plantación de jardines para potenciar la biodiversidad.

Gráfico 1 **La sostenibilidad es parte de la estrategia de negocio**



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

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



Fuente: *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Gráfico 3 Razones para invertir en activos sostenibles



Fuente: Emerging Trends Europe survey 2015

De hecho, menos del 2% del stock de edificios de Europa cuenta con la certificación BREEAM. Y los inmuebles de países como Francia, Alemania, Holanda, Bélgica, Noruega y Reino Unido representan la mayor parte de ese 2%. Polonia, Rusia, República Checa están “tratando de mejorar en este sentido pero parten desde cero”.

En cuanto a los beneficios económicos de la sostenibilidad, los resultados del informe no resultan convincentes: el 47% prevé obtener

alquileres más elevados pero sólo el 18% afirma haberlo conseguido.

Los entrevistados del informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015* reflejan este tipo de disparidades. Algunos de ellos están aún doloridos por las consecuencias de la crisis económica en el sur de Europa y consideran que las estrategias de sostenibilidad son un lujo que no se pueden permitir. Los entrevistados procedentes del mercado ruso no están interesados porque “como la energía es muy barata en Rusia, existen escasos incentivos para invertir en tecnologías sostenibles”. Y mientras que la mayor parte de las compañías cotizadas europeas se han incorporado de lleno a la revolución sostenible, los fondos oportunistas son algunos de los inversores menos receptivos.

“¿Está haciendo el sector lo suficiente al respecto? Sin duda alguna, la respuesta es no”, afirma uno de los entrevistados. “Hay una gran diferencia entre lo que la gente dice en público y lo que lo hace”.

El rendimiento es importante

Muchos entrevistados creen que el principal lastre en los avances en esta materia es la falta de transparencia y estandarización, que menoscaba la capacidad de los inversores para valorar con precisión los activos inmobiliarios sostenibles.

Pero la presión ya está ahí, y tan sólo faltan cinco años para que los edificios de nueva construcción deban utilizar unas bajas cantidades de energía, y éstas deban proceder de fuentes renovables en virtud del estándar de “consumo energético casi nulo” de la Unión Europea.

Uno de los puntos principales de interés es la aplicación de los denominados EPCs (certificados de rendimiento energético), que muestran el uso energético de un edificio en teoría, y los DEC (certificados de uso energético) que muestran el uso energético del edificio en la práctica. Pero las reglas de cada sistema difieren de un país a otro en la Unión Europea, lo cual dificulta la comparación entre inmuebles.

18%

consigue unos alquileres
más elevados en sus
activos sostenibles

No obstante, el rendimiento energético del uso real de un edificio se considera la clave para las edificaciones sostenibles y un aspecto fundamental para reducir las emisiones de carbono del sector. Y el nuevo programa desarrollado en el Reino Unido podría conseguir importantes avances en Europa este año.

El programa de certificados voluntarios de uso energético VolDECs (Voluntary Display Energy Certificates), es un plan sin ánimo de lucro desarrollado por la National Energy Foundation y financiado y gestionado en su programa piloto por Legal & General. Este programa ha creado una herramienta de referencia que se puede utilizar en cualquier oficina comercial de Europa. Permite que los propietarios y los inquilinos vean el uso energético que se realiza en el edificio. El próximo año, este plan se pondrá en marcha a modo de prueba en una serie de centros comerciales.

Otra importante iniciativa es el proyecto European Energy Performance of Properties Analysis – un proyecto paneuropeo impulsado por Knight Frank en colaboración con el Instituto Valenciano de la Edificación y el Institute for Sustainability. El proyecto está trabajando en la creación de un índice paneuropeo unificado de certificados de rendimiento energético.

Entre tanto, el Energy Efficiency Finance Institutions Group —creado por la Comisión Europea y que cuenta entre sus miembros con Hermes Real Estate, Allianz Real Estate y Deutsche Bank Group— está desarrollando campañas de concienciación para que los responsables políticos y los participantes del mercado mejoren los estándares y la aplicación de los códigos energéticos y de los certificados de rendimiento energético.

“Es necesario que comprendamos de verdad lo sostenibles o no que realmente son los activos”, afirma uno de los analistas del sector. “Estamos empezando a cuestionar las carteras de forma mucho más estricta”.

Innovación financiera

Las entidades de crédito siguen sin estar seguras de cómo gestionar los inmuebles sostenibles. Algunos bancos alemanes y holandeses han financiado iniciativas innovadoras, entre las que se incluyen la colocación con éxito de un bono energético por parte de Deutsche Bank, que tituliza préstamos de mejora de la eficiencia energética en activos residenciales en California. Algunos entrevistados están trabajando para conseguir que los bancos exijan a los beneficiarios de sus préstamos que mantengan los inmuebles con arreglo un determinado estándar medioambiental.

El mercado de bonos medioambientales sigue siendo pequeño pero ganará en popularidad en 2015, a medida que el apetito con relación a las inversiones sostenibles vaya creciendo y participen en dicho mercado un mayor número de entidades emisoras.

Los fondos obtenidos a través de este mecanismo de financiación pueden financiar nuevos edificios sostenibles y reconversiones de edificios existentes, así como proyectos de mejora para los inquilinos y trabajos de eficiencia energética. La firma francesa Unibail-Rodamco ha sido la primera compañía inmobiliaria europea en colocar un bono sostenible en euros en 2014. La emisión —por valor de 750 millones de euros— financiará edificios sostenibles con certificación BREEAM que serán referencias en sus categorías, y en cuestión de horas, la demanda superó a la oferta en 3,4 veces.

“Hemos observado un gran interés en los bonos sostenibles”, afirma uno de los entrevistados. “Antes, o invertías en los instrumentos financieros adecuados o invertías en instrumentos éticos. En la actualidad, se pueden conseguir inversiones de bajo riesgo que respalden además iniciativas sostenibles”, afirma otro de los entrevistados.

Sin embargo, en líneas generales, la sensibilización medioambiental sigue siendo desigual. Muchos entrevistados indican que no existen evidencias tangibles de que los inmuebles sostenibles atraigan unas mejores condiciones de financiación”. No estamos

seguros de que resulte en un menor coste de capital. Es importante comprender esto”, afirma uno de los entrevistados. Otro de ellos añade: “los modelos financieros varían. Alemania es muy buena en este sentido. El programa de construcción y eficiencia energética de KfW es uno de los grandes éxitos en este ámbito. Pero en el Reino Unido, por ejemplo, este tipo de actuaciones simplemente no forman parte de la cultura”.

Una rentabilidad importante

“Los edificios saludables son un tema clave del mercado en la actualidad”. Se están obteniendo cada vez más evidencias de que las características físicas de los edificios y el ambiente interior de los mismos influyen en la productividad de los trabajadores y en su bienestar, lo cual tiene como resultado beneficios económicos para los inquilinos y propietarios. Es de esperar por tanto que las empresas se centren cada vez más en conseguir este potencial.

“Hemos conseguido un ascenso de la productividad del 4% en nuestros edificios”, afirma uno de los entrevistados. “Ahora

estamos tratando de capturar estos datos directamente en los edificios”.

“Los inquilinos quieren conocer la calidad del aire de sus edificios, y el tipo de pintura y materiales que hemos utilizado. En la actualidad, ésta es sin duda un área importante de crecimiento”.

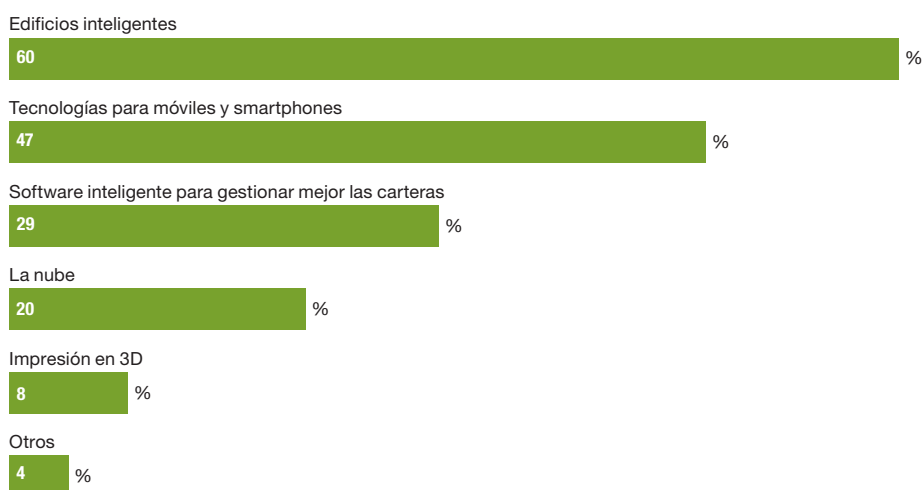
Las cadenas de valor están cada vez más vigiladas. El sistema C2C o “cradle-to-cradle” (“de la cuna a la cuna”) que diseña productos y sistemas con importantes objetivos medioambientales, ha cosechado importantes beneficios en uno de los desarrollos inmobiliarios llevados a cabo en los Países Bajos. Se trata de la primera vez en la que se aplica el sistema C2C al mercado inmobiliario, y en la actualidad se está extendiendo a otros proyectos.

El sector también está centrando su atención en la aplicación de políticas medioambientales uniformes — desde los contratistas hasta los gestores de las instalaciones y los servicios de limpieza.

Por su parte, el reacondicionamiento de edificios es una “oportunidad empresarial perdida”, afirma uno de los entrevistados. La rentabilidad de este tipo de actuaciones para mejorar los edificios se comprende actualmente mejor — una mejora de la eficiencia de un 30% genera una tasa interna de rentabilidad del 28% en un periodo de 10 años, según la UNEP Finance Initiative.

Las iniciativas de reacondicionamiento en el ámbito de la eficiencia energética muestran unas atractivas tasas de retorno sobre la inversión, incluso en el caso de los inversores a corto plazo. Generan ahorros de costes directos y un impacto positivo en la valoración general de los edificios”, afirma uno de los entrevistados. Asimismo, el Energy Efficiency Finance Institutions Group ha hecho un llamamiento para que los responsables políticos faciliten financiación pública para contribuir a actualizar el stock de edificios de la región. “Se estima que se necesitarán 850.000 millones de euros para que la Unión Europea cumpla sus objetivos de eficiencia energética para el año 2020”,

Gráfico 4 Tecnología que mayor impacto tiene en el mercado inmobiliario, 2015



Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

“Nunca celebramos una reunión del Consejo sin que el responsable de las tecnologías esté presente”.

Aprovechamiento de las tecnologías

La tecnología se considera una amenaza pero los entrevistados están utilizándola en beneficio propio. “Hoy en día, prácticamente todos los sectores, en cualquier fase de la cadena de valor, abordan la tecnología para maximizar su eficiencia y su rentabilidad”.

Las tecnologías de los techos solares ayudan ahora a los edificios de gran altura a afrontar los retos relacionados con la luz, potenciando el ahorro energético y el aislamiento térmico. Los digestores aeróbicos se utilizan en los centros comerciales para convertir los residuos en abono. Y en toda Europa se están instalando centros energéticos en los propios edificios así como estaciones de recarga para vehículos eléctricos.

