

Nº 1.129. DEL 8 AL 14 DE MARZO DE 2019

INVERSIÓN

3,5€

& finanzas.com
EL SEMANARIO LÍDER DE BOLSA, ECONOMÍA Y GESTIÓN DE PATRIMONIOS

**Bloomberg
Businessweek**
EN ALIANZA CON



INVERTIR PARA ALQUILAR

¿Merece la pena?



El análisis de Daniel Lacalle
**«RESULTADOS EMPRESARIALES:
SORPRESAS Y DECEPCIONES»**

**LOS MEJORES FONDOS
DE RENTA VARIABLE
ESPAÑOLA**

VII Encuentro **Banca Privada**

**LAS GESTORAS MIRAN
A LOS MERCADOS
EMERGENTES**

pressreader

PRINTED AND DISTRIBUTED BY PRESSREADER
PressReader.com +1 604 278 4604
COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

EN PORTADA

INVERTIR PARA ALQUILAR

¿Merece la pena?



Cristina Vallejo
@acvallejo

En tres meses, habrá habido tres marcos regulatorios diferentes para el alquiler. No es el mejor contexto para quien se plantea una inversión. No lo es para los grandes inversores, ni tampoco para los particulares, que disponen de menos información, pero ni siquiera para los inquilinos, que pueden quedarse sin poder alquilar porque el propietario de la casa que quieren prefiere esperar a que se termine de aclarar el panorama.

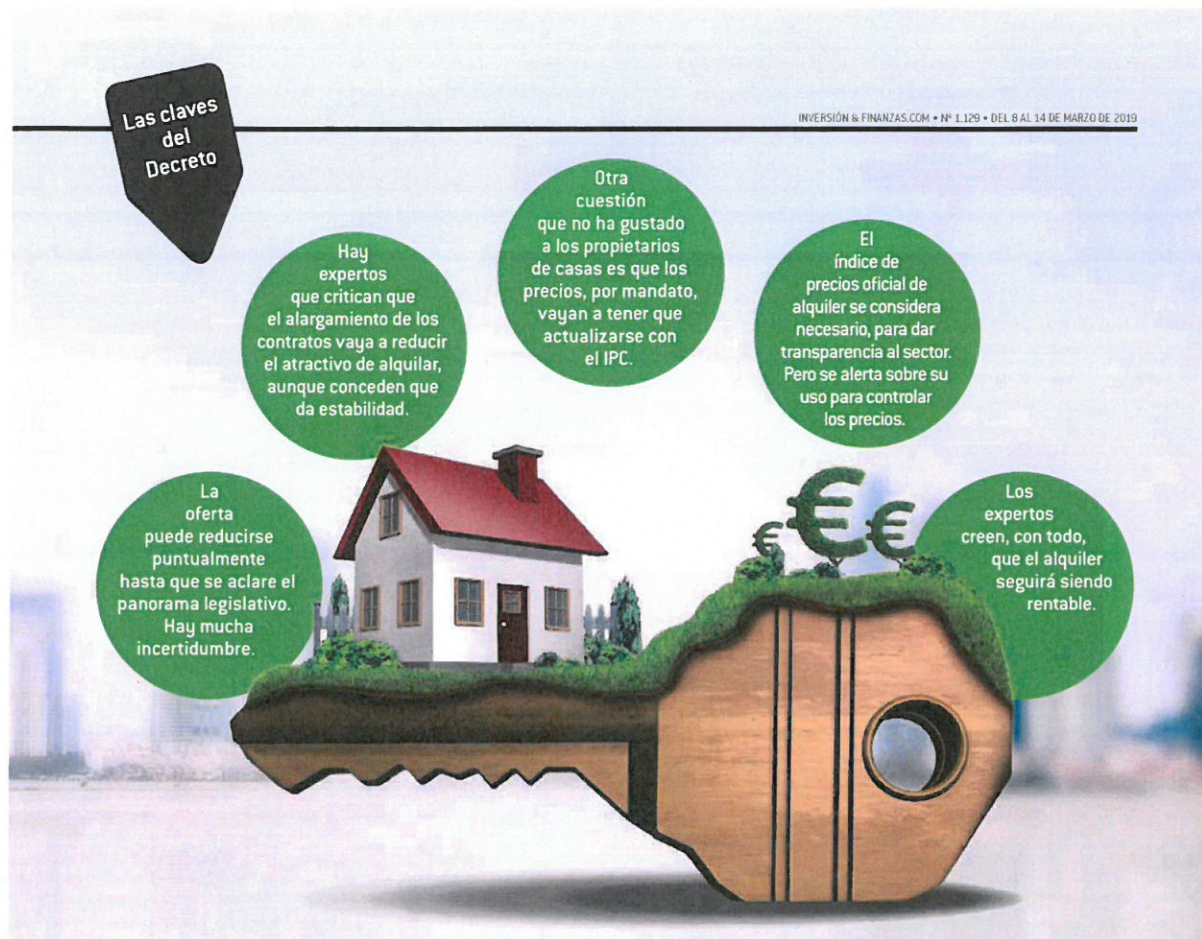
El mercado inmobiliario está muy agitado. No sólo porque se tiene la sensación de que la subida está siendo muy vertical en ciertas zonas tanto en compra como en alquiler, convirtiendo un bien de primera necesidad en algo inaccesible, sino también por la actividad legislativa que se está produciendo a su alrededor con el objetivo declarado de frenar esa escalada. El pasado 22 de enero el Congreso tumbaba el Real-Decreto Ley sobre medidas urgentes en materia de vivienda que, por ejemplo, ampliaba la duración de los contratos de alquiler, por la oposición de Unidos Podemos, que reclamaba incluir, además, instrumentos de control de precios. Ello provocaba la situación anómala que Ferrán Font, de pisos.com, describía en el número 1.123 de este semanario: «La votación genera una situación excepcional en la que existe una legalidad para todos los contratos de alquiler, menos para los que se firmaron durante los 35 días en los que esta normativa ha estado en vigor (entre el 18 de diciembre y el 22 de

