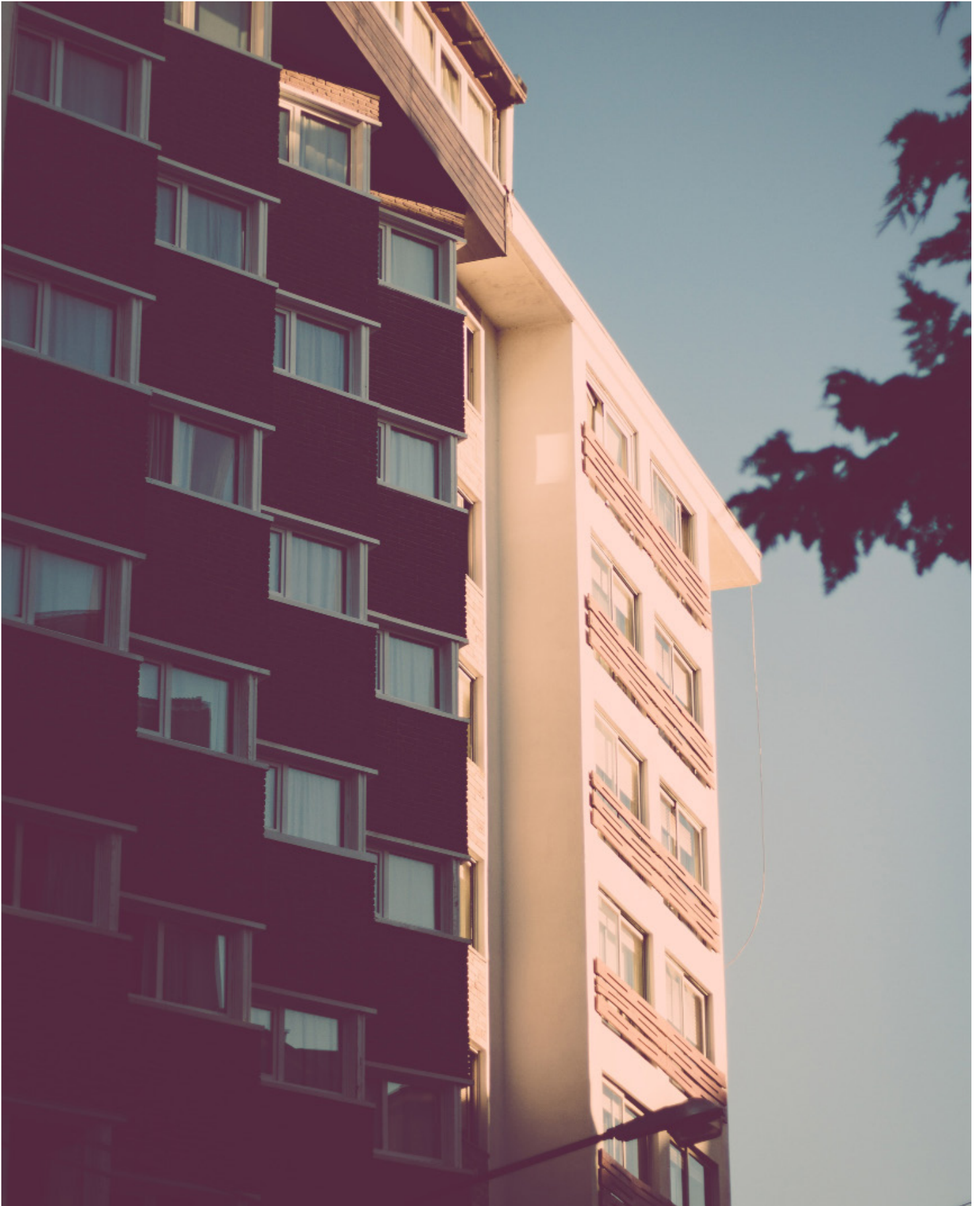


Build-to-Rent en España



Introducción

Según datos del Instituto Nacional de Estadística (en adelante INE), referentes al año 2019, el 18,1% de la población española reside en régimen de alquiler (no incluye cesión), cifra que muestra un progresivo crecimiento desde hace aproximadamente 15 años. Los motivos que durante los últimos años han generado este incremento, no solo se mantienen en la actualidad, sino que se están viendo acentuados por el contexto económico y laboral generado con la Covid-19.

