



## &gt;&gt; EN PORTADA

# Los fondos de inversión tienen un plan

En los próximos meses, el capital internacional completará su desembarco en el mercado residencial. En sus manos quedarán 30.000 viviendas de los bancos, la Sareb y las administraciones. Por Jose F. Leal

El capital internacional cree que el mercado inmobiliario español está a punto de caramelo. Desde este verano, los mayores fondos de inversión norteamericanos y europeos están tomando posiciones en el sector residencial y los nombres de Blackstone, Cerberus, HIG Capital, Lone Star, TPG o Centerbridge –o las marcas bajo las que operan ahora tan desconocidos como lo fueron hace cuatro años Anida, Ser-vihabitat o Altamira Santander Real Estate, se volverán familiares para los compradores a medio plazo. «La presión por parte de los inversores oportunistas para entrar en el mercado español es alta, pues en Europa hay una cifra elevada de liquidez –unos 700.000 millones de euros– intentando colocarse», asegura Neil Livingstone, socio de la consultora Colliers Internacional.

Su objetivo es comprar viviendas al por mayor y venderlas por unidades o en pequeños lotes con un beneficio de hasta el 30%, según algunos analistas consultados por SU VIENDA. Su número aumenta por día y se estima que en torno a 50 fondos de inversión internacionales buscan oportunidades en España. De todos ellos, apenas una decena se están interesando por el segmento residencial. Y, entre estos, hay quien opina que «tres o cuatro se convertirán en los nuevos grandes promotores españoles cuando haya que volver a construir», asegura un directivo de un fondo de inversión que está a punto de desembarcar en España.

Sus primeros movimientos están marcados por la cautela, pues en general están adquiriendo no los inmuebles de la banca, sino sus plataformas comerciales y de gestión, así como los equipos de trabajo de estas empresas. Es el primer paso, aseguran los expertos, previo a una oleada de compras que podría acabar con unas 30.000 viviendas en sus manos en cuestión de meses.

**'MODUS OPERANDI'.** Cómo operarán estos fondos en el complejo y mer-mado mercado residencial y lo que harán con las viviendas que asuman dependerá de los plazos de rentabilidad que manejen y de los activos que deseen adquirir.

El abanico de opciones es amplio: traspasar los lotes de viviendas comprados a precio de saldo a inversores institucionales –inversores locales o fondos soberanos– más estables; buscar su revalorización mediante la rehabilitación, o destinarlas al mercado del alquiler, que en los próximos años experimentará un fuerte desarrollo. «Que a nadie le quepa duda de que el mercado del alquiler va a duplicar su tamaño. En los próximos cinco años alcanzará una cuota del 25% o el 30% respecto a la vivien-



## Y VOSOTROS, ¿QUÉ ESTÁIS MIRANDO?

POR ADOLFO FAVIERES

Lejos quedaron los días que escuchábamos aquello de que «la vivienda no baja nunca». Hemos visto cómo los valores se desplomaban. Primero, con incredulidad; después, con vértigo, y, finalmente con cierta desesperación. Algunos soñaban con que podrían subirse al tren de españoles que tenían casa en propiedad... Tampoco ellos pudieron beneficiarse del giro del mercado a causa de la escasez de crédito.

El escenario era aterrador y los españoles, tan epicúreos en algunos aspectos, nos instalamos en un pesimismo sin fin.

Pero mientras nos lamíamos las heridas, no nos dimos cuenta de un nuevo cambio: las correcciones alcanzaban cifras extraordinarias y los compradores volvieron. Primero fueron

individuos que huían del frío y que, por encima de las noticias negativas sobre la economía y la política española, estaban seguros de algo: hoy luce el sol en la costa española y, muy probablemente, mañana volverá a calentar nuestras playas, restaurantes, nuestros hospitales y autopistas nuestros aeropuertos (incluso los vacíos...). Así, hemos visto a estos inversores adquirir viviendas en la costa a precios inimaginables para los que, por supuesto, no necesitaban financiación bancaria.

Las ventas se animaron pero los españoles seguíamos con dudas. No quisimos creer. Y entonces ocurrió.

Los fundamentales no parecían justificarlo: la tasa de desempleo, la debilidad del consumo privado, la deuda pública en niveles inimaginables hace unos años, el decrecimiento del PIB (me resisto a llamarlo crecimiento negativo)... Ciertamente no todos los datos mostraban un panorama tan desolador: gracias al incremento de la productividad el comportamiento de las exportaciones está siendo el gran motor de la economía, llevándonos a obtener significativos niveles de superávit por cuenta corriente.

En fin, a pesar de unos débiles fundamentales, los inversores institucionales vieron

mas allá y creyeron en la oportunidad. Blackstone, Goldman Sachs, H.I.G. Capital... Grandes sumas de dinero han entrado en el mercado residencial español en los últimos meses y ha sido gracias a inversores estadounidenses. ¿Casualidad? No creo que eso exista en los negocios. EEUU ha vivido una caída del mercado residencial espectacular pero, tras el cambio de ciclo, el crecimiento ha sido igualmente impresionante.