Entretanto, los sistemas de losas de madera contralaminada son ahora tan sofisticados que los promotores inmobiliarios están construyendo edificios de gran altura fabricados en madera en países como Noruega, Austria, y el Reino Unido. Las construcciones de madera reducen por un lado las emisiones de carbono de los edificios y por otro lado los plazos de construcción. Cabe esperar por tanto que veamos un mayor número de proyectos de este tipo durante el próximo año, especialmente en la fabricación de viviendas.

Y otro de los adelantos ha sido la fabricación de la primera vivienda del mundo impresa en 3D en Ámsterdam. Esta tecnología promete eliminar residuos, costes de transporte, agilizar la construcción y permitir que los edificios obsoletos sean desmontados y hechos añicos o trasladados a otros lugares. Si bien los encuestados no consideran que este avance vaya a tener un impacto significativo en 2015, a largo plazo, podría impulsar la oferta de vivienda en ciudades muy pobladas.

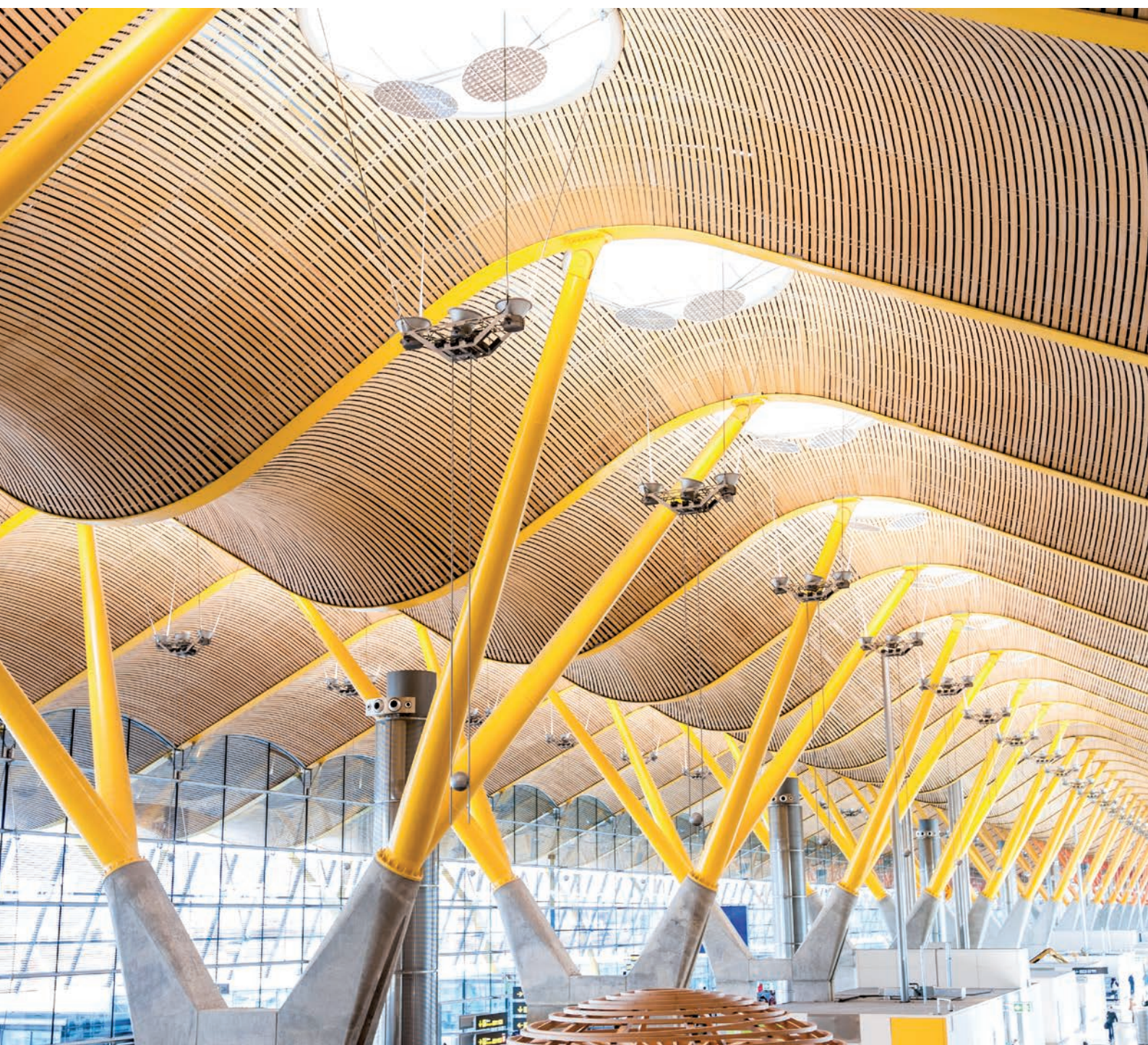
“La tecnología hace posible que los inversores inmobiliarios obtengan una batería de datos muy avanzados sobre los consumidores directamente a través de los sistemas de seguimiento del consumidor”. afirma uno de los entrevistados. Tanto si se trata de propietarios de centros comerciales que publican sus propios blogs en los que promocionan los productos de sus inquilinos, campañas en Facebook, o sistemas robotizados que escogen los productos directamente de las estanterías de los almacenes alquilados por las grandes cadenas comerciales, el sector está explorando distintas formas en las que la tecnología pueda convertirse en un amigo y no en un enemigo.

Estos desafíos están siendo abordados mucho más de cerca, y las compañías disponen ahora de equipos tecnológicos especializados que les permiten estar al día en los últimos desarrollos tecnológicos. Tal y como indica uno de los máximos responsables de una importante compañía global: “Hemos cambiado completamente nuestro enfoque en las tecnologías y la inversión realizada en las mismas. Hemos duplicado nuestro presupuesto en los últimos 24 meses y ya antes se trataba de un presupuesto importante”.

“Nunca celebramos una reunión del Consejo sin que el responsable de las tecnologías esté presente”.



Anexo



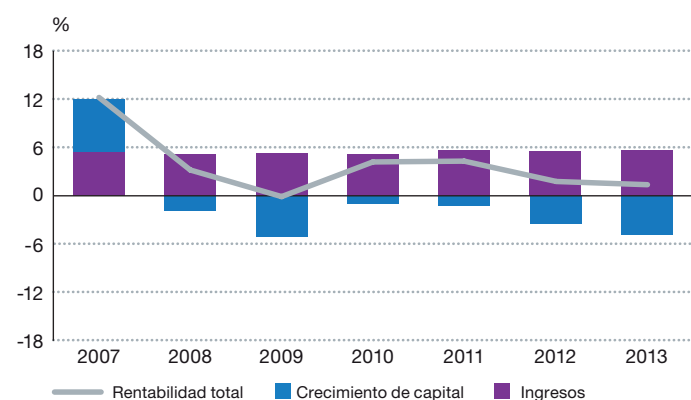
Ámsterdam

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Ranking
Inversión	Buenas	3,60	8º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,00	20º

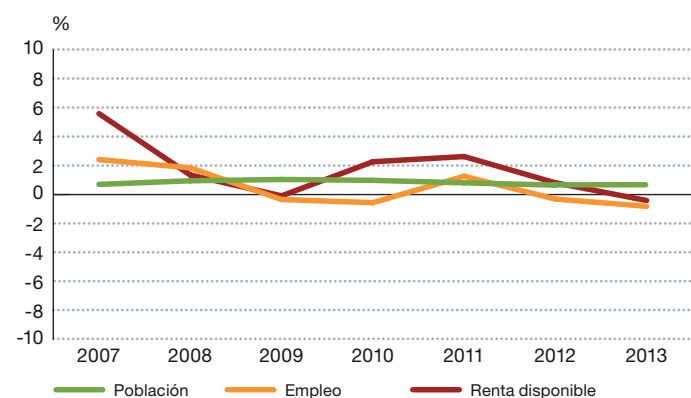
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

Atenas

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Ranking
Inversión	Buenas	3,71	5º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,07	16º

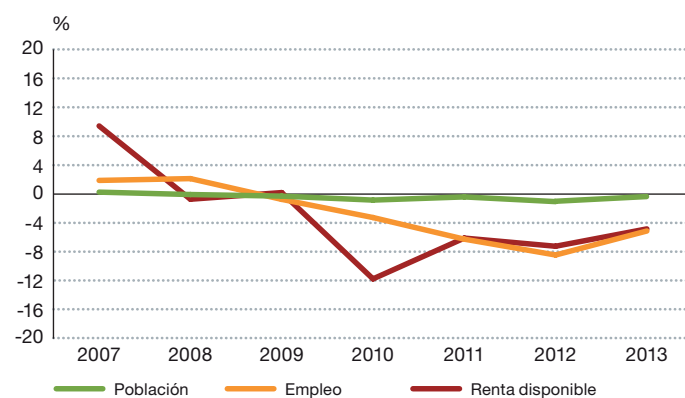
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

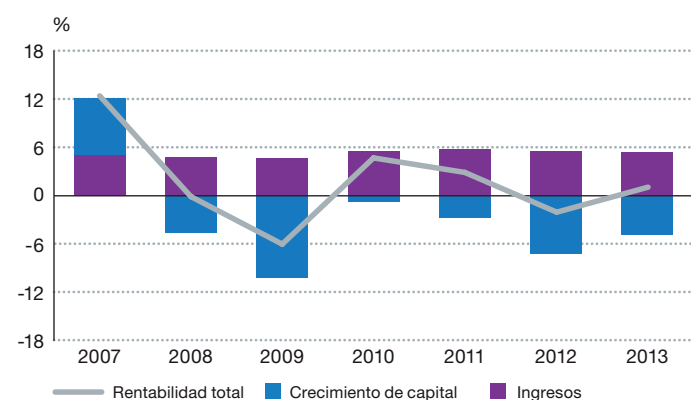
Barcelona

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Ranking
Inversión	Buenas	3,52	13º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,00	21º

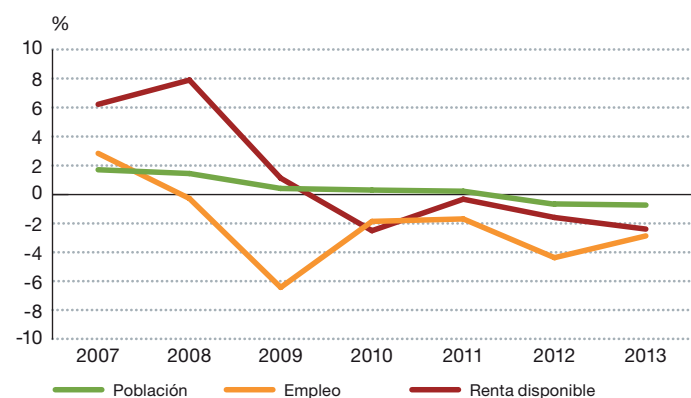
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

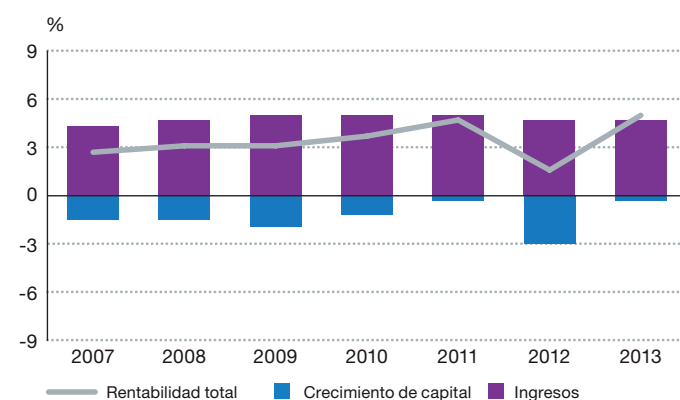
Berlín

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Ranking
Inversión	Buenas	3,91	1º
Promoción y desarrollo	Buenas	3,73	1º

