

CBRE RESEARCH
REAL ESTATE MARKET OUTLOOK

España

CBRE



PÁGINA 4

Economía

La economía española seguirá estando a la cabeza del crecimiento en la Unión Europea en 2017, con una tasa prevista del 2,5% frente al 1,6% que se espera en la UE. El crecimiento de la economía permitirá que el desempleo continúe descendiendo. El consumo y la inversión seguirán siendo los pilares de la economía en un entorno de mayor inflación que en años anteriores, pero que aún se mantendrá por debajo del nivel fijado por el BCE. Tipos de interés estables y en mínimos en el corto plazo pero con tendencia al alza de cara a 2018.

PÁGINA 7

Inversión

En 2016 el volumen de inversión escaló hasta los €14.000 millones, con la fusión de Merlin y Metrovacesa como operación estrella del año. En 2017 se prevén nuevas operaciones de este tipo, en el que se espera sea otro ejercicio de gran actividad en el sector. Con escaso margen para la compresión de yields a la vista en los mejores activos/submercados, las expectativas están puestas en el crecimiento de rentas, que aún tienen un amplio potencial de recorrido.



PÁGINA 10

Financiación

Después de un periodo de continua mejora, la estabilidad llegó en 2016 al mercado de financiación. El año pasado fue un año record para muchos prestamistas en el mercado español, que sigue estando dominado por los bancos nacionales, seguidos de los internacionales con presencia local. Hay prestamistas alternativos interesados en entrar pero encuentran serias dificultades, debido a la fuerte competencia y a la limitada existencia de operaciones de gran volumen.



PÁGINA 13

Oficinas

La incertidumbre política nacional afectó en la toma de decisiones en las grandes empresas en 2016. Con la formación de Gobierno que finalmente pudo llevarse a cabo a finales de año, es de esperar que la contratación repunte en 2017. La recuperación de las rentas sigue su curso, a un ritmo más rápido en Barcelona que en Madrid. Mientras, la rehabilitación va dejando poco a poco paso a la obra nueva, aumentando el interés por el suelo.



PÁGINA 18

Logística

Se espera que el buen comportamiento del sector continúe en 2017. El *e-commerce* y las nuevas tecnologías seguirán influenciando en gran medida las estrategias de los operadores. Aumento de nuevos desarrollos a riesgo que incorporarán al mercado naves que contribuirán a la modernización del parque logístico nacional.



PÁGINA 21

Retail

El año 2017 augura ser otro año fructífero para el sector. Se prevé que el consumo y las ventas minoristas continúen arrojando cifras positivas, aunque a un nivel más moderado que el año anterior. Se espera de nuevo intensidad en la expansión de los comerciantes, mientras que en el mercado de inversión se espera una alta actividad.



PÁGINA 24

Residencial

Todos los indicadores del sector muestran tendencia positiva, con la demanda de vivienda a la cabeza. Se espera que la recuperación del sector continúe en los próximos años, en línea con las buenas perspectivas en lo que a creación de empleo se refiere. Después de unos años en los que el sector se ha reconfigurado completamente, una nueva generación de empresas promotoras está llamada a liderar la profesionalización de un sector en el que la opción del alquiler está cobrando cada vez mayor peso.



PÁGINA 27

Hoteles

El turismo en España vuelve a registrar un record de turistas extranjeros (75 millones en 2016). El turismo nacional también está al alza. Los operadores están centrados en reorganizar portfolio y mejorar la calidad de sus establecimientos, con el objetivo de aumentar la rentabilidad y lograr la fidelidad del cliente.

PÁGINA 29

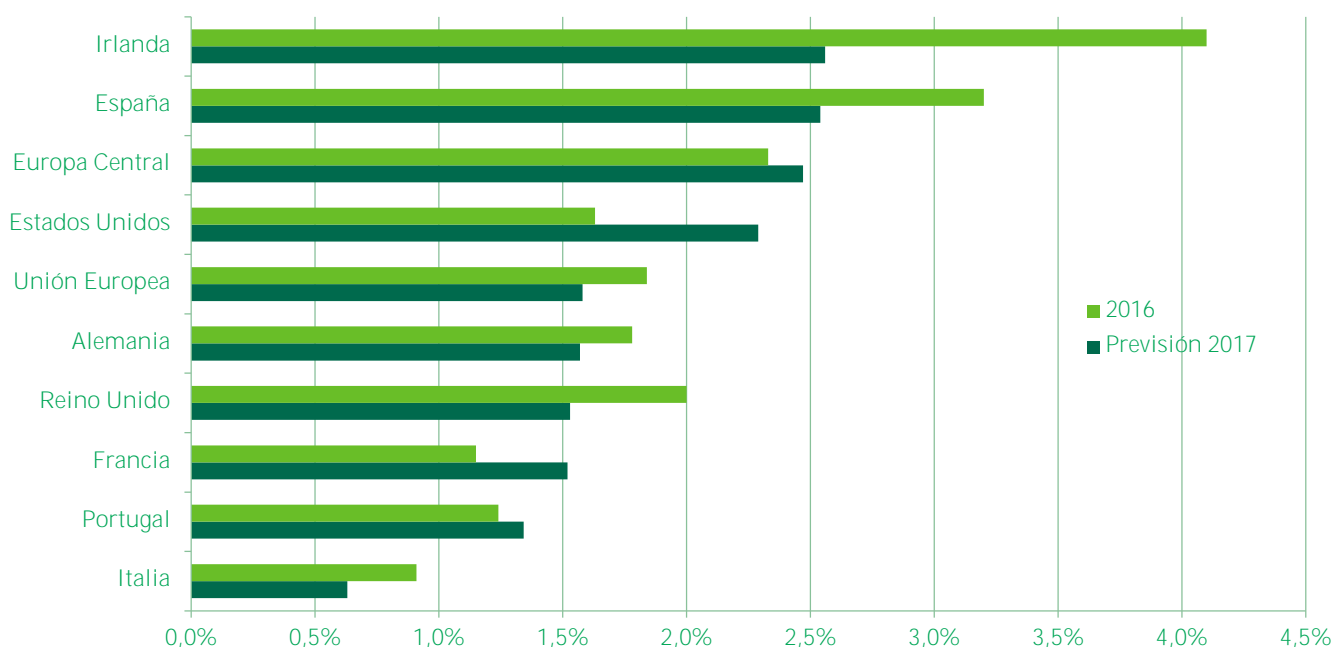
Mercados alternativos

La inversión en productos inmobiliarios alternativos pisa el acelerador en España, mostrando ventajas que impulsan a los inversores a posicionarse en los sectores menos tradicionales.

CRECIMIENTO POSITIVO EN UN ENTORNO GEOPOLÍTICO COMPLEJO

Tras un incierto 2016, las perspectivas económicas mundiales mejoran y la atención ha retornado a la evolución de la inflación y los tipos de interés, particularmente en EE.UU. En 2017 la economía de España, aunque a menor ritmo que en 2016, crecerá más que la de la mayoría de los países de su entorno.

Gráfico 1: Crecimiento PIB 2016 vs previsión 2017



Fuente: INE, Oxford Economics

ENTORNO INTERNACIONAL

El año 2016 fue un año marcado por dos acontecimientos históricos que, puede afirmarse, sorprendieron al mundo: el sí al Brexit en el Reino Unido y el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos. El impacto del Brexit en la economía de la Unión Europea aún está por ver, si bien en 2016 la economía de la zona euro aún creció a mayor ritmo que la de Estados Unidos. Sin embargo, desde mediados del pasado año, la economía de Estados Unidos ha ido acelerándose, con un crecimiento previsto del 2,3% en 2017 frente al 1,6% en 2016. Después de una breve reacción adversa inicial, los mercados ahora ven la presidencia de Trump positiva para el crecimiento, aunque no sin riesgos.

El crecimiento de la UE, por el contrario, incluso excluyendo el Reino Unido, se espera que disminuya ligeramente, del 1,8% en 2016 al 1,6% en 2017, en gran medida como resultado del impacto del aumento de la inflación sobre los ingresos reales. No obstante, se espera que las "economías en recuperación", como las de España, Irlanda y los países de Europa Central continúen creciendo a mayor ritmo que el resto de la Unión Europea.

A diferencia del año pasado, se espera que en 2017 la economía de Estados Unidos crezca a mayor ritmo que la de la Unión Europea

TIPOS DE INTERÉS

Al igual que en otros países europeos, la política expansiva y de bajos tipos de interés del BCE ha incentivado el consumo privado y la inversión en España. Además, también han permitido al país financiarse a muy bajo coste, hecho que ha contribuido positivamente al crecimiento económico. De cara a 2017, el aumento previsto de la inflación afectará directamente a los tipos de interés. Mientras que en Estados Unidos se espera que aumenten los tipos hasta en tres ocasiones durante el año, en el caso europeo no está tan claro, dado que la inflación es menor y el desempleo supera el 10% en muchos países. De hecho, el BCE continuará con su programa de compra de deuda en 2017, si bien en menor medida, por lo que no parece que los tipos de interés en la zona euro, actualmente en el 0%, suban en el corto plazo. El bono español a 10 años ofreció una rentabilidad media en 2016 del 1,39%. No obstante, es probable que se produzca un aumento gradual en la rentabilidad de los bonos, tanto en España como en otros países europeos, algo que ya se ha podido ver en las primeras semanas del año. Este aumento en la rentabilidad de los bonos españoles, mayor en 2018 que en 2017, encarecerá la financiación de la deuda pública, que actualmente se sitúa en torno al 100% del PIB.

CRECIMIENTO DEL PIB

El año 2016 comenzó con una gran incertidumbre en el plano político a nivel nacional. Había temor a que la inestabilidad política surgida por las dificultades para la formación de un gobierno estable pasara factura a la economía española con una contracción del crecimiento. En este sentido, la previsión realizada a principios de año por el Banco de España sobre el crecimiento del PIB en 2016 fue de un 2,8%. Sin embargo, incluso tras la celebración de unas segundas elecciones en el mes de junio, la economía española se comportó mejor de lo esperado. El PIB español cerró el año 2016 con un crecimiento del 3,2%, con el consumo y la inversión como los principales motores de la economía. Los bajos tipos de interés, la creación de empleo y la estabilidad en los precios fueron clave para este crecimiento.

En 2017 se estima que el PIB español crecerá en torno al 2,5% y, al igual que en 2016, seguirá sustentándose en el consumo y la inversión. A pesar de esta moderación, España se mantendrá como uno de los países con mayor crecimiento de la UE, cuyo crecimiento medio rondará el 1,6%.



VUELTA A LA INFLACIÓN

La caída en los precios durante los dos últimos años, motivados por la caída en los precios del petróleo y otras materias primas, permitió a familias y empresas aumentar su consumo. Así, la economía española cerró el año 2016 con una caída del 0,2% en los precios. Sin embargo, desde septiembre, la inflación ha vuelto en España al terreno positivo, a causa del incremento en el precio del petróleo y, más recientemente, de la electricidad. Se espera que siga creciendo durante el 2017, por lo que se prevé que la inflación aumente tanto a nivel nacional como a nivel europeo y global. Dada la dependencia de la economía española del petróleo, las previsiones de crecimiento de la inflación se estima rondará el 1,7% en 2017.

DESCENSO DEL DESEMPLEO

La creación de empleo registró un comportamiento muy positivo en el 2016. A lo largo del año se generaron 414.000 puestos de trabajo, con el sector servicios a la cabeza en como creador de empleo. La tasa de desempleo en el último trimestre del año se situó en el 18,6%, dejando la tasa media anual en el 19,6%, frente al 22,1% del año 2015. De cara a 2017, dada la confianza que genera la economía española y la mayor flexibilidad proporcionada por la reforma laboral de 2012, se espera que la tendencia de la creación de empleo siga siendo positiva y que se sitúe en torno al 18,1% en 2017. Como tarea pendiente sigue estando la mejora en la calidad del empleo y la reducción de la temporalidad.

RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La incertidumbre geo-política continuará en 2017. En Europa tendrán lugar elecciones generales en Holanda, Francia y Alemania, además de tomar forma la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Después de ver el desarrollo de los acontecimientos en 2016, nada es a priori descartable. El ascenso de los populismos en Europa aumenta la incertidumbre, pero la evolución histórica del PIB mundial muestra que notables acontecimientos aislados, como conflictos armados, elecciones, etc... no tuvieron impacto significativo en la economía a escala global. Sin embargo, la Eurozona necesita avanzar hacia una mayor integración, algo respecto a lo que no todos los partidos políticos europeos están a favor.

Aunque en descenso, el desempleo es aún muy alto y reducirlo es clave para la estabilidad social, la financiación de la Seguridad Social, reducir la emigración de mano de obra cualificada, el desarrollo del sector inmobiliario, etc...Es necesario asimismo reducir el déficit público que garantice la sostenibilidad del Estado así como rebajar el endeudamiento. La deuda exterior neta es cercana al 90% del PIB, lo que implica riesgos frente a futuros shocks de los mercados financieros que afectarían negativamente no sólo a las finanzas del Estado, sino a empresas y familias.

La economía española crecerá en 2017 a buen ritmo, creando empleo. Pero para que este crecimiento sea sostenible, sería necesario lograr acuerdos políticos que tengan como objetivo reducir los grandes desequilibrios del país.

BUENAS PERSPECTIVAS PARA 2017

La inestabilidad en los mercados financieros internacionales a principios de año y la incertidumbre política en España condicionaron la actividad del sector en los primeros meses. No obstante, el año fue de menos a más y 2016 consiguió cerrar con broche de oro: más de €14.000 millones invertidos en el sector inmobiliario. En 2017 esperamos que el ciclo de recuperación de rentas se intensifique y extienda más allá de los mejores inmuebles situados en las áreas más prime.

Por tercer año consecutivo, y dinamizado por un extraordinario último trimestre que acumuló casi la mitad del total anual, la inversión en el sector inmobiliario español volvió a registrar niveles record. Aún descontando las grandes operaciones corporativas de 2015 y 2016, que han tenido como común denominador convertir a la socimi Merlin en la inmobiliaria más grande de España y una de las mayores de Europa, la actividad en el sector muestra que el atractivo del ladrillo como inversión sigue muy alto y que España continúa en el centro del radar de los inversores internacionales.

Desde 2014, hablar del mercado inmobiliario español es hablar de socimis. Su papel en el mercado ha sido, es y seguirá siendo clave: en 2016 fueron nuevamente los *players* más activos, acaparando el 39% de la inversión total. Además de las cuatro grandes del sector, Merlin, Axiare, Lar España e Hispania, que cotizan en el mercado continuo, un total de 29 socimis cotizan en el MAB, 17 de las cuales dieron el salto en 2016. Se prevé que en 2017 este número vaya en aumento y nuevas socimis salgan a Bolsa. Al mismo tiempo, en su objetivo de ganar tamaño y ofrecer mayor rentabilidad a sus accionistas, es muy probable que sigamos viendo fusiones y adquisiciones entre ellas, orientándose en algunos casos claramente a la especialización y vendiendo en este proceso activos no estratégicos.

En 2016 las oficinas representaron el 34% del volumen total invertido

En 2016 los inversores mostraron un claro interés por todos los sectores, si bien, al igual que en 2015, el sector más activo fue el de oficinas, con algo más de 4.800 millones invertidos.

No obstante, estuvo por debajo de los 5.500 registrados en 2015 mientras que la tendencia inversa se observó en el resto de sectores, que superaron las cifras alcanzadas el año anterior.

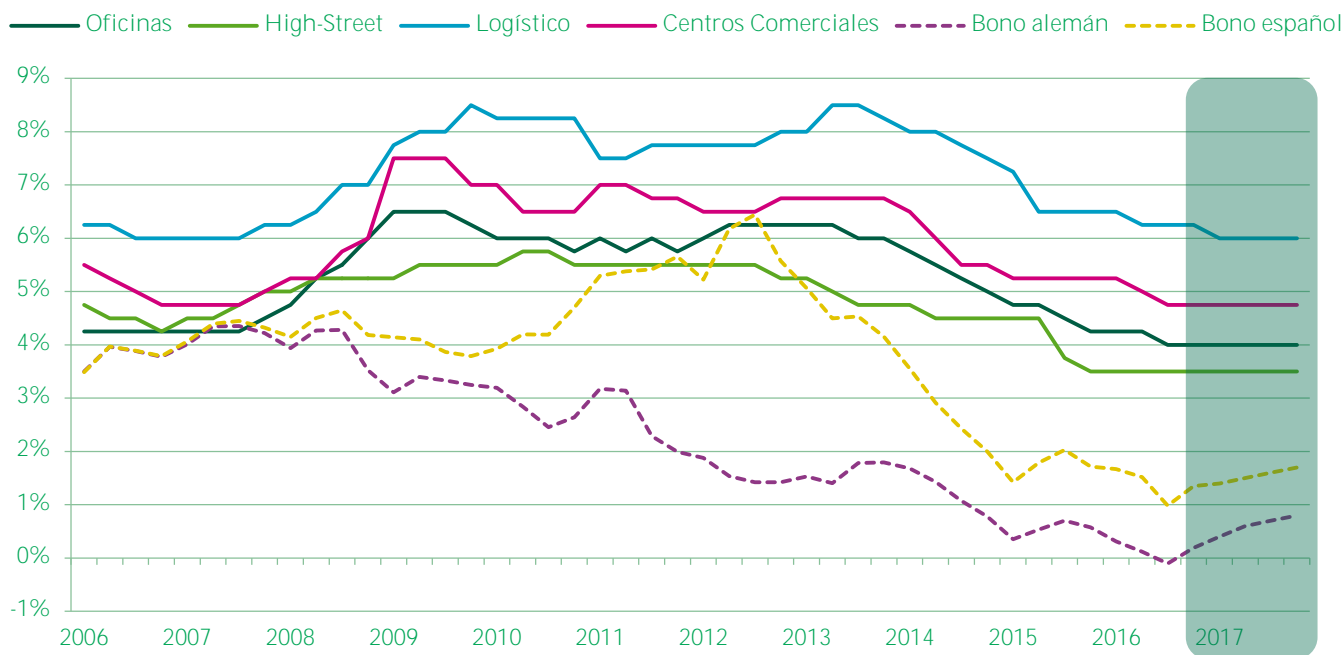
El inversor internacional ha continuado muy activo, representando el 40% de la cifra total invertida, destacando especialmente aquellos de origen estadounidense.

En cuanto a las yields, a principios de 2016 considerábamos que estando ya entonces en niveles mínimos en la mayor parte de los sectores, el margen de bajada era escaso. En líneas generales así ha sido. Sin embargo, la prime yield en centros comerciales bajó 50 p.b a lo largo del año, situándose en una rentabilidad neta sobre NOI del 4,5% a final de 2016, mostrando así la fuerza de la demanda en activos prime. Y el mismo principio aplica al resto de segmentos: en un entorno de alta incertidumbre, el inversor *core* está de vuelta en el mercado español y dispuesto a ser muy agresivo cuando el activo es realmente prime, es decir, seguro. Así, en oficinas hablamos de prime yields en torno al 4%, si bien algunas transacciones se han cerrado bien por debajo de ese nivel. En high-street el prime yield se sitúa en torno al 3,5% y en logístico alrededor del 6,25% con fuerte tendencia a cerrar el año en torno al 6%.

En este contexto, y al igual que sucede en la mayor parte de las capitales europeas, el recorrido a la baja de las prime yields está prácticamente agotado. Con la vista puesta en incrementar sus retornos, los inversores confían en que las rentas avancen en 2017 en su ciclo natural de recuperación, algo que ya se ha producido en la mayor parte de los mercados europeos pero que en España aún tienen camino por recorrer.

INVERSIÓN

Gráfico 2: Evolución y previsión prime yields por sectores vs bonos



Fuente: CBRE, Oxford Economics

En este sentido, son los sectores de oficinas y logístico en Madrid los que presentan mayor potencial de crecimiento en los próximos 5 años, en torno al 5,5% y 3,8% de media anual, respectivamente, estando ambos mercados en Barcelona más adelantados en el ciclo de recuperación de rentas. Las perspectivas son igualmente positivas en el resto de sectores, oscilando las previsiones de crecimiento entre el 2 y el 3,5% anual.

Madrid y Barcelona muestran potencial de crecimiento de rentas en todos los sectores de cara a los próximos 5 años

En el sector residencial, el crecimiento del precio de la vivienda así como la perspectiva de que continuará haciéndolo, en especial en las principales ciudades de España así como en ubicaciones determinadas en costa e islas, sigue haciendo de este segmento uno de los focos principales de interés de los fondos internacionales. Así, desde hace tiempo firmas como Lone Star, Värde, Castlelake,

Activum SG, etc. vienen desplegando una gran actividad en la compra de suelo con el objetivo de promover vivienda de obra nueva, cuya demanda excede la oferta en estos momentos.

Como potencia turística mundial, el sector hotelero en España ha estado en el punto de mira de los inversores, como así lo demuestran los €2.125 millones invertidos en este sector en 2016. La venta del hotel Villamagna en Madrid por 180 millones marcó un hito por el valor record alcanzado por habitación, €1,20 millones. Pero fue la venta de un paquete de 19 hoteles procedentes de la fusión con Metrovacesa por parte de Merlin Properties al grupo francés Fônciere des Regions por €535 millones la operación que ha catapultado la cifra de inversión en este sector. La moratoria hotelera en Barcelona ha hecho disminuir la actividad en Barcelona en ese segmento en 2016 respecto a Madrid, algo que continuará previsiblemente en el corto plazo.

INVERSIÓN



Torre Cepsa, adquirida por Pontegadea - Madrid

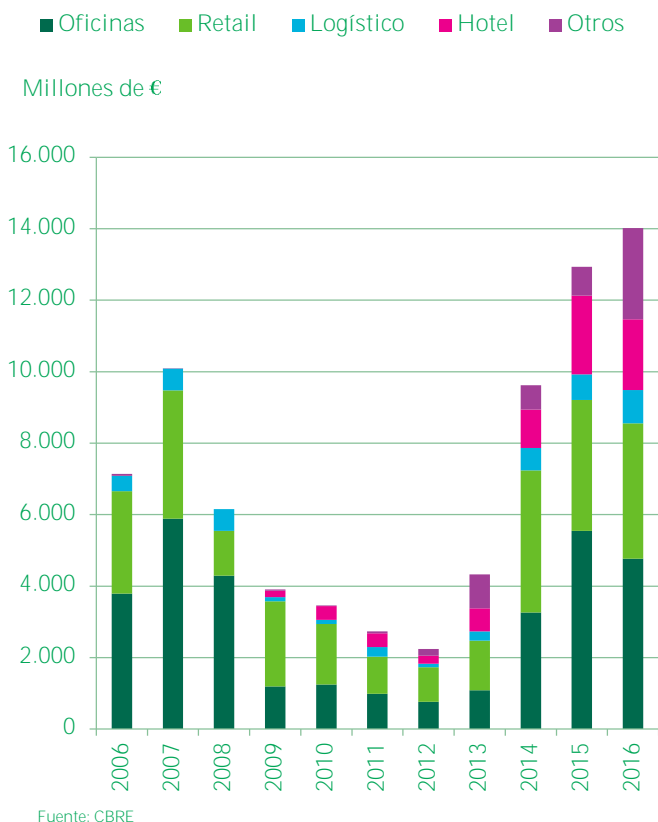
De cara a 2017 los inversores, de variado perfil según el sector, continuarán muy interesados en el inmobiliario español, estudiando las oportunidades que puedan surgir, no sólo en Madrid y Barcelona, sino en otras ciudades importantes como Valencia, Bilbao, Sevilla, Málaga, etc. especialmente en high-street, hoteles o residencial. Ante la falta de oferta de calidad en el sector oficinas y logístico, cuyos principales mercados se encuentran en Madrid y Barcelona, el interés por rehabilitar y desarrollar nuevos inmuebles es evidente, con un número creciente de proyectos de nueva construcción ubicados en localizaciones consolidadas.

