



# Fernando Conde

11 Febrero 2016

*“Nuestro trabajo con Family Offices nos ha enseñado –de modo definitivo– que la familia no se mantiene unida solamente con riqueza.”*

SARA HAMILTON, FUNDADORA DE FAMILY OFFICE EXCHANGE

# Ponentes

**Fernando Conde**  
**Newland**  
**Presidente**



Fernando es Presidente – Fundador de la FOMM. Colabora profesionalmente con distintos FO de España y Andorra a distintos niveles, si bien su trayectoria profesional está ligada al sector inmobiliario como Presidente de Newland Property Consultants, colaborador habitual en columnas de opinión en distintos medios de comunicación y ha dado charlas en distintos países de Europa, EE.UU y Latinoamérica. Ha sido Director Académico del MBA en Property Sciences por la UOC, ha colaborado como profesor externo en distintas universidades, como CEU, IESE y ESADE. Es MRICS, Miembro de Comité Organizador del BMP y del Urban Land Institute.

---

# Real Estate Portfolio Management

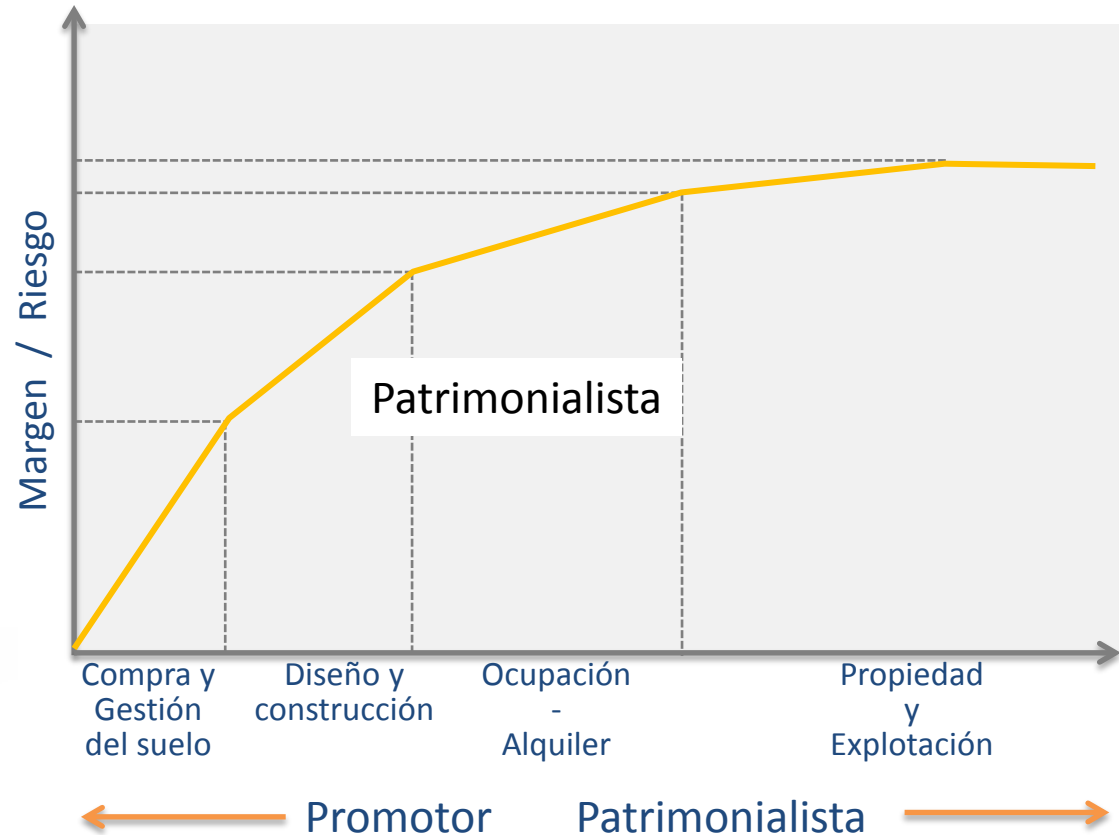
La gestión de una cartera inmobiliaria desde el punto  
de vista del FO tradicional

---

Fernando Conde

FOMM, 11 Febrero 2016

# Tipo de activos inmobiliarios: riesgos y beneficios



¿Dónde queremos asignar?

¿Qué tipo de inversor somos?

¿Qué riesgo queremos asumir?

