



IV GRAN JORNADA INMOBILIARIA elEconomista.es

La bajada de tipos de interés favorece la inversión en socimis cotizadas en bolsa

El incremento de las rentas y una alta ocupación han sido las 'armas' del sector inmobiliario

C. M. MADRID.

Unos tipos de interés inusualmente altos no se lo han puesto fácil al sector inmobiliario, con la caída de valoración de sus activos a consecuencia de esta subida de las tasas. Sin embargo, el segmento ha podido combatir este escenario con un aumento de las rentas, provocado por una elevada inflación, así como a través de la alta ocupación que sigue anotándose el mercado. Con todo, el sendero que acaba de abrirse con la reciente bajada de los tipos de interés en Europa aún pesa a esta industria, pese a que el mayor ánimo inversor podría tardar algo más en reflejarse.

Estas son algunas de las principales conclusiones compartidas en la IV Gran Jornada Inmobiliaria: Un año de oportunidades para el sector, organizada por elEconomista.es,

durante una mesa titulada *Retos de la inversión y financiación en el nuevo escenario de tipos*, en la que han participado Miguel Pereda, vicepresidente de Lar España y presidente de Grupo Lar, Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties y Pere Viñolas, CEO de Colonial.

“Nosotros dependemos de un capital que tiene que ponerle precio a las inversiones, y todo lo que es incertidumbre es malo para el sector, porque hace que la aproximación a la inversión sea más cara. Los tipos de interés son uno de los motivos que generan incertidumbre, pero hay más. La buena noticia es que ya nadie piensa que los tipos van a subir, hay consenso de que van a bajar en algún momento, y esto hace que los inversores sean capaces de acotar más la apuesta que hacen”, explica en este sentido Miguel Pereda, vicepresidente de Grupo Lar.

Los expertos creen que el sector está 'contaminado' por la realidad inmobiliaria americana

Ismael Clemente, CEO de Merlin Properties, recordaba que, a nivel de rendimiento de los activos subyacentes, el comportamiento de mercado es de cierta positividad, y que el consumo “está funcionando bien”. “Lo estamos viendo en los centros comerciales, que estamos ya por encima del año 2023, que ya fue un año bastante bueno y ya superó al 2019. En oficinas, contrariamente a la presión inter-

nacional que viene del problema que tiene Estados Unidos, el mercado está en equilibrio y se está destruyendo cierto stock como consecuencia de la transformación a residencial. Vemos tranquilidad y buen tono para los próximos años”, indicaba el directivo. En este punto, Clemente añadía que “lo que está mal” es el mercado de la inversión, ya que éste se está recomponiendo aún del cambio del panorama monetario. “Eso obliga a rehacer los cálculos a los inversores y eso lleva a la incertidumbre que paraliza los mercados, no solo el inmobiliario, sino cualquier activo real. Cuando suben los tipos libres de riesgo, cualquier activo real ajusta su valor. Los activos reales están reprecipiándose y hay que esperar a que termine ese fenómeno”, finalizaba el CEO de Merlin.

Pere Viñolas, CEO de Colonial,

aportaba más datos en este hilo, ya que el mercado de oficinas –que es el principal negocio de la compañía que dirige– goza de mejores cifras de las que, a priori, se presupone tras la crisis sanitaria.

“Desde que empezó el covid, las oficinas entraron en cuestionamiento. Pero hemos tenido más demanda en oficinas en los últimos años más que históricamente, un crecimiento de rentas fantástico y también más ocupación. En lo que llevamos de año, la tónica es exactamente la misma. La ocupación en Madrid es del 97%, por lo tanto, el dato habla solo, con rentas crecientes y actividad comercial por encima de la media histórica”, desarrolla Viñolas, que advierte que es un tema “muy contaminado” por la realidad americana, que es muy diferente y aboga por mirar las “realidades numéricas”.

“El stock de ‘retail’ nuevo va a bajar en España, y eso debería animar al inversor en general”

El vicepresidente de Lar España y presidente de Grupo Lar **sacaba pecho** al hablar de la parte operativa de los centros comerciales –uno de los principales negocios de la compañía inmobiliaria especializada en *retail*– y recordaba que “ha funcionado de manera excelente antes y después del Covid y, después, también ha sido muy positiva”.