enero)». Y ello, con su consecuencia, también enunciada por Font: «Rectificar no ayuda a generar el clima de seguridad jurídica necesario para que el sector se estabilice».

Ahora se reincide: el Gobierno, en Consejo de Ministros, presentaba el viernes, 1 de marzo, un nuevo decreto que también debe buscar la convalidación de un Parlamento ya disuelto en los próximos días, por lo que la encargada de hacerlo será la Diputación Permanente. Si no lo hace, podríamos ver otro periodo excepcional entre el 4 de marzo en que se publicó el decreto en el BOE y el día en que se vote en el Parlamento. Ferrán Font, en estos momentos, es más optimista respecto a que pueda aprobarse: «Si bien el anterior cambio legislativo del pasado 14 de diciembre no fue finalmente convalidado por el Congreso dejando sin efecto los cambios aprobados, el Gobierno cuenta con los apoyos suficientes para poder, esta vez, avanzar definitivamente en el cambio de regulación». Pero ello, de todas maneras, tiene lugar a apenas poco más de mes y medio de unas elecciones generales, lo que multiplica la incertidumbre legislativa: puede llegar un nuevo Ejecutivo que tumbé el decreto y establezca otro tipo de legislación. Beatriz Toribio, de Fotocasa, señala que no es normal que en un periodo de tres meses el mercado del alquiler se haya topado con tres marcos legislativos diferentes.

A la dinámica legislativa y al propio calendario electoral hay que sumar un ingrediente más: el líder del Partido Popular, Pablo Casado, ha afirmado que recurrirá a la Junta Electoral central este decreto y todos los que se lleven a los «viernes sociales» del Gobierno socialista. Casado también

14



ha dicho que no descarta denunciarlos más adelante ante el Tribunal Constitucional.

El mercado de la vivienda, sobre todo el alquiler, con todo ello, se encuentra en una especie de limbo, aunque camino a su endurecimiento para los propietarios que explotan su patrimonio inmobiliario en régimen de arrendamiento desde un entorno que ha sido el ideal para ellos estos últimos años (y por tanto ni mucho menos favorable para los inquilinos). ¿Significa esto que los inversores que aprovecharon la fuerte caída de precios de finales de la década pasada y de principios de ésta para comprar y la recuperación de los alquileres para disparar su rentabilidad, que sobre todo fueron extranjeros, pero no sólo, huirán de España ante la incertidumbre legislativa y el previsible endurecimiento del contexto en el que se mueven?, ¿implica que comprar para alquilar ya no va a ser tan atractivo?