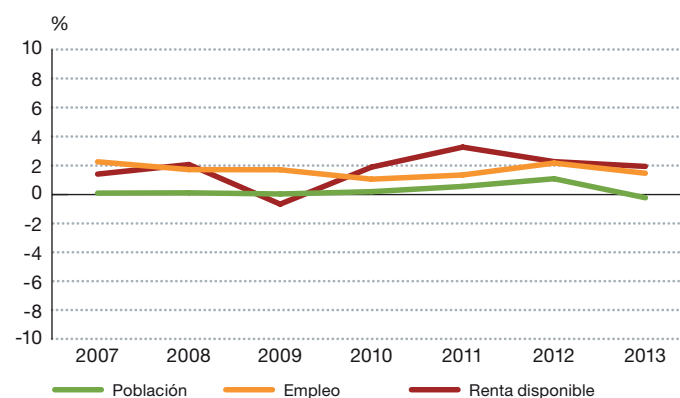
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

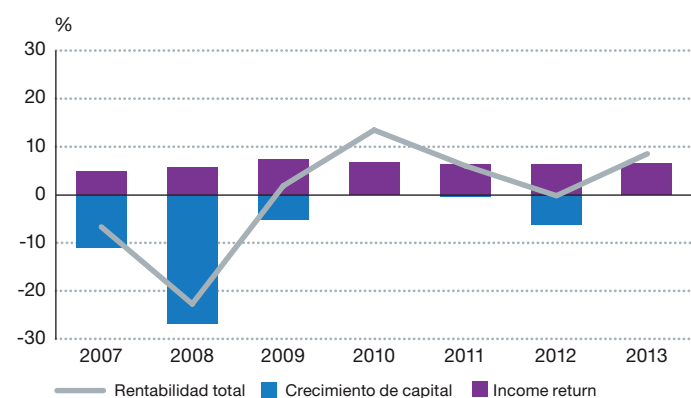
Birmingham

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,63	6º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,45	7º

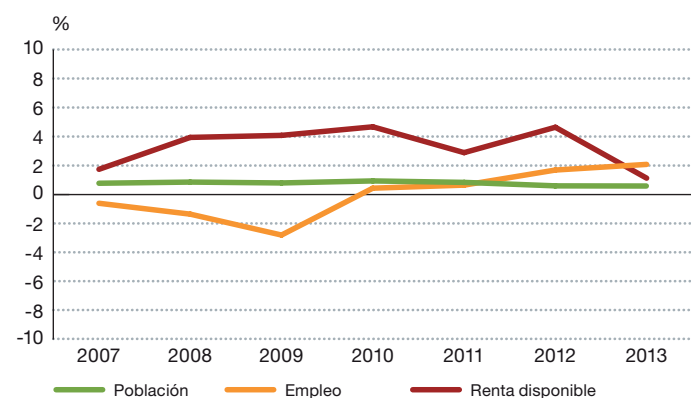
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

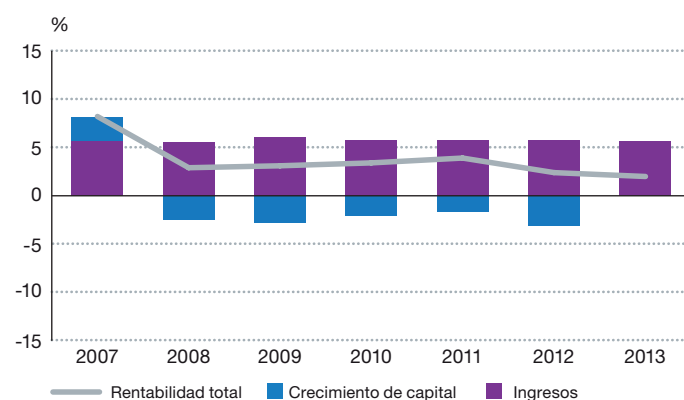
Bruselas

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,24	21º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,21	10º

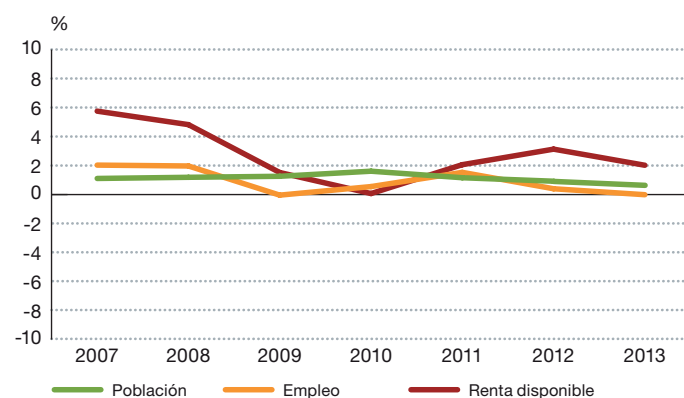
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

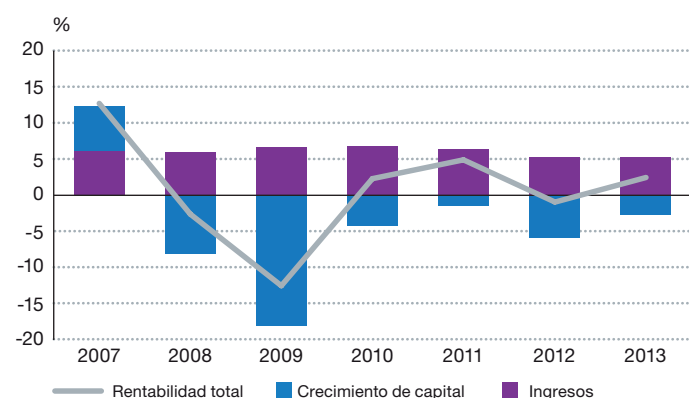
Budapest

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,21	22º
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,75	26º

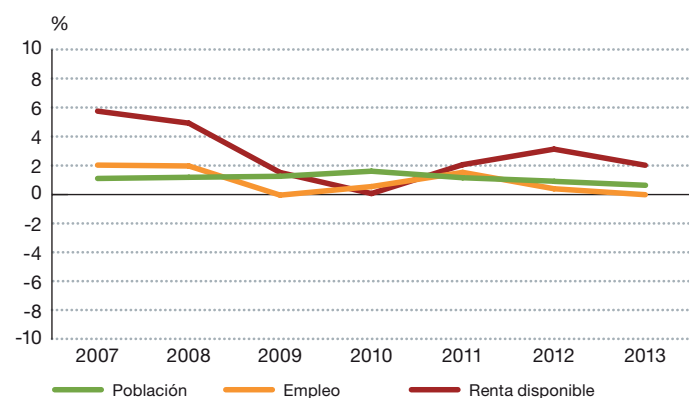
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

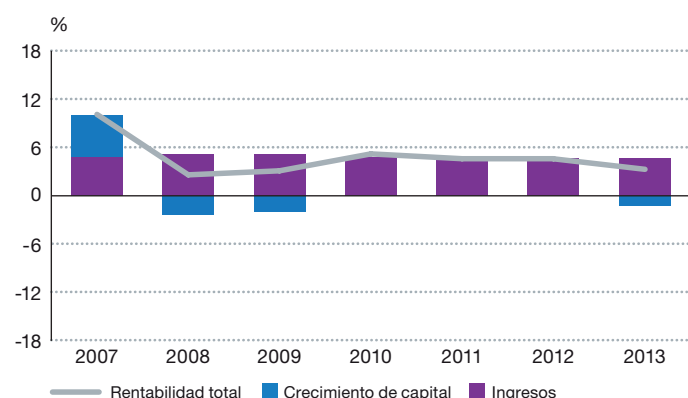
Copenhague

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,63	7º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,43	8º

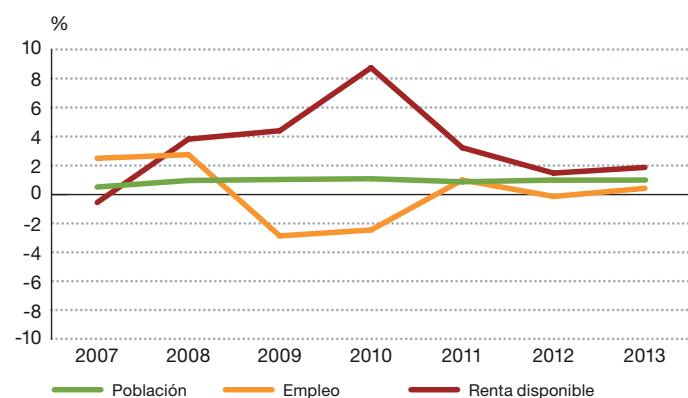
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

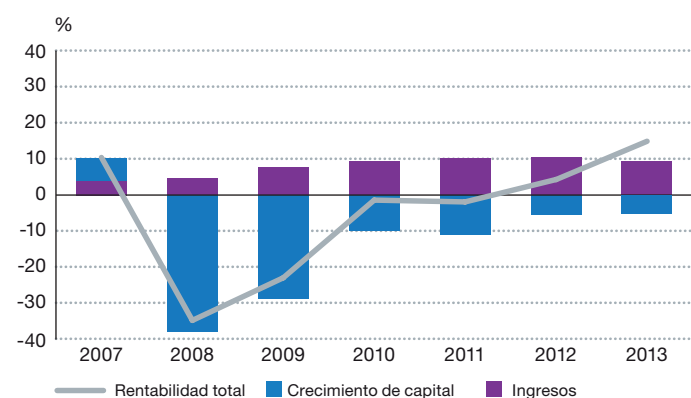
Dublín

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,83	2º
Promoción y desarrollo	Buenas	3,65	3º

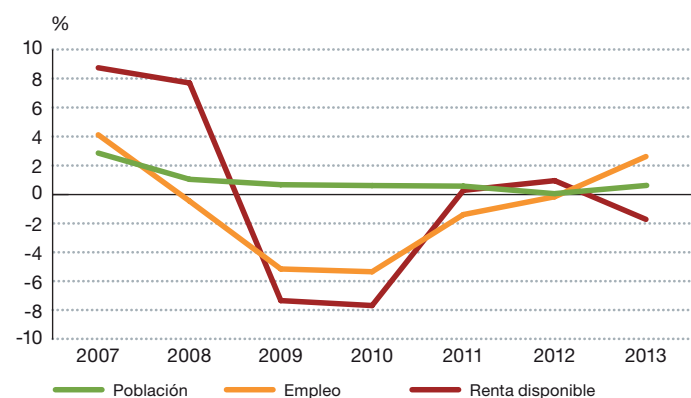
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

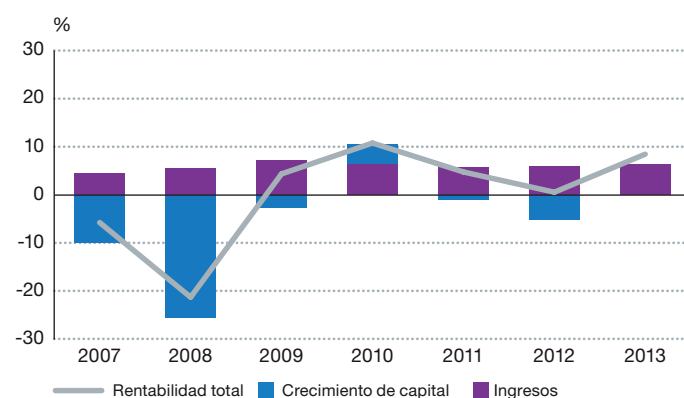
Edimburgo

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,31	19º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,19	11º

