

El sector inmobiliario europeo vive pendiente de la inflación

Las perspectivas de aumento de la inflación en Europa y una mejora económica de la región alimentan las proyecciones de una subida de rentas y de precios de inmuebles. Bajo esta premisa las inmobiliarias y REITs europeos alimentan sus carteras de activos y continúan su recuperación bursátil. Además, España, que fue la gran arrasada por la crisis inmobiliaria, ahora es la que más recorrido ofrece al inversor. *Por Rocío Fernández*

El BCE, en su última revisión de proyecciones para la eurozona, elevó sus previsiones de subida de la inflación y del PIB. Los expertos del organismo comunitario apuntan a un mayor crecimiento del PIB real (de entre 0,1 y 0,3 puntos porcentuales por año) y a una mayor inflación medida por el IAPC (de 0,1 puntos porcentuales en 2017 y de entre 0,3 y 0,4 puntos porcentuales en 2018 y 2019).

Partiendo de esta base podríamos cimentar la recuperación del sector inmobiliario pues, "para que esta clase de activos siga brindando buenos rendimientos, debe experimentar un crecimiento de los beneficios generado por el crecimiento del alquiler, la actividad de desarrollo de valor añadido y el crecimiento del valor del activo neto", dice Jana Sehnalova, directora general de La Française Forum Securities.

En bolsa, esta prosperidad también debería verse materializada pues, "en un contexto en el que los mayores ren-

dimientos de los bonos son el resultado de un mejor crecimiento económico, los valores inmobiliarios, teniendo en cuenta sus carteras inmobiliarias subyacentes, deberían hacerlo bien", indica Sehnalova, quien no deja de lado los componentes de incertidumbre, como la política, que hoy por hoy empapa todo el mercado: "más allá de la evolu-

«Las SOCIMIS españolas son atractivas porque el crecimiento de los alquileres es mayor que en otros países»

ción de los fundamentales del inmobiliario y los factores macro asociados, los factores políticos deben ser considerados. En este sentido, el inestable entorno geopolítico, como consecuencia del Brexit y las elecciones de Francia y Alemania son las grandes preocupaciones en cuanto a la evolución económica y, por tanto, son los grandes nubarrones

que se ciernen sobre negocios tan ligados al ciclo como el sector inmobiliario. Lo más inminente es que los resultados de las próximas elecciones europeas podrían tener un impacto en el rendimiento de los bonos, la divisa y el rendimiento de esta clase de activos en el corto plazo. Así pues, los valores inmobiliarios europeos sufrirían en el escenario en el que el aumento de los rendimientos de los bonos no fuera acompañado de un crecimiento de los beneficios. Sin embargo, en un contexto en el que los mayores rendimientos de los bonos son el resultado de un mejor crecimiento económico, esto debería reflejarse en el mejor comportamiento de los valores inmobiliarios". Además, según el estudio "Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2017" desarrollado por PwC, el impacto del Brexit se va a limitar al mercado inmobiliario británico y no va a afectar, significativamente, a las inversiones en el resto de la UE, lo que da algo de oxígeno por esa parte.

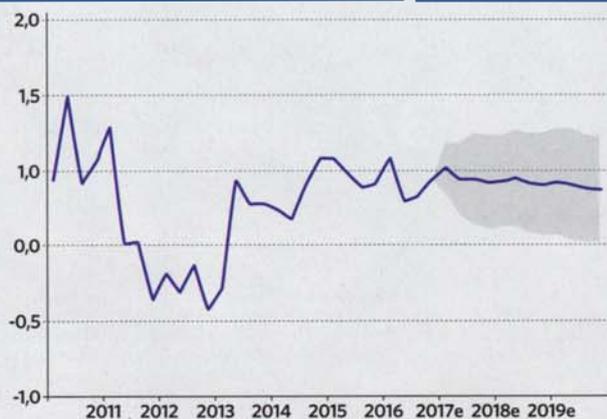


Gráfico 1: PIB real de la Eurozona (variación intertrimestral)

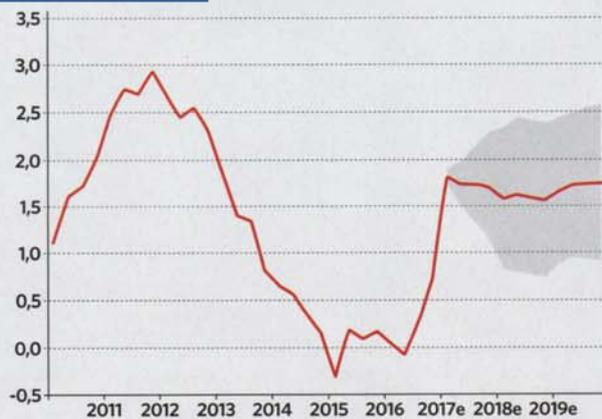


Gráfico 2: Inflación media por el IAPC de la Eurozona (variación interanual)

En Europa hay que separar el grano de la paja

En la actualidad, el sector inmobiliario europeo ofrece una rentabilidad por dividendo bruta del 3,6%, negociándose con un pequeño descuento respecto al NAV y P/E de alrededor de 20x. Los indicadores de valoración histórica están en territorio neutral y los retornos anualizados esperados a futuro están en territorio de un solo dígito.