MENOS OFERTA Y PARÁLISIS DE INVERSIONES

Fernando Encinar, de idealista.com, explica que es posible que en este interín de incertidumbre, hasta que se sepa de verdad qué regulación va a imperar, haya propietarios de viviendas que retiren oferta. Toribio coincide: «Mucho inversor y mucho propietario puede estar unos meses de im-pass». ¿Con la subsiguiente subida de precios? Es posible.

Fernando Rodríguez de Acuña, de RR Acuña y Asociados, cree probable que la inversión internacional se paralice y que a ella la imiten los grandes patrimonios y los family offices, mientras que los pequeños inversores podrían seguir intentando buscar oportunidades. Daniel Cuervo, de As-

¿ES NORMAL QUE EN TRES MESES EL MERCADO DEL ALQUILER HAYA TENIDO TRES NORMATIVAS DIFERENTES?

prima, señala que la inversión extranjera puede considerar que puede haber una gran oportunidad en el mercado inmobiliario español, pero con los últimos acontecimientos se está poniendo de manifiesto que en España puede cambiar la regulación en tres meses: «La inversión busca reglas claras y con continuidad», asegura. Y añade: además de una relación equilibrada entre el inquilino y el propietario y, en opinión de Cuervo, la nueva regulación del Gobierno inclina la balanza a favor del inquilino. En la misma línea se expresa Luis Corral: «El decreto da muchas prebendas a los inquilinos y palos a los caseros». Aunque Beatriz Toribio incide en que en realidad lo que hace el nuevo marco es aportar medidas para paliar abusos como, por ejemplo, los que tenían lugar por parte de los propietarios a la hora de pedir garantías a los inquilinos en forma de cuatro o cinco mensualidades e incluso avales bancarios, lo cual es una barrera de entrada a los potenciales arrendatarios a participar en el mercado del alquiler, el único en principio al que pueden tener acceso, porque ►

EN PORTADA



La distancia entre oferta y demanda se dispara

Precios de oferta y lo que está dispuesto a pagar la demanda. En euros mensuales. Fuente: pisos.com.



el de compraventa les estaría vetado. El decreto publicado el pasado miércoles en el BOE establece que sólo serán exigibles como fianza dos mensualidades del alquiler.

«El mensaje que se le transmite al inversor nacional, internacional, particular o institucional es que las reglas son cambiantes y que ello afecta a la rentabilidad esperada de la inversión», asegura Cuervo. Patricio Palomar, de Aire Partners, comenta que la inversión extranjera no se va a ir de España porque ha comprado tan barato estos años atrás que aún tiene rentabilidades muy atractivas. Pero añade que es probable que no vaya a invertir más. Cree que los inversores particulares, mientras los tipos persistan en niveles tan bajos, van a continuar comprando. Encinar considera que no hay que descartar que haya desinversiones por parte del capital extranjero, como ya las hubo en el año 2012.

Claudio Boada, asesor senior de Blackstone, famoso fondo buitre por haberse hecho con un importante parque de vivienda pública en Madrid, afirmó, por su parte, que el pequeño ahorrador, que supone el 96 por ciento del mercado, paralizará su actividad ante la incertidumbre de estar firmando unas condiciones que pueden ser cambiadas en sí no se ratifica el decreto.

Pero el Gobierno socialista parece que sólo va a presentar decretos para los que cuente con apoyo suficiente. Por lo que es probable que éste salga adelante. ¿Cuál será el impacto de las medidas más relevantes que incluye?