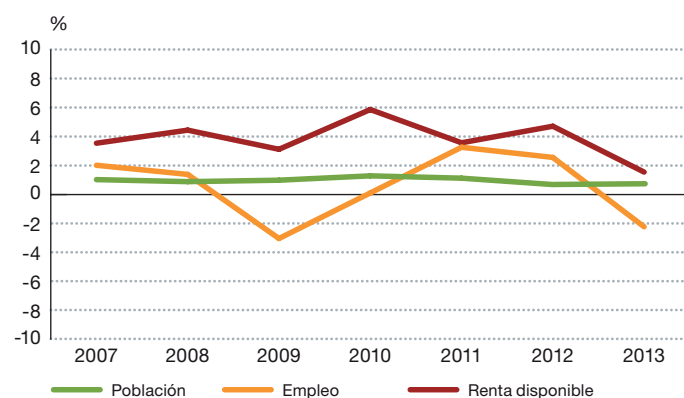
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

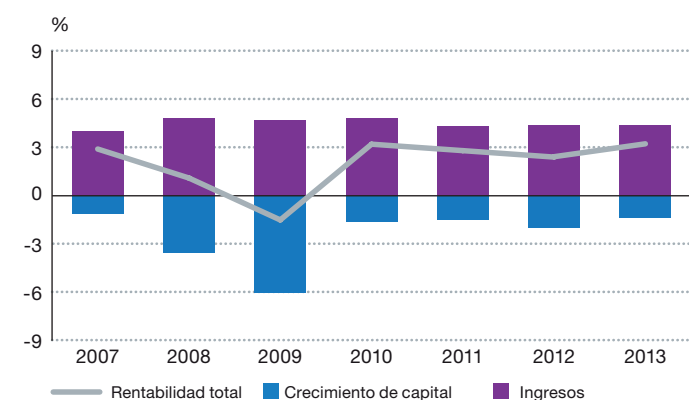
Frankfurt

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,40	16°
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,08	15°

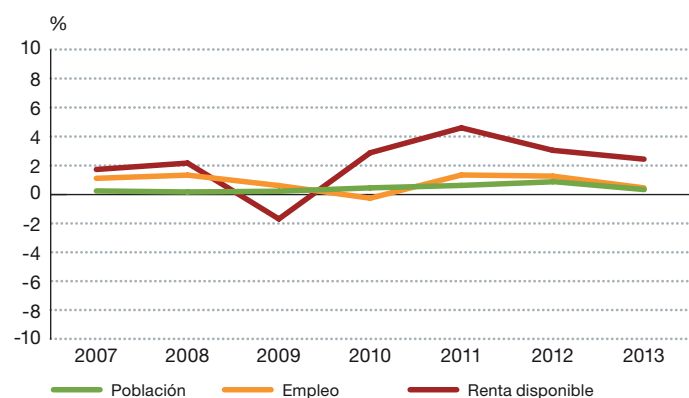
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

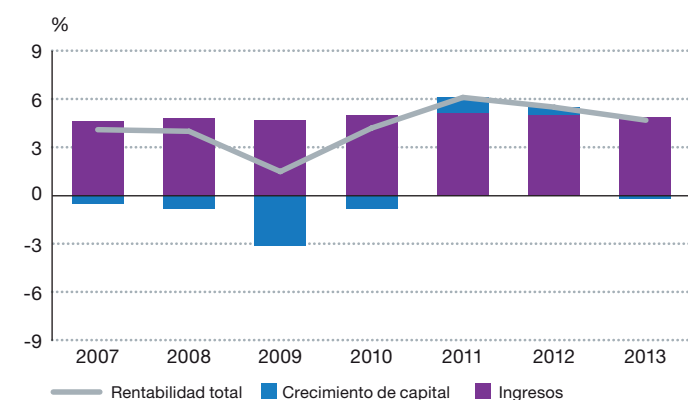
Hamburgo

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,73	4°
Promoción y desarrollo	Buenas	3,56	6°

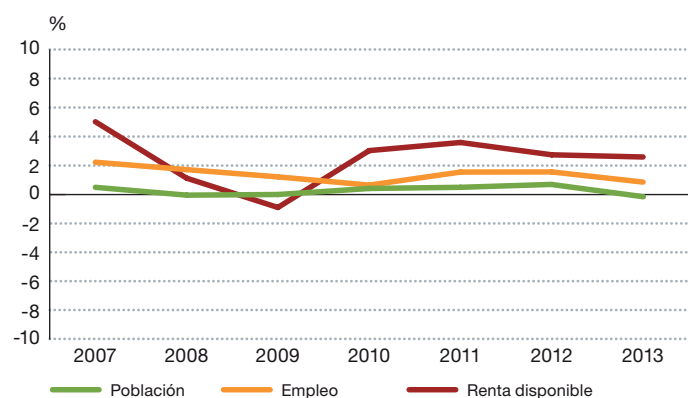
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

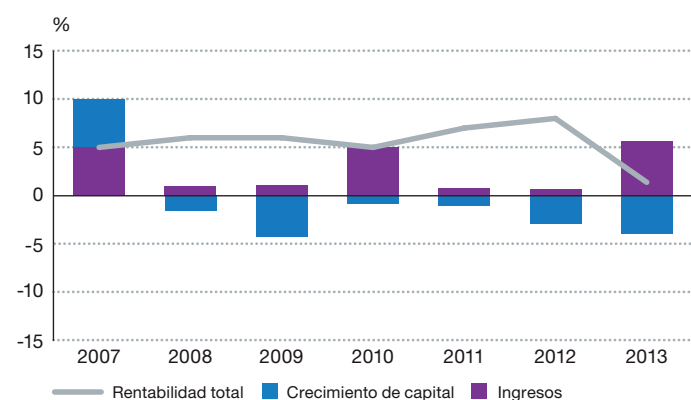
Helsinki

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,35	17º
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,75	25º

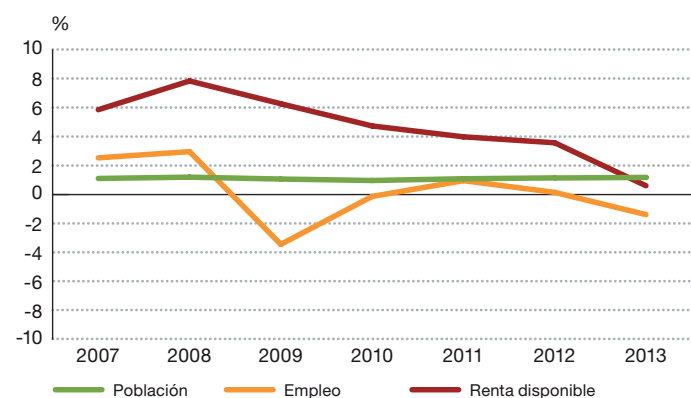
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

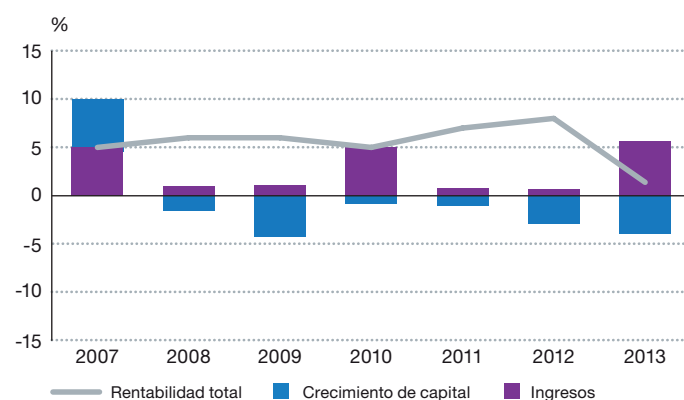
Estambul

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,27	20º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,33	9º

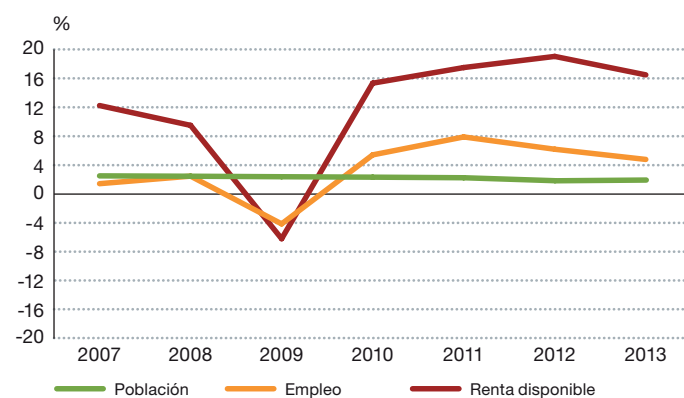
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

Note: Income for Istanbul is total wages and salaries, a disposable income series is being created.

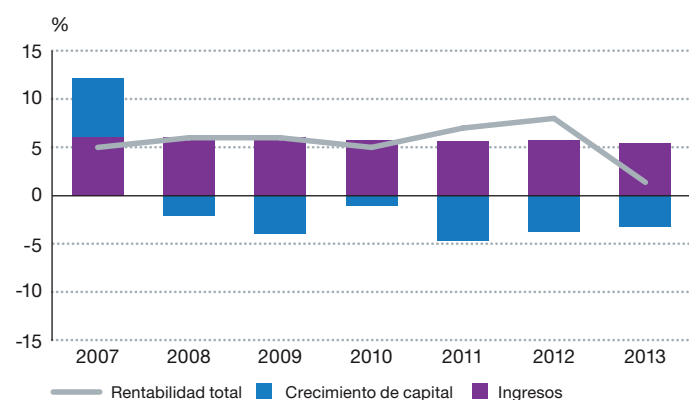
Lisboa

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,55	9°
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,04	19°

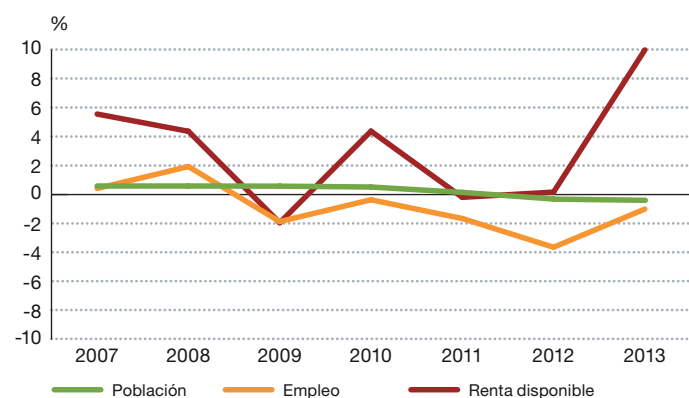
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