2017 se presenta como un año muy activo para la inversión en el sector inmobiliario español, con las socimis de nuevo muy activas, no descartándose nuevas operaciones corporativas

Esperamos que 2017 sea nuevamente un año muy activo para el mercado de inversión español, con mucho movimiento por parte de las socimis, compras, ventas, fusiones con *players* locales, especialización... Teniendo en cuenta el *pipeline* que actualmente existe en el mercado, no es descabellado pensar en cifras superiores a los €10.000 millones, en línea con años anteriores.

Por otro lado, y aunque los tipos de interés apuntan al alza, continuarán en niveles bajos en 2017 y, sobre todo, mantendrán un diferencial respecto a las rentabilidades del sector inmobiliario que seguirán haciendo de éste una excelente opción de inversión. A ello se suma un entorno de menor incertidumbre política que el año pasado, una economía creciendo a la cabeza de la Unión Europea y un potencial de crecimiento de rentas importante comparado con otras plazas europeas.

Gráfico 3: Evolución volumen de inversión - España



MERCADO ESTABLE

Tras una constante mejora en las condiciones de financiación en el período 2013-2015, éstas se han estabilizado en el año 2016 en niveles que aún resultan atractivos. A pesar de las inquietudes sobre los riesgos macro (entre otros, el crecimiento económico de China, el precio del petróleo y la incertidumbre política), el 2016 ha sido un año de volumen record para muchos prestamistas en el mercado español.

Se espera que en el año 2017 la financiación continúe siendo abundante, especialmente para inmuebles que generan ingresos de forma estable. Si bien existe una amplia variedad de prestamistas (incluyendo compañías de seguros estadounidenses y europeas, vehículos de deuda privada y fondos soberanos), que pretenden invertir dinero en el mercado español, el mercado actual está dominado por bancos españoles así como por bancos europeos con fuerte presencia local. Los prestamistas alternativos, principalmente extranjeros, experimentan dificultades a la hora de cumplir sus objetivos, debido a la agresividad de los bancos locales y a la limitada existencia de transacciones de gran volumen.

Si bien existe una preocupación generalizada entre los inversores y prestamistas sobre el nivel de precios que ya se ha alcanzado, España ofrece una serie de condiciones tranquilizadoras, además del argumento general de que el sector inmobiliario sigue ofreciendo retornos muy atractivos en comparación a otras alternativas en un entorno de tipos de interés bajos. Entre dichas condiciones destacamos:

- España inició su recuperación económica mucho más tarde que otros países (3T 2013) y aún se encuentra en fase de recuperación.
- Las rentas están creciendo de manera constante pero aún permanecen muy por debajo de los niveles máximos alcanzados en el ciclo anterior.

- Los principales indicadores macro muestran fortaleza y casi todos (crecimiento del PIB, empleo, consumo minorista, demanda de vivienda, rentas de alquiler, etc...) continúan mejorando.
- En el caso de los prestamistas, el nivel de repercusión (precio/metro²) sobre la que financian (incluso los activos más agresivos) sigue siendo razonable.

Se espera en Estados Unidos incrementos en los tipos de interés debidos al mayor crecimiento económico producido por las políticas del nuevo presidente. En cambio, los tipos en Europa pueden resultar más resistentes a incrementos debido a un nivel de crecimiento económico más débil en muchos países. Además, mientras que en Estados Unidos la mayoría de financiaciones se basan sobre tipos a largo plazo (el Bono del Tesoro a 10 años ha subido bastante tras las elecciones), en España y otros países de Europa los préstamos se basan en tipos a corto plazo (Euribor a 3 o 12 meses, que se mantienen negativos).

La competencia es más agresiva para inmuebles prime, y algunos prestamistas incluso están dispuestos a financiar inmuebles desocupados si se encuentran en las mejores zonas. Para inmuebles peor ubicados o con ocupación no estabilizada, el abanico de prestamistas dispuestos a financiar es menor. Con respecto a activos alternativos, los prestamistas están todavía en una fase inicial en cuanto a su capacidad de financiar residencias de estudiantes o de tercera edad, por ejemplo.

Aunque existe una profunda y amplia gama de prestamistas dispuestos a financiar en España, los bancos con fuerte presencia local (nacionales o europeos) son los que actualmente están más activos.

FINANCIACIÓN

Ante la falta de proyectos existentes que cumplan todos los requisitos, se observó a lo largo de 2016 un aumento del interés de los inversores por participar en nuevos desarrollos, debido a un mayor ajuste entre la rentabilidad y el riesgo de la inversión, a lo que contribuían las buenas expectativas de crecimiento de rentas. Sin embargo, tras los excesos del pasado, la banca aplica criterios muy selectivos para minimizar el riesgo al máximo.

MERCADO DE CAPITALES

Private Equity

En este sentido, para el private-equity internacional, la alianza con un socio local para promover nuevos desarrollos ha resultado clave, y se espera que en 2017 se produzca un incremento en el número de *joint ventures* o alianzas entre inversores internacionales y socios locales.

Durante 2017 se espera más facilidad de acceso a fuentes alternativas de financiación. En 2016 se observó ya interés por las posibilidades de “financiación puente” y se espera que dicho interés vaya en aumento. En cuanto a sectores, si bien los inversores se orientan preferentemente a desarrollos residenciales, también se observa un interés creciente por entrar en proyectos terciarios.

Socimis

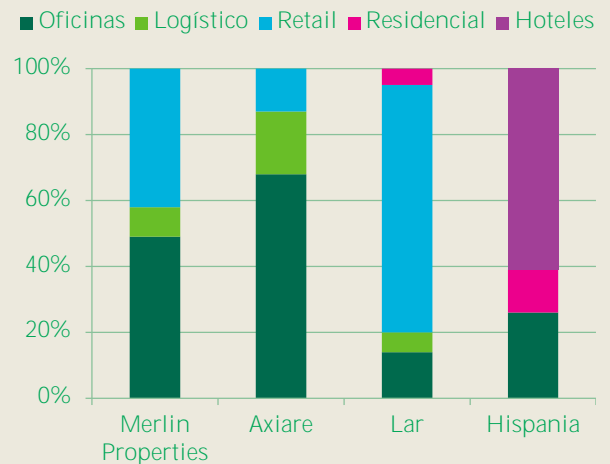
El rendimiento de las principales Socimis fue positivo durante el segundo semestre de 2016, con un descuento medio del VAN (Valor Actual Neto) que logró reducirse desde cifras de dos dígitos hasta situarse ligeramente por debajo de un 6%, lo que refleja la confianza de los inversores tanto en la economía como en la capacidad de gestión de las Socimis para generar valor en los activos.

Actualmente cotizan 4 socimis en el Mercado Continuo de la Bolsa española, Merlin Properties, Axiare, Lar España e Hispania, y otras 29 en el Mercado Alternativo Bursátil. En 2016 nada menos que 17 socimis se incorporaron al MAB.

SOCIMIS

Merlin, tras dos años de intensa actividad, es hoy la mayor socimi de España y una de las 10 más grandes de Europa, con una capitalización bursátil de casi €5.000 millones, a gran distancia de la segunda Lar España, con €1.239 millones. Tras adquirir Testa y Metrovacesa, Merlin vendió a finales de 2016 su cartera de hoteles a Societé des Regions. Los activos residenciales procedentes de dichas fusiones cotizan en otra socimi, Testa Residencial. Actualmente Acciona y Merlin estudian fusionar sus filiales residenciales, lo que daría lugar a una nueva compañía con más de 9.300 inmuebles en renta, una entidad, por tamaño y naturaleza, sin precedentes en el mercado inmobiliario español.

Gráfico 4: Valor de los activos por sector en las principales Socimis



Fuente: webs corporativas de las diferentes socimis

Axiare por su parte, centra su negocio en el sector oficinas, con fuerte presencia en Madrid, Lar España en centros y parques comerciales e Hispania en el segmento hotelero. Esta última ha anunciado recientemente su intención de vender las viviendas de su portfolio así como rotar sus oficinas.

FINANCIACIÓN

En 2017 se prevé que el número de socimis continúe creciendo. No obstante, habida cuenta de que un número cada vez mayor de socimis compiten en un mercado algo limitado, es probable que 2017 sea un año en el que la presión por aumentar tamaño y especialización, a fin de obtener ventajas competitivas, impulse la actividad en lo que a operaciones de fusiones y adquisiciones se refiere, así como la venta de carteras de activos no estratégicos entre socimis. Asimismo, se espera que las socimis recurran al sector privado en su búsqueda de activos que encajen en su estrategia.

Asimismo, se espera la incorporación a las socimis de vehículos de inversión inmobiliarios ya existentes y procedentes de family-office y banca privada, proporcionando una mayor diversificación, gestión profesional y mayor liquidez a los accionistas de dichos vehículos.

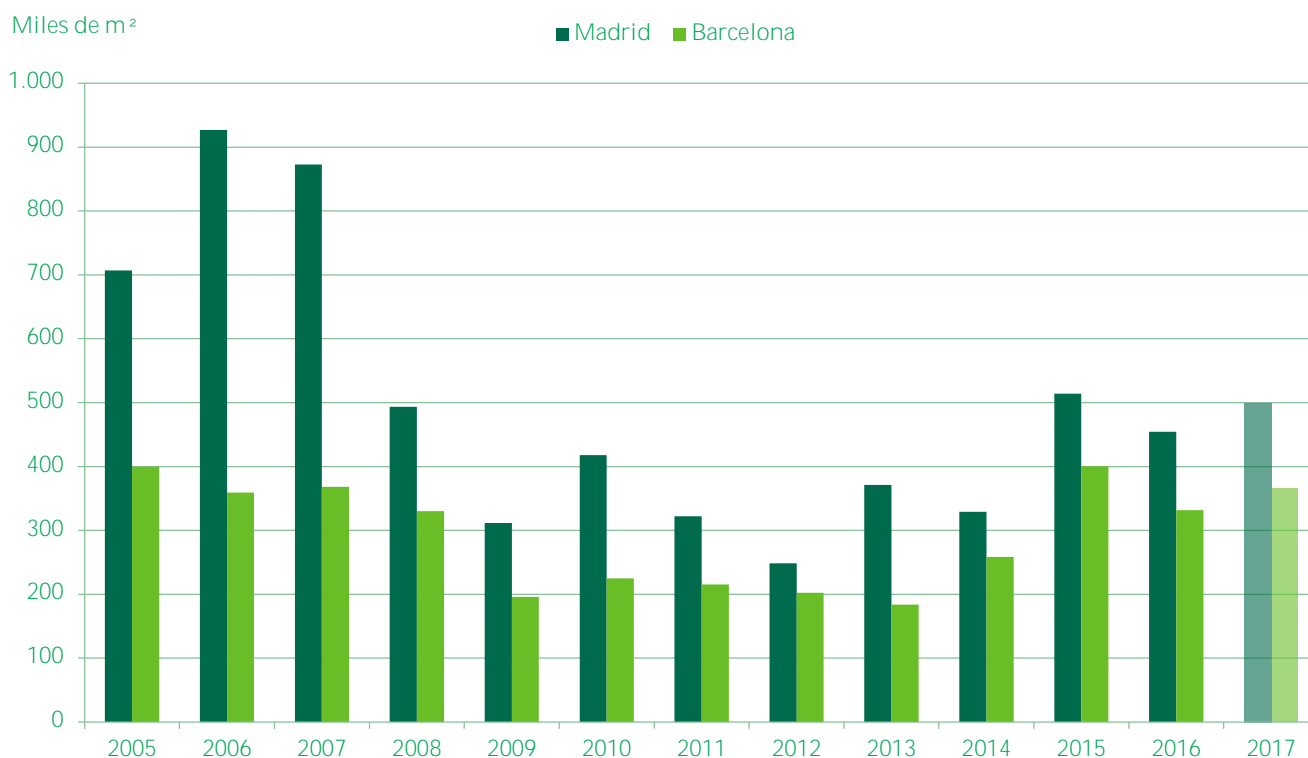


La agrupación de activos en un vehículo de inversión ya existente a cambio de una participación en el mismo proporciona crecimiento de valor para el inversor.

