



# L'HORA DELS INVERSORS MÉS OPORTUNISTES

**MENYS RISC.** La confiança que l'economia espanyola se'n sortirà i la previsió que els preus dels pisos han de començar a repuntar, base de l'estratègia d'aquests fons. **PRIMER PAS.** L'adquisició de les plataformes immobiliàries dels bancs anticipa una nova onada de vendes d'immobles

BERTA ROIG  
BARCELONA

**E**l mercat immobiliari espanyol ja no és la més lletja del ball. Els pretendents tornen a fer cua i demanen torn per ballar amb un totxo que fins fa poc era el màxim exponent del desastre econòmic espanyol. Segons un recent informe de la consultora Knight Frank, els fons internacionals tenen previst fer-hi compres per valor de 14.000 milions d'euros en els propers dotze mesos. Que l'aneguet lleig es vagi posant el vestit de cigne.

La veda s'ha obert sobretot a partir d'aquest estiu amb les primeres col·locacions de paquets d'actius de la Sareb -la Societat de Gestió d'Actius Procedents de la Reestructuració Bancària, o al·trament conegut com a banc dolent- entre inversors institucionals estrangers, i que ha tingut les seves rèpliques en la venda de plataformes immobiliàries d'entitats financeres també a fons internacionals (CX Immobiliària a Kennedy Wilson i Vårde Partners per 35 milions d'euros, Bankia Immobiliària a Cerberus Capital Management per 90 milions d'euros, i Servihabitat a TPG per 189 milions d'euros).

Però què ha canviat al panorama en el darrer any perquè els inversors estrangers hagin passat de mirar-se el mercat espanyol amb absolut recel a picar l'ullet amb interès? Un dels primers factors és el mateix escenari macroeconòmic. Com explica el director d'inversions de l'oficina de Barcelona d'Aguirre Newman, Javier Güell, "la percepció sobre el risc país ha millorat, hi ha més confiança que Espanya se'n sortirà". A això s'afegeix un altre element clau. "El que ha canviat respecte a fa dos anys és que aleshora



**Els fons internacionals tenen el convenciment que Espanya se'n sortirà**

JORDI TOBOSO  
JONES LANG LASALLE BARCELONA

**La diferència respecte a fa dos anys és que abans ningú volia vendre barat**

JOSÉ GARCÍA MONTALVO  
PROFESSOR ECONOMIA UPF

**L'obtenció de papers a canvi de comprar immobles està animant els xinesos**

JAVIER GÜELL  
AGUIRRE NEWMAN BARCELONA

**Ara sobretot hi ha molt de soroll, però hi haurà més operacions en el futur**

ALFRED LAFFITTE  
VENDES A INVERSORS B.SABADELL

res ningú volia vendre barat perquè les entitats financeres encara no s'havien provisionat i tots seguien pretenent que no passava res", destaca el professor de la Universitat Pompeu Fabra José García Montalvo.

La combinació entre la millora del quadre macroeconòmic i els descomptes en actius, que poden arribar a un suculent 90%, constitueixen l'escenari perfecte, i com apunta el director de l'oficina a Barcelona de la consultora Jones Lang Lasalle, Jordi Toboso, "els fons tenen el convenciment que com que estem en els moments finals de l'època dolenta l'únic que pot passar en els propers anys és que els preus pugin, per això és el millor moment per invertir-hi". Si a tot això s'uneix el fet que altres mercats europeus on fins ara s'han refugiat els fons com Londres, París o Berlín, comencen a mostrar signes de sobreescalfament, l'interès pel totxo espanyol està assegurat.

I encara un altre element en el cas de la Sareb. La constitució dels anomenats FAB (fons d'actius bancaris) no només atorga importants avantatges fiscals als compradors sinó que permet compartir riscos amb la pròpia Sareb, amb la qual cosa els fons poden minimitzar l'impacte dels actius de valor més dubtós. Precisament per això, les entitats financeres estarien negociant amb el govern poder accedir a vehicles similars als FAB en les seves vendes a inversors institucionals, fet que podria impulsar ràpidament el tancament de noves grans operacions.