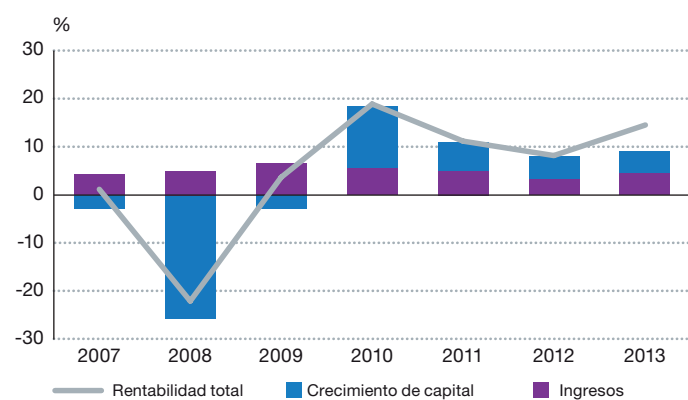
Londres

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,54	10°
Promoción y desarrollo	Buenas	3,58	4°

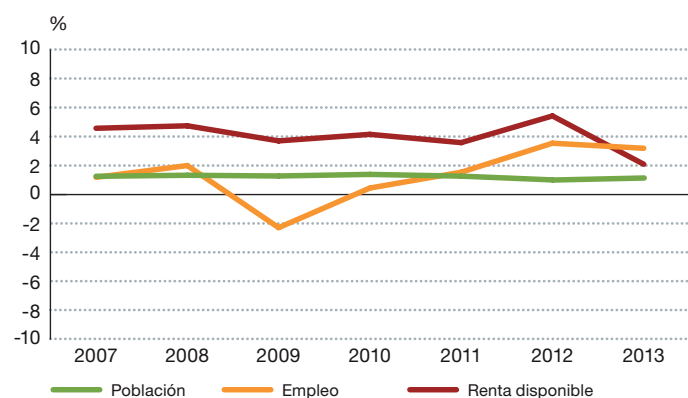
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

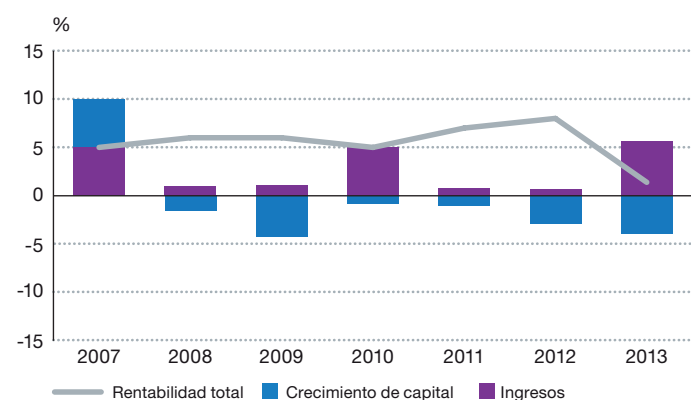
Lyon

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,18	23º
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,79	24º

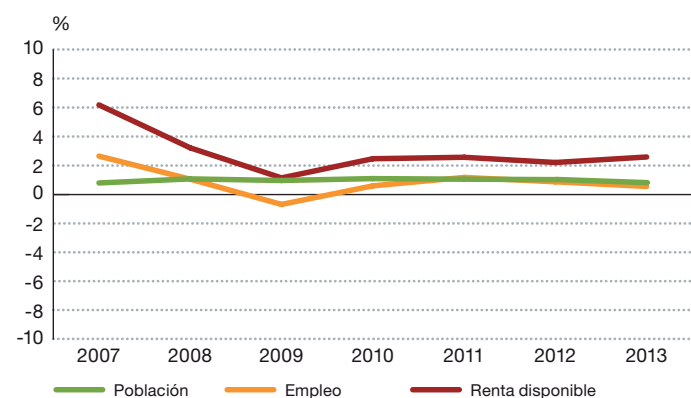
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

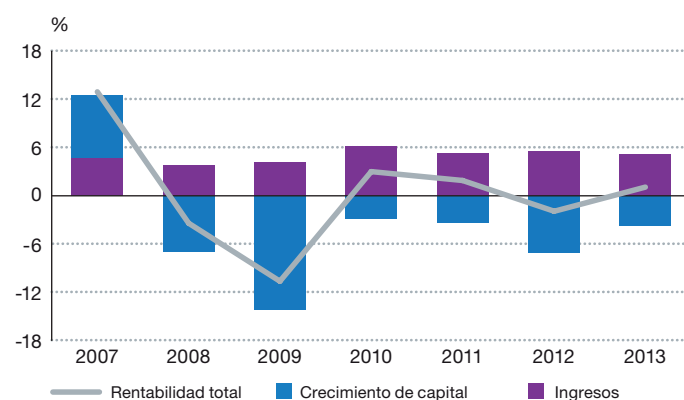
Madrid

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,75	3º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,09	14º

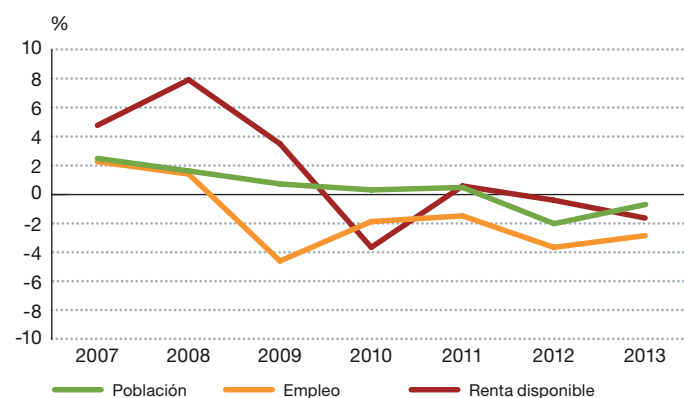
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015.

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

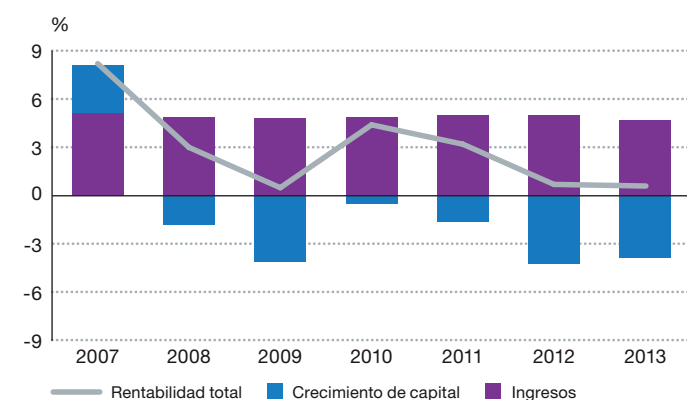
Milán

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Ranking
Inversión	Buenas	3,53	12°
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,89	23°

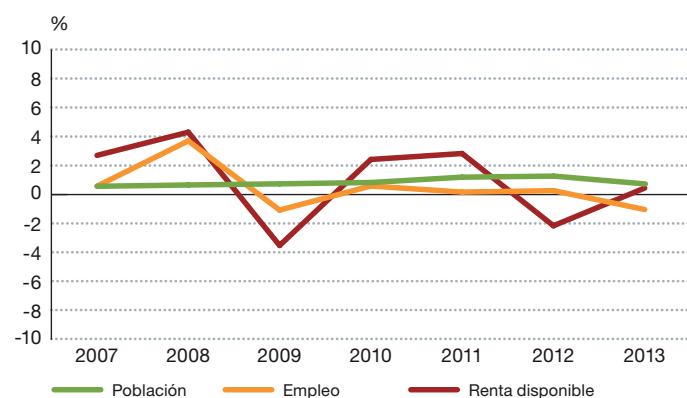
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

Moscú

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Bajas	2,41	28°
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,65	28°

Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Nota: Investment Property Databank no elabora un índice para Moscú y Moody's Analytics está recabando actualmente datos sobre la población, empleo y renta disponible de Moscú y ajustándolos para que sean comparables con el conjunto de datos existente. Se espera que dichos datos estén listos a finales de 2014.

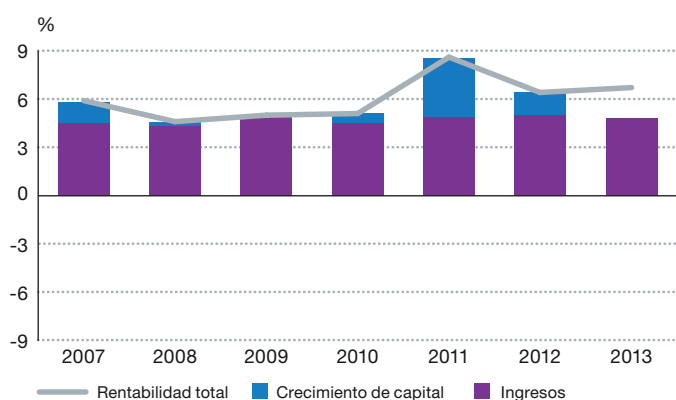
Múnich

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,53	11º
Promoción y desarrollo	Buenas	3,65	2º

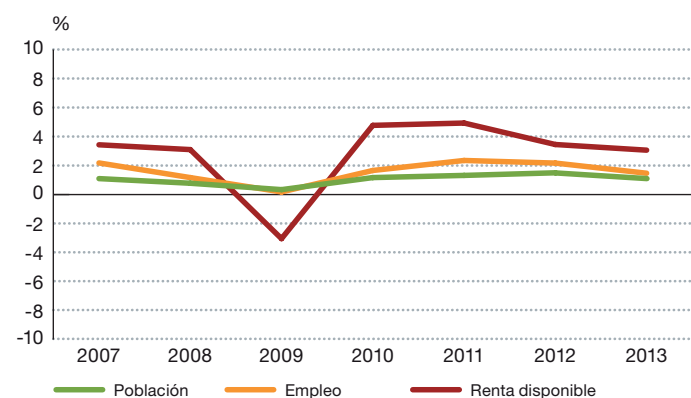
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

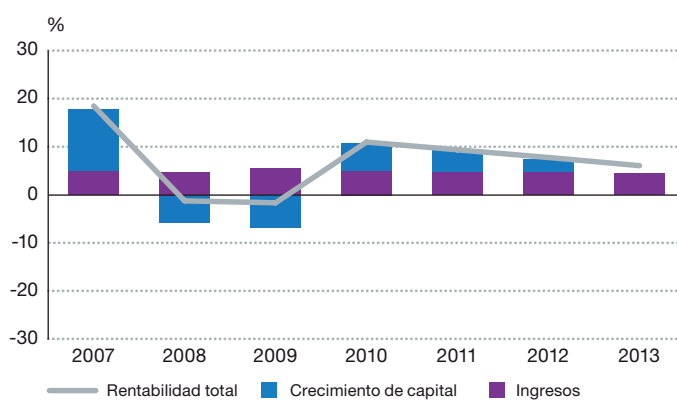
París

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,12	24º
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,94	22º

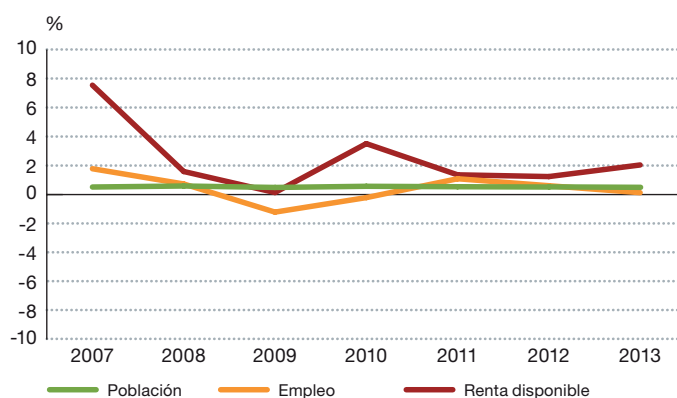
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