# Tipo de inversión inmobiliaria: Directa o indirecta?

## Formas habituales de invertir de un Family Office

*(\*) La baja liquidez puede ser una ventaja en casos puntuales de herencia para mantener patrimonio y sostenibilidad.*

### Inversión

€/\$



### Directa

- + “Fincabilidad”, Control
- Alto volumen de inversión, baja liquidez (\*)  
Riesgo si apalancamos la inversión y el mercado se desploma.



### Indirecta

- No “fincabilidad”, No control
- + Volumen de inversión ajustado a necesidades.  
Más liquidez (dependiendo del medio)

#### Vehiculos:

Sociedad mercantil  
Club deals  
REIT  
SOCIMI  
FIBRA  
Empresas Públicas

#### Tipo de fondos:

Core  
Core +  
Valor añadido  
Oportunista  
Close ended  
Open ended

#### Riesgos:

Personas clave (managers)  
Definición de proyecto (B.P.)  
Accionistas

# Tipo de inversión inmobiliaria: Directa o indirecta?

## Tipos de fondos inmobiliarios

Tipo de Fondos		
<b>OPORTUNISTA</b>	Variedad de edificios, riesgo comercial y promocional, experiencia re-fundraising.	<b>+ 17%</b>
<b>VALOR AÑADIDO</b>	Areas principal y secundaria. Alta gestión	<b>8% - 10%</b>
<b>CORE +</b>	Areas principales. Edificios AAA Buildings en áreas secundarias. Contratos a medio largo plazo.	<b>6% - 7%</b>
<b>CORE</b>	Area principal. 100% alquilada con contratos a largo plazo y con inquilinos de primera clase.	<b>4% - 5%</b>

Fondos Abiertos / Cerrados		
	Opened - end	Closed - end
<b>FONDO VITALICIO</b>	ILIMITADO	DEFINIDO (7-10 años)
<b>ESTRATEGIA</b>	VARIABLE	RIGUROSO
<b>ENTRADA/SALIDA</b>	PERIODICA	COMIENZO/LIQUIDACION
<b>LIQUIDEZ</b>	MEDIA/BAJA	NO
<b>HONORARIOS DE GESTION</b>	FIJOS	VARIABLES

# Distribución de activos en el portfolio del Family Office

Reflexiones y recomendaciones.

## Recomendaciones

Mi opinión, profesional y personal, es la siguiente:

**1 y 2.** Buscar estabilidad, calado al barco:  
Poca volatilidad

## Residencial y Retail

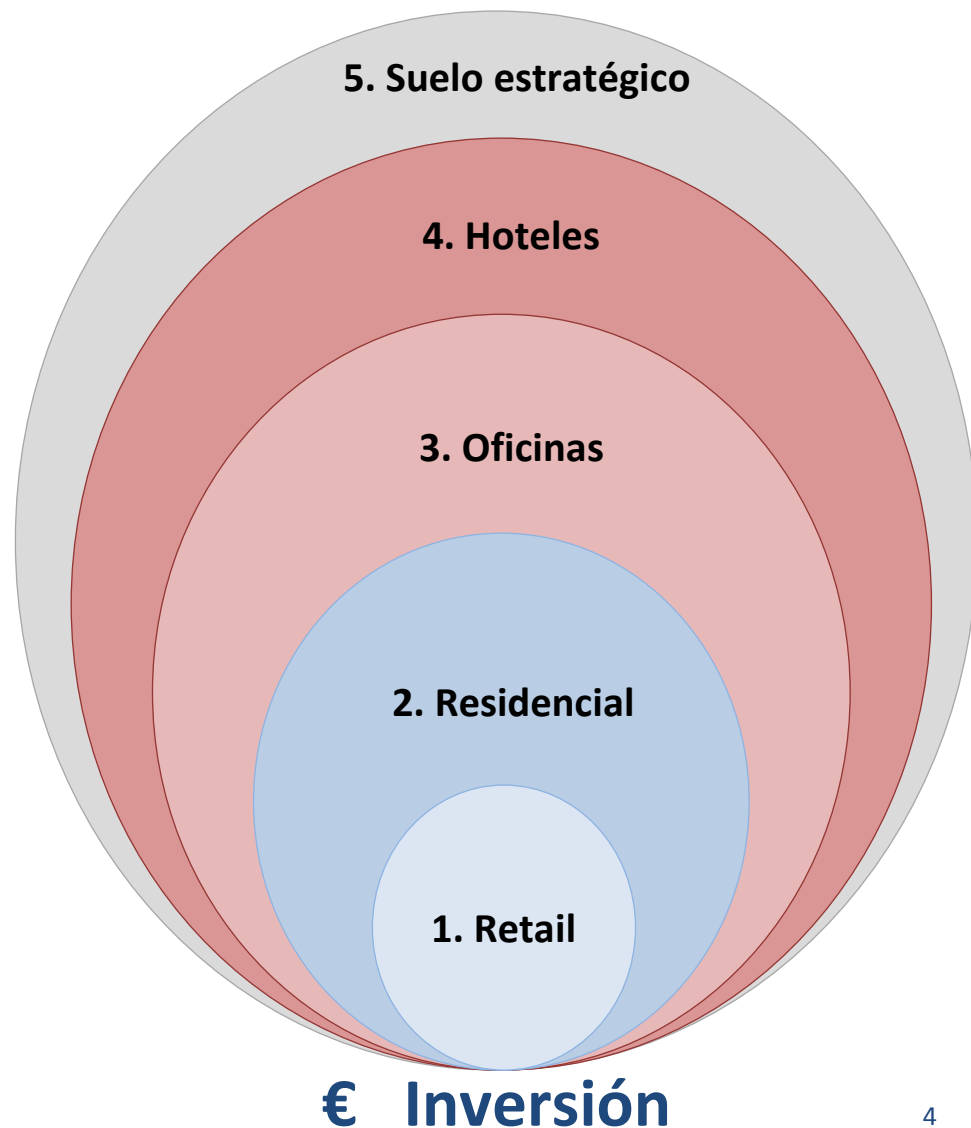
**3 y 4.** Cuando tengamos ya un equilibrio de rentas / necesidades: Le damos “vela” al barco