LA OFERTA SE RENUEVA

La incertidumbre política nacional afectó la toma de decisiones en las grandes empresas. Es de esperar que, con un panorama más despejado, la contratación repunte en 2017. Mientras, la rehabilitación va dejando paso a la obra nueva, aumentando el interés por el suelo.

Gráfico 5: Evolución y previsión de la contratación de oficinas en Madrid y Barcelona



Fuente: CBRE

DEMANDA

Las previsiones realizadas a principios de 2016 apuntaban a una ligera mejora en la contratación de oficinas respecto al año anterior, después de un 2015 que registró la mejor cifra desde 2007, y en paralelo con el crecimiento previsto de la economía y el empleo. Aunque las expectativas no se cumplieron en lo que al mercado de Madrid respecta, la contratación anual, 454.000 m² (-11% respecto al año anterior) puede considerarse aún positiva en base a la evolución de la contratación en los últimos 10 años. Por otro lado, si bien el número de transacciones cerradas en 2016 fue mayor que el año anterior, la incertidumbre política, una

(si no la mayor) preocupación de los directivos españoles en 2016, condicionó la toma de decisiones inmobiliarias de las grandes empresas.

En el caso del mercado barcelonés, con 331.000 m² contratados (-17% respecto al año anterior), las expectativas sí se cumplieron. Aunque menor que en el anterior ejercicio, el dato es el segundo mejor desde el año 2007, viéndose superado tan sólo por el 2015, año en el que se batió el récord absoluto de contratación, con algo más de 400.000 m².

BREXIT

Un factor a tener en cuenta es lo que pueda suceder en relación a la salida del Reino Unido de la UE. Actualmente existen varios escenarios posibles pero, ante la posibilidad de lo que ya se conoce como "Hard Brexit", es más que probable que muchas empresas busquen localizaciones alternativas para seguir operando dentro de la Unión Europea. Entre los sectores más sensibles a lo que pueda suceder se encuentran el sector financiero y el tecnológico.



En este sentido, España, con Madrid en primer lugar pero también Barcelona, se encuentran entre las localizaciones barajadas. Entre los atractivos de las opciones españolas para atraer a estas empresas destacaríamos el disponer de una excelente red de infraestructuras y transporte, una alta calidad de vida, una amplia oferta de escuelas internacionales y de negocios de reconocido prestigio, accesibilidad al mercado de vivienda y bajas rentas de alquiler de oficinas en comparación con otras plazas europeas. Además, "The Global Talent Competitiveness Index 2017" (GTCI), elaborado por INSEAD, Adecco Group y el Human Capital Leadership Institute sitúa Madrid en el puesto 6º entre las 46 urbes analizadas.

BUENAS PREVISIONES DE CARA AL 2017

En 2017 la economía seguirá creciendo y, según Oxford Economics, se espera que el empleo que requiere espacio de oficinas aumentará en 2017 un 3,2% en Madrid y un 3% en Barcelona. Así, se calcula que la necesidad de espacio de oficinas crecerá por la creación de más de 100.000 nuevos empleos en este tipo de empresas hasta 2020, entre Madrid y Barcelona.

La reactivación de la demanda de mayor tamaño, junto con la actividad que ya registran las pequeñas y medianas, debería dar como resultado mayores niveles de contratación en 2017

En cualquier caso, muchas de ellas tendrán, si no lo están haciendo ya, que definir su estrategia en lo que a necesidades de espacio se refiere para los próximos años. Y, no hay que olvidarlo, una mala decisión inmobiliaria puede tener un alto coste para la empresa. Todas ellas quieren retener y atraer el talento por lo que, además de la ubicación, la posibilidad de ofrecer un entorno de trabajo de calidad, unos servicios que hagan la vida dentro y fuera de la oficina más fácil al empleado, espacios flexibles adaptados a las nuevas generaciones que se van incorporando al mundo laboral (los "nativos-digitales" o millennials), etc. son todos aspectos que las empresas, especialmente las de gran tamaño, deben abordar.

Y es aquí donde entra en escena la calidad de la oferta de oficinas. En 2016 vimos algunos edificios emblemáticos salir al mercado totalmente reformados, después de una larga crisis que ha envejecido un stock de oficinas que ya era bastante mediocre antes de ella. Algunas empresas han seguido aprovechando la situación actual, un mercado de oficinas todavía ventajoso para el ocupante, tomando posiciones en edificios nuevos o reformados así como pre-alquilando en proyectos sin terminar.

VUELVE LA PROMOCIÓN DE OBRA NUEVA

La oferta de espacios de oficinas se encuentra distribuida de forma muy desigual en ambas ciudades y no es raro encontrarse grandes diferencias dentro de un mismo submercado.

En Madrid, la zona de AZCA está en profunda transformación, con la rehabilitación de edificios de gran tamaño como Castellana, 81, entre otros, lo que está haciendo subir la oferta disponible de calidad en el corazón del Área Central de Negocios. En Barcelona, en la Avenida Diagonal y la Plaza de las Glorias, se presenta bastante difícil encontrar espacios amplios y de calidad disponibles. El caso de Glòries es uno de los casos más críticos en este sentido: independientemente de la calidad del edificio, la oferta inmediata es prácticamente inexistente y la única posibilidad de hacerse con un espacio es por la marcha previa de algún inquilino.

La perspectiva del cambio de ciclo ha incentivado en el mercado madrileño un proceso de renovación del stock que empezó en el año 2014. De esta manera, en el último año toda la oferta nueva que entró en el mercado provino exclusivamente de rehabilitaciones, la mayoría de ellas en el Centro Ciudad, sumando un total de 158.000 m². En este sentido, las socimis están jugando un papel clave, pero las aseguradoras, propietarias de un importante portfolio, también se han sumado a esta tendencia. De cara a 2017 y 2018 veremos salir al mercado, aunque con cuentagotas, algunos edificios totalmente nuevos en el ACN, algo que no se veía desde hacía mucho tiempo. De entre estos proyectos destacan los situados en las calles Príncipe de Vergara 112 y Estébanez Calderón 3-5, ambos situados en el ACN. Así pues, contabilizamos actualmente un total de 320.000 m² de oficinas en construcción para entregar entre 2017 y 2018, de los que hay disponibles un 58%.

Poco a poco, el interés por suelo también va en aumento, si bien en zonas consolidadas. En el Centro Ciudad, donde el suelo terciario es casi inexistente, es de prever que la rehabilitación seguirá siendo la protagonista.



Castellana, 81, propiedad de GMP, edificio totalmente rehabilitado en 2016

Socimis y aseguradoras están contribuyendo de forma notable a la renovación del parque de oficinas madrileño

OFICINAS

En el mercado barcelonés la tendencia es algo diferente, dado que la rehabilitación de edificios todavía no ha tomado fuerza. Dada la situación por la que atraviesa la ciudad condal, donde la demanda de alojamiento turístico y de vivienda es muy elevada, muchos edificios de oficinas obsoletos situados en el centro se están reconvirtiendo a otros usos más rentables, algo que se espera que continúe sucediendo en los próximos años. En este sentido, de los 53.500 m² entregados a lo largo del año 2016 solo hubo una rehabilitación, correspondiente al edificio La Rotonda, de algo más de 10.000 m² de oficinas. Si bien es cierto que La Rotonda se encuentra en zona alta de la ciudad y alejada del centro turístico, este es un caso a tomar en cuenta por el éxito que está teniendo. En este sentido ya se están estudiando algunas rehabilitaciones en otros edificios no céntricos de la ciudad aunque bien comunicados. De cara a los próximos años hay actualmente en construcción un total de 210.000 m² de oficinas, prácticamente todo de nueva promoción, de los que 79.000 m² estarán disponibles. Salvo 1.100 m², toda

esta superficie futura disponible se concentra en el submercado de las Nuevas Áreas de Negocio. Destacan Torre Marina, la segunda de las torres del complejo BCN Fira District propiedad de Iberdrola, en el Paseo de la Zona Franca, y el Parque Empresarial Luxa, en Glòries. Torre Mapfre en la Vila Olímpica es el caso más llamativo de rehabilitaciones.

Se prevé un suave descenso de la tasa de desocupación en 2017

Se prevé que la disponibilidad aumente de forma puntual en ciertos submercados como el ACN de Madrid y las Nuevas Áreas de Barcelona, dado que es donde se concentran los proyectos con espacios disponibles. No obstante, dados los niveles esperados de demanda para el 2017 y la limitada oferta de calidad actual, esperamos que la demanda los absorba más pronto que tarde.

Imagen del futuro Parque Empresarial Luxa en el 22@ de Barcelona



OFICINAS

LAS RENTAS CONTINÚAN SU RECUPERACIÓN

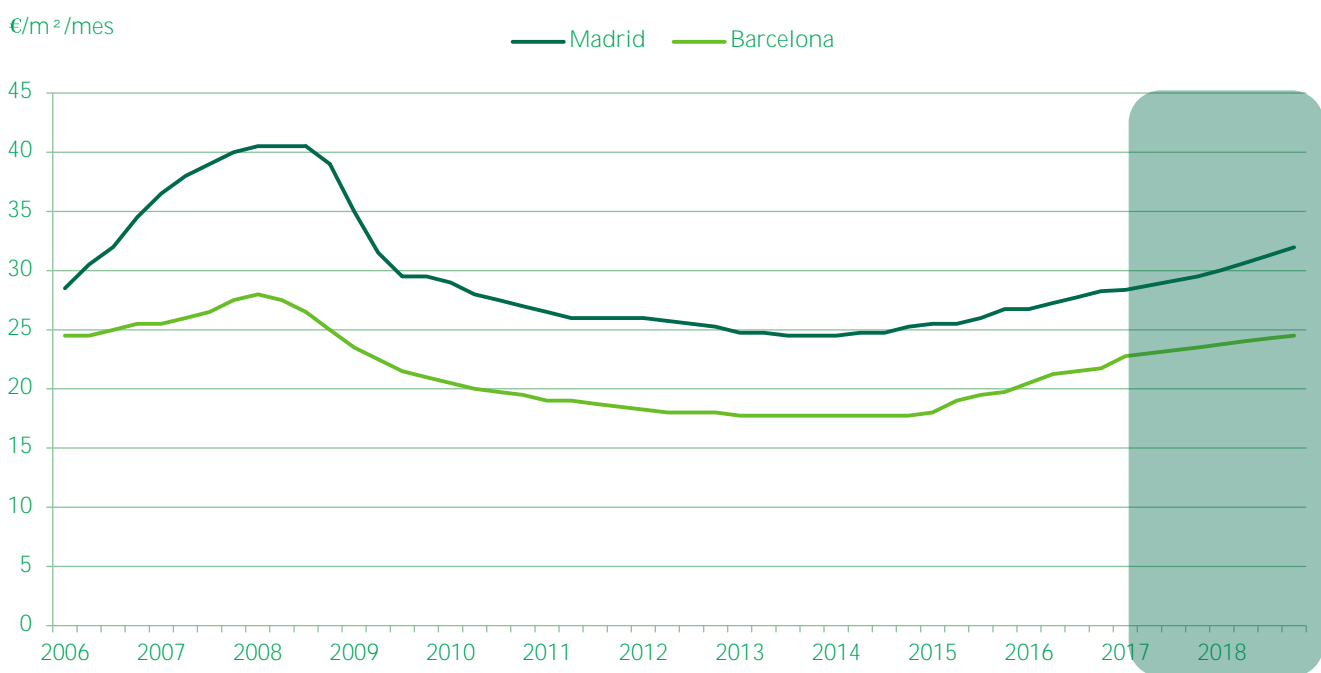
A lo largo del 2016 las rentas subieron tanto en Madrid como en Barcelona, hasta alcanzar una renta prime en el ACN de 28,25 €/m²/mes y los 21,75 €/m²/mes respectivamente, superándose esos niveles en algunos de los mejores edificios. La escasez de espacios amplios y de calidad en las zonas más demandadas explica la tendencia ascendente del nivel rentas. Esta presión al alza, reflejada sobre todo en los mejores edificios de ambas ciudades, hará que la renta prime siga subiendo a lo largo del 2017. En las zonas más consolidadas además, los incentivos se mantendrán bajos, reduciéndose el periodo de carencia al tiempo de implantación del inquilino en el edificio, algo que ya se observa desde 2016 en algunos edificios.

