



**REAL ESTATE MARKET IN SPAIN:**

**WHO, WHAT AND WHY IS BUYING?**





## AN INTRODUCTION: DO YOU REMEMBER?

# TOO BIG TO FAIL?

<http://www.youtube.com/watch?v=BQHQ1798q2U&feature=related>

**NOTHING  
IS TOO BIG**



## PANORÁMICA SOBRE EL MERCADO ESPAÑOL: DESPEGUE

- La evolución del sector inmobiliario desde la crisis de 1992-95 hasta el 2007 ha sido espectacular. (Ejemplo: los m2 de OFICINAS EN Madrid han pasado de 700.000 a 11.900.000 en 2009. Sector en ebullición.
- Efectos de la crisis diferentes dependiendo de los subsectores: lo que es dramático en primeras residencias no se nota en sector sanitario.
- España crecimiento económico muy importante. Enorme desarrollo del sector inmobiliario (y financiero). Impacto generalizado toda la población. De hecho, fue modelo de desarrollo económico.
- Construcción crece con independencia de curvas demográfica en una carrera sin límite.
- Se desprecian los avisos de prudencia Y LOS SÍNTOMAS DE CALENTAMIENTO.



## PANORÁMICA SOBRE EL MERCADO ESPAÑOL: FRENAZO

- Crecimiento sin límite hasta que en Agosto de 2007 empiezan los efectos de las “Hipotecas SUBPRIME” . Sin profundizar, supuso un CREDIT CRUNCH a nivel mundial. Si el dinero no fluye, el sistema se colapsa.
- Las empresas , pasan de estar en planes de expansión a cerrar y despedir trabajadores.
- Los trabajadores dejan de pagar las hipotecas. Las promotoras no venden ni un piso. El desempleo se dispara. El consumo desciende. El PIB se descalabra.
- El sector inmobiliario se queda con UN MILLÓN DE VIVIENDAS sin vender, TERRENOS comprados a precios que no volverán y un sector financiero afectado gravemente por la SOLVENCIA.
- Es decir, el impacto de la crisis lo ha sido especialmente grave y amplio. Directa e indirectamente hablamos de un sector de una GRAN AMPLITUD.



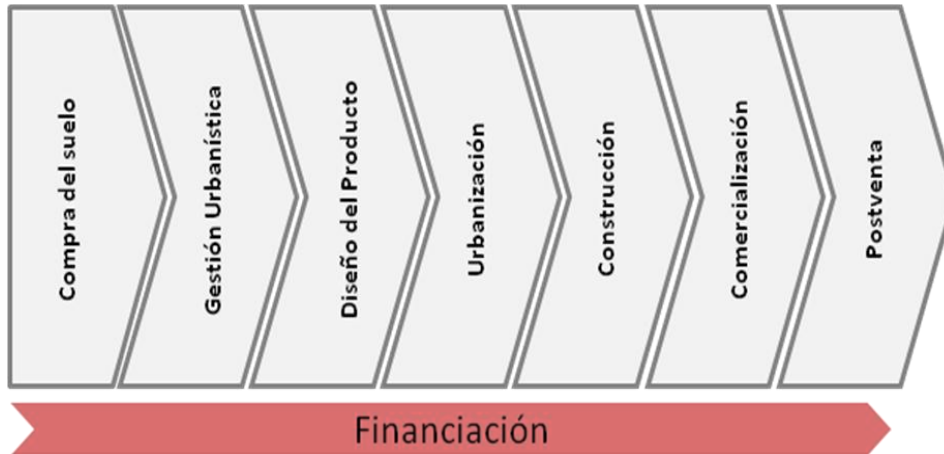
## AMPLITUD DEL SECTOR INMOBILIARIO

- En esta matriz producto / valores se puede ver la amplitud del sector

	Productos/Actores	Usuario en compra	Usuario alquiler	Fondos de inversion Long	Fondos de inversion oportunisticos	Inversor F.O.	Inversor particular
1	Suelo						
2	Rústico						
3	Urbano						
4	Hoteles						
5	Condoteles						
6	Residencias de estudiantes						
7	Residencias de la 3ª edad						
8	Hospitales						
9	Clínicas privadas						
10	Oficinas de la Administración						
11	Centros comerciales						
12	Locales comerciales						

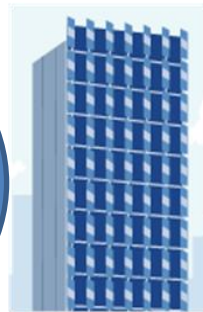
- Sub-segmentos con diferentes exposición e impacto a la crisis.
- Que puede servir para buscar nichos de inversión en ellos.

