

# Perspectivas del mercado inmobiliario mundial 2025

---





Gerhofstraße 10-12, Hamburgo, Alemania

# Índice

Resumen ejecutivo y conclusiones clave	3
Temas globales que influyen en la toma de decisiones	4
Entorno macroeconómico	5
Sector inmobiliario: oportunidades y perspectivas actuales	6
Sector inmobiliario: oportunidades	8
Sector inmobiliario: sectores de interés	9
La vida se encarece	9
El largo alcance de la logística	11
La resiliencia del comercio minorista	13
Oficinas, un informe de seguimiento de acontecimientos	16
Conclusión	17

Los inversores que sean capaces de ver más allá de la incertidumbre actual serán los que saquen partido de las oportunidades para cosechar una rentabilidad superior el próximo ciclo del mercado



Gallagher Retail Park, Coventry, Reino Unido

# Resumen ejecutivo

1	Resumen ejecutivo
2	Temas globales que influyen en la toma de decisiones
3	Entorno macroeconómico
4	Sector inmobiliario: oportunidades y perspectivas actuales
5	Sector inmobiliario: oportunidades
6	Sector inmobiliario: sectores de interés
7	Conclusión

**T** El mundo se encuentra en una coyuntura de incertidumbre, en la que se observan divergencias en el entorno político y en las políticas fiscales y monetarias que afectan a las economías y los mercados de diversas maneras. Los gestores inmobiliarios activos deben sopesar las tendencias mundiales junto con consideraciones sectoriales y de asignación de activos para poder adoptar decisiones inteligentes que generen valor para los inversores a lo largo de esta fase del ciclo.

Merece la pena reflexionar sobre los últimos 12 meses antes de centrar la atención en lo que nos deparará 2025. Presenciamos citas electorales en economías nucleares de todo el mundo, así como cambios en el comportamiento humano que se derivan de la rotación de la temática estructural. Aunque la inflación cedió terreno en la mayoría de las principales economías, la política monetaria restrictiva y el mayor coste de la deuda frenaron la actividad inversora por la persistencia del diferencial entre el precio de demanda y el precio de oferta (bid/ask), y los precios del sector inmobiliario cayeron en primera instancia para luego estabilizarse. Ahora bien, este ciclo difiere del último, dado que el sector de los alquileres siguió mostrando una más que notable resiliencia, al registrarse un crecimiento positivo de dichos alquileres en todos los sectores, aun cuando los valores del capital cedieron terreno.

Los mercados inmobiliarios de todo el mundo parecen haber llegado a un punto de inflexión y muestran cada vez más signos de impulso positivo. La inflación tiende a la baja, lo que proporciona una mayor claridad respecto la trayectoria de los tipos de interés en todo el mundo, que están bajando, aunque a un ritmo más lento de lo previsto en un inicio. En general, los precios inmobiliarios mundiales se estabilizaron, la confianza de los inversores está mejorando y las expectativas de compradores y vendedores convergen. Esto se tradujo en un aumento de las transacciones. No cabe duda de que existen divergencias en cuanto a sectores y regiones geográficas, y 2025 ha llegado con un renovado, aunque cauto, optimismo para inversores, inquilinos y promotores.

Ahora más que nunca, maximizar la rentabilidad exigirá creatividad y una selección cuidadosa de valores. La creatividad puede implicar la obtención de permisos para el cambio de uso o el reposicionamiento de activos existentes mediante su renovación. La selección de valores debe seguir favoreciendo los activos que se ajusten a la demanda de los arrendatarios (conservando la «relevancia funcional») y se hallen en una mejor posición en los mercados locales. Los próximos 12 meses no resultarán sencillos, aunque los tiempos de incertidumbre suelen deparar las mejores oportunidades. Los inversores que sean capaces de ver más allá de la incertidumbre actual serán los que saquen partido de las oportunidades para cosechar una rentabilidad superior el próximo ciclo del mercado.

## Nuestras conclusiones clave para 2025

### 1

**Las tendencias estructurales a largo plazo seguirán favoreciendo las asignaciones temáticas a la logística, el comercio minorista (con el foco puesto en los sectores en los que el sector inmobiliario añade el máximo valor para los arrendatarios) y el residencial. El comercio minorista sigue siendo un sector de alta convicción, partiendo de nuestra experiencia directa de inversión y gestión a lo largo de los ciclos, y creemos que ofrece interesantes perspectivas de rentabilidad para 2025.**

### 2

**El ritmo de la recuperación variará en todo el mundo y el momento del despliegue cobrará una vital relevancia para aprovechar el potencial de crecimiento. Algunas economías se recuperarán más deprisa que otras y ofrecerán más confianza a los inversores, si bien hay que sopesar el impacto de los acontecimientos geopolíticos que pueden ralentizar la recuperación.**

### 3

**La sostenibilidad sigue constituyendo una consideración clave y está empezando a influir en los mercados de forma más matizada, lo que puede aprovecharse para obtener rentabilidades adicionales. A título de ejemplo, la creciente dependencia de la electricidad significa que el acceso a la energía se revela crucial, ahora más que nunca, ya que las redes nacionales tienen dificultades para mantener el ritmo de la demanda. Resultarán interesantes los activos que suministren energía sobre el terreno, proporcionen una mayor seguridad energética a los arrendatarios y ofrezcan perspectivas de rentabilidad adicional a los inversores.**

### 4

**Los consumidores y los arrendatarios, cada vez más exigentes, dictarán el formato y la ubicación deseados de los inmuebles en el futuro. Los activos que no alcancen los niveles esperados corren el riesgo de quedarse inservibles o «varados» (stranded). En consecuencia, las consideraciones de tipo descendente (top down) deben complementarse con una sólida selección de activos de carácter ascendente (bottom up) y la capacidad de efectuar intervenciones y mejoras directas en los activos con el fin de maximizar el margen para registrar unos resultados superiores.**

### 5

**Aunque se prevé que los inversores sigan favoreciendo las estrategias de valor añadido, la recuperación del mercado y el arbitraje de rendimientos que podrían ser más elevados podrían propiciar el retorno al mercado de estrategias del tipo core y core plus.**

# Temas globales que influyen en la toma de decisiones



## Aspectos demográficos

- Cambio de tendencias en los hábitos de vida y consumo
- Alteración de las estructuras de la población con el envejecimiento de las sociedades y una mayor movilidad de las generaciones más jóvenes
- La respuesta de la política gubernamental crea oportunidades



## Digitalización

- Los avances tecnológicos pueden perturbar y acelerar el crecimiento
- Aumento de la demanda de datos y conocimientos
- Cambios en la forma de ocupar el espacio con un mayor riesgo de obsolescencia de los activos físicos



## Reajuste

- Reorganización de las cadenas de suministro por las perturbaciones derivadas de las tensiones geopolíticas
- La resiliencia y la diversificación de la cadena de suministro, junto con la respuesta política, repercutirán de manera directa en las redes logísticas



## Descarbonización

- Imperativos normativos y económicos para una intervención directa y proactiva en el entorno construido, adoptando fuentes de energía renovables
- Los factores medioambientales y sociales influirán en las decisiones de inversores y arrendatarios

## Repercusiones para la inversión

Concentración del valor: prima derivada de edificios funcionalmente relevantes que cumplen los requisitos profesionales y las agendas corporativas

Estrategias de inversión impulsadas por asignaciones sectoriales claras y temáticas, y una aplicación táctica dinámica que trate de rentabilizar las tendencias estructurales

Oportunidad para los gestores activos de reposicionar los activos que no gozan del favor de los inversores para ajustarlos a los picos de demanda de capital (por ejemplo, la transición desde espacios como infraestructuras urbanas y carreteras (grey) hacia espacios más verdes (green))

## Entorno macroeconómico

Los últimos 12 meses han sido una montaña rusa de acontecimientos previstos e imprevistos. El Banco Central Europeo fue el primero de los grandes bancos centrales en acometer una bajada tipos (junio de 2024). Siguió el Banco de Inglaterra en agosto y la Reserva Federal estadounidense en septiembre de 2024. La inflación sigue tendiendo a la baja y la inflación general se acerca ya al objetivo en la mayoría de las grandes economías. Sin embargo, aún queda trabajo por hacer, ya que la inflación de los servicios — que se considera un «buen» indicador de las presiones internas sobre los precios— se está mostrando persistente y, aunque el crecimiento salarial sigue siendo relativamente robusto, hay indicios de que el mercado laboral se está suavizando.

2024 fue un gran año en el ciclo electoral, en el que cerca del 55% de la población mundial acudió a su cita a las urnas. En esto se incluyen economías nucleares como el Reino Unido y Estados Unidos. El Reino Unido votó en julio y las predicciones resultaron acertadas: Keir Starmer es ahora el líder del nuevo gobierno laborista. Los comicios a los que habrá que estar atentos en 2025 son los alemanes de febrero, una votación que se celebrará tras el colapso del gobierno de coalición en noviembre de 2024. Francia está recomponiendo los fragmentos de un gobierno tras la convocatoria de elecciones parlamentarias anticipadas en junio del año pasado. El resultado de la votación fue que ningún partido obtuvo suficientes escaños para alcanzar la mayoría. A esto hay que añadir que Michel Barnier, el primer ministro francés, perdió una moción de censura en diciembre de 2024. Y, como no quería quedarse fuera, Estados Unidos celebró elecciones en noviembre de 2024, en las que Kamala Harris se enfrentaba a Donald Trump. Trump se alzó con la victoria junto con sus continuas amenazas en materia de aranceles. En el momento de escribir estas líneas, no se conocen demasiados detalles sobre el alcance, el calendario y la magnitud de las políticas

que se adoptarán, por lo que sigue sin saberse el grado en que podrían afectar a las economías de todo el mundo, a los niveles de inflación y a los mercados financieros.

Esta oleada de elecciones nacionales y de anuncios presupuestarios en el Reino Unido ha eliminado parte de la rémora reguladora en algunos mercados, pero habrá que esperar a que se desarrollen los acontecimientos en otros territorios para que se sepan sus verdaderos efectos. Sin embargo, en general, las perspectivas políticas son más claras y se prevé que contribuirán a mejorar la confianza de los inversores.

El calendario de las inversiones inmobiliarias será crucial, al igual que el posicionamiento sectorial descendente y la selección de activos ascendente. El nuevo ciclo está emergiendo, aunque solo lentamente. A medida que la recuperación se afiance, parece poco probable que se produzca sin sobresaltos en un contexto de tensiones geopolíticas y volatilidad en los mercados de deuda. La reducción continuada de los beneficios empresariales y las nuevas presiones sobre los costes podrían provocar nuevas quiebras de empresas. Pero una cosa es segura, 2025 traerá consigo un nuevo nivel normal de incertidumbre, lo que ofrecerá oportunidades a aquellos inversores inmobiliarios que puedan y quieran estar entre los primeros en mover ficha. Aunque solo sea porque el último ciclo ha sido diferente a los anteriores; el descenso del valor del capital se ha enfrentado a una base de inquilinos resiliente y aquellos que sepan ver la oportunidad en esta posición yuxtapuesta se beneficiarán.

El momento oportuno reviste importancia y, dado que la geopolítica mundial incide de forma diferente según el país y la región, también lo hará el impacto de los principales indicadores económicos en el mercado inmobiliario para inversores, inquilinos y promotores.

“El calendario de las inversiones inmobiliarias cobrará crucial relevancia, al igual que el posicionamiento sectorial descendente y la selección de activos ascendente”

## Entorno macroeconómico (continuación)

### ESTADOS UNIDOS

#### Crecimiento del PIB

Se prevé que el crecimiento estadounidense será estable en 2025, pero con diferencias significativas entre regiones.

#### Inflación

La fortaleza del dólar y el posible aumento de la producción energética podrían contrarrestar las tendencias inflacionistas, como el aumento constante de los salarios y el descenso de la inmigración.

#### Tipos de interés

Se espera un descenso moderado de los tipos a corto plazo y la Reserva Federal estadounidense se muestra reacia a recortarlos ante los factores inflacionistas.

#### Mercado laboral

Los mercados de trabajo, que muestran aún indicios de tensión, respaldan las continuas subidas salariales de la mayoría de los trabajadores. Los cambios en la política de inmigración podrían ejercer una mayor presión a la baja sobre el desempleo y al alza sobre los costes laborales.

#### Consumidores

Se esperan aumentos del consumo gracias a la solidez de los mercados laborales, la robustez de los balances de los propietarios de viviendas y el menor incremento de los alquileres.

### REINO UNIDO

#### Crecimiento del PIB

Recuperación modesta, pero desde una base baja y el progreso será lento a lo largo de 2025.

#### Inflación

Suave descenso, pero la inflación de los servicios sigue mostrándose persistente y el lastre del abaratamiento de la energía está desapareciendo.