En Madrid, la renta prime en el Distrito de Negocios ha crecido un 13% desde que alcanzara el mínimo del ciclo a principios del 2014, mientras que el crecimiento en el resto del mercado ha sido menor. De cara al 2017, el ACN seguirá con la tendencia de crecimiento actual y cerrará el año

entorno a los 29,50-30 €/m²/mes, con previsión de ligeras subidas en la periferia cercana. En Barcelona, el ciclo de recuperación de rentas va más adelantado y, aunque también hay un crecimiento de rentas a dos marchas, la diferencia es menor. La renta prime acumula un 21% de incremento desde que a principios del 2015 empezara a remontar y, desde entonces, todos los submercados han incrementado sus rentas. Se espera que la renta prime del mercado barcelonés cierre el 2017 entorno a los 23,50 €/m²/mes. Es de esperar que la zona de Glòries, en el submercado de las Nuevas Áreas, registre el mayor crecimiento de rentas en la ciudad. Este micromercado se está convirtiendo en una extensión del ACN y eso se está viendo reflejado en las rentas, y poco a poco se espera que vaya convergiendo con la prime del mercado barcelonés.

Con un 5,4% de crecimiento medio anualizado hasta el año 2021, Madrid encabeza la lista de mercados europeos con mayor previsión de crecimiento en las rentas, mientras que el mercado barcelonés, con un 3,2%, se posiciona en cuarta posición, hecho que muestra el potencial de crecimiento que ambos mercados tienen en el largo plazo.

Gráfico 6: Evolución y previsión de la renta prime de Madrid y Barcelona (€/m²/mes)



Fuente: CBRE

NUEVAS TENDENCIAS EN EL SECTOR

Se espera que el buen comportamiento que tuvo el sector en 2016 continúe en 2017. El auge del *e-commerce* y las nuevas tecnologías continuarán transformando el sector.

LA ACTIVIDAD LOGÍSTICA COBRA YA UN FUERTE PROTAGONISMO EN EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL

Si en 2015 el mercado logístico español comenzó a mostrar una clara mejoría tras los años de la crisis económica, 2016 no se ha quedado atrás, y ha continuado con la misma tendencia positiva, llegando a alcanzar los 1,4 millones de metros cuadrados de contratación teniendo en cuenta las principales zonas logísticas del país (Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga).

Barcelona continúa siendo el primer centro de actividad logística nacional, alcanzando un record histórico en contratación de 773.000 m² a cierre de 2016, superando así en un 45% la cifra registrada en 2015. Sin embargo, la evidente escasez de producto disponible en el mercado catalán (4,0% de tasa de disponibilidad total), repercutirá en un más que probable descenso de contratación en 2017, pudiendo alcanzar los 300.000 – 350.000 m² como cifra máxima. Por su parte Madrid, se ha mantenido en niveles similares a los registrados en 2014 y 2015 con algo más de 400.000 m². Al contrario que en Barcelona, se espera que en 2017 pueda superar la cifra de los 450.000 m² de contratación, debido principalmente al cierre de grandes operaciones que actualmente ya se encuentran en curso.

El resto de ciudades también han mostrado un buen tono de actividad, con Valencia (130.000 m²) y Zaragoza (60.000 m²), como tercer y cuarto focos de demanda logística tras Barcelona y Madrid. Por su parte, Sevilla y Málaga, aún siendo mercados más pequeños que los anteriores, han registrado buenos niveles de demanda (55.000 m² y 15.000 m² respectivamente) completando así la actividad logística de 2016.

CONSIDERABLE AUMENTO DE NUEVOS DESARROLLOS

Uno de los principales obstáculos a los que se enfrenta en general el mercado logístico español es la falta de disponibilidad de naves de calidad. En Madrid, Barcelona, Zaragoza y Valencia se están poniendo en marcha desarrollos logísticos a riesgo que incorporarán al mercado naves más grandes y avanzadas, contribuyendo así a la modernización y ampliación del parque logístico nacional.

Entre los nuevos proyectos especulativos incorporados al mercado madrileño, además de las plataformas logísticas Casablanca en Torrejón (47.000 m²), y SI-20 en Cabanillas del Campo (152.000 m²), cabe destacar una nave de 58.000 m² en Getafe con certificación Leed Plata, además de dos llaves en mano en San Fernando de Henares para Amazon y XPO, con lo que se constata la importancia que está adquiriendo el *e-commerce* en España. Todos los proyectos que actualmente están en construcción, y cuya entrega está prevista en 2017, se encuentran en los ejes A-2 y A-4, y va a suponer la incorporación de 160.000 m² de nueva superficie al mercado.

En Barcelona, se han incorporado 113.000 m² de nueva superficie en 2016. Sin embargo en 2017 está prevista la entrega de 346.000 m², actualmente bajo construcción, entre ellos, la nueva nave de Amazon en El Prat de Llobregat (200.000 m²). En Valencia, al igual que en Barcelona, donde la superficie disponible es cada vez más escasa, se han puesto en marcha diversos proyectos especulativos como la plataforma logística que está construyendo Prologis en Ribarroja de 23.472 m², y cuya entrega se prevé en marzo de 2017.

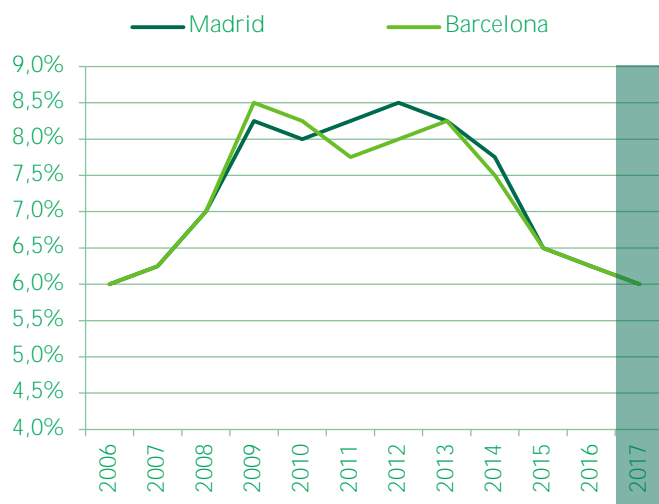
PREVISIÓN DE INCREMENTO GENERALIZADO EN LAS RENTAS

Después de la estabilidad en rentas registrada en la capital durante los últimos trimestres, y las ligeras subidas en determinadas zonas de Barcelona, se prevén ya incrementos aún más perceptibles en 2017, principalmente en las zonas más demandadas y donde la disponibilidad es casi inexistente. En 2017 se esperan subidas de un 8% en la renta prime de Madrid, aproximándose a los 5,50 €/m²/mes y de un 5% en Barcelona, hasta llegar a los 6,75€/m²/mes. En Valencia, en la zona de Almussafes, cuya actividad está muy ligada al fabricante de vehículos Ford, se espera que las rentas suban con motivo de una mayor demanda de espacio, mientras que en Zaragoza el aumento en las rentas se registrarán especialmente en PLAZA.

AÑO RECORD EN INVERSIÓN

2016 ha supuesto otro magnífico año para la inversión en industrial y logística, registrándose un total de €930 millones, cifra record hasta el momento, superando así las alcanzadas en años anteriores. Si en 2015 la inversión se repartió de manera equitativa entre inversores nacionales e internacionales, en 2016 fueron estos últimos los más activos, con un 68% de capital invertido en nuestro país, siendo los fondos estadounidenses los principales protagonistas, con un 33% del total.

Gráfico 7: Evolución y previsión de rentabilidad de activos prime



Fuente: CBRE Research

Las rentabilidades prime han continuado en descenso, situándose en el 6,25% a cierre de 2016, debido a la alta actividad compradora junto con la escasez de producto de calidad en el mercado, principalmente en los dos centros logísticos españoles, Madrid y Barcelona.

Se prevé que esta tendencia se mantenga en 2017, pudiendo alcanzar el 6% en algunas de las operaciones que actualmente ya se encuentran en curso.

En 2017 se espera que la inversión logística continúe siendo uno de los principales protagonistas en el mercado inmobiliario español. Tanto los inversores especializados en el sector como los más generalistas, estarán interesados en invertir en otras zonas del país, y no sólo en la zona centro y en Cataluña. Será un año muy activo, con un incremento en número de operaciones y el cierre de algunos portfolios de gran envergadura, lo que se traduce en unos volúmenes estimados de inversión de entre 800 y 900 millones de euros.

El sector logístico en España es uno de los sectores que mayor interés despierta entre los inversores por su potencial de crecimiento

Gráfico 8: Evolución y previsión de volumen de inversión



Fuente: CBRE Research

CONTINUARÁ CON MÁS FUERZA EL IMPACTO DEL E-COMMERCE SOBRE EL SECTOR LOGÍSTICO ESPAÑOL

En 2017 el auge del *e-commerce* continuará transformando el sector de la distribución y la logística en España. Viendo las cifras tan positivas del sector del *e-commerce* en Europa en general y en España en particular, es evidente que el sector logístico deberá adaptarse a las necesidades específicas de este tipo de demanda, con el fin de ganar rapidez y eficiencia en la entrega de pedidos a clientes por parte de los operadores. Esto se está traduciendo ya en el desarrollo en el mercado de hasta tres tipologías diferentes de naves logísticas.

Por un lado, se seguirán construyendo en zonas alejadas de las grandes ciudades, naves de gran volumen destinadas principalmente al almacenamiento de bienes con baja rotación. Son naves mayores de 25.000 m², con alturas superiores a los 12 m y con ratios de muelles elevados.

Otra tipología será las de las naves próximas a las grandes ciudades, localizadas en un radio de menos de 25 km y enfocadas a *cross docking*, donde igualmente se podrá hacer distribución a las ciudades de manera eficiente y rápida. Este tipo de naves de distribución seguirá desarrollándose, aunque en menor medida, debido a la tercera tipología de naves que está apareciendo en el mercado y que marcará un antes y un después en el sector logístico español.

Este tercer grupo lo forman naves situadas dentro de las ciudades, destinadas a la distribución urbana de bienes y mercancías, son plataformas de distribución urbana o PDU. Este tipo de naves serán de menor volumen y dispondrán de accesos directos en lugar de muelles.

Al evitar la entrada a la ciudad de camiones de grandes dimensiones durante el día, las horas de mayor tráfico, se podrá ahorrar combustible, se reducirá la contaminación y lo más importante, se ganará en agilidad y eficiencia en la distribución de pedidos a los clientes.

