



Real Estate Post-COVID-19

Un futuro heterogéneo

Mayo 2020

[kpmg.es](https://www.kpmg.es)



Contenido

| | |
|--|-----------|
| Introducción | 03 |
| Hoteles | 05 |
| Retail | 06 |
| Oficinas | 07 |
| Residencial | 08 |
| Activos alternativos | 09 |
| Industrial y Logística | 10 |
| Potencial Evolución de la Inversión | 11 |
| Conclusiones | 12 |

© 2020 KPMG, S.A., sociedad anónima española y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados



Entorno

La situación de confinamiento provocada por la rápida evolución de la pandemia del COVID-19 a nivel global, ha generado la parada de una gran parte de la actividad económica en España, donde los principios más esenciales de la economía como la libre circulación de personas, bienes y servicios, se han interrumpido.

Hasta la fecha, la incertidumbre sobre cuánto tiempo perdurará la pandemia no se encuentra resuelta. El desconfinamiento se realizará progresivamente hasta disponer de cierta seguridad sanitaria (contención del contagio,

tratamientos efectivos, vacunas, entre otros) que será determinante para la vuelta a la normalidad. Lo que sí parece ser cierto es que esta pandemia alterará en mayor o menor medida hábitos de comportamiento, tanto en la vida familiar, como en el trabajo, consumo, etc.

Derivados de estos nuevos hábitos como consecuencia de la crisis sanitaria, las compañías del sector inmobiliario se encuentran ante un reto de adaptación sin precedentes donde la incertidumbre operativa y temporal aún no se halla despejada.

“**Las primeras leyes de sanidad constituyen el modesto principio sobre el cual se construirá paulatinamente el complicado edificio de la legislación urbanística contemporánea.**”

El primer modelo de ciudad en la época industrial: *Haussmann y el plan de París (1850-1870): Historia de la arquitectura moderna.* **Leonardo Benevolo.**



I Real Estate Post-COVID-19: Un futuro heterogéneo

A diferencia de la crisis financiera de 2008 caracterizada en términos generales por una escasez de liquidez y un sobre endeudamiento de las empresas inmobiliarias, la crisis sanitaria actual viene marcada por una interrupción abrupta de la actividad económica que genera una crisis de demanda global. Asimismo, las estimaciones preliminares realizadas por el BdE consideran una caída entre el 9,5 y 12,4% del PIB y un ascenso de la tasa del paro de alrededor del 18,3 al 21,7% sobre la población activa.

Si bien la evaluación del impacto económico en el sector inmobiliario en el momento actual sería prematura, sus efectos vendrán determinados por factores como:

- La evolución de la propia enfermedad y la respuesta sanitaria: tratamientos y/o vacunas;
- El tipo de medidas de aislamiento y distanciamiento a adoptar;

- La duración de éstas;
- La capacidad de adaptación de la sociedad y las empresas;
- Las respuestas fiscales y regulatorias a los efectos de no derivar la crisis sanitaria en una crisis de demanda global más profunda.

Esta circunstancia excepcional de inactividad ha provocado la puesta en marcha y reevaluación de los planes de continuidad de negocio de las compañías inmobiliarias focalizando sus esfuerzos principalmente en la gestión pormenorizada de la tesorería, ahorros de costes y obtención de líneas de financiación en el corto plazo con el fin de evitar situaciones de insolvencia.

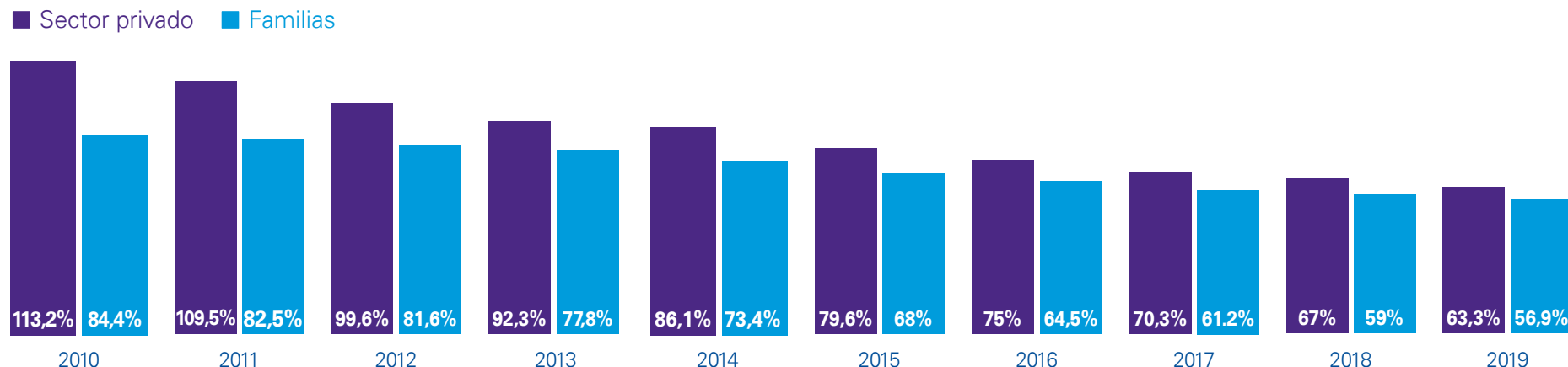
El impacto económico afecta de manera heterogénea a las distintas tipologías de activos del sector, definido por el grado de afectación producido