La oferta en alquiler es claramente insuficiente, tanto en número, como en calidad. Esta situación es especialmente notable en aquellas zonas más presionadas por el incremento de la demanda. Por otro lado, es llamativo el escaso nivel de mantenimiento que, en términos generales, tiene el stock de vivienda en alquiler en España y su falta de adaptación al demandante de vivienda en alquiler.

En un porcentaje que supera ampliamente el 90%, el stock en alquiler es propiedad de particulares que no invierten lo suficiente en su conservación y mantenimiento, siendo además en la mayoría de los casos un producto pensado en origen para la venta y no para el alquiler.



Drivers de la demanda

Se analizan a continuación los principales *drivers* que han estado impulsando la demanda en alquiler durante los últimos años. Todos ellos siguen vigentes en la actualidad y lo seguirán estando en el medio y largo plazo dada la fuerte inercia que muestran. Se analiza también la respuesta que está dando el mercado para tratar de aumentar el stock de vivienda en alquiler y mejorar su calidad y eficiencia.

1 Situación económica-laboral: Una parte importante de la población que busca emanciparse es incapaz de hacer frente a la compra de una primera vivienda, situación que se ve agravada por el panorama de incertidumbre económica-laboral actual. Esta demanda no satisfecha, está obligada a dirigirse al mercado de alquiler, generando una importante presión sobre la escasa oferta de calidad, principalmente en las grandes ciudades y sus áreas metropolitanas.

La intención inicial de los jóvenes españoles sigue siendo, con carácter general, la compra de su vivienda habitual, siendo el alquiler la opción alternativa. Esta situación, originada por los problemas de nuestro mercado laboral, es estructural y sin previsión de solución en el largo plazo.

Los indicadores del mercado laboral coinciden en señalar a la población joven como la más afectada por el contexto económico. La tasa de paro de los jóvenes entre 25 y los 29 años era del 23,5% a cierre del año 2020. De los jóvenes menores de 25 años con empleo, un 61,5% tenían un contrato temporal y un 36,9% un contrato de jornada parcial en dicha fecha. Las consecuencias de la Covid-19 van a agravar las ineficiencias de nuestro mercado laboral con consecuencias especialmente negativas, una vez más, sobre la situación de los más jóvenes.

2 Migraciones internas hacia centros de actividad económica: La mayor oferta de trabajo en torno a determinadas regiones, está generando una fuerte atracción para población residente en áreas rurales y en ciudades de mediano y pequeño tamaño.

Estos migrantes, que se mueven a otras zonas por motivos laborales, tienden a elegir inicialmente el alquiler como modo de tenencia.

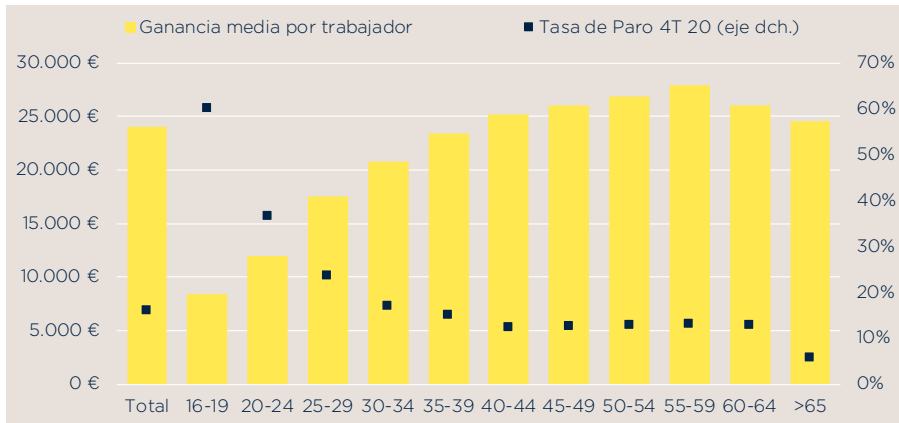
Por otro lado, el INE estima que el número de hogares en España se incrementará en 1.103.761 (+5,9%) entre 2020 y 2035. Este crecimiento no va a ser generalizado, sino que se concentrará en determinadas regiones y, más concretamente, en el entorno de determinadas ciudades y sus áreas metropolitanas, que verán fuertes incrementos en la demanda de vivienda en alquiler.

