

Mercado de Inversión

Octubre, 2008

El desajuste en los mercados financieros internacionales está teniendo un efecto importante sobre inversión inmobiliaria en España.

En los primeros nueve meses del año la actividad de inversión continúa retrocedido como consecuencia de la falta de liquidez.

Los ajuste sobre las rentabilidades indican que el mercado está reaccionando ante el cambio en el entorno.

RESUMEN DEL MERCADO

La contracción del mercado inmobiliario de inversión se ha intensificado durante el tercer trimestre del año. El volumen de inversión en toda el área europea alcanzó en los primeros nueve meses del año los 89.400 M€ lo que representa el 47% del nivel registrado durante el mismo periodo del año anterior. El inicial desajuste en los mercados financieros se ha transformado en una crisis global de liquidez lo que está suponiendo una restricción a la actividad de inversión inmobiliaria.

Siguiendo la tendencia marcada en los mercados internacionales, en España el volumen de inversión inmobiliaria ha experimentado un retroceso significativo. Excluyendo el cierre de grandes operaciones como la Ciudad Financiera del Santander la evolución del mercado registra una evolución similar a la europea.

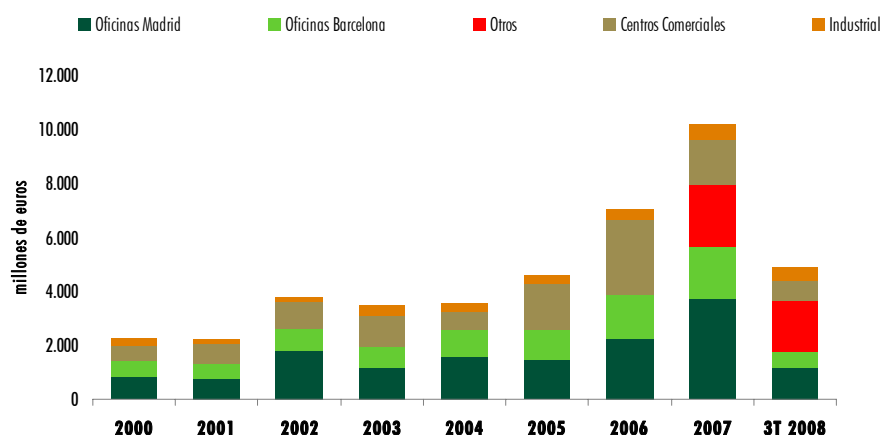
Las transacciones cerradas en los primeros nueve meses del año evidencian un movimiento claro de los inversores hacia activos con menor riesgo y que generen ingresos inmediatos. Las tipologías de activos menos líquidos como proyectos en desarrollo están teniendo difícil salida. Las condiciones de financiación se han endurecido sustancialmente desde Septiembre. La valoración del riesgo por parte de las entidades financieras se ha transformado radicalmente. Para volúmenes relativamente bajos las entidades requieren garantías adicionales y márgenes amplios.

La demanda se concentra entorno a los inversores con mayor músculo patrimonialista y menor dependencia del sistema financiero. Aproximadamente la mitad del volumen invertido ha corrido a cargo inversores privados e institucionales – aseguradoras y fondos inmobiliarios-. La oferta de activos, por su parte, está teniendo su origen tanto en propietarios acuciados por el peso de la deuda como por empresas en búsqueda de liquidez a través de operaciones de venta y realquiler -Sale and Leaseback-.

Pese a la falta de referentes, en el tercer trimestre del año, las rentabilidades prime sobre activos de oficinas se sitúa en el 5,5%. Esto supone que la referencia prime para Madrid y Barcelona se sitúa en niveles superiores a los mercados de Paris Ile de France (4,85%), Londres West-End (5%) o el de las ciudades alemanas. Sin embargo en mercados como el de la City de Londres (6%), los niveles registrados están despertando el apetito de los inversores con mayor liquidez como los fondos abiertos alemanes.

Las perspectivas para final de año apuntan a un mercado más reducido. Una parte de la inversión directa en activos inmobiliarios se está desplazando temporalmente hacia los mercados de capitales. La deuda financiera vinculada a activos inmobiliarios podría atraer en los próximos meses una parte significativa de la demanda.