sobre la actividad subyacente desarrollada en los inmuebles.

En este sentido, existe una diferenciación entre tipologías de activos que han sido directamente afectados por el confinamiento al encontrarse su actividad suspendida de una manera abrupta (la mayoría del retail y hotelero) y otros segmentos como el residencial, oficinas e industrial/logístico que se verán más afectados por la futura evolución de indicadores como el PIB, desempleo y consumo así como por nuevas necesidades que surjan de los cambios en los hábitos de comportamiento social (aumento del teletrabajo, ecommerce, videoconferencias...).

En mayor o menor medida esta crisis sanitaria transformará de manera transversal a todas las tipologías del sector con el fin de adaptarse a los nuevos hábitos de demanda.

Endeudamiento de el sector privado y familias sobre el PIB (2010-2020)



Fuente: Eurostat



I Hoteles

La actividad hotelera es una de las más afectadas por esta situación debido al rápido desarrollo de la pandemia a nivel global que produjo una acelerada cancelación de reservas y una desocupación gradual hasta el cierre de las fronteras y posteriormente de todos los establecimientos turísticos.

Esta abrupta parada en la cadena de valor hotelera tendrá un impacto significativo en el conjunto del desempleo de profesionales que trabajan en la actividad directa e indirectamente.

Se prevé una recuperación parcial a medio/largo plazo cuando se permita de nuevo la libre circulación en el territorio nacional y posteriormente a nivel internacional. Para ello, la imagen internacional de España será fundamental para restituir la confianza

del turista extranjero en el segmento vacacional, teniendo en cuenta que en 2019 se registraron máximos en la recepción de turistas con 83,7 millones de visitantes. Asimismo, el segmento hotelero de negocios podría verse afectado principalmente por el cambio de hábitos de las empresas debido a un uso más extensivo de las nuevas tecnologías de videoconferencia.

No obstante, se considera que las medidas a implantar para retomar la actividad conllevarán: la obligación de adecuar instalaciones, rediseño de espacios, limitación de los aforos y de la celebración de eventos multitudinarios, lo que supondrá nuevas necesidades de inversión de capex en un entorno de ingresos más reducidos. Esta

coyuntura, provocará el necesario replanteamiento de estrategias y planes de negocio para evaluar la viabilidad de la explotación de los activos a futuro así como, la aceleración en el cambio de diseños de configuración de espacios y nuevas formas de construcción hacia materiales más sostenibles que aseguren un nivel de protección ante nuevos hábitos de uso.

En esta situación de distress se están generando transacciones de carácter oportunista que seguirán viéndose en el corto plazo. Se aprecia un gran interés en fondos internacionales por tomar posiciones en esta tipología de activos aprovechando las oportunidades generadas por las tensiones de liquidez de propietarios y operadores.



I Retail

La evolución de la crisis sanitaria en el sector retail se ha producido de manera divergente entre las distintas tipologías. Centros comerciales, parques de medianas, locales comerciales y espacios orientados al ocio se han visto impactados de manera acentuada debido al cierre abrupto de la actividad mientras que los espacios destinados a la venta de primera necesidad (supermercados, farmacias, etc) han experimentado una evolución más favorable.