#### Tipos de interés

Nueva bajada de los tipos de interés, pero a un ritmo más lento desde el presupuesto de octubre de 2024, lo que se suma a la preocupación por un crecimiento más débil.

#### Mercado laboral

El incremento en los costes del empleador que se vaticinaba en los presupuestos de otoño (2024) podría provocar una reducción en las contrataciones de las compañías. El desempleo ronda mínimos históricos, por lo que se espera que cualquier repunte tenga un impacto general limitado.

#### Consumidores

Niveles de consumo razonables a finales de 2024 que superan el crecimiento de la renta disponible de los hogares. Ahora bien, la tasa de ahorro de los hogares sigue resultando elevada.

### ZONA EURO

#### Crecimiento del PIB

Crecimiento bajo, aunque más fuerte en 2025, y Portugal y España despuntarán frente al conjunto de la zona euro.

#### Inflación

La inflación subyacente sigue viéndose influida por la baja inflación de los bienes industriales y la más persistente inflación de los servicios, que es el verdadero «último bastión» del ciclo de inflación y cuya evolución será fundamental para las perspectivas

#### Tipos de interés

La flaqueza del crecimiento y las condiciones del mercado laboral podrían dar lugar a recortes de tipos en cada reunión de 2025.

#### Mercado laboral

La rigidez de los mercados laborales, que presentan unos niveles aún muy elevados de vacantes en muchos sectores y una escasez de mano de obra superior a la habitual, significa que resulta más probable un pequeño aumento de la tasa de desempleo en los próximos 12 meses que un grave deterioro.

#### Consumidores

Se espera que el consumo supere al crecimiento del PIB, aunque podrían darse grandes variaciones en la zona euro. Los fundamentales favorecen un mayor gasto en 2025, aunque los consumidores siguen revelando una actitud de cautela.

### FRANCIA

#### Crecimiento del PIB

El crecimiento seguirá siendo débil a corto plazo. Sin embargo, la ruptura del Gobierno de Michel Barnier fue recibida con relativa indiferencia, ya que no sorprendió a nadie.

#### Inflación

Las presiones inflacionistas comenzarán a desvanecerse, tendencia que se verá apuntalada por el abaratamiento de la energía.

#### Tipos de interés

La flaqueza del crecimiento y las condiciones del mercado laboral podrían dar lugar a recortes de tipos en cada reunión de 2025.

#### Mercado laboral

La mano de obra en Francia seguirá siendo, a buen seguro, más cara que en sus socios comerciales si no se llevan a cabo reformas estructurales para contener los costes laborales relativos.

#### Consumidores

Aunque los aumentos salariales han sido superiores a la inflación, el ahorro de los hogares se encuentra en un nuevo máximo, ya que los consumidores/hogares siguen siendo prudentes a la hora de gastar.

### ALEMANIA

#### Crecimiento del PIB

Puede que salga de la recesión en 2025 a medida que se recupere el consumo, pero el crecimiento sigue siendo mediocre.

#### Inflación

Continuará la relajación generalizada de la inflación a medida que se modere aún más el repunte de los precios de la energía.

#### Tipos de interés

La flaqueza del crecimiento y las condiciones del mercado laboral podrían dar lugar a recortes de tipos en cada reunión de 2025.

#### Mercado laboral

Se espera que se suavice y se produzca un aumento de la tasa de desempleo, ya que las empresas ralentizan la contratación de personal para proteger sus márgenes de beneficios frente a un crecimiento económico más endeble. Sin embargo, las vacantes se encuentran en niveles elevados en términos históricos y contribuirán a evitar un brusco retroceso del mercado laboral.

#### Consumidores

Los ingresos reales (impulsados por la ralentización de la inflación y la moderación del crecimiento salarial) apuntalan el consumo, si bien el deterioro del mercado laboral podría incidir en la confianza de los consumidores y al gasto.

# Sector inmobiliario: entorno actual y perspectivas

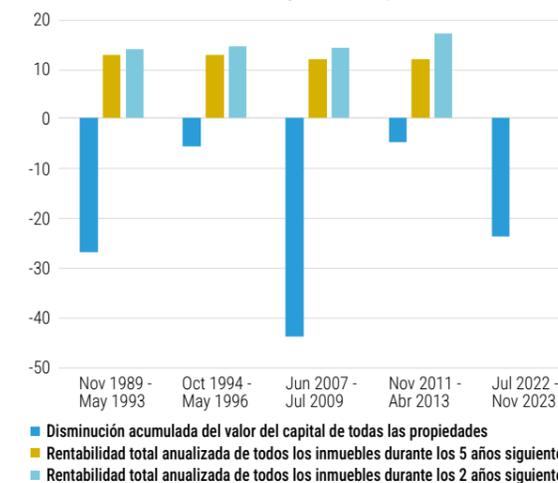
A pesar de la mayor positividad, persisten algunas incertidumbres. La posibilidad de un rebrote de la inflación, aunque no al nivel de 2022, podría retrasar la tendencia general a la baja de los tipos de interés. Además, la inflación en los costes de construcción paralizó la materialización definitiva de nuevas promociones y las reformas importantes, lo que restringió la oferta de nueva disponibilidad y llevó a parte del inventario a la obsolescencia, lo que a su vez limita las opciones de inversores y arrendatarios. También se dieron presiones normativas —como el control de los alquileres y los regímenes urbanísticos— que repercutieron en la construcción de un parque muy necesario en sectores de gran demanda como los centros de datos y el residencial.

Estos factores podrían presentar oportunidades para desplegar de manera selectiva el capital. Tras un periodo de declive y volatilidad, el mercado inmobiliario ha empezado a mostrar indicios de recuperación. el año 2024 se caracterizó por el aumento de los rendimientos y el retroceso en el valor del capital, con una actividad inversora en Europa y Estados Unidos por debajo de la tendencia, ya que algunos inversores optaron por aplazar las operaciones y esperar a que mejoraran las condiciones económicas, los tipos de interés marcaran su nuevo nivel normal y surgiera una mayor visibilidad de los precios del índice de referencia.

La historia ha demostrado que invertir al principio de un ciclo puede traducirse en resultados relativamente robustos. Si tomamos como ejemplo el Reino Unido, tras las recientes recesiones económicas en el país y la consiguiente caída de los valores del capital de los inmuebles comerciales, los periodos posteriores de dos y cinco años registraron un crecimiento de dos dígitos sobre la base de la rentabilidad total de todos los inmuebles. Como muestra el gráfico 1, esto es lo que ha ocurrido en las cuatro últimas recesiones. El rendimiento en la quinta corrección será revelado a su debido tiempo.

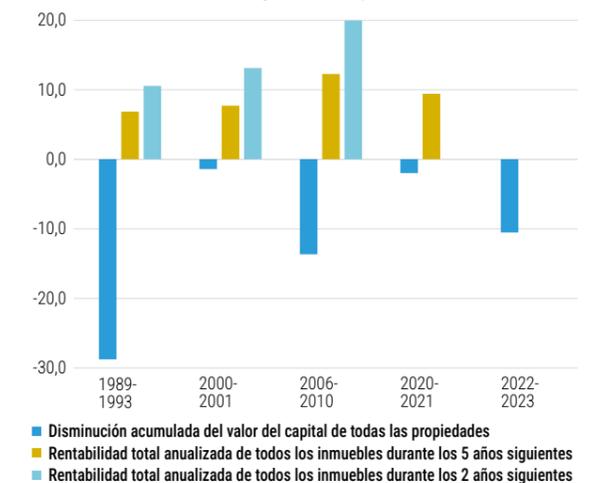
Resultados similares pueden observarse en Estados Unidos (gráfico 2), donde los periodos de minusvalías han venido acompañados de periodos en que se han constatado extraordinarias plusvalías. Hay varios catalizadores que podrían respaldar rentabilidades superiores a la media tanto para los motores de renta como de valor del capital de la rentabilidad total. En líneas generales, se espera que los rendimientos sean positivos en relación con la mayoría de los tipos de inmuebles estadounidenses hasta 2027, salvo que asistamos a una recesión. En el caso de los tipos de inmuebles multifamiliares e industriales, las entregas de oferta a corto plazo están disminuyendo, y la demanda se mantiene estable. El comercio minorista y las oficinas exhiben niveles irrisorios de oferta, por lo que cualquier aumento de la demanda podría desembocar en una mayor ocupación.

**Gráfico 1: Disminución del valor del capital de todos los inmuebles del Reino Unido frente a la rentabilidad total de todos los inmuebles los 5 y 2 años siguientes**



Fuente: MSCI UK Monthly Digest (noviembre 2024), Columbia Threadneedle Investments

**Gráfico 2: Descenso del valor del capital de todos los inmuebles en EE. UU. frente a la rentabilidad total de todos los inmuebles los 5 y 2 años siguientes**



Fuente: NCREIF (enero de 2024), Columbia Threadneedle Investments



Strandkai, Hamburgo, Alemania

## Sector inmobiliario: entorno actual y perspectivas (continuación)

Los vendedores han empezado a darse cuenta de que el entorno está cambiando y algunos se sienten más seguros a la hora de poner en marcha procesos de venta no urgentes en mercados que se consideran en gran medida cercanos al fondo del ciclo, como, por ejemplo, el Reino Unido. Estas operaciones pondrán a prueba el mercado y ayudarán a establecer nuevos precios de referencia.

La actividad de captación de fondos también denota que el mercado está superando su punto más bajo y se prevé un repunte en 2025. Los sólidos fundamentales que caracterizan al mercado de inquilinos sustentan las perspectivas más optimistas. Se producirá una mayor polarización en torno a la calidad de los activos que prefieren los inversores, lo que dará lugar a resultados diferentes según la ubicación. De manera paralela, se vaticina que la base de inversores se ampliará, con los inversores de capital privado a la cabeza, pero con una mayor diversidad de capital internacional a continuación. Europa atrae capital asiático a medida que se aleja de China y Oriente Próximo. Tras reducir su presencia durante los años de la pandemia de COVID-19, ahora busca oportunidades en el Viejo Continente, sobre todo en el Reino Unido, Francia y Alemania. Los inversores norteamericanos también reconocen que hay oportunidades, como las que se constatan en el sector europeo de oficinas, que está mejorando y no se ha visto tan afectado como el estadounidense.

La liquidez desempeñará un papel crucial en la recuperación del mercado inmobiliario a escala mundial, y los mercados de mayor magnitud, como el Reino Unido, Francia, Alemania y Estados Unidos, estarán mejor posicionados al poder ofrecer una gama diversa de opciones y una profundidad de inquilinos. El acceso a las acciones podría representar un

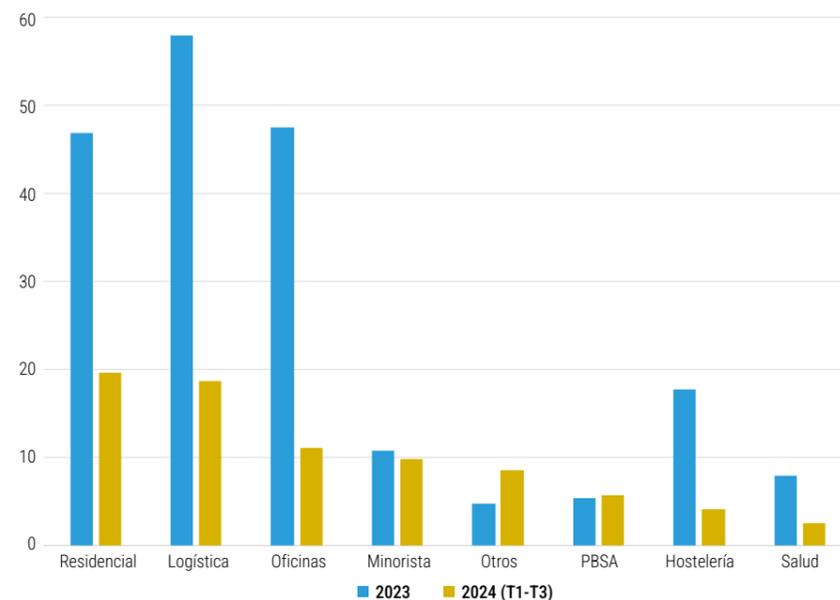
reto durante el próximo año, ya que los inversores que no necesitan vender podrían esperar a que mejoren los precios para maximizar la rentabilidad. Asimismo, los costes de construcción siguen siendo prohibitivos y podrían disuadir a los inversores de asumir riesgos en materia de promoción inmobiliaria, lo que a su vez podría crear un cuello de botella en la oferta

Los sectores de la logística y de la vivienda siguen gozando del favor de los inversores. El crecimiento del comercio electrónico y el rediseño de las cadenas de suministro respaldarán el segmento de logística, mientras que la escasez de existencias de calidad espoleará la demanda del sector residencial. Puede que los precios no se hayan ajustado lo suficiente para algunos inversores, pero se espera que los fundamentales a largo plazo de la migración y el crecimiento de la población en zonas específicas alimenten la rentabilidad positiva de las inversiones a lo largo del tiempo. El segmento minorista vuelve a ocupar un lugar en la agenda de muchos inversores, impulsado por las tendencias en el alquiler que favorecen el almacenamiento minorista en el extremo de valor del espectro —algo que en muchos casos apoya la rentabilidad por múltiples canales— y las calles principales de las capitales europeas y los puntos turísticos más importantes en el extremo de lujo. La adopción de un enfoque de tipo bipolar (barbell) a la hora de invertir en el sector minorista evita los centros ubicados en el centro del mercado que se ven más perjudicados por el auge del comercio electrónico. Las oficinas se hallan en el punto de mira, al proporcionar la oportunidad de comprar activos de calidad que han tocado fondo o se encuentran cerca de él. En Europa se ha producido una huida hacia la calidad que se ha traducido en una escasez de inventario de calidad, una situación que se ha visto agravada por la ralentización de la cartera de proyectos.