INVERSIÓN INMOBILIARIA



Fuente: CB Richard Ellis

© 2008 CB Richard Ellis Limited

ACTIVIDAD DE INVERSIÓN

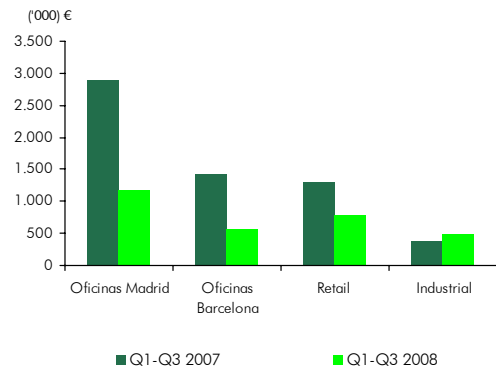
La inversión inmobiliaria directa se ha moderado de manera sustancial en los primeros tres meses del año. El rápido deterioro económico y la crisis de liquidez han limitado de manera significativa la capacidad de la demanda. A nivel europeo, el volumen de inversión en el tercer trimestre del año se ha reducido en un 60% con respecto al mismo periodo del año anterior. Siguiendo esta tendencia, y descontando la operación del Santander, en España la inversión inmobiliaria durante los tres primeros trimestres del año representa un 50% con respecto al año anterior

En España la evolución del mercado registra diferencias significativas entre los segmentos. En un sector como el de centros comerciales, donde el volumen de los activos suele ser relativamente grande las limitaciones a la financiación y las perspectivas sobre el consumo han reducido significativamente la actividad de inversión. En el segmento industrial, sin embargo, la actividad ha sido más intensa como consecuencia del volumen más reducidos de los activos y por tanto de una menor dependencia financiera. En el segmento de oficinas la actividad se ha reducido. Hasta el 3T el volumen de inversión en activos inmobiliarios de oficinas tanto en Madrid como en Barcelona representa el 40% de la inversión registrada el mismo periodo del año anterior.

El entorno financiero ha impulsado un cambio en el perfil de la demanda. Los actores con menor necesidad de apalancamiento, como los privados y los inversores institucionales –principalmente aseguradoras y fondos inmobiliarios- representan el 43% del volumen de inversión directa en oficinas, frente al 5% en 2007. La liquidez se ha convertido en una prima para los inversores privados que buscan oportunidades entre los activos más representativos o para los inversores institucionales entre inmuebles con menor riesgo. La oferta, por su parte, está teniendo su origen en propietarios apurados por el vencimiento la deuda. En este sentido algunas de las operaciones registradas a lo largo de este año adoptan una forma de cesión o dación en pago. No obstante, existen también propietarios que están buscando liquidez a través de operaciones de venta y re-alquiler de sus propios activos. La venta de la Ciudad financiera del Santander o la cartera inmobiliaria del Grupo Prisa son dos buenos ejemplo de ello.

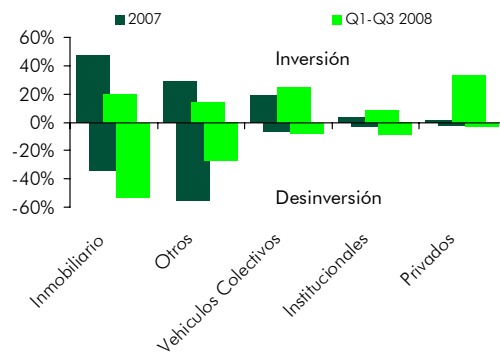
En los próximos meses es probable que asistamos a un aumento del interés del capital extranjero en el segmento de oficinas, particularmente de operadores como los fondos abiertos alemanes. No es previsible, sin embargo, que los volúmenes de inversión alcancen los niveles del año anterior.