**PAPERS PER TOTXO.** A més de tot això els fons asiàtics, i especialment xinesos, també han aparegut de nou al mercat residencial espanyol a la recerca no només de bones rendibilitats sinó també

dels papers promesos per l'executiu de Rajoy a aquells estrangers que inverteixin 500.000 euros o més al mercat immobiliari. En aquest punt Güell reconeix: "Ens estem trobant amb fons xinesos que compren edificis per vendre'ls després pis a pis en origen amb els tràmits de la nacionalitat inclosos en l'operació." També a Jones Lang Lasalle han advertit aquesta tendència i per això la consultora ha posat en marxa un nou departament especialitzat en aquest perfil d'inversors, així com en el comprador rus. "Això fa un any era impensable, però han aparegut nous tipus d'inversors i entenem que aquests moviments no seran puntuals", destaca Toboso. De fet, el perfil dels fons que sobre-

## Els fons, protagonistes al Meeting Point

Consients que l'interès per part dels fons internacionals per invertir en el mercat immobiliari espanyol és un dels atractius més grans d'aquesta 17a edició del saló, els organitzadors del BMP centraran un dels panells del simposi precisament en la tornada dels fons internacionals al mercat immobiliari espanyol. A més, també hi haurà conferències específiques sobre nous perfils de demanda com els inversors xinesos i russos que en els darrers mesos s'han convertit en els compradors més actius a determinades zones urbanes i de costa. Les entitats financeres tornaran a estar molt presents en un saló que per primera vegada donarà la benvinguda també a la Sareb.



L'entrada de nou amb força dels fons vol anticip

volen el mercat espanyol és tan divers com les seves intencions a mitjà termini. Els més conservadors -bàsicament els europeus, alemanys i anglesos- solen tenir un caràcter més patrimonialista i es miren especialment el segment terciari, sobretot oficines i centres comercials. Pel que fa al segment residencial, els experts apunten cap a fons més agressius i als anomenats 'fons voltors', tant americans com asiàtics.

De moment els fons dels EUA són els que han protagonitzat la compra de les plataformes immobiliàries de les entitats financeres, un moviment que els experts entenen com a pas previ per a la compra de paquets d'immobles. "Els fons hauran de gestionar durant un temps aquests actius, posar-los en valor i prepararlos per quan pensin desinvertir i per això necessiten l'experiència i el coneixement del mercat d'aquestes plataformes", apunta Güell. Toboso coincideix que la compra d'aquestes plataformes anticipa noves operacions que se centraran, ara sí, en la compra



ar una recuperació del mercat residencial. ARXIU

d'actius residencials i de fet el sector espera que els propers mesos l'activitat sigui intensa.

Ara bé, la gran pregunta és si tots aquests moviments anticipen realment una recuperació dels preus dels immobles, perquè es miri com es miri aquests fons han vingut per guanyar diners. El plantejament de sortida és que compren molt barat i que, per tant, amb repunts modestos dels preus la plusvàlua ja serà atractiva, però no tots els experts coincideixen a l'hora de valorar el que pot resultar més interessant per a aquests nous actors.

**RISC ELEVAT.** Així, per a García Montalvo una estratègia que es focalitzi en la desinversió dels actius en un futur més o menys pròxim resulta poc recomanable. Per a ell el que ha de tenir sentit per a aquests fons és "l'estratègia patrimonialista perquè qualsevol altre objectiu ara mateix al mercat espanyol comporta un risc altíssim". Un risc marcat en opinió del professor de la UPF pel fet que bona part de l'estoc de pisos exis-

**LES XIFRES**

**14.000 M€**

**Diners per invertir**

És la quantitat que els fons pensen destinar al mercat espanyol, segons Knight Frank.

**314 M€**

**Venda de plataformes**

La suma de les vendes de CX Immobiliària, Servihabitat i Habitat Immobiliària a fons.

**90%**

**Descomptes**

Els compradors poden trobar importants rebaixes en l'oferta d'entitats i Sareb.

**500.000 €**

**Accés a la nacionalitat**

El govern espanyol va tirar endavant aquesta iniciativa per incentivar la venda de pisos entre inversors estrangers.

tent al mercat -prop del milió al conjunt de l'Estat- tindrà una sortida complicada al mercat, independentment del preu.