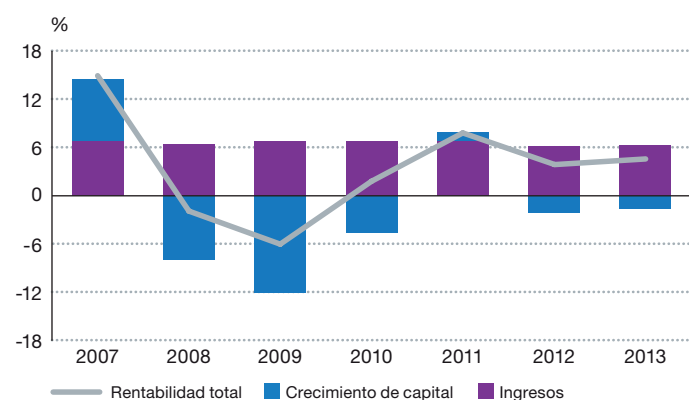
Praga

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,35	18°
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,10	13°

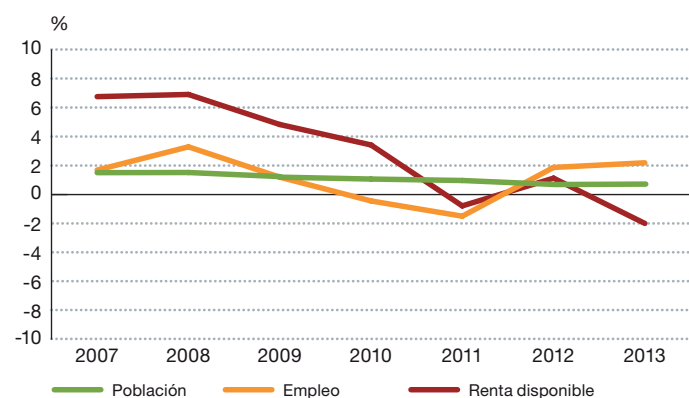
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

Roma

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	2,95	27°
Promoción y desarrollo	Aceptables	2,75	27°

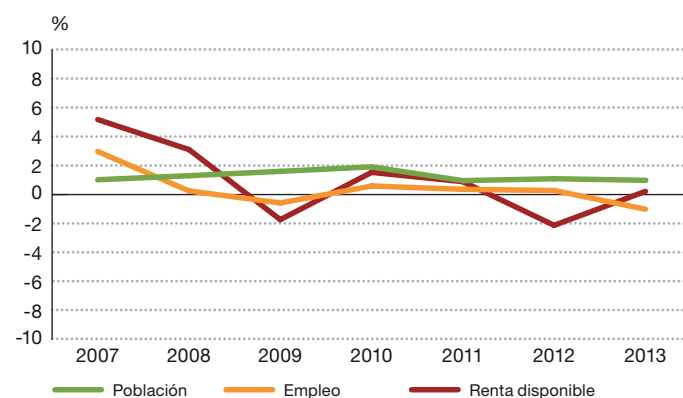
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

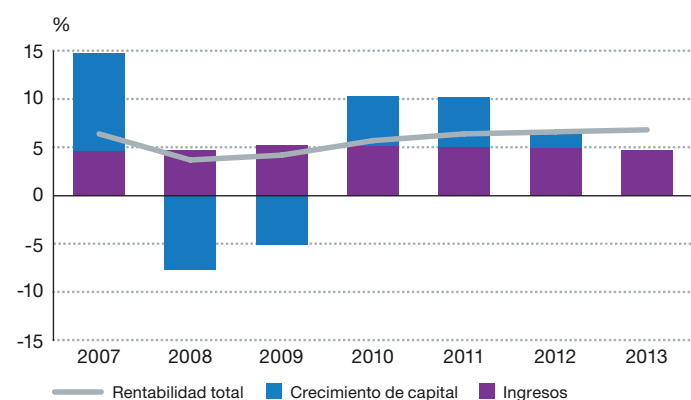
Estocolmo

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,48	15º
Promoción y desarrollo	Buenas	3,58	5º

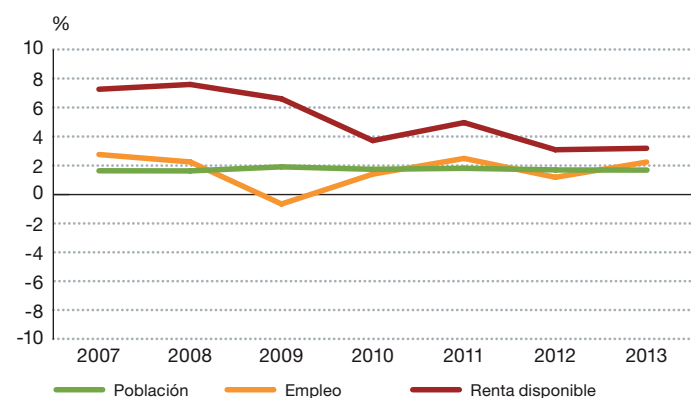
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

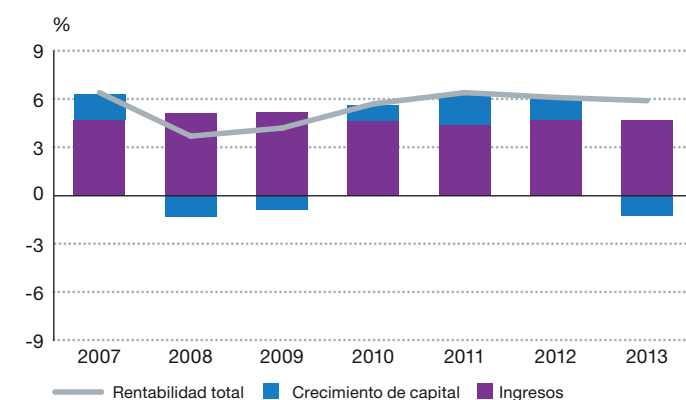
Viena

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,06	26º
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,06	17º

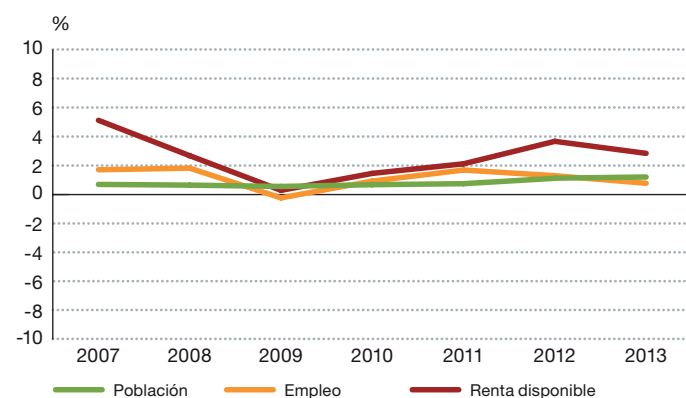
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

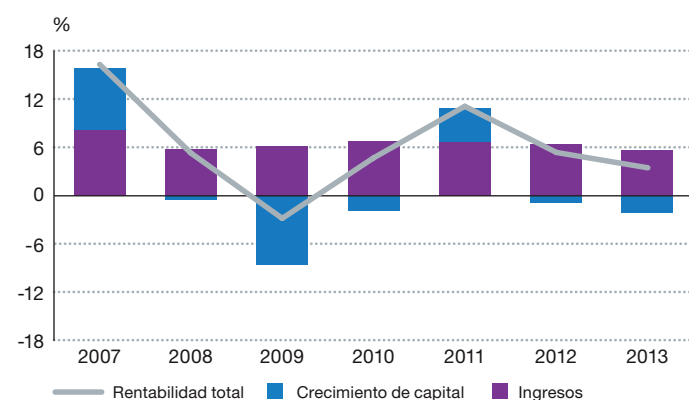
Varsovia

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Buenas	3,52	14°
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,04	18°

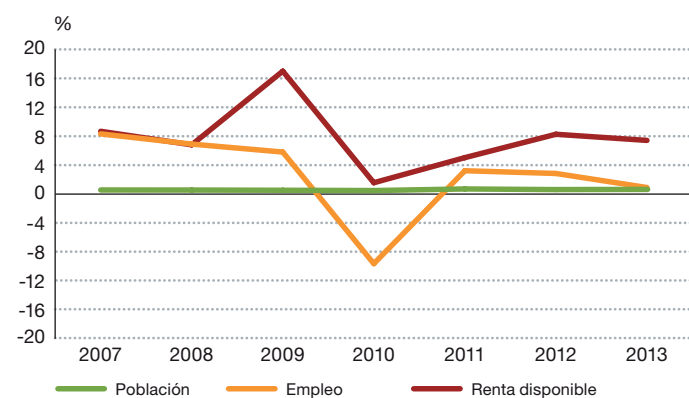
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics

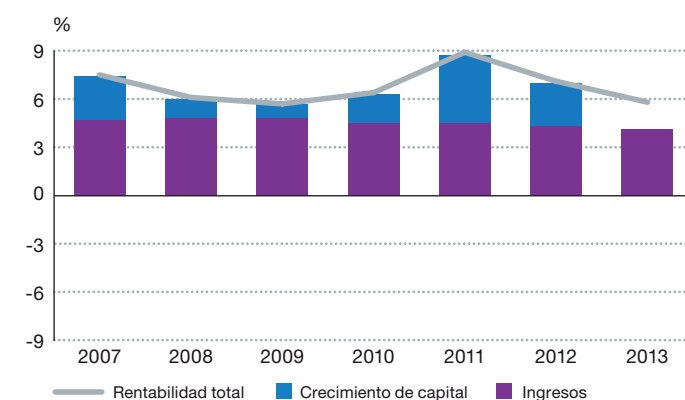
Zúrich

Perspectivas de inversión

	Perspectivas	Puntuación	Clasificación
Inversión	Aceptables	3,06	25°
Promoción y desarrollo	Aceptables	3,13	12°

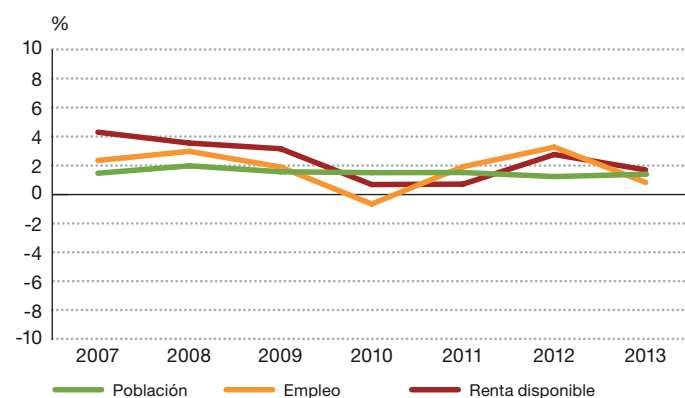
Fuente: Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015

Rentabilidad general (sin diferenciar entre inmuebles)