Las proyecciones del INE dan una idea de la tipología de vivienda que será necesaria. El tamaño de las familias va a seguir decreciendo, pasando de casi tres miembros de media en 2002 a los 2,4 que se proyectan para 2035. Los hogares más pequeños, los formados por una o dos personas, seguirán creciendo, mientras que aquellos con tres y cuatro miembros experimentarán una reducción.

3 Progresivo cambio en la mentalidad de la población joven. Aunque España sigue siendo un país de compradores, se empieza a ver un progresivo cambio de mentalidad en la población, especialmente joven, hacia el uso frente a la propiedad de las cosas. La mayor necesidad de movilidad laboral así como el recelo a verse vinculado por una hipoteca durante parte de su vida, conduce a una parte, todavía poco representativa, de la población hacia el alquiler frente a la compra. El barómetro del Centro de Investigaciones Sociológicas del mes de junio 2019 revela que únicamente el 12,9% de los españoles prefieren el alquiler frente a la compra.

Aunque la tendencia a alquilar es generalizada en todos los grupos de edad, los grupos de población jóvenes son los que han ganado más peso. Los datos reflejan que un 52,1% de los jóvenes de entre 16 y 29 años vivían en 2019 en régimen de alquiler, frente al 32,2% de 2007.

Gráfico 1: Tasa de paro y Ganancia media por trabajador (€/año)



Fuente: INE

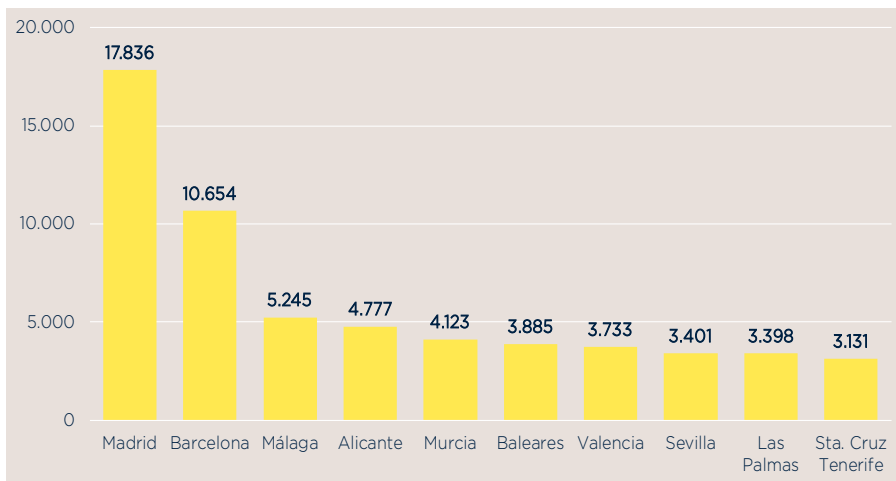


1 Mercado Laboral

Una parte importante de la población que busca emanciparse es incapaz de hacer frente a la compra de una primera vivienda, situación que se ve agravada por el panorama de incertidumbre económica-laboral en el que nos encontramos, viéndose obligada a dirigirse al mercado de alquiler

Gráfico 2: Creación anual de nuevos hogares (2021 - 2035)

Provincias con mayor crecimiento



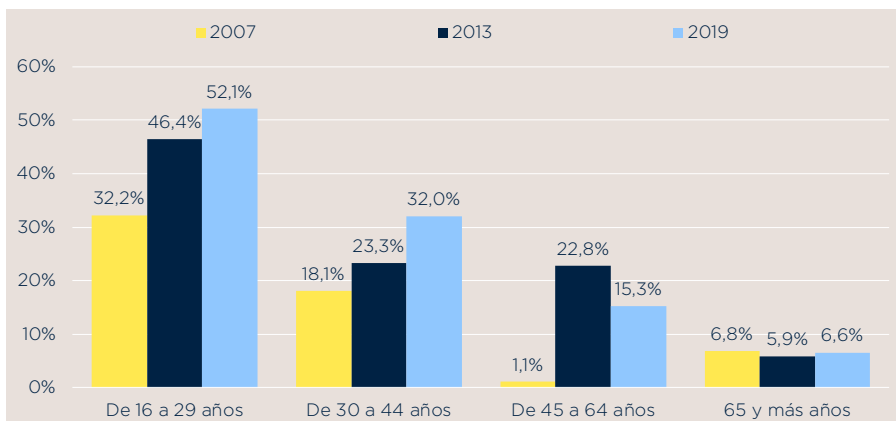
Fuente: INE



2 Factores demográficos

El crecimiento del número de hogares en España no se va a distribuir de forma homogénea. Se concentrará en determinadas regiones y, más concretamente, en el entorno de determinadas ciudades y sus áreas metropolitanas, que verán incrementada de manera notable la demanda de vivienda en alquiler.