Al inicio del estado de alarma, se estima que el 90% de los espacios de retail se encontraban cerrados, permaneciendo únicamente abiertos aquellos espacios destinados a la venta de productos de primera necesidad. Esta situación está generando

un descenso en la facturación de los retailers, si bien los grandes operadores compensarán parcialmente sus ventas a través del comercio electrónico, una tendencia que venía produciéndose gradualmente en los últimos años y que se acelerará en la coyuntura actual.

Ante esta situación, muchos retailers han comenzado a renegociar los términos de los contratos de alquiler ya que esperan una recuperación lenta del consumo una vez se levante el confinamiento. Dichas negociaciones incluyen estrategias como rentas flexibles con vinculación por completo del contrato del alquiler a los ingresos, moratoria de los pagos, reducciones de rentas e incluso condonación parcial o total de rentas.

Los cambios en los comportamientos sociales y hábitos del consumo producirán una transformación en la configuración de espacios con el fin de adaptarse y generar confianza al consumidor con medidas que acrediten la seguridad, higiene, desinfección y distanciamiento entre ocupantes, entre otros.

Asimismo, esta transformación del consumo catalizará el replanteamiento de las estrategias para el redimensionamiento de los espacios de retail lo que podría originar oportunidades a inversores de perfil oportunista.