## CADENA DE VALOR DEL SECTOR INMOBILIARIO (I)

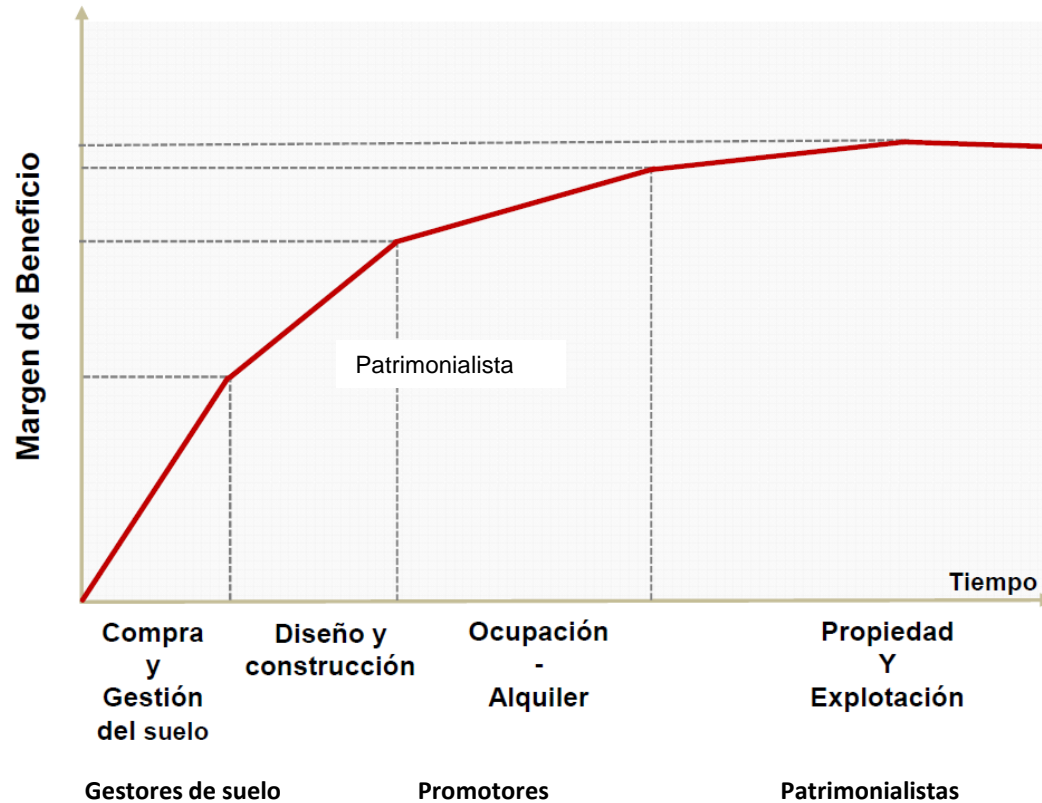


- Desde la compra del suelo... hasta que el producto final tiene propietario y se utiliza, se sigue un proceso con diferente valor según para cada quién.
- Dependiendo del CORE BUSINESS tendrá más o menos valor cada fase.

Diferentes puntos de vista: actividades complementarias que deben ser cada una de ellas vista como un negocio



## CADENA DE VALOR DEL SECTOR INMOBILIARIO (II)



- La cadena de valor dibuja una gráfica como la que sigue.
- Hay que tener en cuenta que la rentabilidad es proporcional al riesgo.

## EL INVERSOR PATRIMONIALISTA (I)

- Evaluación de la inversión desde el punto de vista patrimonialista:





# INVERSOR PATRIMONIALISTA (II): EVALUACIÓN

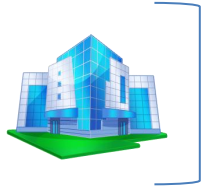


PRECIO DEL ALQUILER  
 RENTABILIDAD  
 PRIMA DE RIESGO  
 LIQUIDEZ

## VALOR DEL ACTIVO

- ÓPTIMO: valoración por experto independiente.
- La valoración atiende ubicación y superficie, estado del inmueble, necesidad de CAPEX, licencias y permisos en regla, cargas, etc.
- Due Diligence: determina el valor real del activo y nuestra oferta final.
- En España, dicotomía entre tasación y valoración.
  - Las tasaciones las realizan entidades especializadas homologadas por el Banco de España y son necesarias a efectos hipotecarios.
  - Las valoraciones las hacen expertos del sector (brokers internacionales principalmente) y no son validas a efectos hipotecarios.
- Las valoraciones de mayor reconocimiento son las realizadas por los MRICS (Member of the Royal Institution of Chartered Surveyors) y son los que determinan la CNMV a la hora de valorar las carteras de las empresas inmobiliarias que cotizan en bolsa.
- Para que nos interese la operación, es necesario que el precio que solicitado (asking price) sea de mercado en cuanto a repercusión por m<sup>2</sup>.