## Oficinas y Hoteles

**5.** Si pensamos en generaciones futuras

## Suelo estratégico

*En cada caso, valorar si estamos en Core, Core +, Added value. Depende del momento del mercado y de las circunstancias propias del FO.*



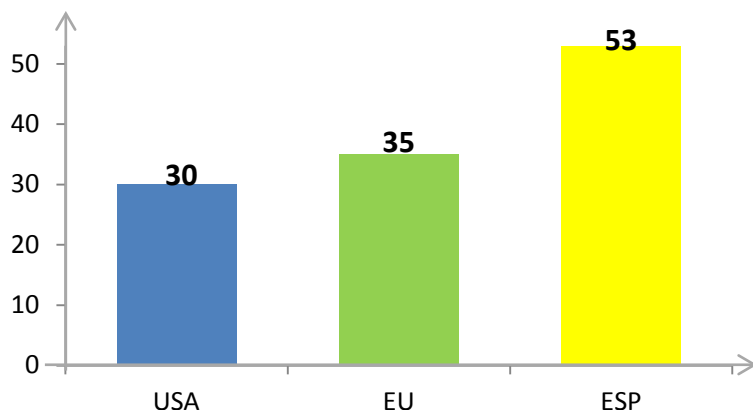
## Variables que hoy se tienen en cuenta para el análisis de una inversión inmobiliaria





# Real Estate en el Global Asset Allocation

**Porcentaje de cartera inmobiliaria en inversión**



**Tendencia**

A subir. Debido a la alta volatilidad de mercados, el Real Estate vuelve a ser visto como refugio del capital a € constantes.

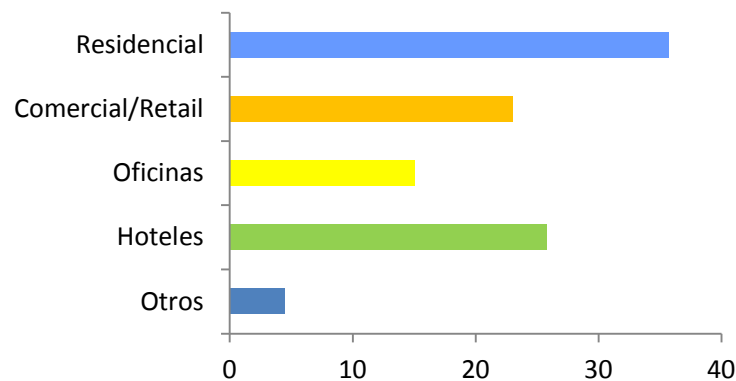
La política monetaria del BCE, también coadyuva.