Gráfico 3: Penetración del alquiler por rangos de edad (%)



Fuente: INE



3 Cambio de mentalidad

Se empieza a observar un progresivo cambio de mentalidad en la población, especialmente entre los grupos más jóvenes, hacia el uso frente a la propiedad de las cosas.



¿Hacia dónde va el mercado?

Localización, Transporte y Tamaño

La actividad se está concentrando en mercados destinados a población con ingresos reducidos, donde la mayoría de la demanda está embolsada. El desarrollo de proyectos BTR (Built-to-Rent) destinados a población con ingresos medio-altos o altos existe, si bien es claramente residual en el mercado español.

La periferia de las grandes ciudades y los municipios de su entorno cercano, donde hay más oferta de suelo en precios adecuados para el desarrollo de BTR accesible, están siendo las zonas con mayor actividad promotora. La actividad a futuro seguirá desarrollándose principalmente en estos mercados dado que concentran el grueso de la demanda actual y futura. Es clave en estas localizaciones que, además de una elevada concentración de población, exista una dotación de transporte público que conecte con el centro de la ciudad y con los principales núcleos económico y laboral.

El escaso tamaño del mercado BTR en España, el desequilibrio entre oferta y demanda y la búsqueda, por parte de los inversores, de un crecimiento rápido hace que busquen

proyectos basados en volumen (cuanto más grande, mejor). La búsqueda de tamaño tiene como objetivo, no solo crecer en un mercado pequeño, sino también generar economías de escala y disminuir el *gap* entre rentabilidad bruta y neta. Estos pioneros del BTR, con un perfil oportunista (o *value added*), buscan crear carteras que, una vez consolidadas, sean atractivas para inversores situados un escalón por debajo en la curva de riesgo. Para ello, es clave ganar tamaño.

Optimización, Tiempo y Eficiencia

Además de localización, transporte y tamaño hay tres características adicionales en los proyectos BTR que suponen una importante diferencia con el desarrollo de un producto BTS. Un proyecto BTR está destinado a su explotación, consecuentemente todo lo que suponga optimizar el producto y facilitar su gestión resulta clave para el inversor. La optimización del producto no tiene por qué significar hacer viviendas más pequeñas en comparación con un BTS.

La optimización debería centrarse, principalmente, en las zonas no privativas, mediante, por ejemplo, la reducción de las zonas de paso y de los núcleos de escaleras y

ascensores y, a través de un diseño de las zonas comunes, servicios y *amenities* perfectamente adaptados a las necesidades de la demanda y al tamaño del proyecto.

Pero la clave de los proyectos BTR está en facilitar y optimizar la gestión operativa y mantenimiento (OpEx). Esto afecta, una vez más, al diseño del proyecto y requiere de la instalación de elementos que no son necesarios en los proyectos BTS (Built-to-Sale). Instalaciones centralizadas, medidores de consumo remotos a tiempo real, etc., son imprescindibles en este tipo de proyectos.

Al igual que en el resto de mercados, el desarrollo de proyectos conforme a criterios de sostenibilidad y eficiencia energética es una obligación. Cada vez es más habitual ver inmuebles residenciales con certificaciones Leed o Breeam. Dado que la mayoría de los desarrollos BTR se están levantando en mercados muy sensibles a incrementos en las rentas, no parece que una mayor eficiencia energética pueda trasladarse a una mayor renta de alquiler. No obstante, son inmuebles que tendrán una mayor liquidez en el momento de la desinversión, factor que se verá reflejado en una menor *yield*.