# INVERSOR PATRIMONIALISTA (II): EVALUACIÓN



**VALOR DEL ACTIVO**  
**RENTABILIDAD**  
**PRIMA DE RIESGO**  
**LIQUIDEZ**

## PRECIO DE ALQUILER

- Suma de las rentas de los distintos contratos de arrendamiento. Para que la inversión sea sostenible en el tiempo, no ha de estar alquilado a un precio superior al de mercado, y si es posible, que no esté en la franja más alta del mercado.
- Práctica habitual en el mercado es apretar al máximo la cuenta de explotación de un edificio mediante alquileres muy altos (Insostenibles) y a un valor precio de mercado superior a su valor real.



**VALOR DEL ACTIVO**  
**PRECIO DE ALQUILER**  
**PRIMA DE RIESGO**  
**LIQUIDEZ**

## RENTABILIDAD

- En el BP debemos determinar el retorno que queremos por nuestra inversión.
- En situación de mercado sin tensiones, la rentabilidad del mercado inmobiliario core es de 3 puntos por encima del Euribor.
- Mercado insano actual: Euribor en niveles de estímulo (por debajo de 2%) e inversores que buscan hacer valer posiciones de liquidez (target 6%). + 4 puntos.
- Una vez definida la rentabilidad, hay que confrontarla con rentabilidad por alquileres (YIELD).

## INVERSOR PATRIMONIALISTA (III): EVALUACIÓN



**VALOR DEL ACTIVO**  
**PRECIO DE ALQUILER**  
**RENTABILIDAD**  
LIQUIDEZ

### PRIMA DE RIESGO

- Es el exceso de rentabilidad que se exige para invertir en un activo con un determinado riesgo.
- Primas de riesgo de alquiler, pero también hay que considerar otras: país, mercado, tipo de cambio, divisa, etc.



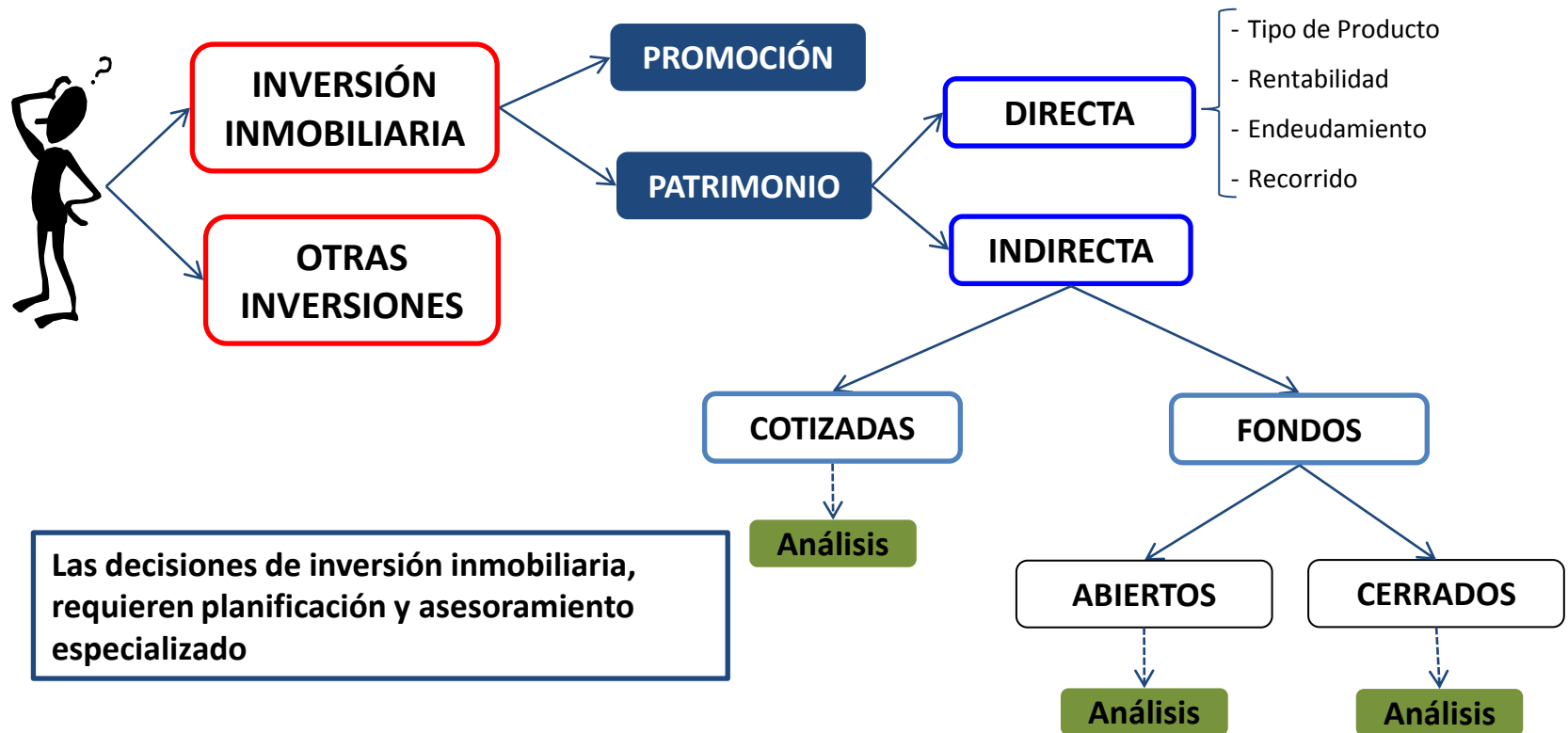
**VALOR DEL ACTIVO**  
**PRECIO DE ALQUILER**  
**RENTABILIDAD**  
**PRIMA DE RIESGO**