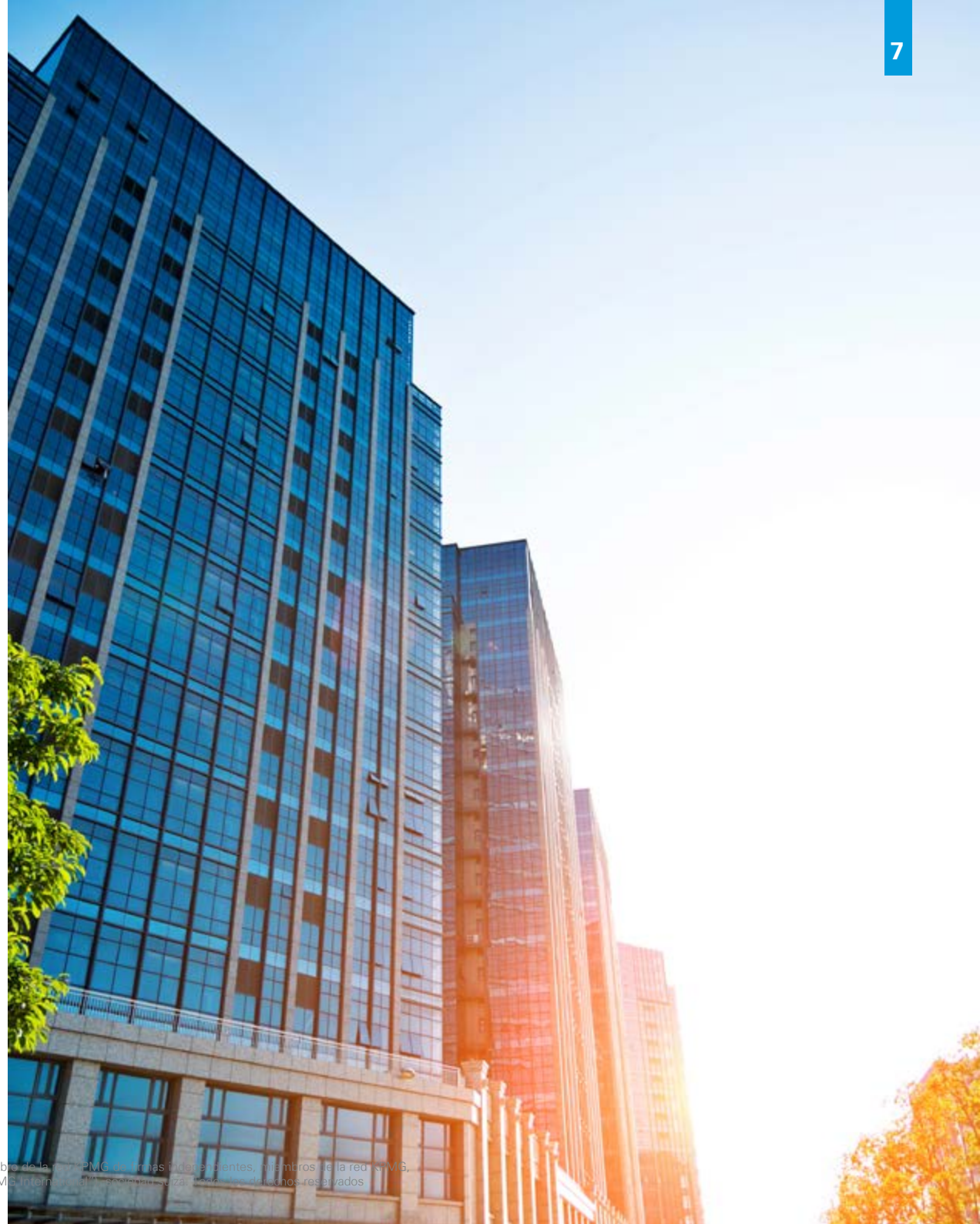


I Oficinas

En la actualidad, los inquilinos han comenzado a renegociar los términos de los contratos de alquiler de oficinas mediante aplazamientos en el pago, reducciones de renta, una disminución en la contratación de superficie o incluso condonaciones lo que supondrá un impacto en el flujo de caja de las compañías patrimonialista a corto plazo.

La implantación de tecnologías de teletrabajo ha posibilitado a un gran número de empresas el desarrollo de su actividad limitando el contacto humano. Una vez se supere la crisis sanitaria es probable que debido a las nuevas formas de trabajo, con la digitalización como principal palanca, generen una demanda por parte del inquilino en la flexibilidad para la renovación de la superficie contratada según sus necesidades (Flex Space). Asimismo, el Co-Working quedará sujeto a la adaptación de espacios y reinención de las estrategias de negocio frente a nuevas demandas.

La extensión generalizada y normalizada del teletrabajo supondrá una disminución en la demanda de superficie que no será compensada con la necesidad de mayor espacio por la adopción de medidas de distanciamiento entre los empleados. Adicionalmente, se observará una tendencia en la deslocalización de determinadas funciones de las empresas como medida de ahorro de costes, lo que provocará una racionalización en la demanda de superficie.



I Activos alternativos

Los activos de alternativos (residencias de estudiantes, residencias de mayores, hospitales, entre otros) generalmente se encuentran más relacionados con tendencias sociodemográficas (estructurales) y menos impactados por el ciclo económico buscando una optimización en la rentabilidad a largo plazo mediante el cambio de uso de los inmuebles.

En este marco, las restricciones de movilidad y la disminución de ocupación por falta de estudiantes internacionales han tenido un impacto directo en las residencias de estudiantes generando un ajuste de precios y, por consiguiente, bajada de los ingresos. A medio plazo, se podría producir una menor demanda de estos centros debido a un mayor interés por pisos compartidos con un número más acotado de personas y una percepción menor del riesgo de contagio.

Adicionalmente, las residencias de mayores han sido impactadas de manera severa tras la intervención del gobierno a fin de restringir los contagios entre la población más vulnerable por la pandemia. Esta situación ha supuesto un incremento de los costes operativos en el corto plazo debido al incremento de asistencia sanitaria adicional al igual que un descenso en las ocupaciones e ingresos. Si bien, se está produciendo un equilibrio en la demanda debido por un lado a personas que por la percepción del riesgo de contagio hayan descartado la opción de acudir a estos centros y, por otro lado, personas que debido al confinamiento han tomado conciencia de la necesidad de disponer de cuidados asistenciales.

I Residencial

La evolución del sector residencial se encuentra ligada principalmente a la evolución del PIB, tasa de desempleo, ratios de accesibilidad a la vivienda así como el acceso al crédito de los compradores, entre otros. El cambio en la tendencia positiva de los últimos años de estos indicadores una vez superada la crisis sanitaria podría suponer un ajuste en la demanda de vivienda. Adicionalmente, se estima que el sector residencial genera una media de 2,4 empleados por vivienda construida con una duración aproximada de 2 años, lo que supone una importante fuente de generación de empleo para la recuperación de la economía.

El ajuste en el precio de vivienda de obra nueva podría reflejarse en los resultados a medio plazo, y dependerá de factores tales como el ritmo de ventas y cumplimiento de los plazos de entregas de las viviendas, que podría verse afectado por la situación de insolvencia de algunas empresas constructoras

pudiendo provocar posibles rescisiones en contratos de compraventa por parte de los usuarios y falta de viabilidad en las planes de negocio de las promotoras. Asimismo, en segunda residencia podría producirse un ajuste mayor en zonas de la costa provocado por exceso de oferta, unido a la ralentización de ventas iniciada en los últimos meses, al plazo del estado de alarma y la caída del turismo internacional.