Fuente: Investment Property Databank

Población, empleo y renta disponible: variación anual



Fuente: Moody's Analytics



Acerca del informe

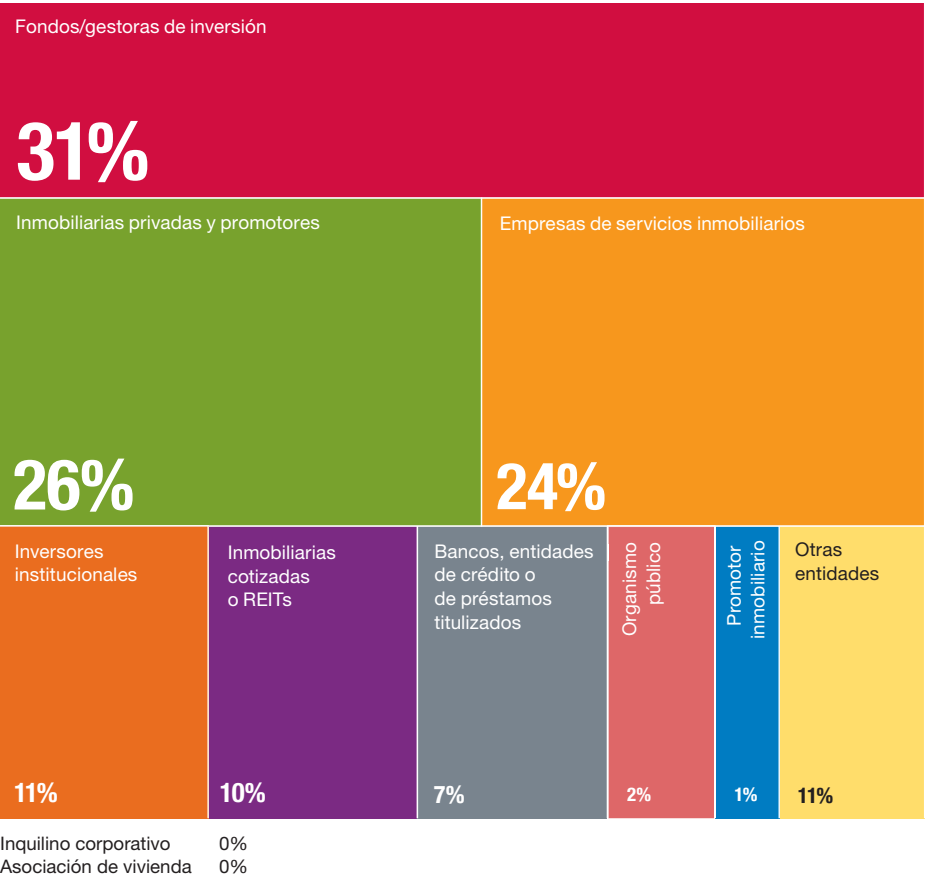


Como proyecto conjunto del Urban Land Institute (ULI) y PwC, *Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa* es una publicación que pretende recoger las tendencias y las previsiones del sector y que conoce este año su duodécima edición. El informe aporta una visión de conjunto sobre las tendencias de promoción 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 2015 refleja el punto de vista de cerca de 500 personas que cumplimentaron 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 informe 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, brókers, asesores y consultores.

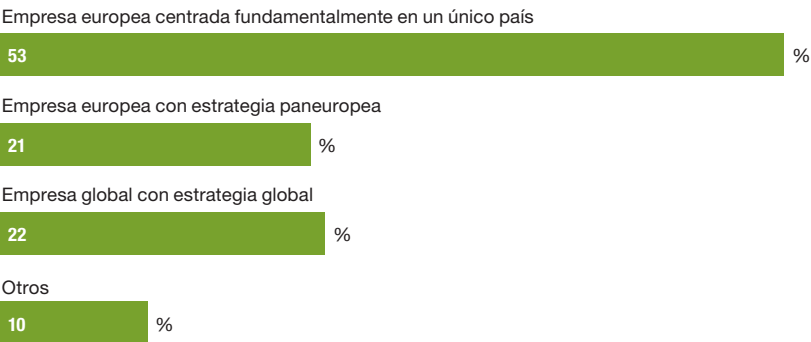
Se puede consultar la lista de los participantes del estudio de este año al final de este informe. A todos los que nos han ayudado en este proyecto, desde el Urban Land Institute y desde PwC, queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento por compartir con nosotros su valioso tiempo y sus conocimientos.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

Resultados del informe



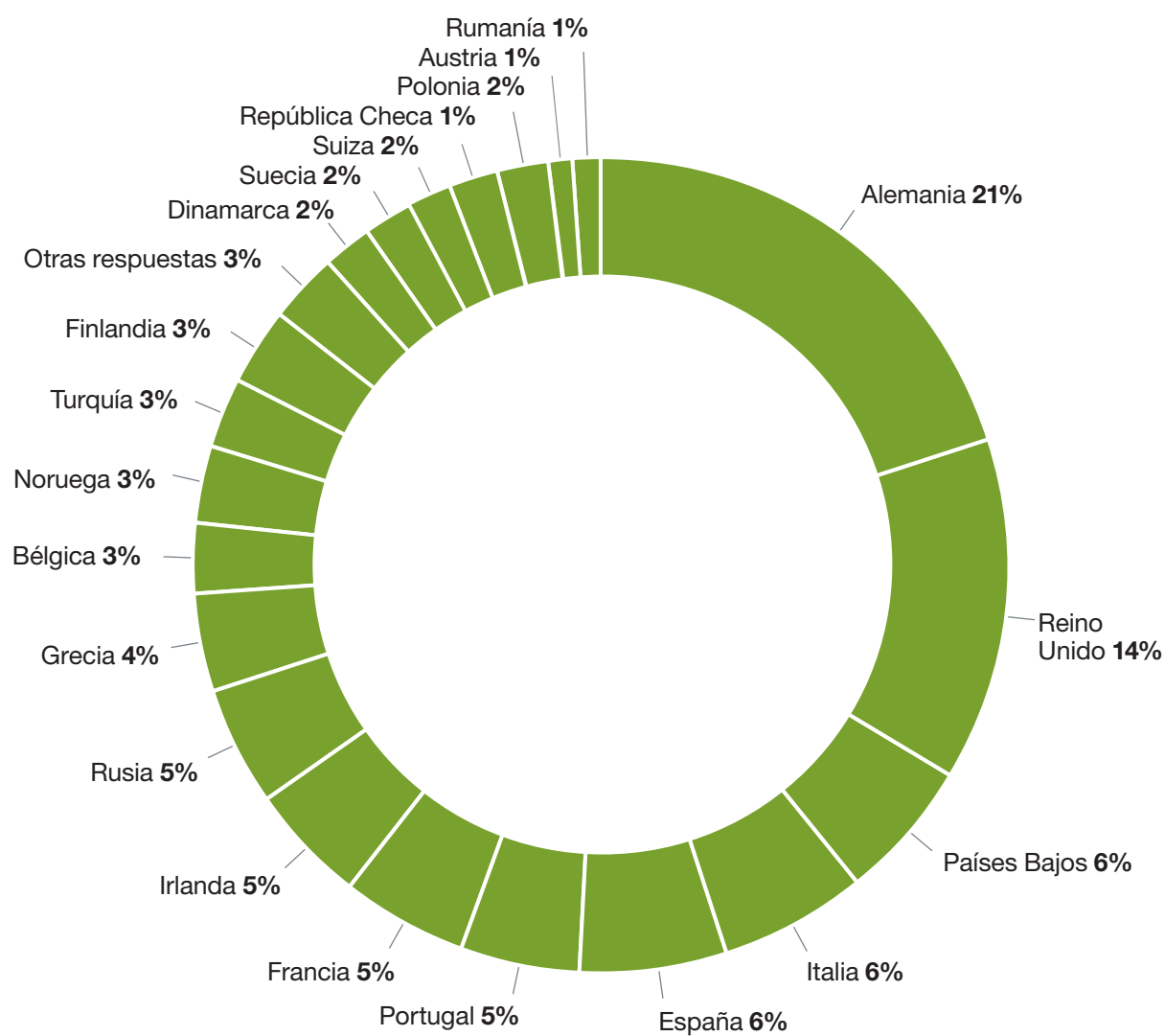
Nota: Los intervinientes han podido elegir más de una categoría, de ahí que la suma de los porcentajes no sea 100.
Fuente: Encuesta del Informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*.

Respuestas de encuestados por alcance geográfico de la empresa



Nota: Los intervinientes 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 Europa 2015*.

Respuestas de encuestados por país



Fuente: Encuesta del Informe *Tendencias del Mercado Inmobiliario Europa 2015*

Entrevistados

Aberdeen Asset Management

Gertjan Kapiteyn

ABN AMRO

Robert van Deelen

Acron

Kai Bender

ADG Group

Mikhail Percherskij

AEDES SPA

Giuseppe Roveda

Aerium

Franck Ruimy

Aevitas Property Partners

Glenn Aaronson

AEW Europe

Max Bernes

AFA Real Estate

Thomas Ingemarsson

AFIAA

Martin Brendel

Norbert Grimm

AG Real Estate

Serge Fautré

Aguirre Newman

Jaime Pascual-Sanchiz de la Serna

Ahold Europe

Anneke de Vries

John Verhoeven

Aktua

Enrique Dancausa

Alcon

Artyom Panin

Alfin

Olivier Bastin

Allianz Real Estate

Christoph Wildgruber

Mauro Montagner

Olivier Piani

Philippe Jonckheere

Allianz Suisse Immobilien

Alexander Gebauer

Alterra Vastgoed

Cyril van den Hoogen

René Hogenboom

American Appraisal

Carlos Rodriguez

Amvest

Wim Wensing

Annexum Invest

Huib Boissevain

APF International

Wiggert Karreman

APG Asset Management

Patrick Kanter

Apollo Global Management

Roger Orf

Argent

Lydia Dutton

ASR Real Estate Investment Management

Dick Gort

Australian Super

Kelly Christodoulou

Aviva Investors

François Grandvoinnet

AXA Real Estate

Anne Kavanagh

Guy Van Wymersch

Matthias Leube

Olivier Thorat

Banca IMI

Pietro Mazzi

Bank of America Merrill Lynch

Kari Pitkin

Bank Austria Real Invest Immobilien-

Kapitalanlage

Harald Kopertz

Bank of Ireland

Paul McDonnell

BASF

Thomas Glatte

BBi Development

Michal Skotnicki

BBVA

Ignacio San Martín

Juan Ortueta

Beni Stabili

Anna Pasquali

Benson Elliot Capital Management

Marc Mogull

BerlinHyp

Gero Bergmann

Bischoff & Compagnons

Richard Teichmann

BlackRock

Tom Lee

Blackstone

Anthony Myers

BNP Paribas Real Estate

Christophe Pineau

Ivano Ilardo

Stéphanie Malenfer

Bouwfonds Investment Management

Jaap Gillis

Bouwinvest

Dick van Hal

Leender Massier

BREEAM

Dr. Gavin Dunn

Brioschi Sviluppo Immobiliare

Matteo Cabassi

British Land

Jean-Marc Vandevivere

Lucinda Bell

Simon Carter

British Property Federation

Elizabeth Peace

Capital & Counties

Soumen Das

Capital Value

Kees van Harten

CapMan

Kalle Myllymäki

Per Tängerstad

Cassa Depositi e Prestiti

Giovanni Maria Paviera

Castello

Giampiero Schiavo

Catalyst Capital

Chris Christofi

Fabrice de Clermont-Tonnerre

Kean Hird

Sofiane Nebbali

Catella Property Group
Borja Márquez de Amilibia
Thomas Beyerle

CBRE
Francisco Horta e Costa
Georg Fichtinger
Marco Hekman
Mike Strong

CBRE Global Investors
David Love
Ian Gleeson
Patrick Meutermans
Will Rowson

CDP Investimenti
Paola Delmonte

CityLife
Armando Borghi

Clearbell Capital
Rob Mills

Climate Change Capital
James Cameron

Cofinimmo
Xavier Denis

Conygar Plc
Robert Ware

Cordea Savills
Cristiano Ronchi
Håkan Blixt

Corestate Capital
Thomas Landschreiber

Corio
Gerard Groener
Marco De Vincenzi

Cornerstone Real Estate Advisers
Charles Weeks

Crédit Foncier Immobilier
Christian de Kerangal

Credit Suisse
Rainer Scherwey
Rainer Suter
Wenceslao Bunge

Cushman & Wakefield
Eric van Leuven
Gábor Erdélyi
Juliette Morgan
Sergey Riabokobylko
Soren Rodian Olsen
Toğrul Günden