Conforme los bancos centrales acometan recortes de tipos de interés y las condiciones crediticias sigan mejorando (aunque más despacio de lo que la mayoría esperaba en 2024), deberían crearse oportunidades atractivas en 2025 a medida que vuelva a entrar más capital en el mercado. La recuperación no será igual en todos los sectores ni en todas las zonas geográficas, ya que el ritmo de la recuperación económica varía. Las normativas también diferirán, y adaptarse a estas diferencias, así como comprender el impacto a largo plazo de factores estructurales como la demografía, el comportamiento de los consumidores y las tendencias tecnológicas, resultará imprescindible a la hora de obtener mejores resultados.

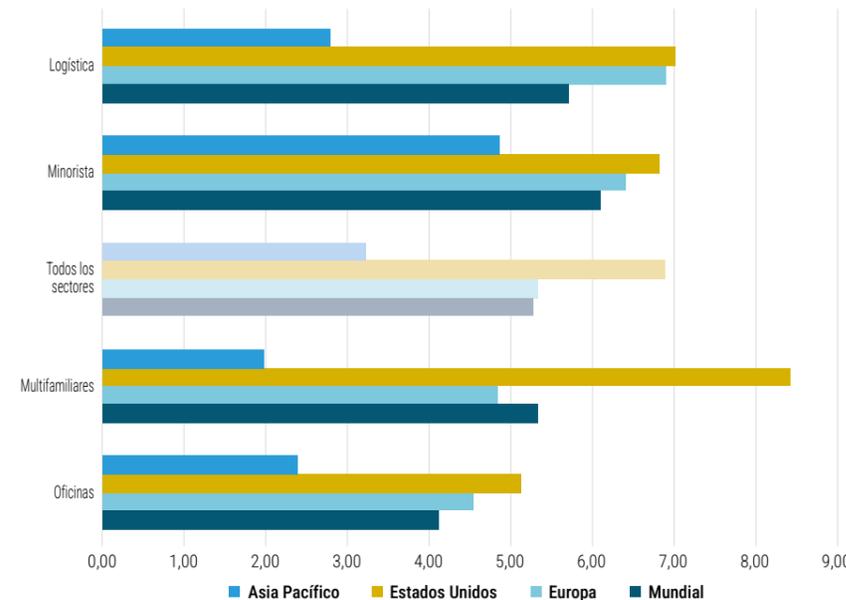
El crecimiento del PIB y del empleo en EE. UU. en 2024 resultó propicio para la demanda inmobiliaria. El gasto deficitario federal favorece el crecimiento a corto plazo, algo que podría verse contrarrestado por las subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal estadounidense. Las recientes elecciones estadounidenses han impulsado el sentimiento empresarial, especialmente entre los propietarios de pequeñas empresas. Sin lugar a dudas, el cambio de presidente en Estados Unidos también introduce una nueva variable en los cálculos relativos al gasto deficitario y el crecimiento. El consenso es que el Gobierno Trump 2.0 revelará un cariz inflacionista debido al aumento del gasto público y a la imposición de aranceles. El consenso es que el Gobierno Trump 2.0 revelará un cariz inflacionista debido al aumento del gasto público y a la imposición de aranceles, junto con una menor inmigración, todo ello sin subidas de impuestos. Sin embargo, el mismo consenso aboga por unos mercados de trabajo y de capitales también más fuertes, en cuyo caso el impacto neto de la economía estadounidense en el sector inmobiliario también resultaría positivo en 2025.

Gráfico 3: Capital recaudado por sector (inmobiliario europeo)



Fuente: RealFinX y Cushman & Wakefield (octubre de 2024)

Gráfico 4: Rentabilidad total media anual a 5 años (% , 2024-2028)



Fuente: Análisis del mercado inmobiliario (abril de 2024)

Gráfico 5: Déficit público y crecimiento del empleo elevados, pero en descenso

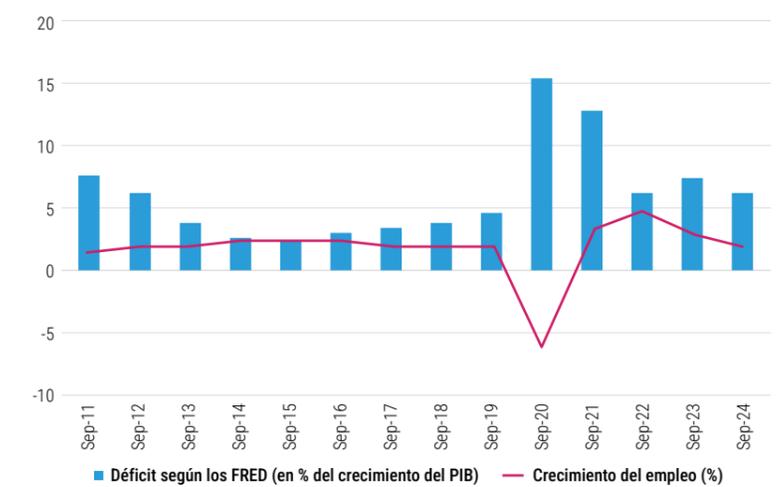


Gráfico 6: A pesar de la subida de los tipos de interés, la economía se mantiene estable

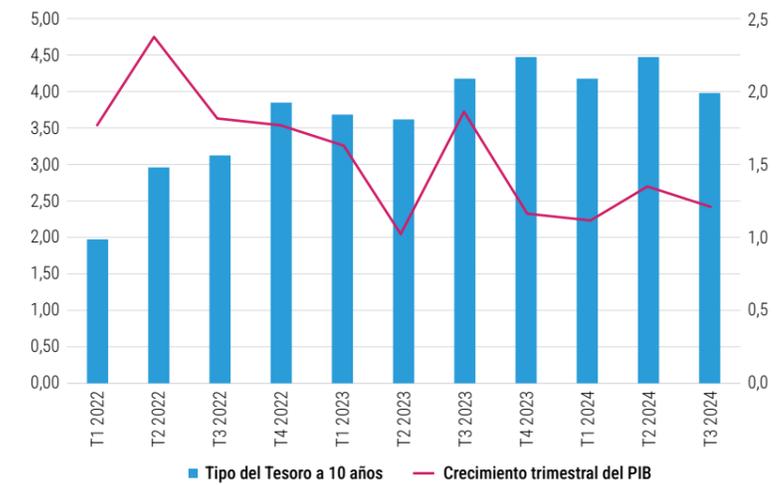


Gráfico 7: Porcentaje neto de empresas que esperan que la economía mejore en los próximos 6 meses



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Macrobond, NFIB, Columbia Threadneedle Investments

# Sector inmobiliario: oportunidades

Pensamos que existen oportunidades dentro de cada sector y este cuadro resume nuestras ideas por regiones. El camino por recorrer es más claro, aunque las oportunidades deben aprovecharse de forma selectiva en función de la calidad, la ubicación y el sector.

	 <b>Inmuebles residenciales destinados al alquiler</b>	 <b>Alojamiento para estudiantes</b>	 <b>Viviendas para mayores</b>	 <b>Industria y logística</b>	 <b>Auto-almacenamiento</b>	 <b>Minorista</b>	 <b>Oficinas</b>	 <b>Hostelería</b>
<b>Tendencia</b>	Carestía crónica en la oferta en todo el espectro residencial y/o falta de inventario de calidad adecuada en ubicaciones atractivas.	Aprovechar la reciente infrainversión en el sector, pero solo en algunas ciudades.	La temática a largo plazo del envejecimiento de la población está originando una creciente demanda de viviendas especializadas.	La eficiencia y la resiliencia del comercio electrónico y la cadena de suministro apuntalan la demanda.	Oferta limitada y oportunidad de ampliar y aprovechar el tamaño.	El sector debe adaptarse a la evolución de las preferencias y las necesidades de los consumidores y atenderlas.	Cambios estructurales que afectan al rendimiento a largo plazo y reducen la demanda global.	Un sector que vuelve a crecer tras la pandemia, en el que los operadores se enfrentan al reto de los costes inflados y la reducción de los márgenes.
<b>Europa</b>	La viabilidad y los elevados tipos hipotecarios inciden en la nueva oferta y limitan la asequibilidad de los «propietarios». Crecimiento continuado de los alquileres de viviendas multifamiliares y unifamiliares. Búsqueda de proyectos con pocos servicios para maximizar la eficiencia.	Poner el punto de mira en ciudades con varias universidades en las que haya escasez de viviendas para estudiantes y de oferta de viviendas en general, así como de alojamientos para estudiantes de primera generación construidos expresamente que puedan mejorarse/reubicarse.	Sector pequeño y fragmentado en el que los inversores muestran un interés creciente. Los precios son atractivos, pero lo que interesan son activos de alta calidad bien gestionados.	Oportunidades en todo el sector, desde la logística urbana hasta los polígonos industriales con múltiples arrendatarios. El acceso a la electricidad cobra una vital relevancia y constituye un factor determinante a la hora de garantizar la seguridad de los activos en el futuro.	Sector pequeño y fragmentado con cierto potencial de crecimiento en las grandes ciudades. La experiencia operativa es crucial.	Centrarse en los dos extremos del espectro comercial: calles principales de gran afluencia en zonas turísticas y almacenes comerciales capaces de ofrecer una propuesta de valor.	Énfasis en activos de alta calidad o en aquellos que puedan renovarse/reposicionarse para ofrecer criterios ASG con demanda. Predominancia de las ubicaciones céntricas y aumento del riesgo de obsolescencia/activos inservibles o «varados» en ubicaciones de segundo nivel y existencias más antiguas.	Rentabilidades atractivas en ambos extremos del espectro; asequibles y de lujo en ciudades enfocadas hacia los negocios y/o destinos vacacionales.
<b>Estados Unidos</b>	Los elevados precios de la vivienda y los tipos hipotecarios sustentan la demanda de alquiler. Los mercados con exceso de oferta a corto plazo presentan una oportunidad a medida que se desploman las entregas y se recuperan las tasas de ocupación. Oportunidad en activos en dificultades en mercados que presentan hoy un exceso de oferta a precios muy inferiores al coste de sustitución. Algunas oportunidades en el mercado de la costa, aunque se debe prestar atención a la posible normativa relativa al alquiler.	Las ciudades universitarias urbanas con limitaciones de oferta de vivienda exhiben magníficas oportunidades a largo plazo. Los mercados terciarios requieren cautela debido al riesgo derivado de la oferta.	Se prevé que se siga incrementando el nivel de ocupación, ya que la oferta resulta escasa y la población de la tercera edad experimenta un raudo crecimiento. Los alquileres se benefician de los altos precios de venta de las viviendas.	Múltiples estrategias atractivas disponibles debido a la rápida paralización de las entregas de nuevas construcciones (un hecho que respalda el incremento de la ocupación) y al crecimiento del gasto de los consumidores.	La selección del mercado cobra vital importancia, ya que la oferta se halla en cotas elevadas y la demanda reciente es desigual entre una ciudad y otra. Las altas barreras de entrada constituyen el foco de atención, ya que la oferta es una preocupación a lo largo de los ciclos.	Los centros suburbanos de calidad revisten interés conforme los incrementos de población y renta, en especial en las ciudades de alto crecimiento, se combinan con una oferta limitada que sustenta el crecimiento de los ingresos netos de explotación.	Énfasis en las propiedades de mejor calidad, en particular en entornos de uso mixto, que deberían generar aumentos de ocupación y alquileres incluso a medida que incremente la desocupación general del sector. La escasez de fondos propios y de financiación restringe la inversión a corto plazo, si bien favorece los beneficios a largo plazo a medida que el mercado se normaliza.	Se espera que los activos de gama alta y los radicados en mercados que sacan partido tanto de la vuelta a la oficina como del crecimiento del gasto en ocio sigan despuntando. La oferta y la demanda revelan un equilibrio casi perfecto. Las áreas metropolitanas se ven impulsadas por los viajes de ocio, sobre todo en el sector del lujo.