Ante la posible falta de liquidez y/o financiación de los usuarios, podría producirse un aumento en la demanda de la vivienda en alquiler, lo que trasladará parcialmente la oferta de la compraventa de vivienda al alquiler lo que está provocando mayor apetito inversor en el "Built To Rent".

Adicionalmente, será determinante el desarrollo de planes de colaboración público/privada a los efectos de liberar suelo residencial que permita configurar

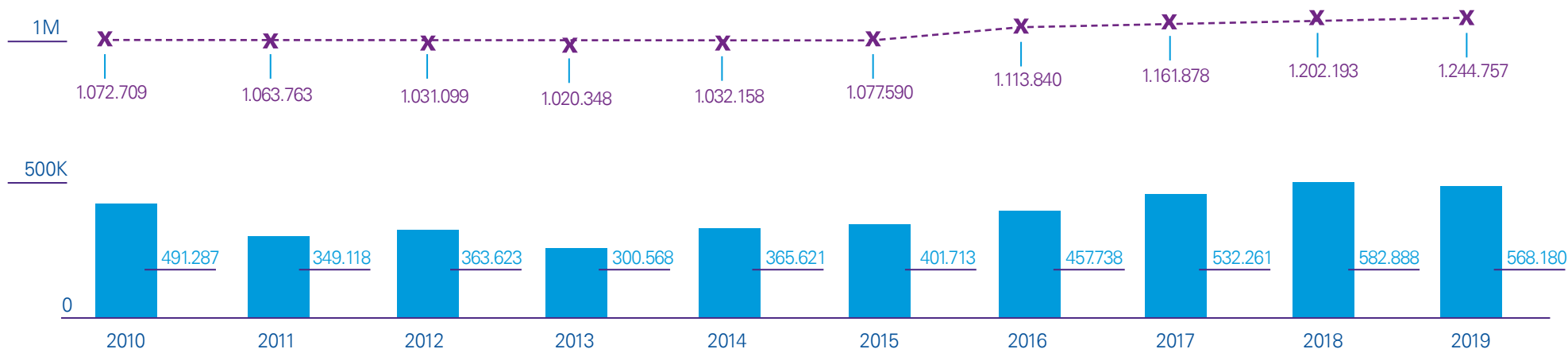
un parque de viviendas en alquiler a precios que se ajusten a la demanda, y que impliquen tasas de esfuerzo asumibles para las familias.

No obstante, en el mercado de suelo de uso residencial, se ha observado una demanda en suelos finalistas tanto por parte de promotores como de fondos que buscan posicionarse ante posibles oportunidades que puedan surgir en las principales ciudades.

Ante la actual incertidumbre, se hace aún más relevante que las administraciones flexibilicen los cambios de usos e incorporen aquellos usos alternativos que no se encuentran recogidos en los instrumentos de planeamientos urbanísticos vigentes a los efectos de dar respuesta a una nueva demanda y acotar riesgos de los inversores.

Endeudamiento del sector privado y familias sobre el PIB (2010-2020)