**Porcentaje de cartera inmobiliaria en inversión en España**

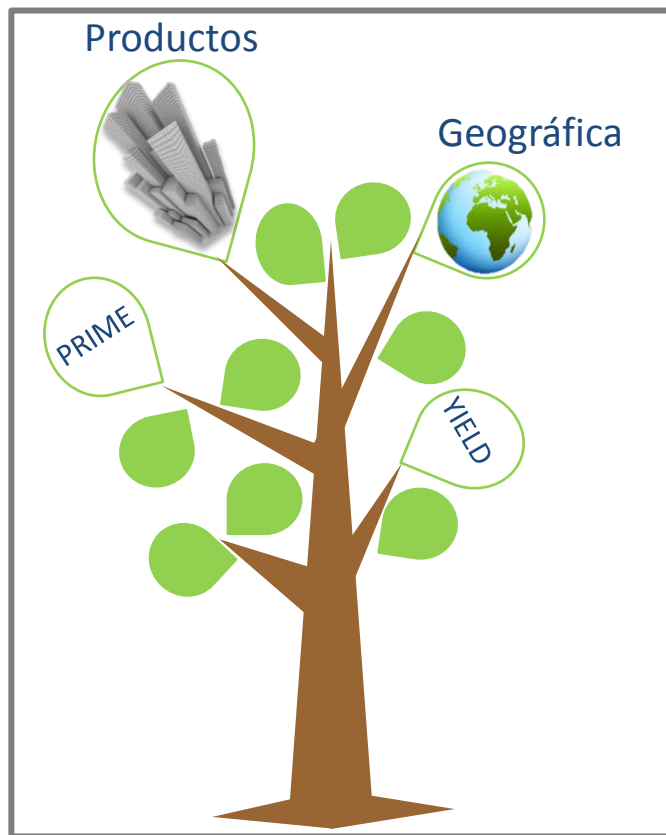
**DIRECTA**  
98%

**INDIRECTA**  
2%

**¿Cual es la distribución de su posición en inmobiliario?**



# Diversificación



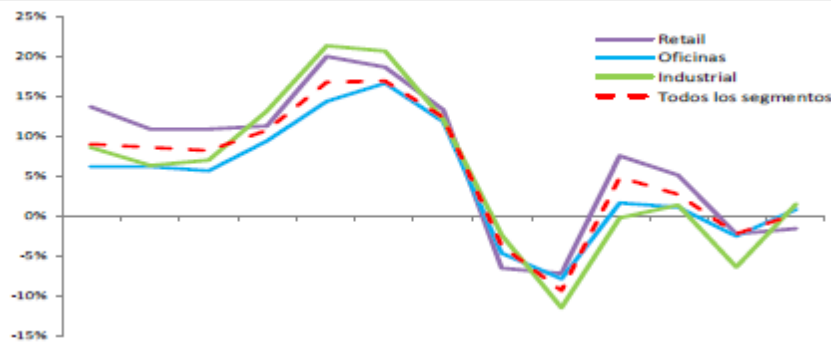
**Existe una nueva arquitectura en la gestión/optimización de carteras inmobiliarias?**

### 3. Real Estate directo vs indirecto

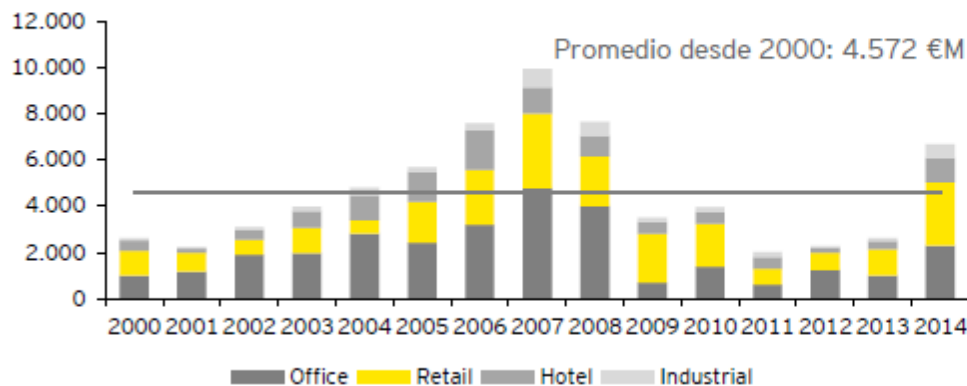
Real State como Asset Class en el Portafolio de los F.O's:

- Mercado nacional es un mercado estrecho y en creciente competencia.
- El mito de la estabilidad del Real State España ha caído con la crisis (+20% y -11%)... Atención a la volatilidad cuando estamos construyendo carteras.
- Tendencia a la internacionalización:
  - Inestabilidad país
  - Posible voracidad fiscal
  - Planes de contingencia