En canvi, per al responsable d'Aguirre Newman, "la vocació majoritària d'aquests fons no és patrimonialista i per tant es tracta de comprar avui per d'aquí a dos o tres anys, o quan el mercat comenci a repuntar, vendre'ls a particulars". Evidentment aquesta lògica està descomptant una recuperació del mercat immobiliari a mitjà termini, o com a mínim si més no la previsió que l'ajust ja està fet. Com diu Jordi Toboso, "ningú no inverteix si no creu que les coses han d'anar a millor i el missatge que estan donant aquests fons és que es confia en la recuperació i que encara que els preus puguin fer encara un petit ajust a la baixa aquest seria mínim i, per tant, és ara el moment d'invertir-hi".

Sigui com vulgui, l'activitat acaba tot just de començar i tot i que hi ha hagut ja diverses operacions al sector immobiliari, moltes s'han centrat en paquets de

terciari o paquets financers però la col·locació d'immobles residencials encara ha estat anecdòtica. De fet, més enllà de la cartera Bull de la Sareb, formada per 939 habitatges bàsicament situats a la costa -valorada en 100 milions d'euros i adjudicada al nord-americà H.I.G a través de la seva filial Bayside Capital-, només el Banc Sabadell ha tancat una operació de desinversió en immobles. En concret l'entitat va tancar a finals del passat mes d'agost la venda de 953 pisos -valorats en prop de 89 milions d'euros- a través d'un vehicle societari herència de la CAM a un fons internacional el nom del qual no va transcendir. El director de vendes a inversors de Banc Sabadell, Alfred Laffitte, confirma la previsió del banc de tancar noves operacions de desinversió en els propers mesos i reconeix que estan oberts a diferents perfils d'operació, però destaca que, tot i que en un futur ja es veurà, ara com ara no preveuen la venda de la seva plataforma immobiliària Solvia, ja que la consideren estratègica.

El responsable del Banc Sabadell també creu que a pesar de l'interès dels fons per entrar en el mercat residencial espanyol ara que els preus s'han ajustat i a pesar també de l'interès evident de les entitats financeres per desinvertir, de moment "sobretot hi ha

**De moment les vendes de pisos les han concentrat la Sareb i el Sabadell**

molts de soroll, però poc més". A l'hora de preveure quin ha de ser el comportament dels preus en els propers anys Alfred Laffitte remarca: "En algunes places sí que podem pensar que en uns quatre o cinc anys hi pot haver recuperació", però també alerta que "el mercat immobiliari espanyol és complex".

I aquesta és de fet la qüestió de fons. El mercat residencial espanyol és complex perquè no tot l'estoc ni tots els actius que acumulen Sareb i entitats financeres tindrà sortida independentment de la recuperació de l'economia i del sector immobiliari. Conscient d'això, l'objectiu inicial de la Sareb era posar al mercat paquets heterogenis on es barrejés producte ben ubicat amb immobles i sòl poc atractiu, però de moment la societat no s'ha atrevit a posar les pomes podrides al cistell, no sigui que d'entrada s'espanti els fons.

D'altra banda, anuncis com el que el Banc d'Espanya feia aquesta setmana respecte a la necessitat que les entitats financeres tornin a taxar els seus immobles posen en dubte si les valoracions ja estan realment al dia.

**QUI ÉS QUI**

**ELS FONS IANQUIS SÓN ELS REIS**

**TEXAS PACIFIC GROUP (TPG)**

**Entrada forta de la mà de La Caixa**

TPG va adquirir el 51% de la plataforma immobiliària de La Caixa, Servihabitat, el passat estiu per prop de 200 milions d'euros. Fundat el 1993, TPG gestiona prop de 42.000 milions d'euros a tot el món.

**HIG CAPITAL**

**Els primers socis de la Sareb**

Fundat el 1993 i amb seu a Miami, el fons HIG ha entrat en escena de la mà de la seva filial Bayside Capital adjudicant-se la primera gran cartera d'immobles del banc dolent.

**CERBERUS**



**El més gran entre els 'voltors'**

El fons de Nova York és un dels més grans del món i dels que més actius es mostren al mercat espanyol. De moment ja ha tancat l'entrada a Bankia i pugna en la batalla per aconseguir la plataforma del Santander, Altamira.

**KENNEDY WILSON I VÄRDE P.**

**Inversions des de Beverly Hills**

El consorci de fons format per Kennedy Wilson i Värde Partners, amb seu a Los Angeles, ja va desembarcar primer al mercat immobiliari irlandès i ara s'anima amb el mercat espanyol. Ha aconseguit CX Immobiliària i busca noves oportunitats per invertir-hi.