■ PIB ■ N° Transacciones de vivienda



Fuente: Ministerio de Fomento y BDE

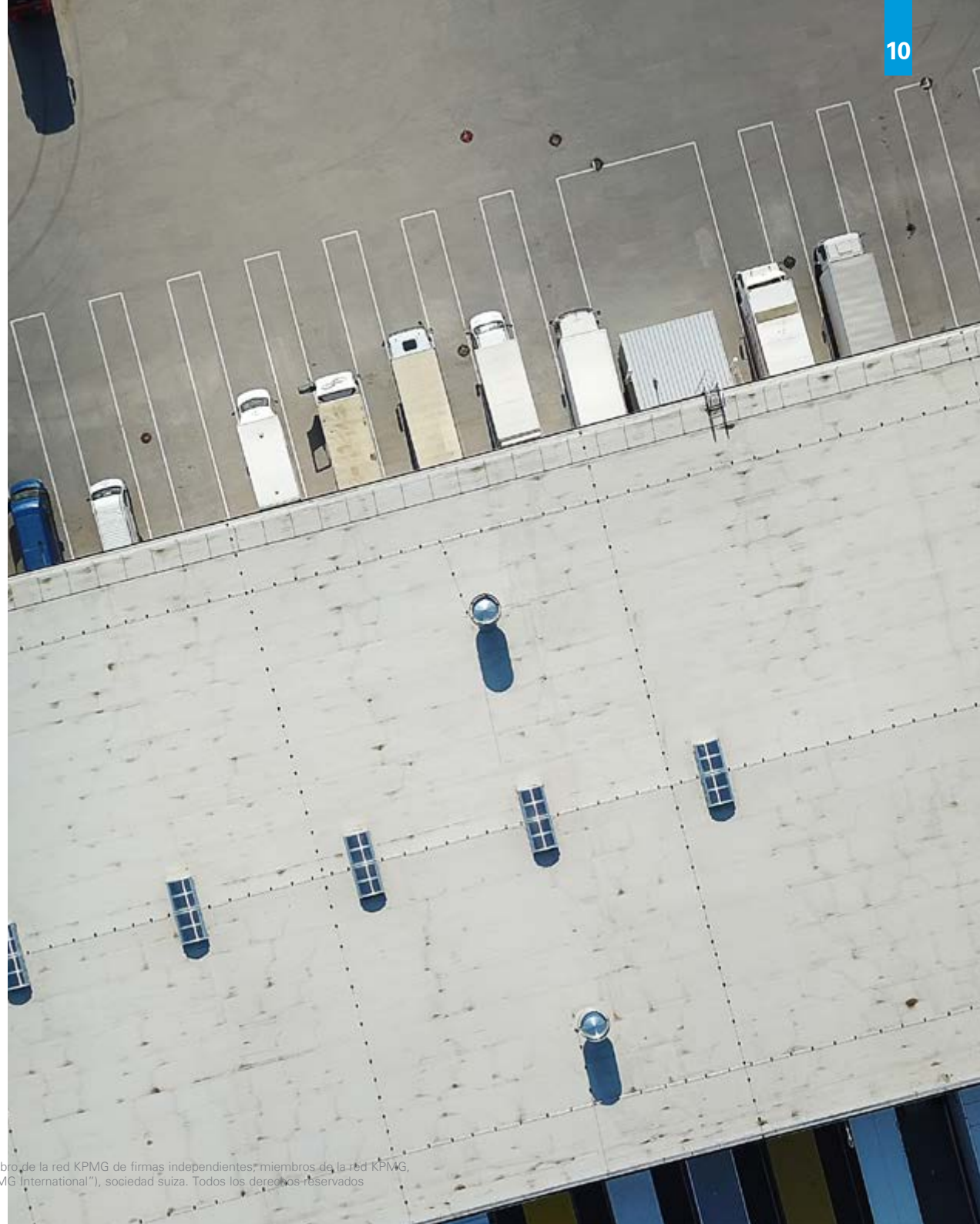
Industrial y Logística

El sector logístico mantendrá un mejor comportamiento durante la crisis sanitaria que el de otras tipologías, debido en gran medida a la presencia del comercio online y a la distribución de los productos de primera necesidad autorizados durante el estado de alarma. Si bien, previamente a la crisis, las tasas de ocupación de los activos logísticos se encontraban en niveles altos.

El cambio en los hábitos y comportamientos sociales generado por esta crisis funcionará como catalizador para acelerar las tendencias que ya se estaban produciendo en el sector generando una mayor demanda de espacio logístico y precipitando la integración de tecnologías para la optimización operativa.

Sin embargo, otros sectores relacionados con la producción industrial, tales como automoción, aeronáutica, entre otros, se han visto más afectados por la interrupción de la actividad y cadenas de suministros, lo que ha producido el cierre temporal de fábricas. La reapertura de estos centros de producción podría estar condicionada a su adaptación a las nuevas condiciones sanitarias (medidas de higiene, aforo, etc.).

La transformación del sector logístico estará relacionada en gran medida al incremento de la demanda del comercio electrónico que requerirá de nuevos espacios logísticos y almacenes de última milla ubicados cerca de las áreas con mayor densidad de población y consecuentemente con mayores necesidades de abastecimiento. Todo ello, favorecerá la aparición de nuevos núcleos logísticos en localizaciones descentralizadas, con el objetivo de acortar distancias de distribución y optimizar costes.



I Potencial Evolución de la Inversión

El exceso de liquidez y la volatilidad en los mercados, así como la situación de tipos bajos que podría alargarse en el tiempo, continuarán atrayendo la inversión al sector inmobiliario en búsqueda de seguridad y mayores retornos por parte de los inversores.