CONTRATOS MÁS LARGOS: MÁS ESTABILIDAD

Uno de los elementos a los que más aluden los expertos para indicar los inconvenientes a la inversión que supone el nuevo decreto socialista es la ampliación de la duración de los contratos. De acuerdo con el texto del decreto, «se

establece en cinco años el periodo de prórroga obligatoria, salvo en caso de que el arrendador sea persona jurídica, supuesto en que se fija un plazo de siete años»; «en cuanto a la prórroga tácita, se establece que, llegada la fecha de vencimiento del contrato o de cualquiera de sus prórrogas, y una vez transcurrido el periodo de prórroga obligatoria, si no existiese comunicación de alguna de las partes en la que se establezca la voluntad de no renovarlo realizada con cuatro meses de antelación a la finalización de los cinco o siete años en el caso del arrendador y con dos meses de antelación en el caso del inquilino, se prorrogará

La opinión de los expertos

Fernando Encinar,
idealista.com



«Ante las menores garantías exigidas a los inquilinos y la mayor duración de los contratos, los propietarios van a buscar un perfil más elevado para ocupar sus viviendas»

Fernando Rodríguez de Acuña,
RR Acuña & Asocs.



«Unos contratos más largos reducen el atractivo del alquiler, pero mercados más intervencionistas que el español como el francés, el alemán o el británico, siguen atrayendo dinero»

Madrid sobresale entre las comunidades autónomas en desequilibrio

Diferencia entre los precios de oferta y los de demanda. En euros mensuales. Fuente: Pisos.com.

	400	600	800	1.000	DEMANDA	OFERTA	DIFERENCIA	
Andalucía 2018					450	526	76	17%
Aragón 2017					450	542	92	20%
Asturias 2017					450	573	123	27%
Baleares 2017					650	750	100	15%
Canarias 2017					550	656	106	19%
Cantabria 2017					450	549	99	22%
Castilla - La Mancha 2017					350	378	28	8%
Castilla y León 2017					450	494	44	10%
Cataluña 2017					550	786	236	43%
Comunidad Valenciana 2018					450	543	93	21%
Extremadura 2018					350	352	2	1%
Galicia 2018					350	457	107	31%
La Rioja 2018					550	541	-9	-2%
Madrid 2018					750	1.061	311	41%
Murcia 2018					350	475	125	36%
Navarra 2018					550	634	84	15%
País Vasco 2017					750	860	110	15%

anualmente el contrato durante tres años más». Ello implica que los contratos pueden durar hasta ocho años en el caso de que el propietario sea un particular y hasta diez años en el caso de que lo sea una sociedad. «¿Esto anima o desanima a los propietarios a poner sus viviendas en alquiler?», se pregunta Fernando Encinar. En su opinión, desincentiva el alquiler. Y, en su defecto, afirma, es muy probable que los propietarios busquen a los arrendatarios financieramente más fiables, lo que considera que terminará penalizando a los potenciales inquilinos menores de treinta años, mileuristas, familias monoparentales y mayores de 65 años. «Los propietarios van a ser más exigentes con el perfil de inquilino», afirma Encinar, dado que los contratos van a ser de más larga duración. Y señala que los pisos con rentas por debajo de los 800 o 900 euros pueden entrañar mayores dificultades para alquilarse si es que los propietarios de verdad son más exigentes con el perfil del

Entre las capitales de provincia, hay una distancia que llega incluso a superar el 50 por ciento entre lo que piden los propietarios y el presupuesto con el que cuentan los potenciales arrendatarios.

Madrid	53%
Barcelona	52%
Palma Mallorca	41%
Valencia	41%
San Sebastián	41%

inquilino. En cambio, opina que los alquileres más caros, los de 3.000 o 4.000 euros, no se verán afectados.

Toribio ha detectado el descontento de los inversores institucionales: la nueva normativa impone contratos más largos cuando ellos son los propietarios. Aunque entiende esta postura, también apunta que no ve mala opción volver a los contratos de cinco años a nivel general, puesto que dan mayor estabilidad al mercado. Desde iAhorro explican que ni la cuestión de las fianzas ni los contratos más largos «van a suponer muchas modificaciones»: «No habrá muchos dueños que decidan dejar de alquilar y empezar a vender, y menos que dejen de alquilar su vivienda sin darle otro uso». Pero también apunta: «Sin embargo, en el medio plazo sí que puede afectar en que haya menos propietarios que compren para posteriormente alquilar».