### LIQUIDEZ

- Dependiendo de la inversión, hay que evaluar la mayor o menos dificultad en convertir en dinero líquido nuestra inversión.
- Un producto inmobiliario se considera líquido cuando el período de venta es inferior a 6 meses.
- En la City de Londres, mercado más líquido del mundo, el tiempo para una transacción es inferior a tres meses.

# INVERSOR PATRIMONIALISTA (III): EVALUACIÓN

Planificación de las decisiones: Esquema de decisión inversión Inmobiliaria.



## WHO IS BUYING?

- En el mercado español más del 95% de las grandes operaciones las realizan:



**GRANDES FONDOS INTERNACIONALES**



**LOCAL FAMILY OFFICES**

## WHAT ARE THEY BUYING?



### GRANDES FONDOS INTERNACIONALES

1 Edificios de oficinas bien ubicados

2 Sales and leases...

EDIFICIOS

LOTES SUCURSALES DE BANCOS

*Largos períodos de obligado cumplimiento*

PORTFOLIOS DEL GOBIERNO

## WHAT ARE THEY BUYING?



### LOCAL FAMILY OFFICES

- 1 Retail Stores.
- 2 Hoteles
- 3 Edificios en sale and lease
- 4 Recompra a Fondos pequeños paquetes de los grandes Portfolios que han comprado (sucursales o edificios del Gobierno).

## WHY ARE THEY BUYING?



### GRANDES FONDOS INTERNACIONALES

- 1 BRICS tienen una economía caliente.
- 2 UK está booming otra vez.
- 3 Evalúan oportunidades / riesgo país.



OPORTUNIDADES BUT  CR



OPORTUNIDADES Y MENOR RIESGO PAÍS (MENOS PROBABILIDADES DE DEFAULT)



## WHY ARE THEY BUYING?



### LOCAL FAMILY OFFICES

- 1 Gran conocimiento del mercado.
- 2 Gran conocimiento del país. Es donde viven.
- 3 Están sacando buenas rentabilidades (7%) con riesgos acotados, en un entorno en el que:
  - ➔ Hay gran volatilidad en los mercados financieros.
  - ➔ Sector financiero volátil y remunerando poco.
  - ➔ Euribor con tendencia a la baja.



## ALGUNOS DATOS DE RENTABILIDAD ESPAÑA

	<u>YIELD ACTUAL</u>	<u>YIELD 2007</u>
OFICINAS	7%	5%
RETAIL	6%	4,5%
RESIDENCIAL	4	2

**LA BAJADA DE PRECIO DEL ALQUILER (POR LA MENOR DEMANDA) + SUBIDA DEL YIELD = GRAN BAJADA DEL PRECIO DE VENTA**



**MUCHAS GRACIAS**