Debido a la incertidumbre, los inversores de perfil "core" mantendrán especial atención a los riesgos intrínsecos de los activos desde la perspectiva de:

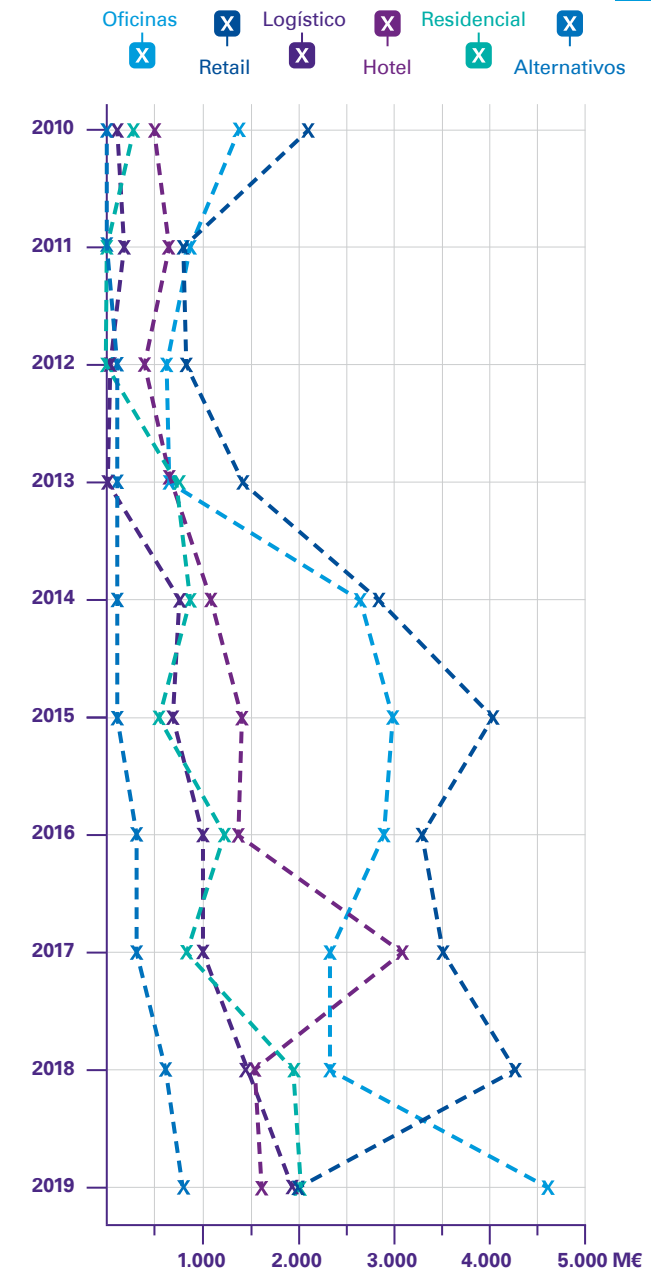
- La estabilidad de las fuentes de ingresos: Con menor percepción de riesgo en contratos de arrendamientos fijos en comparación con variables. Esto podría favorecer activos residenciales en alquiler y oficinas con contratos a largo plazo y arrendatarios con baja probabilidad de insolvencia.
- La criticidad operativa: Con menor riesgo en aquellos activos donde la importancia de la actividad desarrollada sea crítica, favoreciendo activos como datacenters o logísticos.
- Los ratios de ocupación: Con mayor percepción de riesgo en aquellos activos donde el desarrollo de la actividad requiera de mayor densidad de ocupantes. Mayor aversión al riesgo en activos como hoteles, retail o algunos alternativos.
- La aceleración en la transformación del negocio en el medio plazo: Con mayor percepción de riesgo en activos donde la actividad desarrollada podría transformarse con mayor celeridad debido a la convergencia digital, como los activos de retail y la creciente demanda del e-commerce.

Debido al potencial impacto que podría producirse por la crisis sanitaria, algunas operaciones de concentración podrían verse aceleradas en el mercado a los efectos de generar sinergias, reducir costes operativos y adquirir envergadura con una estructura financiera más optimizada que les haga mostrarse como operadores más solventes y crear valor sostenible a futuro.