Este cambio de escenario dentro del sector no sólo viene dado por el desarrollo del comercio electrónico. Las nuevas tecnologías y nuevos sistemas informáticos están llevando al desarrollo de plataformas logísticas automatizadas, donde la sostenibilidad y el ahorro energético juegan un papel muy importante. Esto ya está empezando a dar lugar al desarrollo de nuevos proyectos con certificaciones energéticas y de sostenibilidad, además de reformas en las naves ya existentes, para la adecuación a los requerimientos de los operadores logísticos.

Las nuevas tecnologías y el *e-commerce* propiciarán cambios en el escenario logístico español: naves más modernas y avanzadas y aparición de plataformas de distribución urbana

CRECIMIENTO MODERADO DEL CONSUMO Y DE LAS VENTAS MINORISTAS

El año 2017 augura ser otro año fructífero para el sector retail. Se prevé que el consumo y las ventas minoristas continúen arrojando cifras positivas, aunque a un menor ritmo que el año pasado. Se espera intensidad en la expansión de los comerciantes y además todo indica que será otro año muy activo en el mercado de inversión.

EL CONSUMO Y LAS VENTAS MINORISTAS CRECERÁN EN 2017 CON MAS MODERACIÓN

Los indicadores económicos relevantes para el sector retail registraron cifras positivas en 2016, más incluso de lo que se esperaba al empezar el año. El consumo privado creció un 3,3%, la tasa de paro cayó del 22,1% al 18,6%, el turismo marcó un nuevo récord de visitantes extranjeros, y el Índice de Confianza del Consumidor, después de sufrir un bache a principios de año, escaló a cotas altas de nuevo. El comercio minorista se benefició de este clima económico favorable, aumentando su facturación de forma notable (3,6%).

Para el año 2017 las previsiones apuntan a que estos componentes mantengan su tendencia positiva, si bien el incremento será más moderado. No se prevén cambios en la Confianza del Consumidor, no obstante, tanto el consumo privado como las ventas minoristas moderarán su crecimiento entorno al 2,0%, un peldaño por debajo del nivel registrado en los años 2015 y 2016. Para los años posteriores, se cree que ambos indicadores se estabilizarán alrededor del mismo nivel.

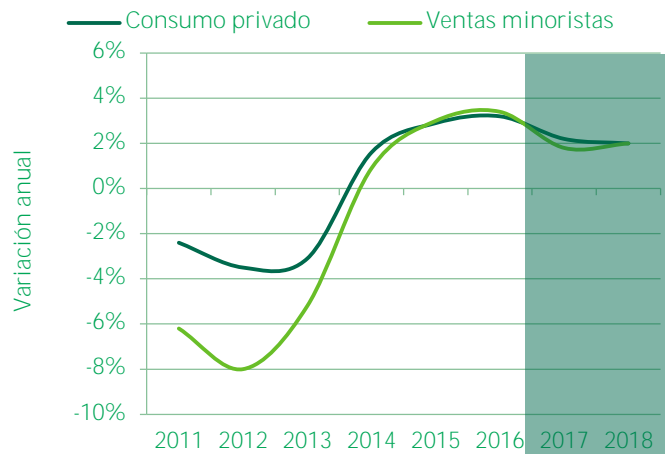
LA EXPANSIÓN DE LOS COMERCIANTES SEGUIRÁ SIENDO FUERTE, LLEGANDO A OTRAS CIUDADES FUERA DE MADRID Y BARCELONA

Impulsado por las mejoras en ventas y por la recuperación económica en general, la expansión de los retailers está experimentando un fuerte auge. Están siendo activos los comerciantes de todos los sectores y segmentos, con la excepción del mercado de lujo, cuya expansión sigue muy parada a nivel mundial.

En los demás segmentos los operadores están ejecutando planes de expansión ambiciosos, y se prevé que los sectores más activos en 2016 también liderarán la expansión en 2017. Así, la restauración, el comercio especializado, los complementos y la cosmética están llamados a ser las actividades punteras, tanto en centros comerciales como en high street.

La moda puso la nota discordante en las ventas el año pasado, en el que sólo tuvo un crecimiento tímido, y se prevé que la expansión de los grandes operadores va a estar a un nivel menor que en años pasados. Comerciantes como Mango, Inditex y H&M se hicieron con las mejores oportunidades del mercado, ocupando edificios prime imponentes para crear tiendas *flagship*, y tienen ya menos necesidad de expandir. De hecho, al aumentar la superficie y el impacto comercial de sus buques insignia, sus tiendas menos pujantes corren el riesgo de ser cerradas u ocupadas por otras enseñas de la compañía.

Gráfico 9: Evolución del Consumo y de las Ventas Minoristas



Fuente: Oxford Economics. 2016-2018 son previsiones.

RETAIL

La moderación en la actividad de los grandes *players* abre la puerta para la entrada de nuevas marcas en el high street español. Uniqlo ya ha confirmado su aterrizaje en 2017 en el Passeig de Gràcia de Barcelona, y marcas como Topshop o **Victoria's Secret** podrían también decidir hacerse con un *flagship store*. Además, enseñas recién llegadas como OVS, Urban Outfitters o Terranova podrían buscar consolidar su posición con nuevas aperturas, aprovechando la alta disponibilidad de locales grandes.

Por otra parte, preveemos que en el 2017 el punto de mira de los retailers se va a ampliar, y que el protagonismo de Madrid y Barcelona en high street será compartido con otras ciudades. Así, veríamos un mayor número de operaciones en Málaga, Sevilla, Bilbao, Valencia, Zaragoza, Palma de Mallorca, etc., tanto de alquiler como de inversión.

Muchos servicios que dan apoyo al comercio también están innovando y se prevén avances en la entrega de productos (*Click&Collect*, *Drop-Off points*, etc.), en los modos de pago (por internet y a través del móvil) y en la logística (menores tiempos de entrega).

Adicionalmente, las empresas están incorporando la digitalización en sus formas de trabajo y uno de los cambios más importantes para el sector comercial es el análisis del consumidor. En este sentido el Big Data permite analizar en mayor profundidad los hábitos del cliente, cruzando sus movimientos con sus compras online. Si en un pasado reciente muchas decisiones empresariales fueron tomadas simplemente por intuición, el progreso del Big Data aumentará la base científica para la toma de decisiones en el comercio y ayudará a personalizar la comunicación con el cliente.

La integración de los canales de venta y el uso de la tecnología para mejorar la experiencia de compra del consumidor ganan importancia entre las prioridades de los comerciantes

LA REVOLUCIÓN DIGITAL INTENSIFICARÁ SU IMPACTO EN EL COMERCIO

Sin duda en el 2017 el *e-commerce* seguirá creciendo con fuerza impulsado, entre otros, por el uso en las compras del móvil, el llamado M-Commerce. Los comerciantes en calle están respondiendo a esta tendencia reforzando sus puntos fuertes, enfocándose en mejorar el servicio al cliente y la experiencia de compra. Así, en el interior de las tiendas están empezando a florecer los servicios digitales y los dispositivos virtuales, sobre todo en las *flagship stores*. Las últimas tiendas abiertas por Media Markt y Massimo Dutti, por ejemplo en Barcelona, disponen de nuevas tecnologías como Probadores Inteligentes, Escaparates Comprables y Cajas *Easy-Check Out*, que profundizan sobre todo en la personalización de la compra.



Digital Store Media Markt - Barcelona

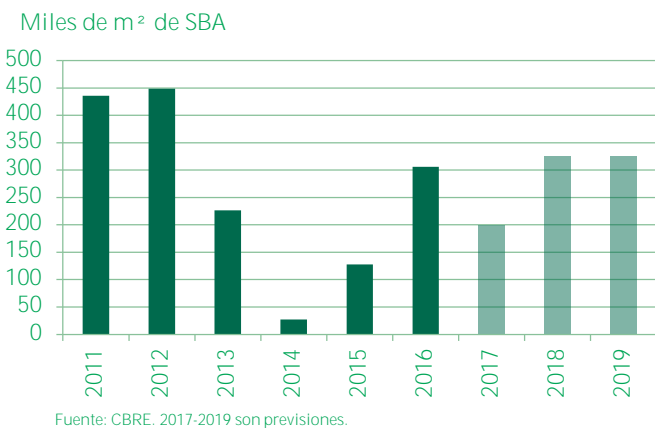
LA INVERSIÓN EN RETAIL MANTENDRÁ EL PULSO, CON UN PIPELINE PARA EL PRIMER SEMESTRE MUY VIGOROSO

La inversión en retail lleva tres años operando a pleno rendimiento, y registró un volumen récord en los tres últimos años. El año pasado se cerró en un histórico €3.800 millones, una cifra por encima de la esperada gracias a la adquisición de Metrovacesa por parte de Merlin Properties, que se hizo así con un gran portfolio de centros comerciales. Incluso sin esa operación 2016 fue un año de mucha actividad, gracias a la combinación del ciclo económico e inmobiliario favorables, el capital disponible y el acceso a financiación.

En el sector de centros comerciales no se vislumbran cambios en el escenario inversor actual y el pipeline para el primer semestre se muestra igual de vigoroso que el último semestre del año pasado, con muchos activos en comercialización o en procesos de venta. Así, para el primer semestre se prevé alcanzar un volumen de inversión por encima de los €1.100 millones. Aunque el segundo semestre es más difícil de visualizar el sector de centros comerciales podría registrar un volumen de inversión en torno a €1.800 millones en 2017.

La actividad en el mercado de inversión de locales high-street también se encuentra en niveles muy altos, gracias por un lado a la demanda de inversores privados y family offices y, por otro, al empuje de fondos institucionales, muy interesados en activos de cierto tamaño. No obstante, el high-street mantiene su habitual escasez de producto y sigue existiendo más demanda que oferta en el mercado.

Gráfico 10: Evolución de nueva SBA creada (centros y parques comerciales)



Prevedemos que la actividad inversora continúe siendo intensa en 2017 y pensamos que las remodelaciones y/o ampliaciones de locales pueden generar, al igual que en 2016, algunas de las operaciones más importantes de inversión del año.

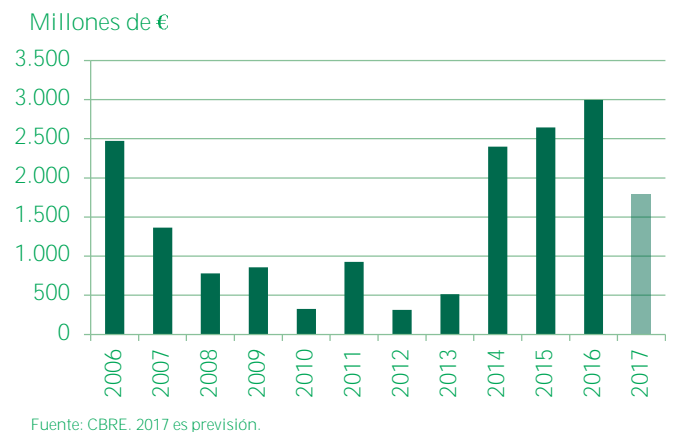
SURGIRÁN NUEVOS PROYECTOS DE CENTROS COMERCIALES, AUNQUE EN EL 2017 HABRÁ POCAS INAUGURACIONES

Gradualmente, la promoción de centros comerciales se está reactivando después de una larga travesía por el desierto. El año pasado se inauguraron siete centros comerciales y se creó una SBA total de 306.000 m², lo que supone una duplicación de la superficie abierta en los dos años anteriores juntos.

En 2017 la promoción tendrá un volumen algo menor que el año pasado y se construirán alrededor de 200.000 m² de nueva SBA. Las aperturas más importantes serán Plaza Río 2 (Madrid) y Sambil Outlet (Leganés). También hay varios parques comerciales previstos, siendo los más relevantes los de Terrassa, Alfafar y Carcaixent.

Más allá de 2017 el pipeline aumentará de nuevo, ya que de manera regular están saliendo a la luz nuevos proyectos, algunos de tamaño supra-regional. Entre los desarrollos previstos destacan proyectos como Intu Costa del Sol (Torremolinos), Palmas Altas (Sevilla), Torrecárdenas (Almería), Tamaraceite Sur (Las Palmas), Finestrelles (Esplugues de Llobregat), Open Sky (Torrejón de Ardoz), y Designer Outlet Plaza Mayor (Málaga).