# Sector inmobiliario: sectores de interés



## SECTOR INMOBILIARIO: SECTORES DE INTERÉS

### La vida se encarece

#### CATALIZADORES:

- Déficit estructural de oferta a largo plazo
- Inasequibilidad de la vivienda en propiedad
- Cambios demográficos y en la estructura de la población

El sector residencial europeo se caracteriza por un déficit crónico de oferta y de construcción de viviendas frente a los niveles de demanda actuales y previstos. La subida de los tipos hipotecarios y de los precios de la vivienda ha empujado a mucha gente a seguir alquilando, y, en el caso de muchos, la adquisición de una vivienda parece que seguirá retrasándose, ya que hay pocas probabilidades de que los tipos de interés bajen a los niveles irrisorios que se observaron en periodos anteriores.

La demanda: el desequilibrio de la oferta representa un asunto de debate político clave y sigue siendo una cuestión crucial, aunque no cuenta con una respuesta inmediata. El desequilibrio estructural del sector, las bajas tasas de desocupación, la escasez de oferta y los obstáculos a un mayor nivel de construcción granjearon un creciente interés por parte de los inversores, atraídos por el positivo crecimiento de los alquileres y el aumento del valor del capital. Estos factores proporcionan una base sólida para que los inversores aumenten su asignación al sector inmobiliario residencial.

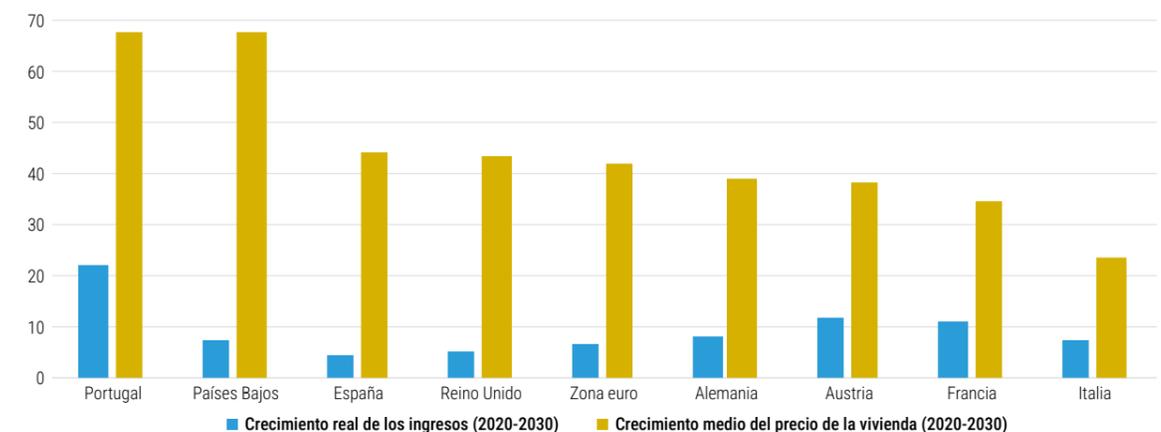
Sin embargo, el sector no está exento de dificultades. Los activos deben asignarse a un fondo equilibrado con fines de diversificación, o un fondo temático debe exhibir un tamaño notable si se quiere garantizar que se capturan y capitalizan

las economías de escala en materia operativa. Asimismo, las considerables dificultades que se aprecian en el ámbito de la oferta se verán agravadas por las fuertes subidas de los tipos de interés en los últimos tiempos, que han ejercido presión en los márgenes de los promotores. Esto, a su vez, ha desembocado en que muchos recorten sus nuevos planes por la contracción de los beneficios.

Sin embargo, las tendencias estructurales a largo plazo tornan positivas las perspectivas generales para el sector. Se prevé que en las próximas dos décadas muchas ciudades europeas registrarán aumentos de población, lo que espoleará la demanda de inmuebles residenciales, en especial en las zonas en las que se observa una mayor concentración del crecimiento. Si a esto le añadimos la actual falta de oferta y la inasequibilidad, se espera que el sector obtenga buenos resultados en el futuro.

Las preferencias de la sociedad también se están viendo alteradas, y el sector debe adaptarse para satisfacerlas. Aparte del reto de la asequibilidad y de la creciente «generación del alquiler» (una generación de jóvenes adultos a los que se considera con pocas posibilidades de convertirse en propietarios de una vivienda), hay algunos segmentos de la sociedad que están optando de forma activa por alquilar y vivir un estilo de vida más nómada. El alcance del sector también se está expandiendo, y exhibe una demanda sostenida de viviendas para estudiantes (respaldada por el creciente acceso a la enseñanza superior) y viviendas para mayores y residencias de ancianos, una tendencia impulsada por el envejecimiento de la población. Además, a medida que cambie el perfil demográfico de

Gráfico 8: Crecimiento de los ingresos reales frente al crecimiento medio del precio de la vivienda (% , 2020-2030)



Fuente: Oxford Economics, Columbia Threadneedle Investments



<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
Resumen ejecutivo	Temas globales que influyen en la toma de decisiones	Entorno macroeconómico	Sector inmobiliario: oportunidades y perspectivas actuales	Sector inmobiliario: oportunidades	Sector inmobiliario: sectores de interés	Conclusión

**SECTOR INMOBILIARIO: SECTORES DE INTERÉS**

## El largo alcance de la logística

**CATALIZADORES:**

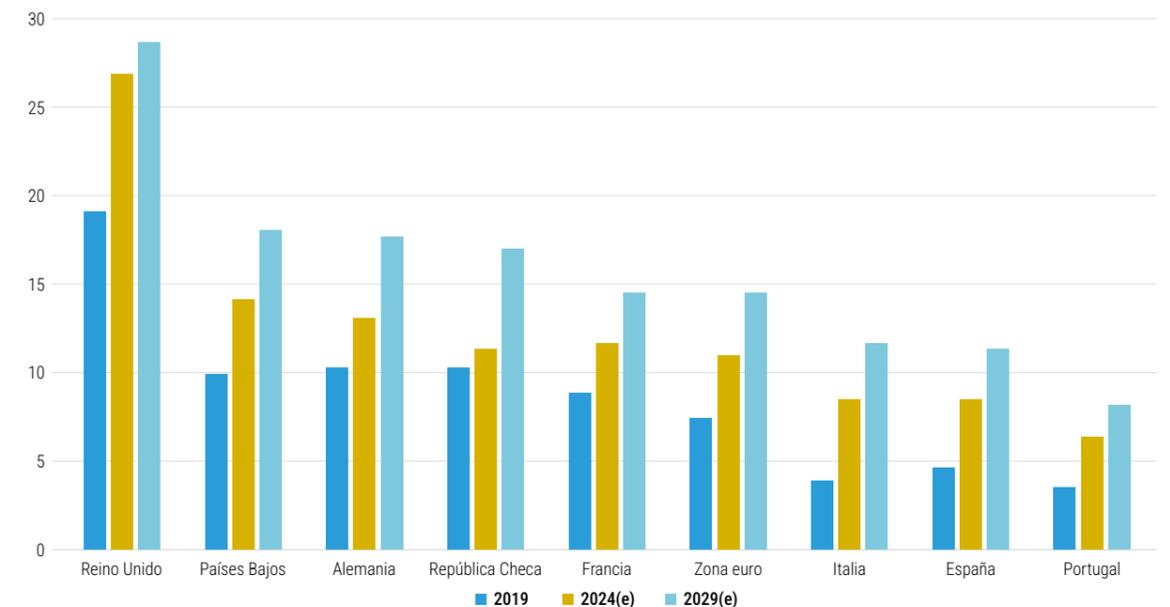
- Necesidad de sostenibilidad y resiliencia de la cadena de suministro
- Continuo auge del comercio electrónico
- Crucial importancia del acceso a la energía

El sector logístico sigue siendo un objetivo popular para los inversores. La demanda se ve alentada por el auge del comercio electrónico y la necesidad de construir cadenas de suministro sostenibles y resilientes. Esto se produce en un contexto de tasas de desocupación reducidas en términos históricos, ya que la demanda de espacio logístico de alta calidad sigue mostrando indicios de solidez. Sin embargo, la desocupación está aumentando a medida que el inventario más antiguo se reincorpora al mercado y se completan nuevos espacios. Al mismo tiempo, los acuerdos tardan más en cerrarse, ya que las empresas evalúan sus necesidades en un mercado complejo. La ubicación y la selección de los activos cobrarán mayor importancia, ya que las empresas buscan un crecimiento con vistas a futuro, amén de la protección de los márgenes de beneficios, mientras que el crecimiento de los alquileres sigue avanzando, aunque a un ritmo más moderado.

En general, los mercados de arrendamiento financiero han dejado atrás los máximos alcanzados en la pandemia de COVID-19 y en los años posteriores. Ahora bien, conforme la inflación ganaba enteros con rapidez (en algunos países marcó máximos de dos dígitos), los arrendatarios se volvieron cada vez más diligentes en cuanto a los márgenes de beneficios. Esto se produce tras varios años de incremento en los costes, ya sean de alojamiento, energía o mano de obra. Estos factores están contribuyendo a ralentizar la superficie industrial y a que las empresas consoliden sus espacios.

El crecimiento de los alquileres experimentó una desaceleración a lo largo de 2024 en consonancia con una demanda más débil, y la relación clásica entre las tasas de viviendas desocupadas y los alquileres queda ahora más patente. Sin embargo, el crecimiento de los alquileres sigue siendo positivo y hay muchos inversores capaces y deseosos de suscribir operaciones, aun teniendo en cuenta las expectativas más conservadoras de crecimiento de los alquileres, al depositar una mayor confianza en los motores a largo plazo del sector para obtener resultados. La tasa de desocupación tiende a aumentar desde los mínimos históricos de 2021/2022, pero sigue siendo limitada en

**Gráfico 10: Cuota del gasto en comercio minorista en línea (% del total)**



Fuente: Análisis del mercado inmobiliario, octubre de 2024

la mayoría de los mercados, sobre todo en los que la disponibilidad de suelo revela limitaciones, como ocurre en los Países Bajos. Cada vez hay más competencia entre los compradores, aunque esto se debe a que está surgiendo un sector multidimensional. Existen oportunidades en todo el sector, en las cadenas de suministro, los centros logísticos, la producción, los nodos de tránsito clave y en subsectores más incipientes como el almacenamiento abierto y el almacenamiento en frío, que están generando atractivas rentabilidades. El apetito suele orientarse hacia el inventario de mejor calidad que todavía presenta cierta longevidad en un mundo en constante cambio de crecientes necesidades de los arrendatarios.

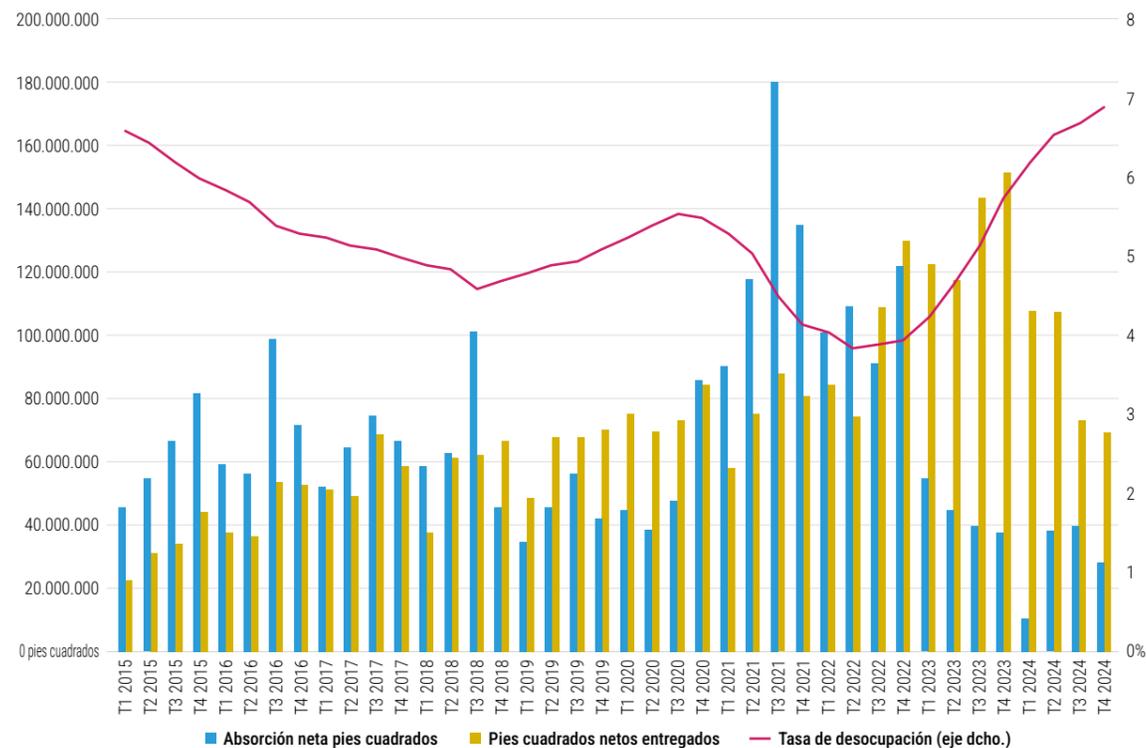
En el plano de la inversión, se han alcanzado nuevos precios de referencia en el segmento de primera fila en los principales mercados estadounidenses y en algunas zonas europeas como Londres, Madrid y el área metropolitana de París. Por lo demás, la liquidez está volviendo y los activos con un valor de mercado «razonable» están atrayendo múltiples ofertas. Sin embargo, los avances son lentos y se observa escasez de existencias disponibles, con pocos vendedores motivados que se presenten. Puedo que esto dirija el capital hacia plataformas estratégicas y activos que produzcan ingresos (siempre que sea posible), ya que los inversores eluden la asunción de demasiados riesgos en materia de promoción. Las ventas suelen estar impulsadas por fondos de tipo cerrado que llegan al final de su ciclo de vida o por solicitudes de reembolso que deben liquidarse. 2025 debería traer consigo una mayor evolución del grupo de compradores. Entre los 12 y 18 últimos meses, los inversores privados se han mostrado muy activos al ser capaces de actuar con rapidez ante las oportunidades que van surgiendo. En fechas más recientes, los grupos de capital de inversión (private equity) han asumido un papel más dominante, aunque de forma selectiva y en mercados líquidos en los que la salida está relativamente clara.