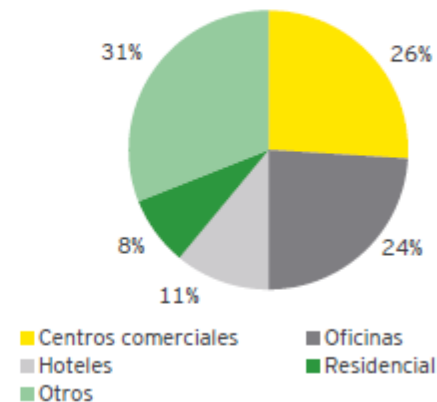
Rentabilidad histórica del mercado (por tipología)



Inversión global en el sector inmobiliario (€M, España)



Inversión por tipología (España, 2014)



Fuente: Savills y CBRE

## 2. Claves de la inversión en Real State indirecto

No se seleccionan proyectos, se seleccionan gestores

El portfolio management es una actividad que se debe externalizar (no tenemos volumen para tenerla internalizada).

Alfa del gestor. Gran diferencia entre Portfolio managers “Best of class” y “Worse of class” (+/- 15%)... No “first time funds”, no “First time managers”

Si tenemos volumen debemos ir a un “External Financial advisor”; si no lo tenemos Banca de inversión (con cuidado en la selección “nuestro amigo banquero de siempre puede no ser el mejor para esto”).

El equipo tradicional del F.O. no reúne las capacidades para acometer este tramo de inversión.

Límite máximo dentro de la cartera de Real State (P. Ej. Empezar con un 15% de la cartera)

Modelo de implementación progresiva (en tranches, periodo de entre 2 y 3 años)

Diversificación geográfica



### 3. Proceso de Inversión en Real State Indirecto

#### Universo: REIT's globales (360 stocks):

- Filtrado del universo:
- Restricciones propias: binomio riesgo / retorno definido + Horizonte temporal de inversión + Requisitos de liquidez autoimpuestos (reglas de redención) + visión divisa + Restricciones legales y fiscales
- Restricciones cuantitativas:
  - Liquidez diaria + "grading"



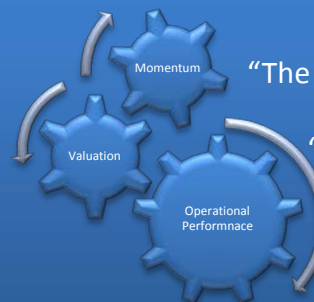
#### Targets iniciales para portafolio (80 – 120 stocks):

- Sector / Region
- Selección de stocks: selección compañía (basado en business models, potencial de growth) + Filtros cualitativos (apalancamiento + rentabilidad por dividendo) + "grading"



#### Selección de idas atractivas ( Top 40 sotcks):

- Construcción del portafolio:
  - Construcción
  - Ejecución / implementación
  - "Buy / sell discipline"