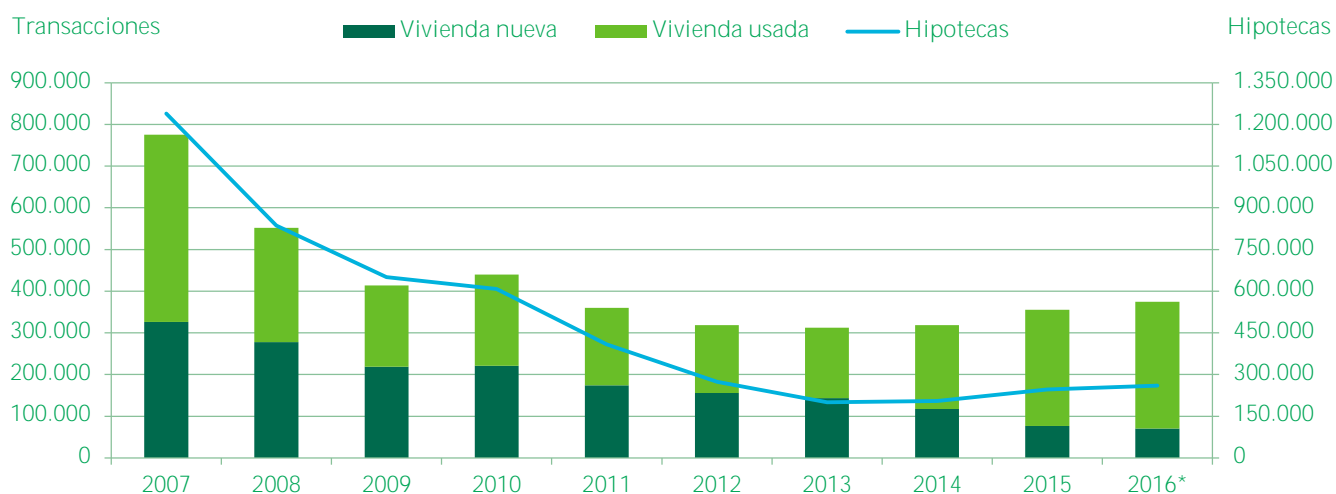
Gráfico 11: Evolución de volumen de inversión (centros y parques comerciales)



EL SECTOR ASIENTA SU RECUPERACIÓN

Al ritmo de una mejora de la demanda, los principales indicadores del sector avanzan hacia la normalización. La promoción de nuevas viviendas regresa de la mano de nuevos actores, llamados a liderar la profesionalización del sector.

Gráfico 12: Evolución transacciones de vivienda e hipotecas constituidas sobre viviendas



Fuente: INE

*Datos hasta Noviembre de 2016

RECUPERACIÓN DE LAS TRANSACCIONES Y VUELTA A LA VENTA SOBRE PLANO

La recuperación de la demanda de vivienda se afianzó durante 2016, impulsando el sector residencial en su conjunto hacia la normalización. La mejora en el mercado laboral, así como en las condiciones financieras, han contribuido a un aumento importante en el número de transacciones residenciales durante 2016. A falta de los datos de diciembre, las compraventas de vivienda hasta noviembre crecieron un 14,2% en 2016 (INE) respecto al mismo periodo del año anterior, superando las 374.000 viviendas, una cifra que no se veía desde 2010. A nivel geográfico, el mayor número de compraventas se ha registrado en las provincias de Madrid y Barcelona.

La escasez de obra nueva hace que la vivienda de segunda mano siga concentrando la mayoría de las compraventas. La vuelta de la venta sobre plano es un hecho: un elevado porcentaje de las viviendas se venden casi en su totalidad antes de terminar su construcción.

El aumento de las transacciones ha ido acompañado de un aumento en el número de hipotecas. Desde principios de 2012 no se registraban datos tan altos, con un total de 260.000 créditos concedidos para vivienda hasta noviembre. La evolución del mercado y las lecciones aprendidas en la crisis se están reflejando además en una reducción del endeudamiento de los hogares. Así, el porcentaje de ingresos que las familias dedican al pago de la hipoteca se ha ido reduciendo, pasando del casi 50% en 2009 al 32,9% en 2016, según datos del Banco de España.

La buena marcha de la economía y la mejora de las condiciones crediticias, junto con el ciclo de revalorización de la vivienda en marcha, auguran que el número de transacciones seguirá subiendo. Además de la demanda de primera vivienda destacaríamos la procedente de pequeños inversores privados, que se orientan al mercado residencial ante la falta de alternativas atractivas. Por último, el comprador extranjero está detrás del 17,5% del total de compraventas a nivel nacional, pero en ciertas zonas como Andalucía, Levante, Canarias, etc. está muy por encima de esa cifra.

CRECIMIENTO PROGRESIVO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

Durante 2016, el precio de la vivienda ha continuado su ciclo expansivo, fruto del incremento del número de transacciones. A la espera de los datos del último trimestre de 2016, la subida anual en España del Índice de Precios de Vivienda (IPV) durante el tercer trimestre fue del 4,0%. Todas las comunidades autónomas experimentan subidas, aunque en Madrid, Cataluña y Baleares los incrementos fueron más intensos, con incrementos por encima del 6%. Por tipo de vivienda, los precios de la vivienda nueva crecieron un 7,3% mientras los de segunda mano aumentaron un 3,5%. La falta de stock de obra nueva está empujando a la demanda hacia la vivienda de segunda mano, elevando también sus precios.

Para 2017 preveemos un incremento medio de los precios de vivienda, incluyendo obra nueva y segunda mano, en torno al 5% interanual. Este aumento será más acentuado en municipios como Madrid y Barcelona, donde la demanda de obra nueva sigue siendo muy superior a la oferta existente y prevista para 2017-2018.

Aunque se prevén subidas notables en los precios, hay que tener en cuenta que se parte de niveles mínimos alcanzados en 2014. En este sentido, es muy prematuro hablar de burbuja inmobiliaria, ya que lo que está ocurriendo es una corrección de los precios, aún muy lejos de los máximos históricos.

Preveemos un aumento medio de los precios de venta en 2017 en torno al 5%, y mayor en aquellas zonas con más demanda, con Madrid y Barcelona a la cabeza

AUMENTA EL RITMO DE PROMOCIÓN

Apoyado por el aumento de la demanda, en 2016 se ha intensificado el impulso ya observado en 2015 en la promoción residencial. Según datos del Ministerio de Fomento, la concesión de visados de obra acumuló un crecimiento del 22% durante los nueve primeros meses de 2016 frente al mismo periodo del año anterior, y de un 32% si nos ceñimos a los de obra nueva. Madrid lidera la actividad, aglutinando el 27% del total de visados concedidos, un 54% más que en 2015. Los datos mejoran, pero todavía están muy lejos de los valores pre-crisis.

Para 2017 se espera que la tendencia expansiva continúe. Los bajos tipos de interés, así como el desapalancamiento privado y las mejores perspectivas económicas, están impulsando la inversión residencial en España.

No obstante, las cifras aún están muy lejos de la demanda estimada. Se calcula que la demanda potencial de vivienda rondará en España las 170-180.000 unidades por año a partir de 2018. Aproximadamente una de cada siete de ellas se construirá en la Comunidad de Madrid, donde la demanda de nueva vivienda mostrará mayor intensidad que el resto de regiones analizadas y, donde además, la necesidad de construcción es mayor.

Tras la crisis, el sector se ha reconfigurado, y las principales promotoras de hoy unen la experiencia de los promotores residenciales tradicionales con la visión financiera y empresarial de sus socios capitalistas, a menudo fondos extranjeros, que está dando como resultado una mayor profesionalización del sector. Así, entre las promotoras más activas destacaríamos empresas como Neinor Homes, Aedas Homes, Dos Puntos, Q21 Real Estate, Quabit Inm., Acciona Inm., Metrovacesa, Pryconsa y Viacelere, entre otras.





Si bien el ratio de alquiler se mantiene lejos de los niveles europeos, los cambios económicos, sociales y laborales a raíz de la crisis económica auguran que el mercado del alquiler en España seguirá al alza

SUELO, UN ACTIVO AL ALZA

Como no puede ser de otro modo a raíz de los datos anteriores, el interés por el suelo ha ido en aumento, como demuestra el incremento del 11,5% en el número de transacciones en tasa interanual a nivel nacional, pero que en el caso de Madrid región ha escalado hasta el 112%. La competencia en las grandes ciudades hace que todos los promotores pugnen por los mismos solares en las zonas de mayor demanda, incrementando los precios por encima del 30% respecto a 2015. Madrid, Barcelona, Costa del Sol, Canarias y Baleares concentran el interés, entre otras zonas, y ante la falta de suelo finalista, muchos promotores están adelantándose, adquiriendo suelo con gestión urbanística pendiente. En este aspecto, es importante que las Administraciones Públicas agilicen los trámites pertinentes para responder a las necesidades de la sociedad y evitar tensiones en los precios.

MERCADO DE ALQUILER

El alquiler ha continuado creciendo durante los últimos años y en 2015 el 21,8% de la población española vivía de alquiler, según datos de Eurostat. Los cambios económicos, sociales y laborales en marcha desde la crisis han favorecido esta tendencia, teniendo en cuenta que en 2001 estaba en el 9,6%. No obstante, España sigue estando lejos de los niveles medios europeos, que se sitúan en un 33,6%.

El desequilibrio entre oferta, que además se encuentra en manos de particulares, y demanda está forzando los precios al alza en las grandes ciudades, con crecimientos que se sitúan en un 18,5% en Barcelona y un 14,6% en Madrid, según los datos del tercer trimestre de 2016 de Idealista.

En este sentido, han surgido nuevas empresas especializadas en la gestión de bloques de viviendas destinados íntegramente al alquiler, para poder satisfacer un nicho de mercado que, hasta ahora, estaba poco profesionalizado. La perspectiva para 2017 es que el mercado del alquiler continúe creciendo, especialmente tras la aprobación del nuevo Plan Estatal de la Vivienda que tiene como finalidad fomentar el alquiler. La profesionalización del sector, a cargo de las Socimis, será también un aspecto clave para el desarrollo de este mercado, algo implantado desde hace tiempo en el resto de países europeos.

RECORD DE TURISTAS, ESCASEZ DE OFERTA Y RENOVACION DE STOCK

El turismo en España vuelve a superar el record de visitantes extranjeros por cuarto año consecutivo, rebasando por primera vez los 75 millones. El turismo nacional también arroja cifras positivas, al calor de la recuperación económica.

El crecimiento no sólo se refleja en los buenos números de veraneantes procedentes de fuera del país, la mejora de la coyuntura económica en España desde el 2013 ha hecho que el turismo interno también mejore resultados, aunque a un ritmo inferior que el procedente del mercado exterior.

En gran medida, los datos son el resultado de la continuada inestabilidad en los países tradicionalmente competidores de España, tales como Egipto, Túnez y Turquía y unos precios del petróleo que se han mantenido bajos hasta fin de año.

El Reino Unido sigue siendo el primer mercado emisor de turistas para España y que, a pesar de la devaluación de la libra tras el sí al Brexit, el pasado mes de junio, el gasto de los turistas procedentes de las islas británicas ha aumentado un 11,9% (según la encuesta Egatur difundida por el INE). Cataluña y Baleares repiten como las comunidades con mayor afluencia. Madrid registró el mayor aumento de visitas respecto al año pasado, confirmando la tendencia de un mayor interés por el turismo urbano. En consecuencia a la mayor demanda, el RevPAR nacional o ingreso por habitación disponible, aumentó un 10% hasta casi los 52€.

