


España Research- 2024

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

BTR en España 2023

savills





Elevado interés por el sector living durante el año 2023.

La actividad inversora durante 2023 ha mostrado un fuerte retroceso a nivel global, quedando reflejado, en el caso de España, en un descenso cercano al 40% respecto a 2022. La situación de los segmentos relacionados con las “camas”, sin ser ajenos a dicho ajuste, registran un comportamiento más positivo concentrando una parte muy relevante de la inversión total del año.

Tanto el sector hotelero como determinados productos incluidos dentro del concepto “Living” (BTR, Co-living, Flex-living) han seguido centrando el interés inversor durante los últimos doce meses. Residencias de mayores y de estudiantes se han mantenido al margen, retrocediendo fuertemente en comparación con los volúmenes que se alcanzaron en 2022, y claramente por debajo de la media de los últimos años.

A continuación, se profundiza sobre la situación del mercado residencial en alquiler, tanto en los formatos de larga estancia (BTR), como de corta y media estancia (Co-living y Flex-living). A efectos de este informe, la diferencia entre Co-living y Flex-living no es el destino del inmueble, que en ambos casos es el alquiler de corta y media estancia, sino la calificación del suelo en el que se desarrolla.

Dentro de Co-living, se engloban aquellos proyectos desarrollados sobre suelo con uso residencial, situados normalmente en entornos urbanos y que tienen un tamaño y una dotación de servicios menor que la que puede encontrarse en los proyectos de Flex-living.

El Flex-living se levanta sobre suelo terciario (hospedaje), normalmente en el entorno de grandes ciudades (periferia cercana, bien comunicada), cuenta con un elevado tamaño y una amplia dotación de “amenities” y servicios. El factor Co- (comunidad) pierde fuerza en el Flex-living en comparación con el Co-living, donde es un elemento fundamental.

En general, en el conjunto de productos “living”, una oferta deficitaria en cantidad y calidad, una demanda que muestra una fuerte directriz alcista y una tendencia creciente de las rentas de alquiler explican el interés inversor por este mercado.

Oferta

Tendencia a la baja en la oferta disponible en alquiler y presión alcista en los precios

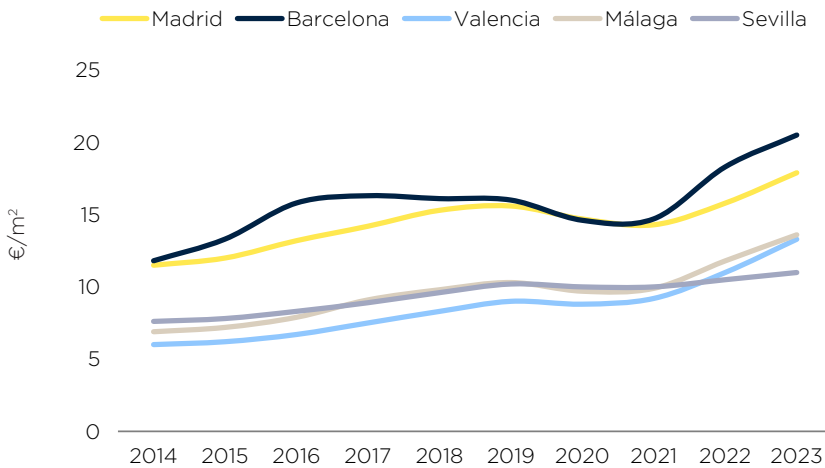
La oferta de viviendas disponibles en alquiler para larga estancia (>12 meses) muestra una preocupante tendencia descendente en el conjunto de España, que se hace más evidente

en los principales mercados (Barcelona, Madrid, Málaga, Valencia, Sevilla, etc.). Esta situación dificulta enormemente la búsqueda de vivienda y genera una importante presión

sobre los precios de alquiler, que han crecido en el último año un 10% de media en España, pero que en mercados como Barcelona o Madrid lo han hecho en niveles cercanos al 12%-13%.