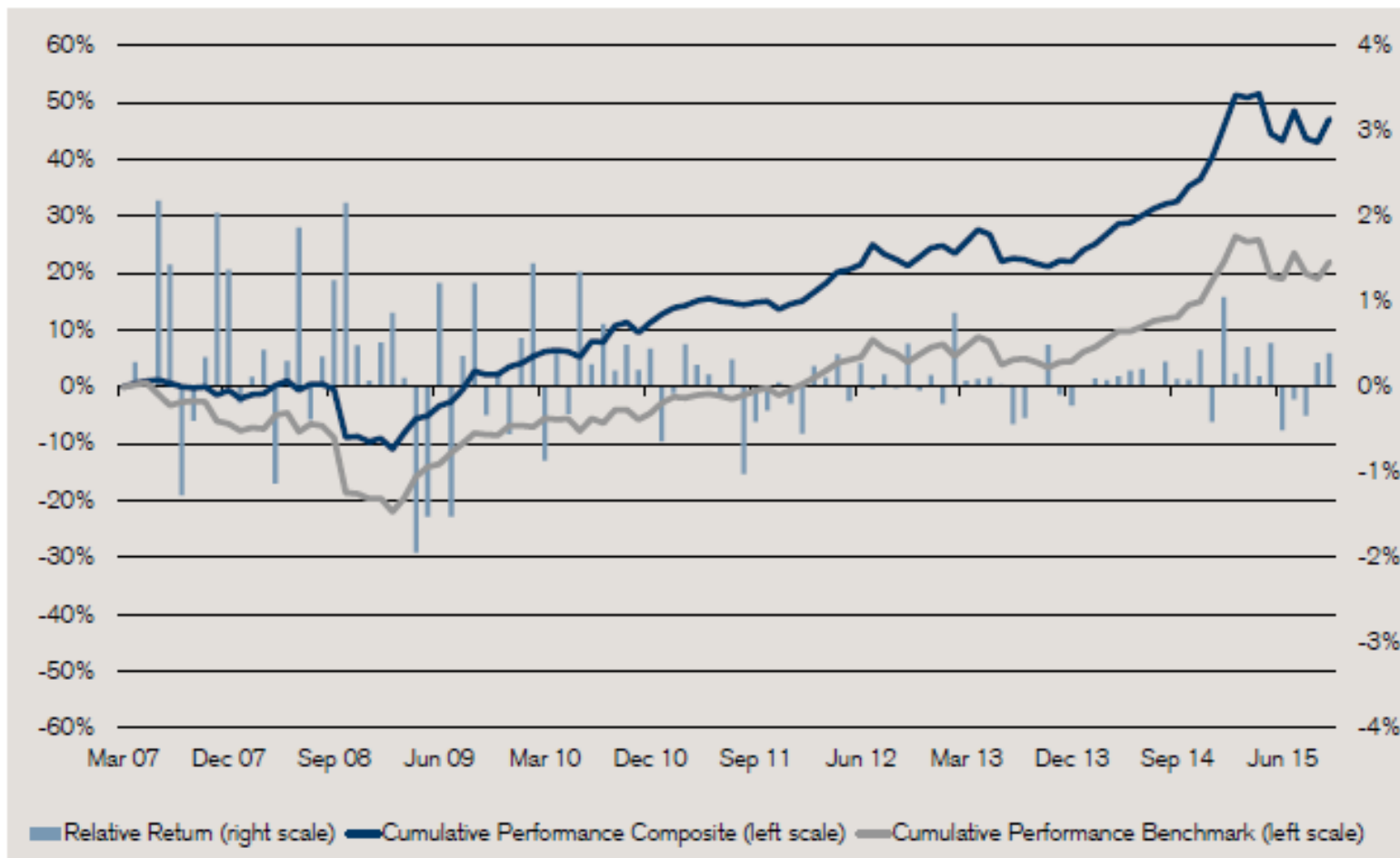
"The market has to like a good story"

"A good Stock has to be undervalued"

"A good company creates value"

### 3. Proceso de Inversión en Real State Indirecto

Recordad: esto tiene volatilidad.... ¿mas ó menos que el directo?.... Como mínimo igual y dependiendo del momento del ciclo más...



# 4. Ejemplo de construcción de un portafolio de Real State Indirecto

Selección de ideas atractivas...

Global REIT HOLT™ Scorecard

Company Name	MktCap (\$ bln)	Scorecard Theme	Region	Operations		Momentum		Valuation		Total Overall		Sub-Industry	Country
				Score	Quintile	Score	Quintile	Score	Quintile	Score	Quintile		
SIMON PROPERTY GROUP INC	62.3	Quality At Any Price	North America	3.9	4	3.7	4	2.3	2	3.3	4	Retail REIT's	USA
PUBLIC STORAGE	39.6	Quality At Any Price	North America	5.0	5	3.9	4	1.9	1	3.6	4	Specialized REIT's	USA
EQUITY RESIDENTIAL	28.1	Quality Trap	North America	3.8	4	2.2	2	1.9	1	2.6	2	Residential REIT's	USA
UNIBAIL-RODAMCO	27.4	Theme Neutral	Europe	3.5	4	3.3	3	2.3	2	3.0	3	Retail REIT's	FRA
GENERAL GROWTH PPTYS INC	25.6	Theme Neutral	North America	3.4	4	3.0	3	2.3	2	2.9	2	Retail REIT's	USA
AVALONBAY COMMUNITIES INC	23.2	Quality At Any Price	North America	4.5	5	4.8	5	2.6	2	3.9	5	Residential REIT's	USA
WELLTOWER INC	22.8	Theme Neutral	North America	3.8	4	3.3	3	3.5	4	3.5	4	Health Care REITs	USA
PROLOGIS INC	22.4	Theme Neutral	North America	3.1	3	3.6	4	2.4	2	3.0	3	Industrial REIT's	USA
BOSTON PROPERTIES INC	19.3	Quality Trap	North America	3.9	4	2.1	2	1.4	1	2.5	1	Office REIT's	USA
VORNADO REALTY TRUST	19.0	Quality At Any Price	North America	3.6	4	4.6	5	2.2	1	3.4	4	Office REIT's	USA
VENTAS INC	17.9	Theme Neutral	North America	3.3	3	1.0	1	3.1	3	2.5	2	Health Care REITs	USA
HCP INC	17.2	Theme Neutral	North America	3.7	4	4.6	5	3.2	3	3.8	5	Health Care REITs	USA
LAND SECURITIES GROUP PLC	16.3	Theme Neutral	Europe	3.1	3	2.9	2	4.1	5	3.4	4	Diversified REIT's	GBR
SCENTRE GROUP LTD	15.7	Theme Neutral	Asia Pacific	2.6	3	4.1	3	2.4	2	3.0	3	Retail REIT's	AUS
WESTFIELD CORPORATION	15.2	Worst In Class	Asia Pacific	2.4	2	1.7	1	1.9	1	2.0	1	Retail REIT's	AUS
WEYERHAEUSER CO	15.1	Contrarian	North America	4.4	5	1.4	1	3.7	4	3.1	3	Specialized REIT's	USA
KLEPIERRE	14.9	Quality At Any Price	Europe	4.2	5	3.7	4	1.5	1	3.1	3	Retail REIT's	FRA
ESSEX PROPERTY TRUST	14.3	Theme Neutral	North America	3.4	4	3.5	4	2.8	3	3.2	4	Residential REIT's	USA
THE LINK REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	13.7	Quality At Any Price	Asia Pacific	4.3	5	4.3	5	2.6	2	3.7	5	Retail REIT's	HKG
BRITISH LAND COMPANY PLC (THE)	13.7	Theme Neutral	Europe	2.7	3	3.2	3	3.9	4	3.3	4	Diversified REIT's	GBR