Palomar señala cómo cuando la duración de los contratos se redujo a tres años la oferta de vivienda en alquiler se incrementó, aunque no fuera únicamente por este factor. No teme que la oferta se reduzca por esta razón. Pero sí señala que los ciclos cada vez son más cortos, por lo que los inversores pueden tener grandes incertidumbres sobre lo que puede suceder durante un periodo tan largo de tiempo y si su término les pillarán en un momento desfavorable de mercado. «Con contratos de hasta diez años, se pierde el control del activo durante demasiado tiempo. Durante diez años puedes ver dos ciclos inmobiliarios y no eliges el momento de la venta», añade Encinar. Palomar añade que además, ahora, no se está lejos del final del ciclo.

Palomar pone como ejemplo de lo que puede ser lo mejor para el sector lo que sucede en las oficinas, en las que los contratos son de tres años prorrogables por otros dos o por uno más uno, con revisiones de precios que no sólo tienen en cuenta el IPC, sino también las condiciones del mercado.

Según el decreto del Gobierno los precios sólo van a poder subir con el IPC año a año durante la duración del contrato, no como establecía el marco regulatorio anterior, de 2013, en que las partes, propietario e inquilino, podían pactar cómo subían los precios. El nuevo marco puede mermar la rentabilidad potencial de la inversión. «Si, como inversor, tienes una posición de liquidez, quizás te fijas en otros lugares con buenas perspectivas y que, ade-»

Patricio Palomar,
Aire Partners



«El mercado español del alquiler va a continuar siendo rentable, pero quizás puede ser menos competitivo que otros que pueden recibir más capitales»

Beatriz Toribio,
Fotocasa



«La rentabilidad por el alquiler ya está cayendo porque las rentas también están empezando a moderarse, a estabilizarse y en algunos casos a caer»

Luis Corral,
Foro Consultores



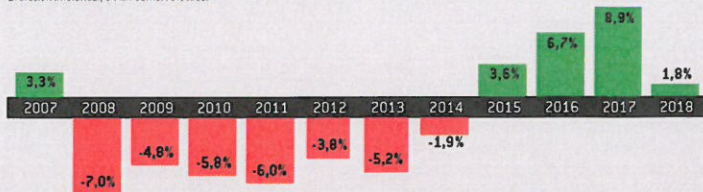
«Los particulares, que tienen cuatro millones de viviendas en alquiler, van a retirar producto del mercado. A los inversores institucionales les afecta menos el nuevo marco»

EN PORTADA

INVERSIÓN & FINANZAS.COM • Nº 1.129 • DEL 8 AL 14 DE MARZO DE 2019

Evolución de los precios del alquiler

Evolución interanual, en %. Fuente: Fotocasa.



Rentabilidad por el alquiler

En %, Fuente: Idealista.

Lleida	7,6	Zaragoza	6,2	León	5,5	Madrid	5,1
Sta. Cruz Tenerife	7,2	Óviedo	6,1	València	5,5	Zamora	5,1
Huelva	6,8	Córdoba	5,9	Badajoz	5,4	Cáceres	5,0
Almería	6,7	Sevilla	5,9	Guadalajara	5,4	Palma de Mallorca	5,0
Murcia	6,6	Granada	5,7	Palencia	5,4	Bilbao	4,9
Las Palmas G. Can.	6,5	Málaga	5,7	Ciudad Real	5,3	Barcelona	4,8
Ávila	6,4	Toledo	5,7	Pontevedra	5,3	Cádiz	4,8
Tarragona	6,4	Valladolid	5,7	Salamanca	5,3	A Coruña	4,7
Alicante / Alacant	6,3	Girona	5,6	Santander	5,3	Pamplona/Iruña	4,7
Castellón	6,2	Albacete	5,5	Logroño	5,2	Ourense	4,3
Segovia	6,2	Burgos	5,5	Lugo	5,2	San Sebastián	4,2



más, se muevan por las fuerzas del mercado y no con los precios limitados o intervenidos», afirma Palomar.

Para Rodríguez de Acuña, los contratos de alquiler óptimos son los largos, pero si se pueden subir los precios.