Nadie quiere quedarse fuera de la recuperación de un mercado tan significativo como el residencial. Por toda Europa, cuando dos inversores se encuentran la pregunta es inevitable: «Y vosotros, ¿qué estáis mirando en España?»

La respuesta suele ser evasiva: «hay muchas oportunidades...» El capital se mueve de un sector a otro buscando alta rentabilidad a medio plazo. Es, sin duda, el principio de la solución. Cuando se demuestre que ese capital, más caro, está obteniendo los retornos deseados, otras fuentes de capital más barato fluirán hacia la economía española. Entonces podremos decir que la crisis ha terminado.

Adolfo Favieres es responsable del negocio inmobiliario de HIG Capital en España.

da en propiedad», asegura José García Montalvo, economista y profesor de la Universidad Pompeu Fabra. Para aterrizar en España, cada fondo ha elegido una estrategia si-

milar, aunque diferente. El primero en jugar sus bazas fue, a finales de 2012, el fondo Centerbridge, que adquirió a Banesto su plataforma comercial, Aktua, y una cartera de

1.000 viviendas embargadas. Actualmente, Aktua comercializa en torno a 13.000 viviendas de diversos fondos y entidades financieras, y también trabaja en la recupera-

ción de créditos asociados a otras 7.000, una tarea oscura pero muy rentable para los fondos.

Tras un primer semestre de calma y de negociaciones, en agosto llega-



ron las dos operaciones clave: Goldman Sachs adquirió al Ivima 3.000 viviendas en alquiler del Plan Joven de la Comunidad de Madrid, por 201 millones de euros; y Blackstone compró 1.860 pisos en alquiler -18 promociones- a la Empresa Municipal de la Vivienda y el Suelo de Ma-

te entre nuestros objetivos», afirmó este verano su directora general, Joan Solotar, a la cadena de televisión NBC. En Estados Unidos, la compañía con sede en Nueva York explota la fórmula de éxito «Buy it, fix it, sell it» («compra, arregla y vende»). Ahora bien, para Blackstone las viviendas españolas son una gota de agua dentro de su portafolio inmobiliario, que suma inversiones de 64.000 millones de dólares.

A propósito o no, las ventas de las dos principales administraciones madrileñas a dos primeros espadas del capital financiero mundial han desencadenado el resto de movimientos recientes. «Había expectativa por ver quién daba el primer paso», afirma uno de los gestores de un fondo comprador.

Tras ellos, ya en septiembre se ha cerrado la venta de la gestora inmobiliaria de CatalunyaCaixa a los fondos Kennedy Wilson (EE UU) y Vårde Partners (Suecia); Cerberus ha comprado en exclusiva durante 10 años los derechos de venta del negocio inmobiliario de Bankia, y el fondo texano TPG ha tomado el 51% de Servihabitat a La Caixa.

Conocidas estas operaciones -y aunque era obvio-, el Banco Santander, el Banco Sabadell y el Banco Popular se han apresurado a aventar que también manejan ofertas por sus comercializadoras. «Hay interés por comprar las gestoras de los bancos», asegura Livingstone, pues quienes se hacen con ellas tienen más sencillo comenzar a venderlas.

Una de las promociones de la EMVS de Madrid adquiridas este verano por el fondo estadounidense Blackstone. / SERGIO GONZÁLEZ



drid (EMVS), algunos de ellos diseñados por arquitectos de prestigio.

Ayer, la Comunidad de Madrid anunció que pondrá a la venta otros 1.458 pisos protegidos en alquiler, 1.588 plazas de gareje, 443 trasteros y 45 locales comerciales por un precio de salida de 64 millones de euros, una media del 21% más baratos que hace tres meses.

Blackstone es, hoy por hoy, el fondo de inversión más grande del mundo. «España está absolutamen-

La Operación Toro, la primera y única cerrada por la Sareb en el segmento residencial, ha sido una excepción. Las casi 1.000 casas traspasadas al fondo HIG Capital procedían de Bankia y la selección del lote se remonta incluso a antes de la creación del banco malo.

Para venderlas, HIG ha contratado a la promotora Monthisa, con presencia en Madrid y el arco mediterráneo. Las viviendas son todas muy parecidas: pequeñas, con uno

o dos dormitorios, destinadas a inversores y a jóvenes.

H.I.G. se nutre de un fondo de 850 millones de euros destinado a inversiones en los países europeos más golpeados por la crisis, de los cuales un 25% o más podrían destinarse al mercado español.