En este contexto, desde La Française Forum Securities esperan que “las mejores empresas dentro del sector europeo puedan seguir generando un crecimiento de los beneficios del 3% al 5%, lo que redundará en un rendimiento total (rentabilidad por dividendo y apreciación del capital) de alrededor del 7-9% bruto anual. En el escenario macroeconómico actual consideramos que este es un rendimiento atractivo”.

No obstante, hay que huir de las inmobiliarias centradas en las grandes urbes europeas “donde hay una clara burbuja”, alerta José Lizán, gestor de fondos de *Quadría AM*. El experto basa este juicio en que “en los activos en renta en París, Amsterdam, Londres, etc. se están pagando auténticas aberraciones, con rentabilidades por debajo del 2% en la compra de algunos edificios. No tiene

mucho sentido rentabilizar al 2% activos así. Todos los fondos que tienen que buscar activos seguros con poco riesgo y algo de rentabilidad han girado de los bonos, hacia este tipo de activos –infraestructuras y activos en renta– que están en los mismos precios de burbuja que los bonos” (ver Gráfico 3).

«En un contexto de un mejor crecimiento económico, los valores inmobiliarios deberían hacerlo bien»

Sector inmobiliario español: de “patito feo”, a cisne

Frente al amenazante fantasma de burbuja en algunas zonas de Europa, los expertos miran con buenos ojos al mercado inmobiliario español, donde Jana Sehnalova destaca que “el sector comercial en particular ha empezado a recuperarse y podría ofrecer tasas de crecimiento de alquileres superiores a la media europea. Adicionalmente, el sector español se sigue negociando con un descuento respecto al valor liquidativo, lo que indica una infravaloración adicional en comparación con otros mercados europeos importantes. Una sólida evolución de los fundamentales

podría desbloquear estos descuentos y provocar una revalorización. Por lo tanto, en el contexto europeo vemos de forma positiva a los valores inmobiliarios españoles”. Lizán tampoco considera que en España se pueda hablar de burbuja en renta porque “debido a nuestras circunstancias peculiares de la crisis inmobiliaria española, los activos no son una ganga, pero están en precio. Desde 2012 el precio de activos en renta ha aumentado un 20-25% gracias a la gran entrada de inversión extranjera y la creación de SOCIMIS. Si vemos precios de alquileres al alza, estos activos pueden tener recorrido, pero a día de hoy eso no se está viendo, pues la subida media del precio de los alquileres es del 1,5%-1,7%, cuando se esperaban revalorizaciones del 4%-5%. La recuperación de los precios está yendo más lenta de lo que se esperaba, pero si la actividad económica sigue con PIBs por encima del 2% en los próximos años, el exceso de ocupación se terminará de llenar y habrá una subida de los alquileres”.

En esa búsqueda de oportunidades de inversión en valores inmobiliarios españoles, Damien Marichal, gestor de *DPAM INVEST B Real Estate Europe Dividend B*, dice que “las SOCIMIS españolas son atractivas porque el crecimiento de los alquileres es mayor que en otros países porque se han actualizado después de las caídas de precios tras la burbuja inmobiliaria de 2008-2009”. En este sentido, Lizán, considera que el inversor de SOCIMIS españolas puede esperar “recibir una rentabilidad del 4%-5% del dividendo que tienen la obligación de pagar, más la rentabilidad de los alquileres, por lo que son activos que están en precio y van a depender mucho del ciclo de PIB para que se traduzca en el NAV de los *portfolios* de todas ellas por encima de los niveles actuales”. ■

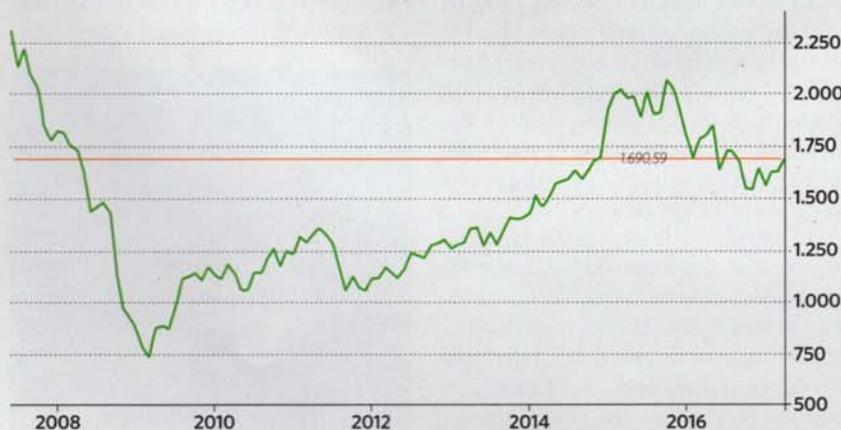


Gráfico 3: Evolución del REIT Europa. Fuente: investing.com