En cuanto a la inversión, los datos reflejan un ligero descenso respecto al record alcanzado el año pasado. Ello no se ha producido por una falta de interés de los inversores, que sigue siendo alto, sino por la escasez de oferta de hoteles en venta y el reducido número de proyectos en marcha. En este sentido la oferta sigue siendo estable, con pocos proyectos en construcción o fase de estudio.

Los propietarios están centrando sus recursos en la rehabilitación y mejoras de los establecimientos ya existentes, con el objetivo de aumentar la calidad y atraer a un mayor número de turistas

Según nuestros datos, sólo 123.000 de las 700.000 habitaciones han sido objeto de mejora en los últimos 5 años. Si tenemos en cuenta que este periodo es posterior a la peor parte de la recesión, nos puede indicar que probablemente casi 80% de los establecimientos no ha acometido mejoras significativas desde 2008.

Gráfico 13: RevPAR Promedio Anual Nacional



Fuente: INE



Los operadores turísticos que hacen frente a esta nueva etapa con sus cuentas saneadas podrán afrontar este nuevo ciclo expansivo aprovechando para reacondicionar o mejorar sus propiedades. Mientras que otras empresas del sector, que aún están en proceso de reconducir sus finanzas, pueden aprovechar el momento para liquidar algunos de sus activos hoteleros y sanear así sus balances.

En conclusión, todo parece indicar que el mercado va a seguir creciendo, un crecimiento sostenido en la mejora de la economía local e internacional y la persistente inestabilidad geopolítica del norte de África. El aumento del precio del petróleo y la devaluación de la libra pueden ser dos factores de inestabilidad, aunque el interés inversor en el mercado hotelero español parece seguir creciendo gracias al aumento de la rentabilidad turística, sobre todo comparado con otros países del mediterráneo. Se espera también la continuidad en el proceso de actualización del stock iniciado este año, con el objetivo de mejorar precios y fidelizar al cliente, anticipando la previsible mejora a medio plazo de los tradicionales destinos competidores.

Solo 123.000 de las 700.000 habitaciones han sido objeto de mejora en los últimos cinco años

Casi el 80% de los establecimientos no ha acometido mejoras significativas desde 2008

EN EL PUNTO DE MIRA

La inversión en productos inmobiliarios alternativos pisa el acelerador en España, mostrando ventajas que impulsan a los inversores a posicionarse en sectores menos tradicionales.



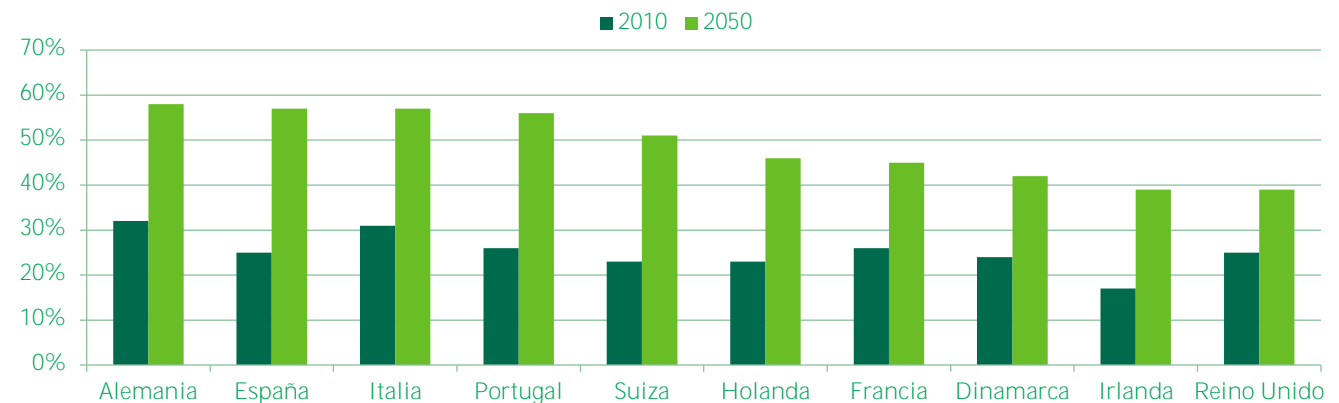
RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD

Durante los últimos años, hemos observado crecimiento en la oferta y la demanda de plazas en residencias de la tercera edad (un 11% en los últimos 6 años, del que el 86% corresponde a residencias privadas), hasta alcanzar las 359.000 plazas ofertadas. Se prevé además, que esta tendencia continúe debido, por un lado, al envejecimiento de la población española (se estima que en 2030 habrá 11,6 millones de personas mayores de 65 años frente a los 8,6 millones que hay en la actualidad) y por otro, a las recomendaciones de la OCDE respecto al número de camas asistenciales por cada 100 personas mayores de 65 años (5 frente a las 4,3 que actualmente tiene España).

Así, el interés que despierta el sector y la profesionalización del mismo han hecho que en los dos últimos años se hayan incrementado las transacciones relevantes en este sector, sumando más de 1.400 millones de euros en este periodo, siendo las más recientes y relevantes la compra de SAR por Pai Partners (2016) y la compra del Grupo AMMA por Maison de Famille (2015).

Estas transacciones corporativas son el primer paso hacia la consolidación del sector, que consideramos va a continuar, y que implica la aparición de grandes inversores institucionales expertos en el mismo. Actualmente los nueve primeros grupos únicamente explotan el 12% del total de las camas existentes.

Gráfico 14: Evolución del número de personas mayores de 65 sobre el total de personas entre 15 y 64 años en Europa



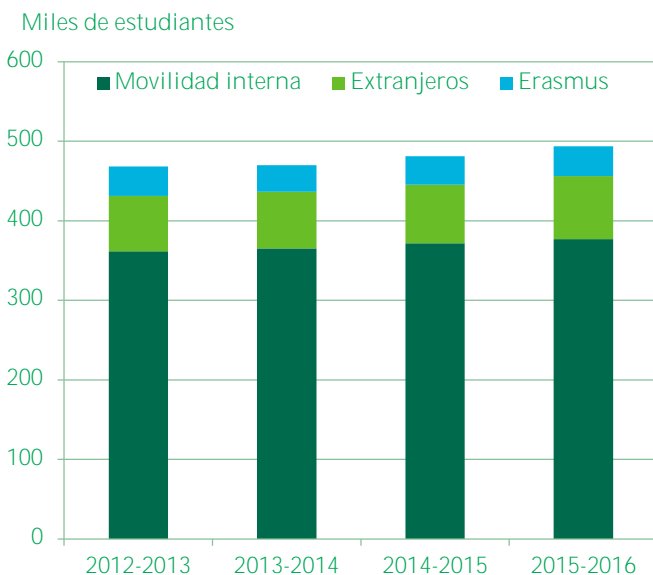
Fuente: INE, Eurostat

RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES

La movilidad en Europa es un hecho, y los millones de universitarios que estudian en países distintos a los de su origen ha ido aumentando anualmente hasta llegar a superar los 4,5 millones de estudiantes. La implantación del Plan Bolonia, que adapta y unifica criterios educativos en 46 países europeos, hace que la OCDE prevea que el número de extranjeros que estudian en Europa siga aumentando en los próximos años, hasta llegar a los 8 millones de estudiantes en 2020.

Entre los estudiantes españoles cada vez se incrementan más los alumnos extranjeros, los alumnos que estudian en comunidades autónomas diferentes a las de origen (movilidad interna) y los Erasmus. En el curso actual 2016/2017, y según una estimación de CBRE sobre los datos del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, este total ascendería a aproximadamente 500.000 estudiantes.

Gráfico 15: Evolución del número de estudiantes con movilidad interna, extranjeros y Erasmus en España



Fuente: estimación CBRE sobre los datos de MECyD

La oferta actual se ha estabilizado durante los últimos años, siendo de aproximadamente 90.000 camas, del que el 75% se corresponde con residencias universitarias y el otro 25% con colegios mayores.

El mercado de inversión de jugadores internacionales se activó en 2012 con la llegada a la península del especialista 360 Developments (anteriormente Knightsbridge Student Housing), que ha comprado 7 residencias de estudiantes en Madrid y Barcelona durante los últimos años, y actualmente cuenta con 3 operativas y 3 en desarrollo, una de las cuales ya ha sido vendida.

Actualmente, los tres primeros grupos únicamente explotan el 11% del total de las camas. Cabe destacar a RESA como líder del sector, con aproximadamente 8.000 camas.

SECTORES EMERGENTES

Otros productos inmobiliarios que están cobrando importancia dentro de los mercados especializados son, en primer lugar, los hospitales, que en 2016 han sido protagonistas con la compra del grupo Quirónsalud por el gigante alemán Helios por 5.700 millones de euros. En el sector de parkings destacan la compra de SABA por CaixaBank por 500 millones de euros (2015) y la compra de Parkia por First State por 300 millones de euros (2016). Dentro de estos mercados no hay que olvidar los campos de golf y las estaciones de servicio, que podrían protagonizar en 2017 alguna operación relevante.

CONSOLIDACIÓN Y PROFESIONALIZACIÓN

Una vez que estos sectores dejen de estar atomizados y muestren signos de consolidación, al igual que ha sucedido en otros países europeos, empezarán a aparecer las operaciones puras de real estate, en las que fondos inmobiliarios adquirirán los inmuebles dedicados a cada mercado especializado, que serán arrendados a las compañías especializadas en la operativa del propio sector. De este modo, empezaremos a ver operaciones de *Sale&Leaseback*, escisiones de sociedades en PropCo y OpCo, compra de activos mal gestionados para alquiler a grandes operadores y rehabilitaciones para adaptación a los nuevos requisitos, en las que el subyacente será el activo inmobiliario, con las peculiaridades que estos activos, a diferencia de los tradicionales activos de inversión inmobiliaria, puedan tener: uso dotacional, sujeción a sistema concesional, conciertos con las administraciones para su explotación, etc., que requerirán un asesoramiento profesional para su correcto análisis y valoración.

CONTACTOS

Para más información, por favor contacta con:

ESPAÑA

Lola Martínez Brioso
Directora de Research
+34 608 001 266
lola.martinez@cbre.com

Alberto Román
Departamento de Research
+34 607 189 001
alberto.roman@cbre.com

Concepción Minguéz
Departamento de Research
+34 626 456 129
concepcion.minguez@cbre.com

Erik Jan Buikema
Departamento de Research
+34 678 647 739
erikjan.buikema@cbre.com

GLOBAL

Nick Axford, Ph.D.
Global Head of Research
+44 20 7182 2876
nick.axford@cbre.com

Jos Tromp
*Head of EMEA Research and
Capital Markets*
+31 20 626 26 91
jos.tromp@cbre.com

Neil Blake
Global Head of Forecasting
+44 20 7182 2133
neil.blake@cbre.com

Para saber más sobre CBRE Research, o acceder a otros informes de mercado, puedes visitar **Global Research Gateway** en www.cbre.com/research.

This report was prepared by CBRE's Spain Research Team, which forms part of CBRE Research—a network of pre-eminent researchers who collaborate to provide real estate market research and econometric forecasting to real estate investors and occupiers around the globe.

All materials presented in this report, unless specifically indicated otherwise, is under copyright and proprietary to CBRE. Information contained herein, including projections, has been obtained from materials and sources believed to be reliable at the date of publication. While we do not doubt its accuracy, we have not verified it and make no guarantee, warranty or representation about it. Readers are responsible for independently assessing the relevance, accuracy, completeness and currency of the information of this publication. This report is presented for information purposes only exclusively for CBRE clients and professionals, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or buy or subscribe for securities or other financial instruments. All rights to the material are reserved and none of the material, nor its content, nor any copy of it, may be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party without prior express written permission of CBRE. Any unauthorized publication or redistribution of CBRE research reports is prohibited. CBRE will not be liable for any loss, damage, cost or expense incurred or arising by reason of any person using or relying on information in this publication.