El consumo, explicaba Pereda, ha empujado en este sentido, y explica las cuestiones que influyen en las valoraciones de este negocio: “Que los operativos han sido tan buenos que han compensado una parte de la subida de tasas de descuento o de *yield*, y por otro, como había habido una

tormenta anti *retail* previa, ya los *yield* se situaban en unos lugares que comparativamente con otros productos estaban más ajustados. Yo creo que lo de que el *retail* va a desaparecer es una historia que ya no está encima de la mesa, y que los operativos son buenos en algo demostrable”, afirmaba. Así, el directivo confía en que, a partir de ahora, el entorno debería ser aún más positivo, “aunque estamos lejos todavía de lo que sería un mercado normalizado”. “En nuestra opinión, el nivel de nueva oferta será muy reducido o a la baja. Va a haber más centros que, operativamente, podríamos decir que están cerrados, que nuevas aper-



Miguel Pereda
Vicepresidente de Lar España y presidente de Grupo Lar

turas, por lo que creo que el stock de *retail* nuevo en España va a bajar, y eso va a hacer que el interés se concentre en menos número de oportunidades y eso debería animar el mercado de inversión en general”, estima Pereda.

En cuanto al valor de los activos, aunque estos se han tenido que ajustar a la baja en un panorama de altos tipos de interés, las acciones de los tres grupos cotizados del encuentro siguen cotizando con descuento. En este punto, los tres directivos coincidían en que las acciones volverán a acercarse, incluso superar, el valor neto de los activos (NAV). “Si coges ciclos largos, siempre pasa lo mismo. Ya estamos de hecho a mitad de la corrección, hemos llegado a cotizar con un 50% de descuento sobre el NAV y ahora estamos en el 25%”, explicaba Clemente. “Ya ha habido un fenómeno bastante significativo de descompresión

del descuento, y no descubro nada si digo que en los próximos 10 años cotizaremos a prima, porque siempre ocurre. Los descuentos medios medidos en series largas están en torno al 10-12% del NAV, ese es el descuento normal. Este descuento se produce de forma natural porque la gente no valora lo suficiente la técnica de gestión, piensan que un *reit* es una colección de activos, pero no, es una colección de activos gestionados”, completaba el CEO de Merlin en este sentido.

Pere Viñolas apoyaba la misma idea, y también cree que el sector “cotizará con prima en unos años”. “En un periodo medio de cuatro años, tres estás en travesía del desierto y uno te pones a prima en promedio. La inmobiliaria cotizada sufre la volatilidad del inmobiliario más la de la bolsa, que hace que a veces se produzcan estos descuentos importantes”, recordaba.

“La inteligencia artificial le va a dar una dimensión totalmente nueva y desconocida al data center”

Entre los términos en boga en el sector inmobiliario está el de *data center*, o infraestructuras para almacenar datos. Merlin Properties estaría a la cabeza en este segmento, y ya comunicó su intención de dar entrada este año a un nuevo socio que inyecte 1.000 millones de euros a la compañía para poder avanzar con su plan de crecimiento en el sector de los *data center* (el objetivo es hacerse con una capacidad financiera de 2.000 millones para llevar a cabo su ambicioso plan en centros de datos).

“La industria está en su más tierna infancia. Hay un montón de interés y conversación al respecto, pero gente haciendo cosas, hay muy

poquita. Es un tipo de activo frontizado entre el *real estate* e infraestructura que se va a desarrollar de forma significativa en los próximos años”, aclaraba Clemente.

“La IA le va a dar una dimensión totalmente nueva y desconocida. Cuando la IA sea más utilizada, supone un montón de datos que hay que almacenar. Ahora mismo no conseguimos ni verlo. El uso del chat GPT se va a ir popularizando, tanto como lo hizo el móvil en su día. El día que los móviles incorporen IA, habrá que atender este mercado, y esa es la razón por la que hay tanto interés”, completaba el CEO de Merlin Properties.



Ismael Clemente
CEO de Merlin Properties

El debate de la flexibilización del suelo también tuvo su espacio. Esta se configura como una de las soluciones para atender el crecimiento de las ciudades de forma sostenible por parte del sector. “Es imprescindible. Es la exigencia del usuario, del cliente, de la población. Hay un potencial enorme no utilizado en las ciudades en general, y eso implica que cualquiera de los agentes que encontramos en el mercado son agentes de transformación urbana. Si vemos que el uso de oficinas es superado por otro uso que va a ser más apreciado por el consumidor final, lo promocionamos y avanzamos esa idea”, explicaba Clemente en este sentido.