La «logística de tamaño mediano» lidera con claridad el pelotón como objetivo de los inversores, aunque existe un interés creciente por los polígonos industriales en régimen de multiarrendamiento y la logística urbana. Los polígonos industriales con régimen de multiarrendamiento pueden ofrecer la oportunidad de captar más reversión que los activos individuales arrendados durante más tiempo. La logística urbana aprovecha la evolución de la dinámica de los consumidores de acortar los plazos de entrega, una tendencia que se prevé que persista.

Cualquiera que sea el subsegmento de interés, el acceso a electricidad y/o a una generación de energía fiables constituye un elemento estratégico diferenciador en un sector que invierte mucho en robótica y automatización, junto con otras iniciativas que consumen mucha energía, como la recarga de vehículos eléctricos y la electrificación de las flotas de vehículos. Otros factores relacionados son la consideración del aumento de los costes energéticos junto con una mayor priorización de la seguridad energética, las credenciales de cero emisiones de carbono y un menor riesgo de obsolescencia.

El Reino Unido, Francia, España, los Países Bajos y Alemania se sitúan a la cabeza de Europa en términos de actividad dirigida por arrendatarios que se están ubicando estratégicamente con el fin de garantizar la resiliencia de la cadena de suministro. Esto significa pasar de «rápido

Gráfico 11: Industria estadounidense



Fuente: CoStar (enero de 2024), Columbia Threadneedle Investments

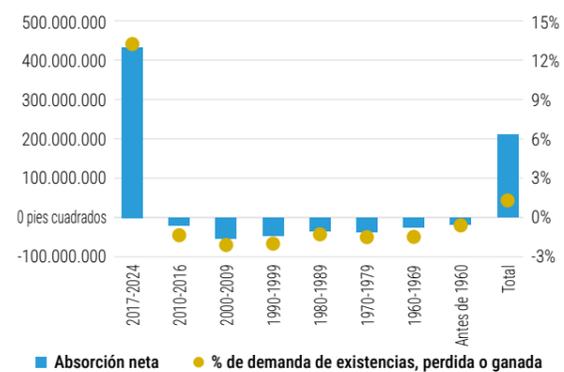
y sencillo» a «más duradero y completo» para satisfacer la demanda de sus clientes. No obstante, el reajuste de las cadenas de suministro lleva tiempo, y este tema como impulsor de la demanda tiene un largo camino por recorrer.

El mercado industrial estadounidense se encuentra en un punto de inflexión, y exhibe una oferta elevada y una actividad de arrendamiento relativamente mediocre. Se observa un cambio notable en la demanda hacia el espacio moderno, y el espacio de segunda mano reveló un crecimiento negativo de la demanda en 2024. A partir de 2015 aproximadamente, la demanda de espacio logístico e industrial superó en general a la oferta, lo que desembocó en un continuo de tasas de desocupación inferiores al 6%.

Estas tasas de desocupación inusualmente altas en comparación con los datos históricos respaldaron la demanda de espacio industrial en una gama más variada de calidad, antigüedad y ubicación de lo que podría haber sido el caso en un entorno más equilibrado de oferta/demanda. Ahora que las tasas de desocupación se han incrementado desde principios de 2023, resulta más fácil identificar el espacio que despunta en materia de ocupación. Por el contrario, a medida que los inmuebles que no cumplan los requisitos de los arrendatarios vuelvan a salir al mercado, habrá una mayor oferta de espacios de distintos niveles de calidad y precios. Creemos que los usuarios industriales están mostrando claramente sus preferencias por un espacio de mayor calidad, reflejado por la antigüedad.

Como se muestra a continuación, en relación con los seis trimestres que finalizaron en diciembre de 2024, se registraron cerca de 42 millones de metros cuadrados de absorción neta industrial para el espacio entregado en el periodo de 2017 a 2024, mientras que los demás edificios más antiguos registrados revelaron una absorción neta negativa. De cara al futuro, esto podrá indicar que la calidad se perfila como un mejor árbitro del valor de la inversión que el precio, ya que los activos más antiguos y de menor precio se enfrentan a mayores riesgos en materia de ocupación.

Gráfico 12: Absorción neta en EE. UU. por antigüedad (últimos 18 meses, del T3 2023 al T4 2024)



Fuente: CoStar (enero de 2024), Columbia Threadneedle Investments

## Oportunidades en el sector industrial y logístico por zonas geográficas

### FRANCIA

Concentración en la gran región parisina y el eje este que va de Lille a Marsella pasando por Lyon, y creciente interés por la costa oeste, de Nantes a Toulouse, lo que incluye Burdeos.

### ALEMANIA

La selección de activos reviste crucial relevancia a medida que el mercado general se ralentiza y los alquileres sufren presiones a la baja. Las oportunidades se encuentran en ciudades portuarias como Hamburgo y, en general, una logística de mayor calidad en las nueve o diez principales localidades de Alemania (entre ellas Berlín, Múnich, Fráncfort y Colonia).

### REINO UNIDO

Se favorecen los polígonos industriales con régimen de multiarrendamiento, las propiedades secundarias de calidad con reversión de alquileres, los almacenes de entre 15.000 y 30.000 metros cuadrados (mid-box), y la logística moderna preparada para el futuro a lo largo de las principales rutas y alrededor de nodos de infraestructuras como aeropuertos y puertos.

### OTROS PAÍSES DE EUROPA

Activos industriales antiguos situados cerca de las grandes ciudades donde hay potencial para reubicarse, si bien el acceso a la energía será crucial.

En Italia, interés por la logística en el norte del país.

Madrid, Barcelona y Valencia en España.

La ciudad portuaria de Róterdam, la zona de Schiphol, cerca del aeropuerto y de Ámsterdam, y localidades cercanas a la frontera con Alemania, como Venlo.

### ESTADOS UNIDOS

La conjugación de fuertes aumentos del empleo y de los ingresos y el crecimiento del sector manufacturero deberían respaldar mercados como Houston y Nashville, que cuentan con escasas viviendas desocupadas y niveles razonables de nueva oferta. A más largo plazo, los mercados con exceso de oferta pero fuerte demanda son Dallas, Atlanta y Tampa. Los mercados con elevadas barreras de entrada, como Orange County, Los Ángeles y Boston, siguen perfilándose como inversiones sólidas a largo plazo.

- 1  
Resumen ejecutivo
- 2  
Temas globales que influyen en la toma de decisiones
- 3  
Entorno macroeconómico
- 4  
Sector inmobiliario: oportunidades y perspectivas actuales
- 5  
Sector inmobiliario: oportunidades
- 6  
Sector inmobiliario: sectores de interés
- 7  
Conclusión

SECTOR INMOBILIARIO: SECTORES DE INTERÉS

## La resiliencia del comercio minorista

**CATALIZADORES:**

- La propuesta de valor representa un factor clave para la afluencia en las calles
- Las calles más turísticas respaldan el segmento de lujo
- Ofrecer una plataforma omnicanal cobra crucial pertinencia para tener éxito

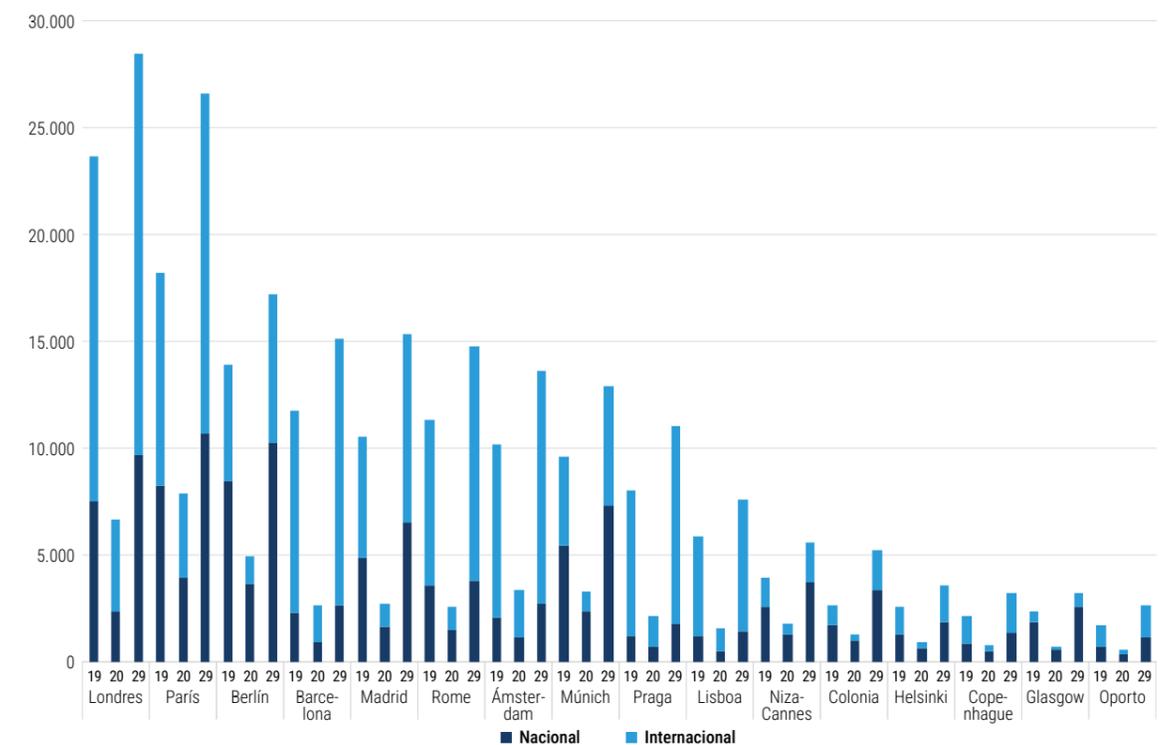
Si hemos de creer las historias del pasado, el comercio minorista era un sector que desaparecería para siempre. En los últimos años, el sector se ha visto sometido a pruebas de destrucción a medida que iban surgiendo óbices. Algunos de estos óbices ya eran manifiestos antes de la pandemia, si bien cobraron impulso como consecuencia de ella, y un ejemplo lo encontramos en el comercio electrónico. En fechas más recientes, ha habido mayores presiones sobre el gasto de los hogares y, en el Reino Unido, por ejemplo, el presupuesto de otoño ejerció más presión sobre los minoristas, que tienen que hacer

frente a la escalada de los costes de los empleados, a lo que se suma unos precios ya de por sí inflados. Los formatos y las unidades que siguen funcionando bien son los más resilientes y los que se sitúan en los extremos opuestos de la jerarquía comercial. En un extremo se encuentra la propuesta de valor, típica de los parques de almacenes comerciales. Estos productos se comercializan bien y dan opciones a los consumidores con ingresos ajustados. El comercio minorista de lujo se sitúa en el otro extremo, en el que los consumidores suelen estar más protegidos de la contracción del gasto de los hogares.