	Operations	Momentum	Valuation
Best in class	Green	Green	Green
Contrarian	Green	Red	Green
Restructuring	Red	Green	Green
Quality at any Price	Green	Green	Red
Value Trap	Red	Red	Green
Yesterday's News	Green	Red	Red
Momentum Trap	Red	Green	Red
Worst in Class	Red	Red	Red

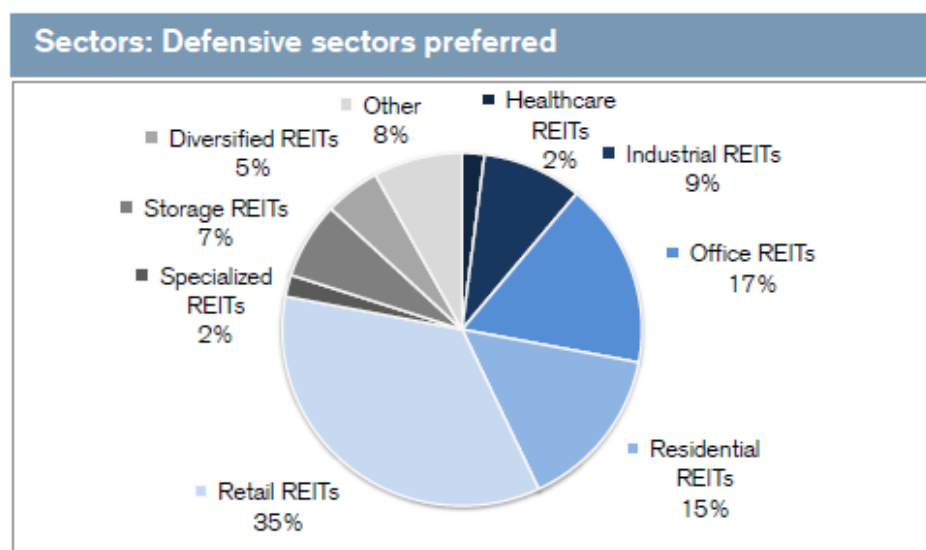
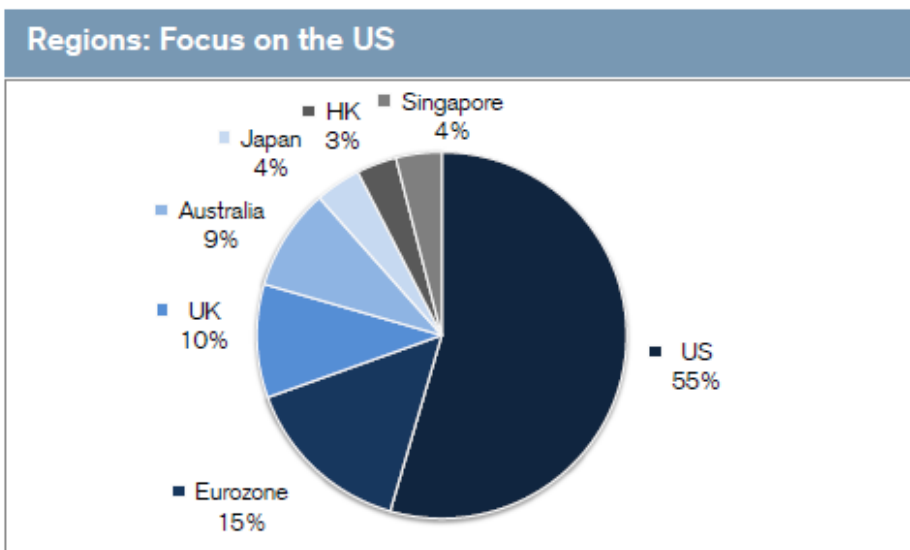
Data as of November 2015; top 20 global REITs selected