“Hay que permitir que los edificios que ya están desahuciados por el mercado se transformen en vivienda de forma natural. Si la ley de transformación de uso sale adelante, y sale adelante de forma normal

y promercado, será una magnífica noticia para el sector”, completaba el directivo.

En cuanto al retraso en la aprobación de la Ley del Suelo, los participantes estaban de acuerdo en que el ciudadano es el principal damnificado. “Creo que debería haber un poco más de comunión e intereses entre los principales partidos cuando se trata de aprobar normas que son necesarias. Todas esas bofetadas entre partidos las recibe en la cara el ciudadano”, defendía Clemente. Pereda añadía en este sentido que “ninguna ley es perfecta”, pero que estamos mejor con una ley que permite avanzar que la paralización. “Hay temas como la vivienda o la educación que requieren pactos de estado y requieren cierto nivel de amplitud de miras y de interés general. Es triste que una ley de vivienda no dé pasos en la dirección correcta”, lamentaba.

“El equilibrio entre oferta y demanda es razonable, y esto explica la apetencia por las oficinas”

Pese a lo que pudiera parecer en un primer momento con el apogeo del teletrabajo, la pandemia sanitaria ha marcado un antes y un después en la importancia que adquieren los lugares de trabajo tras esta crisis, ya que las compañías reflexionan más sobre la importancia de estos entornos que anteriormente. Esto se puede cuantificar con facilidad, y así lo explicaba Pere Viñolas: “Muchísimas compañías se dan cuenta de que su lugar de trabajo es mucho más importante de lo que era. Buscar tener el mejor sitio donde estar, y todo esto empuja la demanda positiva de rentas, que se arrastra hace ya tres o cuatro años”, indicaba el CEO de Colonial.

Viñolas defendía en este sentido que el sector inmobiliario hace su trabajo de valor refugio en tiempos de inflación. “En nuestro sector, trasladamos a las rentas la inflación, porque está en los contratos. Hemos vivido en los últimos tiempos una lectura simplista del activo inmobiliario que es, si el tipo de interés nominal sube, el valor del inmobiliario baja. Esto no es exactamente así. Si el tipo nominal sube, porque la inflación sube, y tú tienes tus activos indexados a la inflación, ahí hay una protección que va a mantener en el tiempo el valor del inmueble y que en el corto plazo lo verás en incrementos de rentas”, argumentaba.



Pere Viñolas
CEO de Colonial

Además, el directivo explicaba la importancia de la oferta y la demanda en esta *pata*. “La oferta y la demanda en Madrid no es mala, a diferencia del ciclo anterior, nadie puede decir que estamos rodeados de desarrollos vacíos. El equilibrio es más que razonable, y esto explica también la apetencia por las oficinas”.

La retribución al accionista fue otro de los puntos clave de este encuentro, ya que estas compañías se caracterizan por un fuerte atractivo en este sentido. Un fuerte flujo de caja respaldaría, tal y como recuerdan, la sostenibilidad de estas elevadas retribuciones. “Una compañía que tiene inversores a largo plazo y que va a explotar sus activos a largo plazo, la volatilidad sobre el valor de sus activos importa menos. Lo que importa es cuánta caja generas, cuánto beneficio por acción tienes y qué dividendo por acción distribuyes. Lo importante

es lo que ganas de verdad, no lo que apuntas”, explicaba Miguel Pereda. “Si quieres gestionar los activos a largo plazo de manera eficiente, la predictibilidad que tiene la caja que vas a generar y, por tanto, el dividendo que vas a dar, es muy alta, y eso debería estar más valorado”, añadía. Ismael Clemente afirmaba que su dividendo de entre el 4-6% es factible para los próximos años. “En estos momentos nosotros estamos sufriendo un fenómeno de anticipación de beneficio futuro, por lo tanto nos hemos ido a una *cash flow yield* del 4%”.

Pere recordaba en este punto que “nuestro mundo inmobiliario ha cambiado y el dividendo tiene un rol central. La generación de caja es algo en el que no puedes fallar y está en el ADN de la soci. Dentro de la rentabilidad que espera un accionista, el dividendo forma una parte muy importante de la ecuación, incluso la mayoritaria”.