**Calles principales**

El turismo —que representa un importante indicador de la salud de las calles principales internacionales— cedió un 66% en Europa en 2020, ya que los Gobiernos bloquearon sus economías y confinaron a la población en sus hogares. Sin embargo, cuando se procedió a la reapertura de las

Gráfico 13: Pernotaciones en ciudades (en miles)

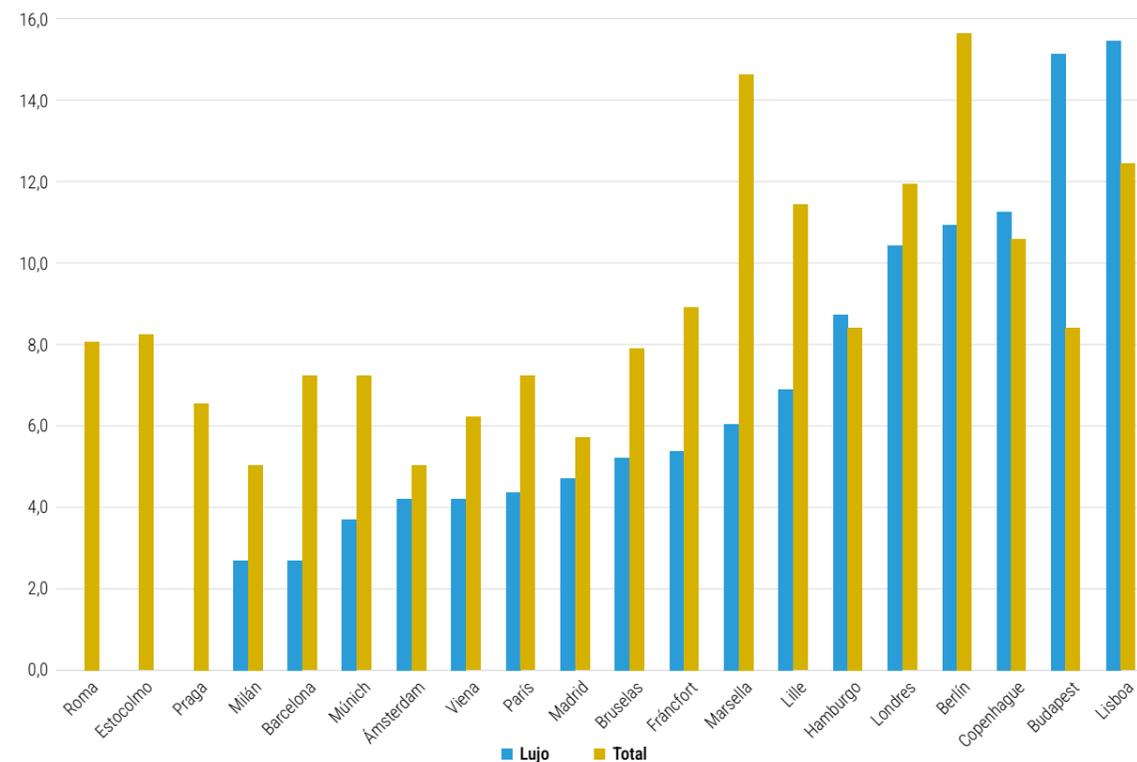


Fuente: Oxford Economics, diciembre de 2024



48 rue François 1er, París, Francia

**Gráfico 14: Espacios sin ocupar en parcelas de lujo frente a plazas totales (2023/2024)**



Fuente: Análisis del mercado inmobiliario (últimos datos disponibles, varían según la ubicación)

economías, los viajes se recuperaron a una velocidad que algunos creían improbable y las cifras de afluencia en las calles europeas siguieron la misma estela. En 2024, las cifras de turismo marcaron un nuevo récord y se espera que superen los niveles anteriores a la pandemia en un 11%, con un aumento adicional del 7% en 2025 con respecto a los niveles de 2024.

Los turistas nacionales lideraron la recuperación tras la pandemia, aunque esto cambió en 2022, cuando los visitantes internacionales les superaron. El cambio se vio impulsado por la fuerte demanda interregional y el regreso de los veraneantes chinos. Los visitantes de China siguen situándose por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, pero los de Estados Unidos y Oriente Próximo (especialmente Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudí) contribuyeron a colmar la brecha.

Los minoristas han mostrado cierta resiliencia frente a la reciente flaqueza en el gasto de los consumidores. La competencia por las ubicaciones comerciales de primer orden es fuerte y las tasas de desocupación de las parcelas de lujo están bajando. Asimismo, a pesar de la tendencia al alza de las cifras de turistas, los minoristas están cambiando sus estrategias. Cada vez adoptan más estrategias «urbanas» que se enfocan a turistas y compradores locales, un planteamiento que ha suscitado un creciente interés por las calles principales de ciudades de segundo nivel como Florencia y Lille.

Otras tendencias que seguirán materializándose son la creación de plataformas omnicanal por parte de los minoristas y el (re)posicionamiento de sus tiendas con el propósito de ofrecer una experiencia en la tienda a los consumidores, ya que tratan de fomentar el compromiso con la marca y la fidelidad de los clientes. A tal efecto, reinvierten, redimensionan, reubican y reacondicionan sus redes de tiendas. Asimismo, cada vez ofrecen más devoluciones gratuitas en las tiendas físicas en un intento de fomentar la afluencia de clientes, especialmente a medida que el cobro por las devoluciones a los centros de gestión de pedidos se hace más frecuente por el aumento de los costes del espacio logístico de los comerciantes minoristas.

Dichos comerciantes minoristas están poniendo la mirada en sus compromisos inmobiliarios, adquiriendo activamente espacio y situándose en propiedades y ubicaciones adecuadas para maximizar los ingresos, controlar los costes, y preservar y mejorar los márgenes. Los alquileres de las calles principales han experimentado un ajuste, lo que está ayudando a mantener la actividad en ellas, si bien los minoristas tienen claro dónde quieren estar. Se aprecia una fuerte demanda de grandes superficies comerciales, ya que los minoristas buscan abrir menos tiendas, pero más grandes y de alta calidad, en ubicaciones privilegiadas. Estas estrategias se enfrentan a retos que provienen de la falta de inmuebles disponibles, y los arrendatarios podrían tener que asegurarse unidades antes que sus propias prioridades estratégicas. Las oportunidades de conseguir

los mejores emplazamientos son limitadas, por lo que el coste de no actuar cuando un emplazamiento esté disponible podría incidir de manera negativa en una firma a más largo plazo. Esta demanda, sobre todo de inmuebles y ubicaciones de calidad, ha reducido el número de inmuebles sin ocupar y esperamos un crecimiento positivo de los alquileres en el futuro.

En términos históricos, no podía faltar el titular de «Internet está acabando con el comercio en tiendas físicas de las calles principales». Y, aunque el gasto en línea no desaparecerá, aumenta a un ritmo mucho más lento de lo que muchos pronósticos habían anticipado. Al mismo tiempo, la afluencia a las tiendas físicas tiende al alza. En paralelo, los minoristas siguen centrándose en crear una experiencia omnicanal sólida, en una conjugación perfecta de las experiencias en línea y en las tiendas físicas con la que tratan creativamente de aumentar el compromiso de los clientes e impulsar la afluencia. El comercio electrónico seguirá siendo una parte consolidada de la oferta habitual minorista, si bien las firmas están tomando conciencia de su impacto en los márgenes de beneficios y el coste de las devoluciones.

### Almacenamiento minorista

Los almacenes minoristas han pasado de ser un sector poco apreciado a uno caracterizado por la escasez, ya que el interés se ha disparado y los niveles de desocupación se han desplomado. El interés por los parques de almacenes comerciales se ha acelerado desde la pandemia de COVID-19 y las oportunidades de promoción de edificios de usos mixtos y tecnologías limpias que ofrecen estos formatos, normalmente a gran escala, en las periferias urbanas se hallan en buena posición de cara al futuro. El sector se ha consolidado. La resiliencia que ha demostrado ha llamado mucho la atención tanto de arrendatarios como de inversores, y no se suele dar con frecuencia que el sector inmobiliario pueda pedir a las partes interesadas que formen una cola ordenada. El sector minorista en general no ha estado exento de dificultades, ya que las presiones

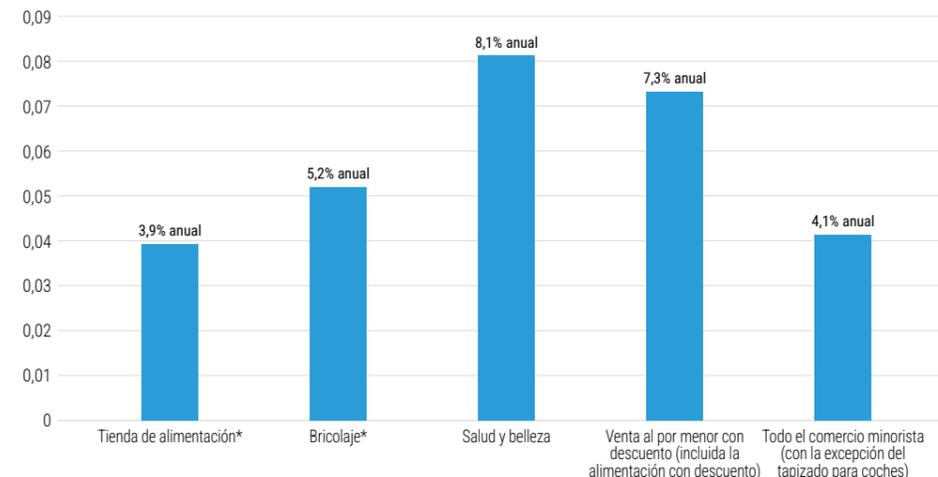
inflacionistas supusieron una contracción en los ingresos de los hogares, lo que empujó más consumidores hacia el comercio minorista no discrecional y de descuento. Esta tendencia refuerza aún más el atractivo del almacenamiento minorista, ya que ofrece una propuesta de valor muy interesante para los consumidores. Aunque algunas presiones inflacionistas pierden enteros, los consumidores siguen siendo prudentes en sus gastos y el atractivo de los parques comerciales constituye ahora una opción más arraigada entre los consumidores. El sector también se halla en buena posición para sacar partido de algunos de los temas estructurales que configuran el entorno construido. Entre ellas figuran la generación de energía renovable mediante la instalación de paneles fotovoltaicos, los puntos de recarga de vehículos eléctricos y la creación de espacios en las zonas urbanas con el objetivo de prolongar el tiempo de estancia y el gasto.

En los últimos años, una de las tendencias más destacadas del mercado inmobiliario comercial ha sido la resiliencia del sector de los almacenes comerciales fuera de la ciudad, en particular los parques comerciales. Dado que el sector minorista en general —es decir, las grandes superficies y los centros comerciales— se enfrenta a continuos retos estructurales, los parques comerciales se han convertido en el destino preferido de muchos minoristas nacionales. Este cambio viene impulsado por la comodidad que ofrecen a consumidores e inquilinos. Entre ellas cabe citar el abundante aparcamiento gratuito, los costes de ocupación más bajos en comparación, la flexibilidad de las unidades y la proximidad a las principales redes de carreteras. Estas características suelen complementar el auge del comercio electrónico optimizando servicios como el de las compras en línea con recogida en tienda (click and collect). Esta combinación de factores ha espoleado la sólida demanda de los arrendatarios, además de generar una dinámica positiva de crecimiento de los alquileres, que a su vez ha atraído al sector un gran volumen de capital en busca de oportunidades.

El Reino Unido (seguido de Francia y Alemania) constituye, con diferencia, el mercado de almacenes minoristas más maduro de Europa. Durante los nueve primeros meses de 2024 se registraron en torno a 487 aperturas de nuevas tiendas en parques comerciales del Reino Unido, una estadística impresionante que pone de manifiesto la profundidad del mercado. Esta cifra resulta muy inferior a la media a largo plazo de aproximadamente 860 al año, pero se debe al menor número de unidades disponibles y a la escasez de proyectos de nueva construcción. Todo esto se produce en un contexto de aumento de la demanda de los arrendatarios, ya que los minoristas reconocen cada vez más las ventajas de ubicarse en un parque comercial.

Esto ha hecho que la amalgama de inquilinos haya cambiado en los últimos años. Los operadores tradicionales de productos voluminosos y las marcas de bricolaje siguen despuntando, si bien su cuota de superficie se ha reducido de cerca del 46% hace una década a alrededor del 25%. Asimismo, los minoristas de productos voluminosos, como muebles, alfombras, cocinas y electrodomésticos, son los que se han visto más golpeados por la crisis actual vinculada al coste de la vida. Algunos han cerrado sus puertas. La reducción de los «productos voluminosos» significa ahora que el sector de los parques comerciales

**Gráfico 15: Crecimiento de las ventas minoristas por sectores (2017-2023)**



Fuentes: Retail Sales Index, diciembre de 2023; Food and Non-Food Discounters UK Report, Mintel Group, 2022. \*Nota: Basado en valores desestacionalizados.