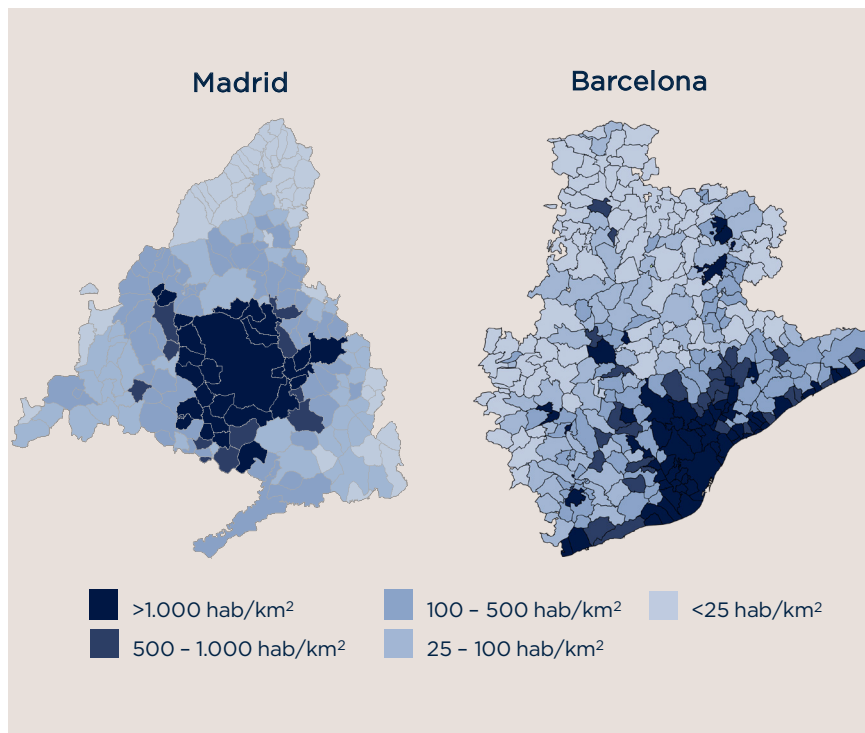
Outlook

El empeoramiento del mercado laboral ha tenido tradicionalmente como consecuencia un incremento de la demanda de alquiler. A pesar del comportamiento creciente de la demanda, se aprecian ajustes generalizados en las rentas, especialmente en aquellas viviendas propiedad de inversores particulares.

El producto BTR, en manos de inversores institucionales muestra unas rentas estables, situación que se prolongará en el medio plazo. La mayor calidad de este producto, los servicios adicionales que ofrecen y su gestión profesionalizada sirven de protección en el actual contexto del mercado.

El elevado crecimiento de las rentas durante los últimos años en determinados mercados (Madrid, Barcelona y los municipios de su entorno) está generando discusión sobre la necesidad de controlar las rentas. En el caso de Madrid, las autoridades autonómicas y municipales no están a favor de dicho control. En el caso de Barcelona, se ha aprobado una legislación para limitar el crecimiento de los alquileres en las zonas que sufren especialmente la presión alista.

Gráfico 4: Densidad de población (Hab/km²)



Fuente Savills Aguirre Newman Research sobre datos del INE

Tabla 1: Principales provincias para BTR

TIER 1	TIER 2	TIER 3	TIER 4
Madrid	Málaga	Sevilla	Granada
Barcelona	Alicante	Las Palmas	Cádiz
	Murcia	Tenerife	Girona
	Baleares	Almería	Zaragoza
	Valencia	Tarragona	Bizkaia

Fuente: Savills Aguirre Newman Research

Mercados regionales

La búsqueda de mayores rendimientos y nuevas oportunidades está impulsando al sector inversor más allá de los dos principales mercados residenciales. Las mismas razones que, durante los últimos años, han hecho crecer el alquiler en Madrid y Barcelona han impulsado otros mercados.

Las provincias que se mencionan a continuación, representan algunos de los mercados a tener en cuenta en el desarrollo futuro de proyectos BTR. En todos ellos, la oportunidad se manifiesta en la capital de la provincia y en los municipios de mayor tamaño situados en su entorno próximo.

Observando la capacidad de crecimiento en número de hogares que dichas provincias van a tener en los próximos años, estaría estrechamente ligado con la capacidad que tienen de atraer población situada en otras zonas de España, consecuencia de su mayor dinamismo económico-laboral.