La continuidad de muchas empresas vendrá marcada por su liquidez actual y la sostenibilidad de su deuda. De esta manera, algunas compañías podrán hacer frente a la inactividad temporal mediante reservas de tesorería y aplazamientos de algunos compromisos financieros. Aquellas que se encuentren en un nivel moderado de apalancamiento tendrán margen para reapalancar sus activos, solicitar líneas de liquidez como las líneas avaladas por el ICO o dar entrada en el capital a un inversor. Por otro lado, las compañías con escasez de tesorería, endeudamiento no sostenible y operativamente más afectadas se verán presionadas por vender activos, o incluso se verán forzadas a declararse en concurso.

Asimismo, los fondos con liquidez se encuentran a la espera de la evolución de la crisis sanitaria para entrar en la compra de activos con fuertes descuentos en los segmentos más afectados por la pandemia.

A pesar de esta incertidumbre, se detecta un marcado apetito inversor en las distintas tipologías de los activos anteriormente descritos. Dicho apetito no sólo se limita a la compra de activos singulares sino a la entrada vía participación de equity o compra de deuda en función de los distintos perfiles de riesgos de los inversores.



Fuente: BNP Paribas (Millones de euros).

I Conclusiones

Ante esta nueva situación de complejidad e incertidumbre, negocios que antes del confinamiento se fundamentaban en hipótesis sólidas y creíbles, actualmente difieren de la nueva realidad de mercado. De esta manera, deja de tener sentido el continuar con planes de negocio que no asuman esta nueva situación del sector inmobiliario.

En un entorno incierto de información limitada, la valentía de los equipos directivos será fundamental para la toma de decisiones arriesgadas. Para ello deberán considerar las necesidades de la compañía en un horizonte temporal no sólo a corto plazo sino especialmente a medio-largo plazo desde una perspectiva estratégica, focalizándose en puntos como:

- La gestión de los planes de contingencia y adaptación operativa;
- La gestión en las necesidades de tesorería a corto plazo;
- La estrategia de renegociación de contratos con proveedores y clientes;

- La búsqueda de financiación a corto plazo para acometer las inversiones necesarias para poder operar bajo nuevas medidas.
- El entendimiento en la evolución de la estrategia sectorial en el medio-largo plazo;
- La búsqueda de una estructura de capital que se adapte a las necesidades de la compañía y que permita el desarrollo de los planes de negocio.
- La búsqueda de creación de valor sostenible a futuro.

En términos generales, las reservas de tesorería, el endeudamiento y la tipología de los activos marcarán la continuidad de las empresas. En el caso de aquellas que tengan necesidades de refinanciación, la correcta medición de las necesidades reales de tesorería y su previsión futura, así como la flexibilización en los plazos de amortización, interés y otros mecanismos como la convertibilidad, mandatos de venta u otros sujetos a hitos serán esenciales para su continuidad. Sólo una estructura financiera flexible puede ser duradera

en una situación de incertidumbre como la actual en la que la actividad futura depende de factores tan complejos de prever como la evolución de la enfermedad y las soluciones médicas y sanitarias que tengamos contra ella.

En caso de inversores o compañías que estén buscando dar entrada a inversores o realizar operaciones corporativas, igualmente es fundamental la estructuración financiera de dichas operaciones, de manera que los inversores tengan flexibilidad en su retribución esperada.

En el caso de situaciones concursales, las medidas tendentes a la continuidad de los negocios como la negociación de convenios alcanzables, la venta de unidades productivas viables, o la entrada de inversores, facilitarán la conservación de empleos y actividad, limitando el efecto perjudicial en la economía y reduciendo la caída del consumo.

“ En definitiva, todas aquellas compañías que sepan dar respuesta más allá de sus necesidades a corto plazo y sostengan una visión con una propuesta de valor a futuro que entienda los cambios en los hábitos de comportamiento social y de transformación de su negocio saldrán aún más reforzadas que antes del inicio de esta crisis sanitaria. ”



Contactos:

Ángel Martín Torres

Socio responsable de Deal Advisory en EMA y Responsable Global de Financial Restructuring
Tel: 91 456 35 25

Javier López Torres

Senior Advisor, Deal Advisory, Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 451 30 48

Ramón Gayol

Socio de Corporate Finance para Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 456 38 97

Jesús Lorigo

Director. Deal Advisory, Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 456 34 00

Francisco González

Director. Deal Advisory, Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 456 34 00

David Hurtado Fuentes

Director, Deal Advisory CF Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 451 32 19

Álvaro García-Alegre

Director, Deal Advisory CF Real Estate de KPMG en España
Tel: 91 456 34 02



© 2020 KPMG, S.A., sociedad anónima española y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza.

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.