DEAS
Christian Meldgaard

Dela Vastgoed
Pieter Loeffen

Delta Development Group
Coert Zachariasse

Derwent London
John Burns

Deutsche Annington Immobilien
Mark Ennis

Deutsche Asset & Wealth Management
Daniel Gálvez
Gianluca Muzzi

Deutsche Bank
Cédric Dujardin

Development Group 19
Daniel Reneau

DG Hyp
Dr. Georg Reutter

DIC Asset
Ulrich Höller

Digital Realty
Aisling Coen

Dorington
Trevor Moross

DTZ
Hans Vrensen
Jean Pierre Lequeux
John Forrester
Régis Luttmann

Dutch Spring
Rudy Stroink

Eastdil Secured
Michael Cochran

ECE Projektmanagement
Alexander Otto

EHL Immobilien
Jörg F. Bitzer

Ernst & Young
Erik Sonden

Espirito Santo Property
Aniceto Viegas

Essence Development
Elhan Kerimli

Ethias Assurances sa
Alain Delatte

Fabrica Immobiliare
Marco Doglio

Fastighets AB L E Lundberg
Peter Whass

FGH Bank
Roel van de Bilt

Fidelity International
Neil Cable

Foncière des Regions
Edouard de Chalaïn
Philippe Le Trung

Foncière LFPI
Stefano Keller

Första AP-fonden
Tomas Beck

Forum Karlín
Ondřej Špalek

Forum Partners
Russell Platt

Fundbox
Rui Alpalhão

Gabetti Property Solutions
Roberto Busso

Gallerie Commerciali Italia
Eduardo Favro

Garrigues
Manel Managall

GE Capital Real Estate
Daniel Mayans

Gecina
Bernard Michel

Générale Continentale Investissements
Paul Raingold

Generali Real Estate
Christian Delaire
Alberto Agazzi

Global Real Estate Sustainability Benchmark
Nils Kok

Grainger
Tracey Hartley

Greenoak Real Estate
Jim Blakemore

Greystar Europe
Brett Lashley

Grivalia Properties
Natalia Strafti

Grosvenor
Nick Scarles

Groupama Immobilier
Eric Donnet

Grupo Lar

Luis J. Pereda

Hammerson

David Atkins

Hannover Leasing

Andreas Ahlmann

HD Ejendomme

Peter Uldall Borch

Heijmans

Ton Hillen

Helaba

Michael Kröeger

Jürgen Fenk

Hercesa Management

Juan Jose Cercadillo Calvo

Hermes Real Estate

Tatiana Bosteels

Hibernia REIT

Frank O'Neill

Hines

Brian Moran

HSBC

John Herbert

Steve Willingham

Icecapital

Wisa Majamaa

Ilmarinen

Tomi Aimonen

Immobel

Christian Karkan

ING Commercial Banking

Michael Shields

Inmobiliaria Espacio

José Anotnio Fernández Gallar

Inowai

Guillaume Perrodin

Martin Stoz

Vincent Bechet

Internos Global Investors

Jos Short

Invesco Real Estate

Alexander Taft

Investa Holding

Rainer Thaler

Investire Immobiliare

Carlo Palmeri

IVG Immobilien

Maciej Zajdel

Jones Lang LaSalle

Christian Ulbrich

Jan Eckert

Sergey Riabokobylko

Tomasz Puch

Vincent Van Bree

KLP Eiendom

Anette von Mentzer

Knight Frank

Alistair Elliott

Liam Bailey

KR Properties

Sergei Matyukhin

Kungsleden

Biljana Pehrsson

Land Securities

Robert Noel

LaSalle Investment Management

David Ironside

Jon Zehner

Legal & General Property

Bill Hughes

Debbie Hobbs

Level

Angel Martin Martínez

Logicor

Jeroen Smit

M&G Real Estate

Alex Greaves

Martinsa Fadesa

Antonio Gil Rabadan

Mazabi

Leticia Pérez Márquez

Reyes C. Estévez

Merlin Properties

Ismael Clemente

MN Services

Michiel Mol

Morgan Stanley

Brian Niles

MPC Capital

Pieter Akkerman

Multi

Jaap Blokhuis

Neinver

Daniel Losantos

Nomisma

Luca Dondi dall' Orologio

Norman Asset Management

Mark Wrong

NSI

Daniel van Dongen

Orion Capital Managers

Aref Lahham

Van Stults

Oxford Properties

Chris Carter Keall

Alison Lambert

Palmer Capital

Ben Maudling

Panattoni Europe

Robert Dobrzycki

Patrizia Immobilien

Andrew Pratt

Dr Marcus Cieleback

Matthias Moser

PBB

Bernhard Schloz

Peakside Polonia Management

Otis Spencer

Roger Barris

PGGM Investments

Guido Verhoef

PIMCO

Laurent Luccioni

Platforma

Dmitry Rodin

Pohjola Bank

Jukka Luukkanen

P3 Logistic Parks

Ian Worboys

Polaris Investment Italia

Fabio Carlozzo

Polis Fondi

Paolo Berlanda

Polish Properties

Chris Grzesik

Prelios

Paolo Scordino

Primonial REIM

Laurent Flechet

Profi

Thomas Sipos

Prologis

Philip Dunne

Propertize

Hans Copier

Pryconsa

Marco Colomer

PSA Peugeot Citroën

Sigrid Duhamel

Quabit Inmobiliaria

Javier Prieto Ruiz

Rathgeber

Andreas Ferstl

RBS

Rajesh Sivaraman

REALIA Management

Irma Jokinen

Redevco

Andrew Vaughan

Regie der Gebouwen

Laurent Vrijdaghs

Renta Corporation

David Vila

Retail Estates

Jan De Nys

RICS

Maarten Vermeulen

Risanamento

Claudio Calabi

Rockspring

Ian Baker

Royal Borough of Kensington and Chelsea

Laura Johnson

Sachsen Fonds Institutional Invest

Jürgen Göbel

Savills

Angus Potterton

Michal Cwiklinski

Scenari Immobiliari

Mario Breglia

Schiphol Real Estate

André van den Berg

Schroder

Robert Varley

SEB Investment

Barbara Knoflach

Johan Hagvik

Kari Kangas

SEGRO

David Sleath

Phil Redding

Selecta SGFI

José António de Mello

Shaftesbury plc

Brian Bickell

Skanska

Kasia Zawodna

Marie Passburg

Société Foncière Lyonnaise

Nicolas Reynaud

Sonae Sierra

Elsa Monteiro

Spes Bona

Frans Gielgens

Standard Life Investments

David Paine

Stanhope

Aldous Hodgkinson

Starwood Capital

Jeffrey Dishner

Storebrand Fastigheter

Marita Loft

Strauss & Partner

Michael Wurzinger

Strutt & Parker

Andy Martin

Swiss Life Asset Managers

Stephan Illsinger

Swiss Life REIM

Martin Signer

Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Boris van der Gijp

The Carlyle Group

Henrik Orrbeck

Threadneedle

Sandy Wilson

Thylander Gruppen

Lars Thylander

TH Real Estate

Alex Edds

Christian Janssen

Tikehau Investment Management

Frédéric Jariel

Tishman Speyer

Dan Nicholson

Michael Spies

Townsend Group

Damien Smith

Trinfico

Georgii Ivanov

Tristan Capital Partners

Andrea Amadesi

Cameron Spry

Simon Martin

UBS

Dominic von Felten

Gunnar Herm

Jesus Silva-Gallardo

Reto Ketterer

Thomas Wels

Unicredit

Marco Recalcati

Massimo Tivegna

Paolo Gencarelli

Union Investment Real Estate

Frank Billand

Unipol - Gruppo Finanziario

Massimiliano Morrone

University of Maastricht

Professor Piet Eichholtz

Valad Europe

Karl Delattre

Karol Pilniewicz

Mark McLaughlin

Mikael Arne Fogemann

Value Retail

Scott Malkin

Varma

Ilkka Tomperi

Vasakronan

Anders Ahlberg

VastNed Retail

Taco de Groot

Verdion

Michael Hughes

Via Celere

Jose Luis Villa

Wainbridge

Robert Rackind

WBG Nürnberg Immobilien

Michael Soukup

Worx Real Estate Consultants

Pedro Rutkowski

Zurich Insurance Group

Alessandro Bronda

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. Gracias 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)

Responsables de España

Rafael Pérez Guerra

Socio responsable del sector Inmobiliario de PwC

Enrique Used Alonso

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC

Enrique Muñoz Álvarez-Net

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC

Antonio Sánchez Recio

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

Guillermo Massó López

Socio de consultoría del sector Inmobiliario de PwC

Javier García Camacho

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

www.pwc.com



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 más de 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

Anita Kramer

Vice President
ULI Center for Capital Markets and Real Estate

www.uli.org/capitalmarketscenter
Urban Land Institute, 1025 Thomas Jefferson Street, NW
Suite 500 West. Washington, DC 20007
202-624-7000
www.uli.org

Equipo editorial

Alex Catalano, Editor

Jenna Dawson, Emerging Trends in Real Estate Europe

Project Manager

Simon Hardwick, Emerging Trends in Real Estate Europe

Project leader

Doug Morrison, Deputy Editor y Autor

Mike Phillips, Autor

Lucy Scott, Autor

Sara Seddon-Kilbinger, Autor

Paul Strohm, Autor

Comité editorial y de supervisión

Charlie Foster, Canaccord Genuity

Vanessa Hale, Strutt & Parker

Simon Hardwick, PwC Legal

Barbara Knoflach, Managing Director, SEB Asset Management

Nick Mansley, University of Cambridge

Andy Martin, Strutt & Parker/Urban Land Institute UK Chair

David Paine, Standard Life Investments

Steve Ridd, Urban Land Institute

Michael Spies, Senior Managing Director, Tishman Speyer

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

© Enero 2015 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 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 2015*. Londres: PwC y Urban Land Institute, 2015.

ISBN: 978-0-87420-265-6

Tendencias del Mercado Inmobiliario® Europa 2015

Tendencias del Mercado Inmobiliario®

Europa 2015

¿Cuáles son las mejores oportunidades de inversión y desarrollo en 2015? Basándose en las entrevistas personales y encuestas realizadas a casi 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.

www.pwc.es

www.pwc.com/etreeurope

www.uli.org

[#emergingtrends](#)