“ El escaso desarrollo del mercado BTR en España hace que los inversores busquen proyectos de gran tamaño para generar economías de escala ”

Inversión en multifamily

El fuerte incremento de la demanda en alquiler y una oferta escasa e inadecuada han generado un importante desequilibrio en el mercado. La detección de esta necesidad por parte de inversores institucionales ha favorecido, desde el año 2018, una elevada actividad de análisis y desarrollo de proyectos, en la mayoría de los casos a través de acuerdos *forward* con promotores locales. La progresiva profesionalización del sector, con la entrada de gestores especializados, va a permitir incrementar la oferta en el mercado y disminuir la presión sobre las rentas de alquiler.

Son muchas las oportunidades que el sector BTR ofrece al inversor institucional. Entre ellas, el acceso a una demanda insatisfecha que además es creciente; la oportunidad de crear un producto adaptado a las necesidades específicas de la demanda en cuanto a calidad, servicios y precios; o unos retornos mayores en comparación con otros segmentos inmobiliarios. Además, el sector BTR también ofrece una mayor estabilidad en los ingresos, al poder considerarse la vivienda como un bien de primera necesidad y contar con unos niveles de impagos prácticamente residuales.

La inversión en el mercado residencial en alquiler, en el año 2020, superó los 1.700 millones de € (75% BTR; 25% PRS), una cifra similar a la observada el año anterior, y que ha supuesto la puesta en marcha de aproximadamente 5.500 viviendas. Son Madrid, Barcelona y sus áreas metropolitanas, con el 80% del volumen de inversión, el principal foco de interés para el desarrollo del BTR.

No obstante, las dificultades crecientes para alcanzar el objetivo de rentabilidad y la escasez de oportunidades en estos dos mercados, hace que el interés se empiece a dirigir hacia otras ciudades de gran tamaño con elevada demanda en alquiler. Poco a poco están cobrando mayor importancia mercados como Valencia, Sevilla, Málaga y Palma de Mallorca, entre otros.

Algunos de los fondos institucionales que han estado más activos durante 2020 fueron Ares Management, Hines, AXA IM, Aberdeen SI, Patrizia, DWS, AEW o Vivenio (APG). Todos ellos centran su exposición al BTR en los dos grandes mercados, Madrid y Barcelona, si bien, están abiertos a analizar mercados secundarios de gran tamaño.

Es destacable el elevado interés que las administraciones públicas muestran por incrementar el stock de vivienda en alquiler. Para conseguirlo, están utilizando diferentes vías, desde la compra de viviendas en venta que pasan a ser patrimonio público y a explotarse en

régimen de alquiler, hasta la promoción directa a través de empresas de titularidad pública.

No obstante, la vía más interesante de todas ellas, permitirá hacer crecer el stock a un ritmo acelerado, es la puesta a disposición del sector privado de suelos para el desarrollo de BTR protegido, mediante concesiones administrativas a largo plazo. Para que esta última vía capte el interés del sector privado, deben establecerse unos requisitos, en cuanto a localización, características, tipologías de vivienda, *amenities* y rentas de alquiler que hagan los proyectos viables desde el punto de vista económico-financiero y de mercado.

Yields

La tasa de rentabilidad neta se sitúa cerca del 3% para los activos *prime* estabilizados. Para los nuevos proyectos en desarrollo los inversores están buscando una *yield* bruta (*on cost*) entre el 5,50% y el 6,00%, dependiendo del mercado. Una vez estos proyectos estén estabilizados su *yield* ajustará hasta niveles cercanos al 4,50-5,50%.

Tabla 2: Principales operaciones (2020)

Localización	Precio (€)	Comprador	Comentarios
Sant Joan de Espi (Barcelona)	74.000.000	Patrizia	208 apartamentos
Madrid (Varias)	150.000.000	AXA IMRE	919 apartamentos. 7 proyectos (6 en construcción)
Barcelona	55.000.000	Conren Ramway	108 apartamentos
Madrid/Getafe	240.000.000	DWS	1.150 apartamentos. 4 proyectos (2) Vallecas + (2) Getafe
Madrid	90.000.000	Aberdeen SI	106 apartamentos

Fuente: Savills Aguirre Newman Research

Gráfico 5: Volumen de inversión (Distribución geográfica)