**CAMBIO DE CICLO.** Las operaciones cerradas este verano son una primera toma de posición que los fondos han considerado necesaria antes del abordaje definitivo. Al adquirir parte o el total de las plataformas de venta, los inversores tienen ocasión de acceder a las bases de datos de los activos de la banca y, tras analizarlos, comprobar por cuáles será fácil obtener rentabilidad y cuáles se venderán en último lugar. «Hacer otra cosa hubiera sido como comprar a ciegas», asegura Nicolás Llarí, director de Activos Bancarios de la consultora Savills. Gracias a ese estudio de los activos, los fondos realizarán ofertas ajustadísimas sobre determinadas carteras. «Ahora está por ver qué encuentran de aprovechable en las carteras de los bancos y en la Sareb», asegura Miguel Hernández, profesor del IE Business School.

Será en los próximos meses cuando los fondos compren realmente los surtidos de viviendas de los bancos. Sólo a partir de ese momento se podría decir que el mercado de la vivienda ha llegado realmente a mínimos... aunque siga cayendo. Ese mínimo no se reflejará en los precios de venta al público, sino en los descuentos que van a obtener al comprar esas grandes bolsas de casas. «Cuando vendas miles de pisos estás dispuesto a asumir descuentos importantes», inciden en uno de los fondos ya instalados en Madrid.

Según los analistas, estos manejan ratios de rentabilidad anual de entre el 25% y el 30%, aunque fuentes de los propios fondos aseguran que esos márgenes están más cerca del 18% que del 30%. A pesar del descuento, para los bancos vendedores será un negocio redondo, pues ya se han anotado pérdidas por la mayoría de sus inmuebles y, tras su venta, registrarán beneficios, el riesgo de su cartera bajará y su calificación crediticia ganará enteros.

Y ante el desembarco del capital norteamericano ¿a qué pueden atene-

nerse los compradores? A estudiar el mercado. Los fondos obtendrán altos beneficios por algunas viviendas y ajustarán los márgenes por otras más difíciles de vender. «Incluso podrían vender algunas a pérdida si ya han cumplido objetivos», opina Hernández. Además, en general, todos confían en un cambio de ciclo, es decir, en que los precios dejen de bajar al ritmo actual y, al cabo del tiempo, generar valor. A partir de 2014, el marketing y las estrategias comerciales agresivas de los nuevos jugadores calentarán el mercado, a

fondos internacionales. «Así se ganó confianza y, ahora, el precio de la vivienda está subiendo», explica el gestor de un fondo que está a punto de entrar en el mercado español.

«Lo mismo sucedió en EEUU en 2008 -añade esta misma fuente- y este año, las casas en Miami se han revalorizado un 30% sobre los precios de 2006». Finalmente, en el Reino Unido, una vez que el Gobierno rescató al Lloyds Bank y a RBS -que vendió sus activos en España en 2011-, se vive hoy una miniburbuja que las autoridades tratan de contro-

## > QUÉ VA A PASAR

► **COMPRA.** Los fondos internacionales están entrando en el mercado residencial español comprando carteras de pisos de entidades públicas -EMVS, Ivima y la Sareb- y las plataformas de gestión de los bancos, a los que en pocos meses comprarán paquetes seleccionados de viviendas. Se calcula que, en un corto plazo, adquirirán en torno a 30.000 casas.

► **DESCUENTOS.** Los inversores ahorran a la banca la costosa tarea de mantener y vender unas viviendas por las que ya se han anotado pérdidas y, al deshacerse de ellas, obtienen beneficios y reducen el riesgo. Por eso, los fondos oportunistas las compran con un descuento de entre el 25% y el 30%.

► **NUEVOS JUGADORES.** Cada fondo maneja plazos diferentes para rentabilizar sus inversiones. Unos optarán por movimientos especulativos -venta en lotes-, otros, por la rehabilitación, a la espera de que la demanda despierte; y otros por el negocio del alquiler e, incluso, por la construcción y promoción de viviendas.

► **RECUPERACIÓN.** La entrada del capital internacional en el mercado residencial gracias, en primer lugar, a la compra de vivienda social en alquiler ha marcado un precio base muy orientativo del valor al que los fondos comprarán las carteras de pisos de los bancos nacionalizados y privados. En pocos meses, cuando esto se produzca, se podrá decir que los precios de la vivienda han tocado fondo o casi, según los expertos.

pesar del poco volumen de casas que moverán en relación al stock.

La demanda y sus frenos -el paro y los bajos salarios- definirán si los precios acaban de despertar o no en los plazos que manejan los fondos de inversión.

En busca de una referencia, estas compañías han estudiado la evolución de Irlanda, Estados Unidos y el Reino Unido. El Nama -el banco malo irlandés- comenzó a vender paquetes de inmuebles hace dos años a

lar para evitar futuros desequilibrios.

A pesar de los precedentes, los propios fondos creen que la tarea no será fácil. «Estaríamos locos si pensamos que vamos a vender todo en dos años», aseguran en uno de ellos. «Los mercados financieros anticipan la evolución del sector inmobiliario», afirma Livingstone, que se apoya en que la Bolsa ya premia la recuperación de los bancos. Algunos, como Bankinter -casi sin ladrillos-, han duplicado su valor este año.