## Los almacenes minoristas ofrecen una ventaja de rentabilidad elevada y sostenible frente a sectores de crecimiento favorecidos como el industrial y el residencial.

proporciona una oferta más diversa a los consumidores y, como consecuencia, podría decirse que es más saludable. La combinación típica de inquilinos incluye minoristas de primera necesidad, minoristas de descuento y supermercados, todos los cuales suelen estar mejor posicionados para capear los vientos en contra de la economía. En la última década, los minoristas de descuento han intensificado su actividad (como The Range, B&M y Home Bargains). En estos instantes, representan cerca del 40% de las marcas del mercado extraurbano (frente al 30% de hace una década).

A medida que el sector se transforma de lugar de compras a «destino», se han ido instalando más marcas de grandes almacenes, gimnasios, empresas de ocio y de alimentación y bebidas. Por ejemplo, los minoristas de moda Marks & Spencer y Next han ido cerrando tiendas en las calles principales y se han trasladado a parques comerciales donde los costes de ocupación son más bajos. Además, las conexiones de transporte suelen ser buenas y los parques comerciales ofrecen la comodidad de un aparcamiento gratuito a sus clientes. El tamaño de las unidades también permite a los minoristas disponer de servicios específicos y rentables de recogida en tienda conforme tratan de contrarrestar el aumento de los costes logísticos de entrega y devolución.

La tasa de desocupación en el Reino Unido se sitúa en torno al 4,6%, lo que supone un pequeñísimo aumento respecto al mínimo histórico del 4,4%. Se encuentra en su punto más bajo desde 2017 e, incluso con el concurso de acreedores del gran arrendatario Carpetright en julio de 2024, la profundidad de la demanda de unidades implicó que la tasa

de desocupación apenas variara porque las unidades se realquilaban con rapidez. Lo mismo ocurrió en noviembre de 2024, cuando el minorista de bricolaje Homebase entró en suspensión de pagos. Aún está por ver cuál será el impacto en la tasa de desocupación de almacenes minoristas británicos en términos reales. Sin embargo, con un tamaño medio de tienda de unos 3.250 metros cuadrados en el caso de Homebase frente a unos 930 metros cuadrados en el caso de Carpetright, es probable que la devolución de las tiendas a los propietarios tenga un mayor impacto en la tasa de desocupación del Reino Unido, aunque se prevé que esto será un fenómeno transitorio en el que ya se han realquilado algunas unidades.

Entre 2016 y 2020, los niveles de alquiler de los parques comerciales se volvieron a ajustar a niveles más sostenibles para los minoristas y, en general, son más bajos que los alquileres en las calles principales y en los centros comerciales. Esta ventaja de precios ha favorecido una saludable demanda de los minoristas que buscan espacio en el sector de los almacenes comerciales. Dadas las reducidas tasas de desocupación en términos históricos y el reajuste de los alquileres, el sector se halla en una buena posición para experimentar un crecimiento positivo y continuado de los alquileres. Cuando se quedan espacios desocupados, como ocurrió tras el concurso de acreedores de Carpetright, a menudo se vuelven a alquilar o se colocan en oferta en rápida sucesión con numerosos arrendatarios que buscan representación. Esto da a los propietarios la oportunidad de aprovechar la gran escasez de unidades disponibles y establecer un nuevo nivel de alquiler. Asimismo, la oferta es limitada debido, por un lado, a que las autoridades urbanísticas otorgan prioridad a la promoción de viviendas residenciales y/o a la protección de la oferta comercial de los centros urbanos, y, por otro, a los elevados costes de construcción. Estos factores repercuten negativamente en la viabilidad financiera de las nuevas promociones. Por consiguiente, se espera que la oferta siga siendo escasa a corto y medio plazo, lo que podría apuntalar el crecimiento continuado de los alquileres en 2025.

Bajo un prisma inversor, los fundamentales de los arrendatarios son sólidos, al igual que los precios. Las valoraciones agregadas de los precios a nivel de mercado reflejan un rendimiento inicial neto (NIY, por sus siglas en inglés) del 6,2% y un rendimiento equivalente (EQV, por sus siglas en inglés) del 6,8%. Por tanto, los almacenes minoristas ofrecen una ventaja de rentabilidad elevada y sostenible frente a sectores de crecimiento favorecidos como el industrial y el residencial. Habida cuenta del creciente apetito por el sector, los rendimientos de entrada a este nivel ofrecen margen para futuras compresiones.

### Oportunidades en el sector minorista por zonas geográficas

#### FRANCIA

Calles de lujo clave en París (por ejemplo, los Campos Elíseos y la avenida Montaigne) y parques de almacenes comerciales dominantes en todo el país.

#### ALEMANIA

El comercio minorista de alimentación y los mercados más consolidados, con una mayor variedad de operadores, que incluyen establecimientos de alimentación y ponen el foco en el comercio minorista de valor.

Compras de conveniencia en las calles principales locales, donde se puede llevar a cabo la creación de espacio con el fin de optimizar el valor.

#### REINO UNIDO

Almacenes de venta minorista en todo el país, pero centrándose en ubicaciones de tamaño considerable y en aquellas con zonas de captación en crecimiento.

Parques comerciales con la oportunidad de cambiar la combinación de inquilinos e incrementar los alquileres, y aquellos con una fuerte proporción de tiendas de descuento y orientadas al valor.

#### OTROS PAÍSES DE EUROPA

Calles principales de Milán (Via Monte Napoleone) y Roma (Italia) y de Lisboa (Avenida da Liberdade) en Portugal.

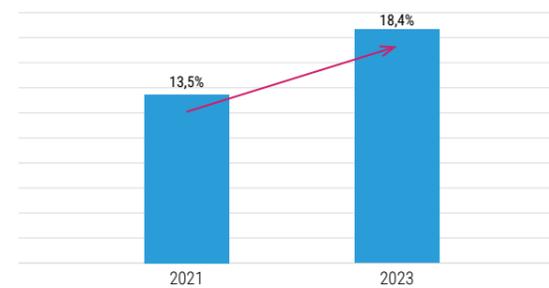
Calles principales de lujo en Madrid (Ortega y Gasset) con almacenes comerciales, un sector de interés más joven pero creciente.

En los Países Bajos, la atención se centra en el comercio minorista urbano en ciudades regionales clave como Ámsterdam, Róterdam, La Haya y Utrecht.

#### ESTADOS UNIDOS

Centros suburbanos en áreas metropolitanas con crecimiento tanto de la renta como de la población y bajos niveles de oferta, como el «Triángulo de Texas» (Dallas, Houston y Austin), Atlanta y Raleigh. Algunas zonas urbanas, como Manhattan y el distrito principal de negocios de Seattle, podrían beneficiarse de la tendencia al regreso a las oficinas.

**Gráfico 16: Reino Unido: porcentaje estimado de ventas en línea con recogida en las tiendas\* como método de gestión de pedidos**



Fuente: Mintel, Venta minorista en línea: entrega, recogida y devoluciones - Reino Unido - 2024  
\*Esta estimación reviste un carácter meramente orientativo y solo incluye los pedidos en línea con recogida en tienda, es decir, los pedidos en los que el pago se realiza en línea pero los productos se recogen en un lugar físico, y no los pedidos de reserva y recogida



Hereford Retail Park, Hereford, Reino Unido

SECTOR INMOBILIARIO: SECTORES DE INTERÉS

# Oficinas, informe de seguimiento de acontecimientos

**CATALIZADORES:**

Énfasis en la calidad y en la disponibilidad de servicios (huida hacia la calidad)

Reposicionamiento de activos «varados» en el sector residencial

La normativa impulsa el cambio

Las oficinas son un tema delicado para algunos, pero cada vez más visto como una oportunidad por otros. La polarización entre los mejores y el resto constituye una tendencia que prevemos que persista en todo el mundo en 2025. Si bien los arrendatarios están recortando su espacio, están mejorando su calidad, lo que se ha traducido en recientes fechas en un crecimiento positivo de los alquileres. Sin embargo, se vaticina que la aceleración de los modelos de trabajo híbridos y el declive estructural de la actividad de arrendamiento financiero se sitúen en entre un 15% y un 20% por debajo de la media a largo plazo.

La calidad del activo reviste cada vez más relevancia en el proceso de toma de decisiones, al igual que la ubicación. Esto queda ilustrado por la notable diferencia entre las tasas de desocupación en ubicaciones céntricas frente a las no céntricas en muchas ciudades europeas. La tasa media de desocupación de los centros urbanos europeos (con base en una muestra de 15) es inferior al 5,0%, 350 puntos básicos por debajo de la media del 8,5% de las ubicaciones no centrales. No cabe duda de que las tasas de desocupación varían de una ciudad europea a otra. En Madrid, por ejemplo, la tasa media de desocupación en el submercado del centro de la ciudad es del 3,25%, frente a casi el 15% en el submercado fuera del centro de la ciudad. Asimismo, en el centro de Múnich, la tasa de desocupación se acerca al 2,0%, frente a un nivel general de la ciudad que ronda el 6,9%. No se espera que la tendencia cambie en los próximos 12 meses, ya que las necesidades de los inquilinos se centran en espacios de calidad bien ubicados, con muchos servicios y con credenciales relativas a los aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). El vencimiento de los contratos de arrendamiento está impulsando las reubicaciones, mientras que la demanda de espacios de trabajo flexibles también se hace notar a medida que las compañías abogan por modelos de trabajo híbridos. Estos factores hacen que se renueven menos contratos de arrendamiento de oficinas más antiguas y menos eficientes y alimentan el nivel general de obsolescencia que registra cada vez más el sector.

Los inversores y los promotores se esfuerzan por equilibrar el coste de rehabilitación o promoción para ofrecer un espacio que los arrendatarios deseen a un coste que estén

dispuestos a pagar. La obligación reglamentaria de que los activos cumplan la normativa que exige contar con una calificación de B en el certificado de eficiencia energética de aquí a 2030 (en el Reino Unido) añade una carga adicional. Así pues, aunque se presta atención al espacio adecuado, cada vez hay más óbices que se traducen en un mayor riesgo de que más edificios se queden obsoletos y de que queden «varados» activos que no cumplen la normativa. Puede que no resulte rentable modernizar el activo o que este se encuentre en una ubicación que no es la deseada por los inquilinos. Otra consideración crucial estriba en la convicción sobre el escenario de salida y, por el momento, no hay suficiente claridad al respecto para abordar el sector de oficinas de manera significativa.

El acceso a la energía también entra en juego: los propietarios han empezado a poner de su parte para impulsar la eficiencia energética, al diseñar vías hacia una emisión de carbono baja y cero neta, así como al apoyarse en la tendencia hacia la salud en el mundo posterior a la pandemia mediante la habilitación de instalaciones de bienestar y ejercicio. Ahora bien, todo esto tiene un coste, que a veces es demasiado alto para obtener beneficios significativos.

Por lo tanto, creemos que las oficinas deberían figurar en un informe de seguimiento de acontecimientos. Creemos que se producirán nuevas caídas en el valor del capital. Lo más probable es que el interés por el sector vaya emergiendo a medida que se retiren más espacios de las cifras de existencias y se reconviertan a usos alternativos, como el residencial. Ese interés también puede verse impulsado cuando la escasa cartera de proyectos de promoción sitúe la ecuación de oferta:demanda en un equilibrio más sostenible. Desde el punto de vista estructural, habrá menores niveles de contratación, pero los volúmenes

deberían aumentar un poco a partir de los niveles de 2020-2022, ya que la obligación de retorno a la oficina está cobrando impulso en países como el Reino Unido. Países como Francia y Alemania se vieron menos afectados desde el principio.

Durante gran parte del año 2024 hubo una evidente falta de existencias en algunos de los países más grandes de Europa, como el Reino Unido, Alemania, Francia y los Países Bajos. El Reino Unido, país al que se considera uno de los pioneros del nuevo ciclo, ha registrado una actividad razonable en las operaciones de oficinas por debajo de los 100 millones de libras. La actividad en los espacios de mayor tamaño ha sido mínima, en el mejor de los casos, y algunas operaciones no se han formalizado porque los precios no han respondido a las expectativas. Se prevén mejoras a medida que los valores del capital alcancen su punto más bajo de aquí a mediados de 2025 y se establezcan nuevos precios de referencia que proporcionen unos cimientos más cómodos para que los inversores presten más atención al sector. Se han lanzado al mercado algunos activos de mayor envergadura, que serán la prueba de fuego tanto del apetito como de la capacidad de la comunidad inversora. En 2025 se espera un aumento de la actividad inversora, aunque de forma selectiva. Cabe destacar la ausencia de capital transfronterizo mundial en el sector europeo de oficinas, ya que solo el 9% de los volúmenes de 2024 correspondió a inversores no europeos, frente a una media anual de cinco años del 20%. Sin embargo, existen cada vez más pruebas de que el capital de inversión estadounidense, en particular, se revela más activo y dirige el foco hacia activos nucleares (core) con descuento, lo que ofrece la oportunidad de hacerse con una cuota de mercado a gran escala y antes de que los precios de mercado toquen fondo en este ciclo.