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE INVERSIÓN - Por tipología de activo (*)



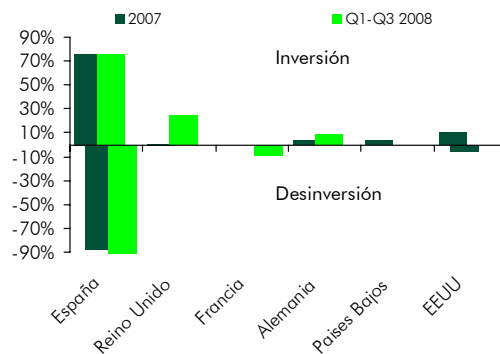
(*) Excluyendo venta de la Cartera del Banco Santander
Fuente: CB Richard Ellis

ORIGEN DE LA INVERSIÓN EN OFICINAS - Por tipo de inversor



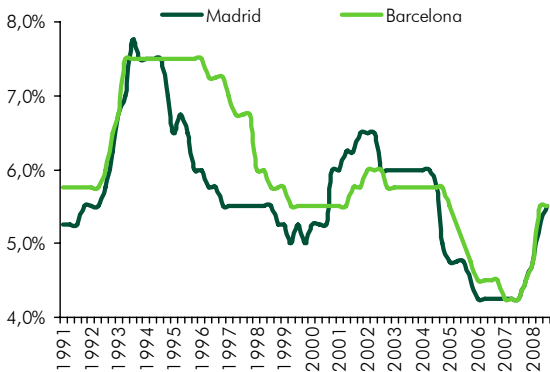
(*) Excluyendo venta de la Cartera del Banco Santander
Fuente: CB Richard Ellis

ORIGEN DE LA INVERSIÓN EN OFICINAS - Por Origen del Inversor



Fuente: CB Richard Ellis

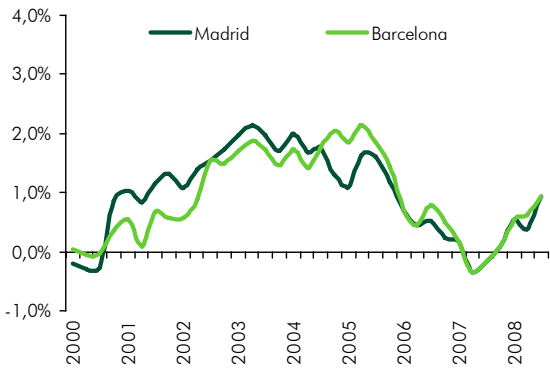
RENTABILIDADES OFICINAS PRIME



Fuente: CB Richard Ellis

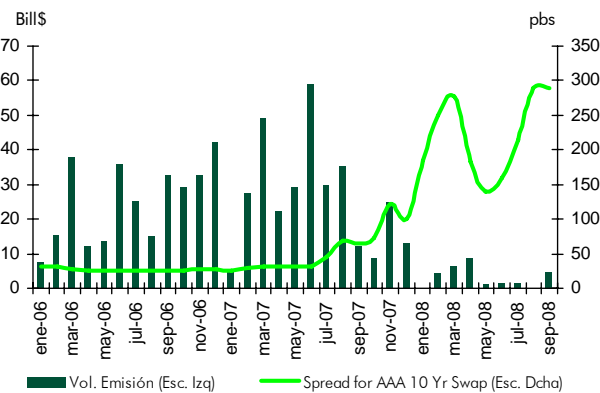
PRIMA DE RIESGO

Diferencial entre rentabilidad prime y bono soberano a 10 años



Fuente: CB Richard Ellis

EVOLUCION MERCADO CMBS



Fuente: Morgan Stanley

RENTABILIDADES Y MERCADO FINANCIERO

La información sobre transacciones cerradas indica que las rentabilidades para los activos de oficinas prime en Madrid y Barcelona se sitúan en el 5,5%. Esto supone que el repunte en las rentabilidades se ha intensificado en los últimos seis meses. Desde principio de año, tanto Madrid como Barcelona acumulan un incremento anual sobre la referencia prime superior a los 100 pbs. Esto indica que el mercado de inversión inmobiliaria ha internalizado el cambio en la situación económica. Más aún, la segmentación clara en los precios entre los activos está generando diferencias significativas en las rentabilidades. En este sentido los activos secundarios, los contratos cortos o los proyectos experimentan penalizaciones.