UN ÍNDICE DE REFERENCIA PARA LOS PRECIOS

Si uno de los elementos que incluye el decreto es que fija el IPC como actualizador de las rentas durante la vigencia del contrato, más polémica ha suscitado la intención de la creación de un índice de referencia de precios del alquiler. Así reza el documento del decreto: «Para atender a la urgencia de dotar al mercado del alquiler de la necesaria información al servicio de las políticas públicas en materia de vivienda, ofrecer más transparencia en el desarrollo de la actividad, y servir de soporte a la articulación de medidas de política fiscal (...) se establece la creación del sistema estatal de índices de referencia del precio del alquiler de vivienda y se recoge la posibilidad, ya desarrollada por parte de algunas comunidades autónomas, de la creación de sistemas de índices de referencia autonómicos, a los efectos de diseñar las políticas y programas públicos en materia de vivienda en sus respectivos ámbitos territoriales». De acuer-

¿QUIÉN?

96%

El sector profesionalizado afirma que este es el porcentaje de viviendas en alquiler en manos de particulares.

do con el decreto, el índice se elaborará en un plazo de ocho meses por parte de la Administración.

Los expertos sí se muestran partidarios de la creación de ese índice. Toribio dice que debería hacerse independientemente del Gobierno que salga después de las próximas elecciones. Ello, porque es necesario dar luz al sector y más a este segmento, el del alquiler, sobre el que no hay información oficial. Pero hay dudas y también miedos respecto a cómo se va a construir y respecto al uso que se le va a dar.

Respecto a lo último Beatriz Toribio no renunciaría a que sirviera como referencia para premiar fiscalmente a los propietarios que ponen precios bajos, aunque en ningún caso para castigar a los que los ponen altos. En su opinión, hay que incentivar el alquiler, no castigarlo. En este sentido, el decreto apunta: «Los ayuntamientos, mediante ordenanza fiscal podrán establecer una bonificación de hasta el 95 por ciento en la cuota íntegra del impuesto para los bienes inmuebles de uso residencial destinados al alquiler de vivienda con renta limitada por una norma jurídica». Pero podría ampliarse este esquema a que las comunidades autónomas realicen sus índices, como ya hacen algunas, y se tomen como referencia para otros premios fiscales, supuesto que seguramente el Gobierno prefiere dejar para la próxima legislatura, si es que repite.

Si Palomar cree que las bonificaciones fiscales por colocar precios razonables no le compensen al propietario y éste preferirá poner un precio de mercado aunque le exima de una factura impositiva reducida y Toribio precisa que quizás hay en algunos lugares, como Madrid, con un IBI más alto, en que los cálculos pueden ser diferentes, hay otros expertos, como Rodríguez de Acuña, que señala que no se puede intervenir todo el mercado en su conjunto para resolver una problemática social. Es más partidario de ayudas directas a los inquilinos para que puedan acceder al alquiler.

¿QUÉ ESTÁ SUCEDIENDO EN EL MERCADO DE COMPRAVENTA?

Si el precio de los alquileres, como afirma Beatriz Toribio, de Fotocasa, ya está aflojando e incluso cayendo en algunos lugares, porque se había ido muy arriba en los últimos trimestres, también se observa una desaceleración en el ritmo de subida de la vivienda en régimen de compraventa. Así, de acuerdo con el índice Tinsa IMIE General, que refleja la evolución del valor medio de la vivienda terminada nueva y usada en España, los precios subieron un 4,1 por ciento interanual en febrero, una cifra que se encuentra 2,7 puntos porcentuales por debajo del ritmo de subida del mes de enero.

Las grandes ciudades y las áreas metropolitanas siguen protagonizando en gran medida el encarecimiento anual de la vivienda, con un 7,2 y un 4 por ciento, respectivamente, mientras que en el resto del territorio nacional la subida es mucho más discreta. Si la recuperación media a nivel

nacional desde mínimos es de un 13,8 por ciento, por encima se encuentra la recuperación de las capitales y de las grandes ciudades, donde la vivienda se ha revalorizado un 23 por ciento, mientras que en Baleares y Canarias el repunte desde los niveles más bajos de la crisis es de un 18,4 por ciento. En cambio, en el resto del territorio la subida desde mínimos apenas supera el 5 por ciento. Una España a varias velocidades

en el mercado inmobiliario que refleja el dinamismo económico de unas zonas frente a la parálisis de otras, así como el interés inversor en unos lugares y el absoluto abandono de otros. Aunque, según Daniel Cuervo, de Asprima, ahora en las compraventas domina la demanda de reposición. También afirma que los inversores siguen considerando el ladrillo como un valor refugio frente a los activos financieros.