Los inversores y los promotores se esfuerzan por equilibrar el coste de rehabilitación o promoción para ofrecer un espacio que los arrendatarios deseen a un coste que estén dispuestos a pagar

## Oportunidades en el sector de oficinas por zonas geográficas

### FRANCIA

El distrito principal de negocios de París y el submercado que abarca la zona desde la periferia de la Défense hasta el recodo meridional del Sena en París, zonas emergentes vinculadas al proyecto de infraestructuras del Gran Plan de París, y ciudades clave como Lyon, respaldadas por el crecimiento empresarial (por ejemplo, el sector aeroespacial).

### ALEMANIA

Oficinas secundarias en lugares clave como Berlín, Múnich, Düsseldorf y Colonia, y centros tecnológicos en evolución como Stuttgart y Leipzig.

### REINO UNIDO

Londres, con énfasis en el submercado de la City londinense. Sudeste: Reading, Maidenhead, Maidstone, Guildford, Woking.

### OTROS PAÍSES DE EUROPA

En general, menor calidad de las oficinas cercanas a los nodos de transporte con un prisma de reposicionamiento.

En Italia, énfasis en edificios de categoría A en ubicaciones semicéntricas de Milán y Roma.

Edificios de oficinas antiguos en Madrid y Barcelona (España) en los que existe la posibilidad de cambiar su uso, por ejemplo a residencial, y/o activos en los que es posible llevar a cabo una mejora para ofrecer demandados criterios ASG.

En los Países Bajos, los barrios céntricos de los cuatro principales centros comerciales holandeses: Amsterdam, Róterdam, La Haya y Utrecht.

### ESTADOS UNIDOS

Submercados neoyorquinos que se benefician de la tendencia de la vuelta a la oficina, como Grand Central, Park Avenue/ Plaza District.

Edificios más nuevos en entornos de uso mixto en ciudades con un sólido crecimiento del empleo y los ingresos, como Raleigh, la zona este de Seattle, Nashville y Atlanta.

# Conclusión

Gráfico 17: Motores y oportunidades del sector inmobiliario por regiones

	 <b>Inmuebles residenciales destinados al alquiler</b>	 <b>Alojamiento para estudiantes</b>	 <b>Viviendas para mayores</b>	 <b>Industria y logística</b>	 <b>Auto-almacenamiento</b>	 <b>Minorista</b>	 <b>Oficinas</b>	 <b>Hostelería</b>
<b>Tendencia</b>	Carencia crónica en la oferta en todo el espectro residencial y/o falta de inventario de calidad adecuada en ubicaciones atractivas.	Aprovechar la reciente infrainversión en el sector, pero solo en algunas ciudades.	La temática a largo plazo del envejecimiento de la población está originando una creciente demanda de viviendas especializadas.	La eficiencia y la resiliencia del comercio electrónico y la cadena de suministro apuntalan la demanda.	Oferta limitada y oportunidad de ampliar y aprovechar el tamaño.	El sector debe adaptarse a la evolución de las preferencias y las necesidades de los consumidores y atenderlas.	Cambios estructurales que afectan al rendimiento a largo plazo y reducen la demanda global.	Un sector que vuelve a crecer tras la pandemia, en el que los operadores se enfrentan al reto de los costes inflados y la reducción de los márgenes.
<b>Europa</b>	La viabilidad y los elevados tipos hipotecarios inciden en la nueva oferta y limitan la asequibilidad de los «propietarios». Crecimiento continuado de los alquileres de viviendas multifamiliares y unifamiliares. Búsqueda de proyectos con pocos servicios para maximizar la eficiencia.	Poner el punto de mira en ciudades con varias universidades en las que haya escasez de viviendas para estudiantes y de oferta de viviendas en general, así como de alojamientos para estudiantes de primera generación construidos expresamente que puedan mejorarse/reubicarse.	Sector pequeño y fragmentado en el que los inversores muestran un interés creciente. Los precios son atractivos, pero lo que interesan son activos de alta calidad bien gestionados.	Oportunidades en todo el sector, desde la logística urbana hasta los polígonos industriales con múltiples arrendatarios. El acceso a la electricidad cobra una vital relevancia y constituye un factor determinante a la hora de garantizar la seguridad de los activos en el futuro.	Sector pequeño y fragmentado con cierto potencial de crecimiento en las grandes ciudades. La experiencia operativa es crucial.	Centrarse en los dos extremos del espectro comercial: calles principales de gran afluencia en zonas turísticas y almacenes comerciales capaces de ofrecer una propuesta de valor.	Énfasis en activos de alta calidad o en aquellos que puedan renovarse/reposicionarse para ofrecer criterios ASG con demanda. Predominancia de las ubicaciones céntricas y aumento del riesgo de obsolescencia/ activos inservibles o «varados» en ubicaciones de segundo nivel y existencias más antiguas.	Rentabilidades atractivas en ambos extremos del espectro; asequibles y de lujo en ciudades enfocadas hacia los negocios y/o destinos vacacionales.
<b>Estados Unidos</b>	Los elevados precios de la vivienda y los tipos hipotecarios sustentan la demanda de alquiler. Los mercados con exceso de oferta a corto plazo presentan una oportunidad a medida que se desploman las entregas y se recuperan las tasas de ocupación. Oportunidad en activos en dificultades en mercados que presentan hoy un exceso de oferta a precios muy inferiores al coste de sustitución. Algunas oportunidades en el mercado de la costa, aunque se debe prestar atención a la posible normativa relativa al alquiler.	Las ciudades universitarias urbanas con limitaciones de oferta de vivienda exhiben magníficas oportunidades a largo plazo. Los mercados terciarios requieren cautela debido al riesgo derivado de la oferta.	Se prevé que se siga incrementando el nivel de ocupación, ya que la oferta resulta escasa y la población de la tercera edad experimenta un rápido crecimiento. Los alquileres se benefician de los altos precios de venta de las viviendas.	Múltiples estrategias atractivas disponibles debido a la rápida paralización de las entregas de nuevas construcciones (un hecho que respalda el incremento de la ocupación) y al crecimiento del gasto de los consumidores.	La selección del mercado cobra vital importancia, ya que la oferta se halla en cotas elevadas y la demanda reciente es desigual entre una ciudad y otra. Las altas barreras de entrada constituyen el foco de atención, ya que la oferta es una preocupación a largo de los ciclos.	Los centros suburbanos de calidad revisten interés conforme los incrementos de población y renta, en especial en las ciudades de alto crecimiento, se combinan con una oferta limitada que sustenta el crecimiento de los ingresos netos de explotación.	Énfasis en las propiedades de mejor calidad, en particular en entornos de uso mixto, que deberían generar aumentos de ocupación y alquileres incluso a medida que incremente la desocupación general del sector. La escasez de fondos propios y de financiación restringe la inversión a corto plazo, si bien favorece los beneficios a largo plazo a medida que el mercado se normaliza.	Se espera que los activos de gama alta y los radicados en mercados que sacan partido tanto de la vuelta a la oficina como del crecimiento del gasto en ocio sigan despuntando. La oferta y la demanda revelan un equilibrio casi perfecto. Las áreas metropolitanas se ven impulsadas por los viajes de ocio, sobre todo en el sector del lujo.

A medida que mejore el contexto económico, esperamos que la recuperación se afiance a lo largo de 2025. Dicho esto, los tipos de interés permanecerán en cotas elevadas, lo que socavarán el crecimiento y dificultará la captación de fondos (aunque no la imposibilitará). Asimismo, el entorno de tipos de interés más altos pone de manifiesto la importancia de contar con programas de gestión activa de activos.

Es poco probable que la recuperación se produzca sin sobresaltos, y prevemos volatilidad a lo largo del año. Podríamos ser testigos de una presión sobre los costes que provoque nuevas quiebras empresariales, y las incertidumbres geopolíticas también tendrán consecuencias. El panorama inmobiliario resulta complejo y los inversores deberán actuar con cautela, pero hay oportunidades y capital disponible para desplegarlo en ellas. Quienes pongan capital a trabajar deberían poner el foco más que nunca en los fundamentales inmobiliarios subyacentes.

Los días en que todo consistía únicamente en cobrar los ingresos ya han quedado atrás. Cada activo debe esforzarse más por mantener su relevancia para los inversores, ya sea mediante la diversificación de las fuentes de ingresos —por ejemplo, instalando sistemas de recarga de vehículos eléctricos o paneles fotovoltaicos— o mediante programas de inversión de capital concebidos para aumentar el valor y devolver beneficios a los inversores. Los gestores de activos tienen que invertir en sectores inmobiliarios que presenten las mejores perspectivas de crecimiento y, a continuación, implementar programas estratégicos de gestión de activos que busquen proteger y crear valor.

# Equipo inmobiliario europeo

## Gran conocimiento a escala local en mercados clave

Somos una gestora inmobiliaria **experimentada, dinámica y responsable** en Europa, activa en todo el espectro de riesgo/rentabilidad del mercado, que hace hincapié en ofrecer a los clientes una rentabilidad sólida y constante.

Nuestras oficinas de inversión de **Londres, Múnich y París** nos permiten invertir en todos los sectores de los principales mercados europeos.

 <b>12.400</b> millones de libras En activos gestionados	 <b>909</b> Propiedades
 Más de <b>12.500</b> Arrendamientos	 <b>79</b> Profesionales de inversión

Gestionar activos y arrendatarios a **gran escala** aporta una importante experiencia directa, lo cual ofrece una valiosa perspectiva sobre la dinámica del mercado



### Autora



**Joanna Tano**  
 Directora de Análisis del Sector Inmobiliario en Europa  
 Columbia Threadneedle Investments

### Contactos adicionales



**Joseph Vullo**  
 Director del Sector Inmobiliario en Europa  
 Columbia Threadneedle Investments



**Iris Schöberl**  
 Directora General, Responsable de Alemania, Directora de Clientes Institucionales  
 Columbia Threadneedle Investments



**Adrien Brion**  
 Director de la oficina de París, Director de Operaciones en Europa  
 Columbia Threadneedle Investments

Fuente: Columbia Threadneedle Investments, a 31 de diciembre de 2024. Columbia Threadneedle Investments es la marca del grupo de empresas Columbia y Threadneedle, que se refleja en las estadísticas anteriores.

Si desea más información, visite [columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)



#### Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este es un documento de promoción comercial. Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión.

Invertir implica riesgos, entre los que cabe incluir el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto, o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. La inversión inmobiliaria conlleva riesgos, entre los que cabe incluir los siguientes: (i) los resultados operativos reales; (ii) los tipos de interés; (iii) la disponibilidad y los costes de financiación; (iv) las condiciones económicas y de mercado; (v) la fecha de salida prevista; (vi) los aumentos de los costes de materiales o servicios por encima de las previsiones; (vii) acontecimientos de fuerza mayor (por ejemplo, atentados terroristas, condiciones meteorológicas extremas, terremotos, guerras); (viii) desequilibrios entre la oferta y la demanda; (ix) fluctuaciones monetarias; (x) litigios y disputas relacionados con inversiones con socios de empresas conjuntas o terceros; (xi) cambios en la zonificación y otras leyes; (xii) incapacidad para obtener las licencias y permisos necesarios; (xiii) competencia; y (xiv) cambios en la legislación fiscal y en el tratamiento fiscal y desautorización de posiciones fiscales.

El valor de los inmuebles mantenidos directamente refleja la opinión de los tasadores y se revisa periódicamente. También es posible que estos activos no sean líquidos y, en caso de amortizaciones significativas o persistentes, el gestor puede verse obligado a vender inmuebles a un precio de mercado inferior, lo que perjudicaría el valor de su inversión.

Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.

La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Este es un documento de promoción comercial. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

**En el EEE:** Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Junto con el análisis interno de Columbia Threadneedle y Lionstone Research, en la elaboración de este documento se han utilizado diversas fuentes, entre las que cabe incluir Oxford Economics, Property Market Analysis, MSCI ([www.msci.com/notice-and-disclaimer](http://www.msci.com/notice-and-disclaimer)), Moody's, CoStar, Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

En relación con los datos y la información obtenidos de Property Market Analysis LLP, nada de lo aquí expresado o implícito tiene por objeto ni debe interpretarse como un otorgamiento de derechos o recursos legales a cualquier persona en virtud de este documento o como consecuencia del dicho documento. Ningún tercero deberá basarse en ninguna de las declaraciones y/o informaciones contenidas en este documento, y ninguna entidad a la que se hace referencia en este asume responsabilidad alguna ante terceros por haberse basado en las declaraciones y/o informaciones contenidas en este documento.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

WF2685898 (válido del 02/25 al 02/26)