## 4. Ejemplo de construcción de un portafolio de Real State Indirecto

Benchmarking y definición de nuestros principales parámetros...

Regional Exposure	EPRA /NAREIT Index Investment Comps & Developers	S&P Dev REITs Index Investment Comps (only tax exempt)	Proposal Strategic weight	Bandwith
EMEA	17%	13%	25%	+/- 10%
Americas	52%	68%	50%	+/- 15%
Asia	31%	19%	25%	+/- 10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Definición de área geográfica y sector...





## 4. Ejemplo de construcción de un portafolio de Real State Indirecto

“Objetivo de rentabilidad 8% - 10%, con baja volatilidad y baja correlación con el resto portafolio financiero”

	ISIN	Name	Ccy	Cntry	GICS Sub Industry	PF wgt	DY	ATM Vola	Daily Turnover	Holt Score	S&P Credit Rating
						%	%	%	USDm		
1	US8288061091	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	US	Retail REITs	7.50%	3.4%	22.0%	247,944	3.3	A
2	US74460D1090	PUBLIC STORAGE	USD	US	Storage REITs	5.00%	2.8%	16.8%	166,470	3.6	A
3	AU000000SCG8	SCENTRE GROUP LTD	AUD	AU	Retail REITs	5.00%	5.2%	20.1%	45,612	3.0	A
4	FR0000124711	UNIBAIL-RODAMCO	EUR	FR	Retail REITs	5.00%	3.6%	25.8%	95,567	3.0	A
5	DE000A0HN5C6	DEUTSCHE WOHNEN AG-BR	EUR	DE	Other	5.00%	1.7%	26.7%	29,279	3.0	A-
6	US0534841012	AVALONBAY COMMUNITIES INC	USD	US	Residential REITs	5.00%	2.7%	21.8%	138,487	3.9	A-
7	JP3040880001	ORIX JREIT INC.(N)	JPY	JP	Office REITs	4.00%	3.5%	19.6%	9,289	3.3	A-
8	HK0823032773	THE LINK REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	HKD	HK	Retail REITs	3.50%	4.1%	19.9%	27,810	3.7	A
9	GB0001367019	BRITISH LAND COMPANY PLC (THE)	GBP	GB	Diversified REITs	3.00%	3.4%	21.4%	38,821	3.3	NR
10	DE000A1ML7J1	VONOVIA SE	EUR	DE	Other	3.00%	0.0%	32.0%	59,880	3.4	BBB+
11	US2971781057	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	US	Residential REITs	3.00%	2.5%	20.7%	81,611	3.2	BBB
12	GB00B01FLL16	GREAT PORTLAND ESTATES P.L.C.	GBP	GB	Office REITs	3.00%	1.0%	16.7%	8,514	2.6	NR
13	SG1M77906915	ASCENDAS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	SGD	SG	Industrial REITs	2.00%	2.6%	24.3%	17,281	3.2	NR
14	GB00B5ZN1N88	SEGRO PLC	GBP	GB	Industrial REITs	2.00%	3.6%	20.0%	7,685	3.1	NR
15	US3137472060	FEDERAL REALTY INVESTMENT TR	USD	US	Retail REITs	2.00%	2.5%	19.1%	54,007	2.8	A-
16	US29476L1070	EQUITY RESIDENTIAL	USD	US	Residential REITs	2.00%	2.7%	22.0%	132,852	2.6	A-
17	US1011211018	BOSTON PROPERTIES INC	USD	US	Office REITs	2.00%	2.1%	19.3%	98,588	2.5	A-
18	AU000000GPT8	GPT GROUP	AUD	AU	Diversified REITs	2.00%	4.6%	23.2%	22,236	3.4	A-
19	AU000000DXS1	DEXUS PROPERTY GROUP	AUD	AU	Office REITs	2.00%	5.3%	23.3%	19,417	3.9	A-
20	FR0000121964	KLEPIERRE	EUR	FR	Retail REITs	2.00%	3.8%	25.9%	40,604	3.1	A-