Radlografía de la evolución del precio de la vivienda

	Feb. 18	Feb. 19	Var. 18-19	Var. Media	Var. desde mínimos	Var. desde máximos
General	1.432	1.491	4,10%	5,50%	13,80%	-34,70%
Capitales y grandes ciudades	1.492	1.600	7,20%	8,10%	23,00%	-34,30%
Áreas metropolitanas	1.310	1.362	4,00%	5,40%	12,00%	-40,10%
Costa mediterránea	1.400	1.440	2,90%	6,50%	13,60%	-44,40%
Baleares y Canarias	1.468	1.472	0,30%	3,40%	18,40%	-22,40%
Resto de municipios	1.394	1.403	0,60%	1,10%	5,00%	-35,30%

Los valores se miden en puntos del índice IMIE. La variación es en porcentaje en tasa interanual. Fuente: Tinsa.

Mientras, el portavoz de Asprima afirma que con los límites a los precios se ponen trabas a la rentabilidad de los activos libres. «Cuando el Gobierno sabe que el problema del alquiler es que no hay oferta». Añade: «La Administración sabe que hay un problema en determinadas zonas de España, mientras que la normativa es para toda España. Obliga a una regulación a nivel nacional, cuando el problema está en algunas ciudades». Y con ello coincide Rodríguez de Acuña: «No tiene sentido legislar sobre todo el mercado». «Ante la ineficiencia de la Administración, se penaliza a los propietarios», concluye Cuervo.

¿SEGUIRÁ SIENDO RENTABLE?

La cuestión a partir de ahora está en si el alquiler seguirá siendo rentable. Beatriz Toribio afirma que el mercado del arrendamiento en España continuará siendo interesante, porque hay mucha demanda y tiene mucho recorrido. También cree que puede seguir siendo rentable, aunque avisa de que la rentabilidad ya está cayendo, porque los precios ya están tendiendo a moderarse: en unos lugares ya se han estabilizado y en otros están comenzando a caer. Y ello porque la subida de las rentas ha sido mayor que la de los salarios. Pero Toribio insiste en que



el de la vivienda es un mercado con recorrido, porque hace falta vivienda en alquiler y para varios segmentos diferentes de la población.

Fernando Rodríguez de Acuña coincide en que comprar para alquilar va a continuar siendo rentable y argumenta que en países más intervencionistas, como Alemania, Reino Unido o Francia, el mercado continúa siendo atractivo. Aunque apunta que es posible que se aplique mayor prima de riesgo: los propietarios van a contar con menos garantías, van a tener que respetar contratos más largos y con revisiones de precios no más altas que el IPC. Ello implicará que los inversores tengan que hacer sus cálculos teniendo en cuenta la nueva realidad del mercado. Los expertos de iAhorro opinan que si bien puede disminuir el número de personas que adquieren una vivienda para ponerla después en alquiler, porque pueden considerarlo menos rentable, el efecto sobre el parque actual no será considerable.

También hay expertos que piensan que las medidas de protección a los inquilinos pueden provocar que se reduzca la oferta y suban más los precios, como Palomar. Por eso, hay actores del mercado que consideran que la medida más eficaz para bajar los precios o para garantizar el acceso a la vivienda es la promoción pública. «El problema que existe en el alquiler es por la escasa oferta existente y la Administración no es capaz de ampliarla», afirma Cuervo.

El segmento que Encinar ve peor es el de los pisos turísticos. Y ello al margen de lo que diga el decreto (tres quintas partes de la comunidad tiene que dar el visto bueno a los pisos turísticos). De acuerdo con el experto de idealista.com, a doce o dieciocho meses habrá menos oferta de este tipo de inmuebles, puesto que muchos propietarios se están dando cuenta de que no es una opción tan atractiva. Estos pisos es posible que pronto vayan a engrosar la lista de viviendas en alquiler residencial convencional. ■