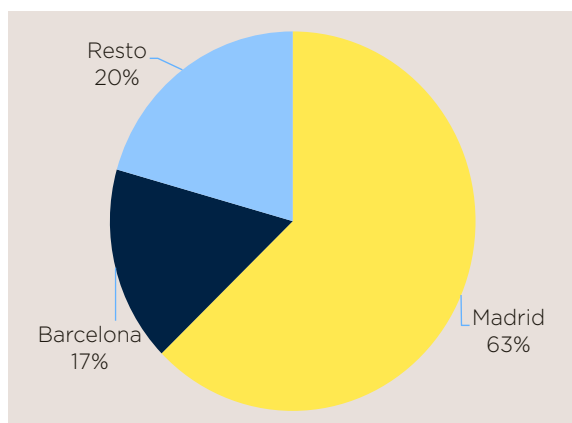
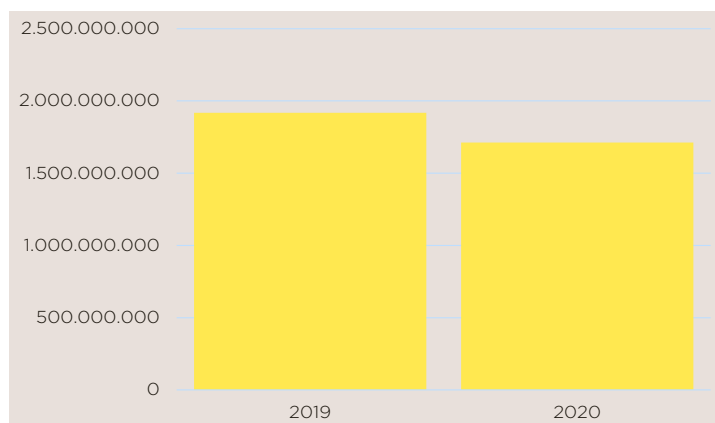


Gráfico 6: Volumen de inversión (BTR+PRS)



Fuente Savills Aguirre Newman Research

Conclusiones

A pesar de que la actividad promotora BTR es creciente en España, las previsiones indican que la oferta que se va a incorporar es claramente insuficiente y muy por debajo de las necesidades reales del mercado.

Para equiparar España a la media de la UE, haría falta desarrollar más de dos millones de viviendas en alquiler, una parte importante con algún tipo de protección o con rentas asequibles.

Durante el año 2020 se pusieron en marcha algo más de 5.500 unidades, la cifra más elevada de la serie histórica, pero claramente insuficiente para las necesidades de nuestro mercado.

Hay un elevado interés por parte de inversores institucionales por desarrollar BTR y una firme apuesta por parte las administraciones públicas, tanto central, como autonómica y local por incrementar la oferta de vivienda en alquiler.

Las opciones para desarrollar este tipo de producto son limitadas. Es necesario más suelo disponible allí donde hay demanda, un sector constructor con mayor capacidad de producción y una mayor colaboración público-privada para el desarrollo de proyectos sobre suelo público.

Finalmente, es indispensable, un marco jurídico estable que permita conocer las reglas que van a regir el mercado de alquiler en el largo plazo.





Savills Aguirre Newman Research

Realizamos un análisis riguroso y objetivo del mercado inmobiliario para poder aportar a nuestros clientes información de la situación real en cada uno de los sectores ayudándoles así a tomar las decisiones más acertadas en cada momento.

Consultoría

Susana Rodríguez

Executive Director

+34 91 319 13 14

susana.rodriguez@savills-aguirrenewman.es

Jaime López

Director Corporate Finance

+34 91 319 13 14

jaime.lopez@savills-aguirrenewman.es

Research

Pelayo Barroso

Director National

+34 91 319 13 14

pelayo.barroso@savills-aguirrenewman.es

Gema de la Fuente

Director National

+34 91 319 13 14

gema.fuente@savills-aguirrenewman.es

Enrique Marraud

Consultor Research

+34 91 319 13 14

gema.fuente@savills-aguirrenewman.es

Savills plc

Savills es una consultora líder en servicios inmobiliarios globales que cotiza en la Bolsa de Valores de Londres. Fundada en 1855, tiene una amplia experiencia y ha experimentado una gran expansión. Apostando por liderar en lugar de seguir a otros, cuenta con 600 oficinas y asociados en ambas Américas, Europa, África, Asia y Oriente Medio. Este documento tiene un fin meramente informativo. Savills no se hace responsable de cualquier pérdida o perjuicio, directo o indirecto, derivado de su uso. Quedan reservados todos los derechos: se prohíbe su reproducción total o parcial sin previa autorización escrita de Savills Research. © Savills Commercial Ltd.