El entorno financiero sugiere que la tendencia sobre las rentabilidades de oficinas prime puede continuar aumentando en los próximos meses. La prima de riesgo -o el diferencial entre la rentabilidad prime y el bono soberano a 10 años- aunque positiva (100 pbs), se sitúa en niveles relativamente bajos con respecto a la serie histórica. Teniendo en cuenta la percepción riesgo-país que está teniendo nuestra economía y la evolución de la deuda pública española, no es descartable que las rentabilidades inmobiliarias puedan aumentar algo más hasta final de año. Si asumimos que la prima de riesgo máxima a la que el mercado ha estado negociando en los últimos años (2%) es el punto óptimo, el repunte del prime yield podría ser de entorno a 25-50 pbs, descontando una rebaja a corto-medio plazo en la rentabilidad de la deuda soberana.

El mercado financiero continúa experimentando una sustancial falta de liquidez a nivel mundial. Hasta el momento la emisión de deuda hipotecaria comercial - CMBS- a nivel mundial es casi inexistente y el precio de esta financiación para las entidades bancarias está suponiendo un serio freno al crédito en el mercado de inversión inmobiliaria. La búsqueda de liquidez a través de fuentes alternativas no está siendo hasta el momento una opción viable.

Desde el mes de septiembre la situación financiera a nivel global se ha agravado por la quiebra de algunas entidades bancarias. Las medidas tomadas por los gobiernos y Bancos Centrales de EEUU y Europa tienen como objetivo la salvaguarda del sistema financiero internacional. El resultado es un endurecimiento más intenso de las condiciones crediticias. En el sector inmobiliario las operaciones de inversión con un apalancamiento por encima del 60% LTV y para niveles superiores al 30M€ encuentran muy difícil la obtención de financiación.

PERSPECTIVAS

En los próximos meses, la actividad de inversión directa en oficinas va a continuar marcada por transacciones de pequeño y mediano tamaño y sobre activos que generen ingresos inmediatos. La demanda de inversión sobre proyectos en construcción podría empezar a activarse a partir del momento en el que pueda establecerse el final del proceso de desaceleración económica y sea posible dibujar una recuperación a medio plazo. El peso de la deuda podría incidir sobre el volumen de oferta en el mercado, sin embargo no es de esperar que esto pueda tener un impacto significativo sobre los precios al existir una importante demanda latente sobre los activos más representativos. El ajuste en las rentabilidades está en línea con la evolución de los mercados internacionales. Es posible que se produzcan algunos repuntes sobre las rentabilidades hasta final de año.

PRINCIPALES OPERACIONES DE INVERSIÓN EN OFICINAS 2008

COMPRADOR	VENDEDOR	CIUDAD	ACTIVO	TAMAÑO (m ²)	VOLUMEN (€ millones)
Drago	Grupo Prisa	Madrid y Barcelona	Cartera (3 Inmuebles)	85.000	315
Privado	AXA	Barcelona	L'illa Diagonal	18.000	90
La Caixa	Colonial	Madrid	Castellana 51	7.500	85
Union	BBVA	Barcelona	Josep Pla 2	18.500	84
ISDEFE	Iberdrola	Madrid	Beatriz de Bobadilla 3	16.000	70
Bami	Hansa	Madrid	Manoteras 2	12.000	58
GE	Landscape	Barcelona	Av. Meridiana	24.000	50
HNA	Metrovacesa	Madrid	Retama 7	10.800	43,5
Banco Santander	Fbex	Barcelona	Diagonal 458	5.000	30
NA	NA	Madrid	Castellana 40	3.000	NA
NA	BBVA	Madrid	Alfonso XII 30	3.800	24,5

Para más información sobre el mercado de inversión, por favor, póngase en contacto con:

MADRID

Javier Kindelan Williams
 Javier.kindelan@cbre.com

PALMA

Tonia Vera Salas
 Tonia.vera@cbre.com

VALENCIA

Francisco Ruiz de la Torre
 Francisco.ruiztorre@cbre.com

RESEARCH

Alvaro Martin Guerrero
 Alvaro.martin@cbre.com

BARCELONA

Martin Barot Diaz-Aguado
 Martin.barot@cbre.com

MÁLAGA

Pablo Lopez de Novales
 Pablo.lopez@cbre.com

ZARAGOZA

Jon Rodriguez León
 Jon.rodriguez@cbre.com

CB Richard Ellis 2008

Esta publicación se ha preparado cuidadosamente con el fin de ofrecer información general y no se aceptan responsabilidades por errores y omisiones. Las opiniones y los datos aquí indicados están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier transacción que se efectúe en el mercado no deberá fundamentarse única ni necesariamente en los datos aquí expuestos. Tampoco podrán ser publicados total ni parcialmente ni citados como fuente, sin la previa autorización de CB Richard Ellis.

EMEA Offices

Abu Dhabi (971) 2 681 4399	Lisbon (351) 21 311 4400
Aix-en-Provence (33) 442 60 01 31	Liverpool (44) 151 227 4611
Amsterdam (31) 20 626 2691	London (44) 20 7182 2000
Athens Danos & Associates in association with CBRE (30) 210 756 7567	Lyon (33) 4 72 83 48 48
Barcelona (34) 93 444 7700	Madrid (34) 91 598 1900
Belfast (44) 28 9043 8555	Malaga (34) 95 207 0710
Belgrade CSI Real Estate (385) 1 6187346	Manchester (44) 161 455 7666
Berlin (49) 30 72 61 54 0	Marbella (34) 95 276 5130
Birmingham (44) 121 609 7666	Marseille (33) 4 96 11 46 11
Bratislava (421) 259 110 181	Milan (39) 02 303 7771
Bristol (44) 117 943 5757	Moscow CB Richard Ellis (7) 495 258 3990
Brussels (32) 2 643 3333	Munich (49) 89 2420 600
Bucharest CB Richard Ellis Eurisko (40) 21 3131020	Nairobi (254) 20 272 4848
Budapest (36) 1 374 3040	Neuilly sur Seine (33) 1 46 24 53 46
Bulawayo (263) 9 630 20	Oslo Atrium AS (47) 40 00 57 66
Cape Town Broll Property Group (27) 11 441 400	Palma de Mallorca (34) 97 145 6768
Casablanca (212) 229 532 50	Paris (33) 1 53 64 00 00
Copenhagen CB Richard Ellis Cederholm (45) 70 22 96 01	Port Elizabeth Broll Property Group (27) 41 363 5559
Dubai (971) 4 362 0818	Porto (351) 226 167 240
Dublin (353) 1 618 5500	Prague (420) 224 814 060
Durban Broll Property Group (27) 31 277 2900	Pretoria Broll Property Group (27) 12 431 7180
Edinburgh (44) 131 469 7666	Rome (39) 06 4523 8501
Frankfurt (49) 69 17 00 77 0	Sofia Elta Consult AD (359) 2 987 7647
Gaborone (267) 3188 200	Southampton (44) 23 8033 8811
Geneva CB Richard Ellis PI Performance (41) 22 322 80 60	Stockholm (46) 8 4101 8700
Glasgow (44) 141 204 7666	Saint Petersburg Maris Properties LLC in association with CB Richard Ellis (7) 812 346 5900
Gothenburg (46) 31 761 8750	Tel Aviv M.A.N. Properties Real Estate Consultants (972) 3 561 6161
Hamburg (49) 40 80 80 20 0	The Hague (31) 70 750 8900
Harare (263) 4 707 101	Thessaloniki Danos & Associates in association with CBRE (30) 2310 244 962
Helsinki Huoneistokeskus Oy (358) 207 80 3750	Toulouse (33) 5 62 72 47 72
Hoofddorp (31) 23 565 7700	Valencia (34) 96 316 2890
Istanbul CB Richard Ellis LS (90) 212 259 36 29	Vienna (43) 1 533 4080
Jersey (44) 1534 874141	Warsaw (48) 22 544 8000
Johannesburg Broll Property Group (27) 11 441 4229	Zagreb (385) 1 487 8600
Kampala (256) 41 345165	Zurich CB Richard Ellis PI Performance (41) 44 226 30 00
Kiev CB Richard Ellis LLC (38) 44 390 0000	
Leeds (44) 113 233 7666	