Fig. 1 - Crecimiento de rentas de alquiler

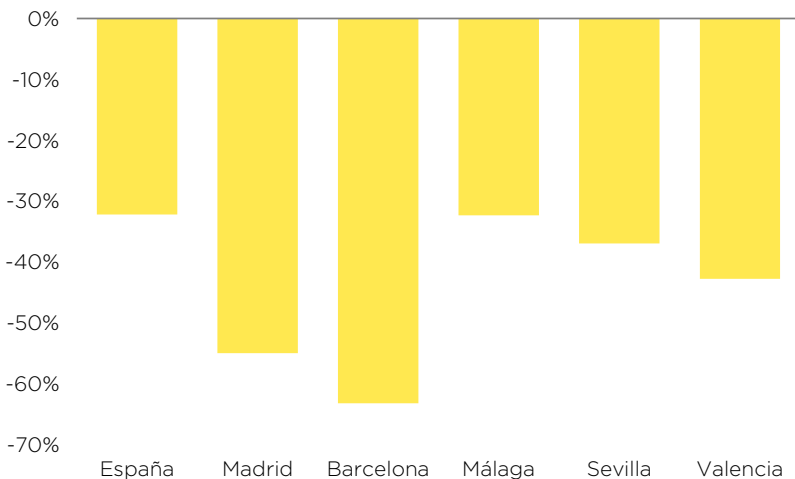
Principales ciudades (2014-2023)



Fuente: Savills Research sobre datos Idealista

Fig. 2 - Variación de la oferta disponible

2019-2023



Fuente: Savills Research sobre datos Idealista

Las principales razones que explican el descenso de la oferta disponible y el consecuente crecimiento de los precios de alquiler se explican a continuación.

1. La escasez de suelo residencial,

especialmente en mercados con fuerte demanda de vivienda, es el principal problema del mercado residencial (tanto para el desarrollo de vivienda en venta como en alquiler). Esta situación genera una fuerte presión sobre el precio del suelo disponible que se acaba trasladando al precio de la vivienda o a su renta de alquiler. El sector público debe ser capaz de generar suelo de manera más rápida y eficiente y ponerlo a disposición del sector promotor; la realidad es que no podemos ser optimistas en este aspecto.

2. Fuerte crecimiento de la demanda en alquiler,

impulsada por la dificultad para determinados grupos de población de acceder a una vivienda en compra. Entre estos grupos destacan los jóvenes que buscan independizarse y los migrantes que llegan al entorno de grandes ciudades en búsqueda de mayores oportunidades laborales. Para ambos grupos es muy complicado comprar una vivienda, especialmente por las dificultades para hacer frente al desembolso inicial que representa aproximadamente un 30% del valor de la vivienda.

3. Desarrollo de oferta BTR insuficiente

para cubrir mínimamente las necesidades de la demanda. El precio del suelo residencial ha mantenido una tendencia alcista en 2023, lo que, unido al incremento de los costes de financiación y de construcción, ambos en niveles históricamente altos, ha dificultado la viabilidad del desarrollo de nuevos proyectos, incluso en un entorno donde las expectativas de crecimiento de rentas son elevadas.

En definitiva, la “development yield”, diferencia entre la “yield on cost” y la “yield

de mercado”, con la primera contrayéndose, consecuencia del incremento de los costes de desarrollo, y la segunda expandiéndose, ha hecho durante 2023 menos atractiva la promoción de proyectos BTR.

La actividad promotora está siendo claramente insuficiente para cubrir mínimamente las necesidades de una demanda creciente. La escasa actividad queda reflejada en el número de viviendas BTR entregadas a lo largo de los últimos años, con menos de 5.000 en 2022 y algo más de 10.000 en 2023, en el conjunto de España. Resulta evidente que estos niveles de actividad son insuficientes para cubrir mínimamente las necesidades de la demanda.

4. Las políticas de vivienda están teniendo un impacto muy relevante en el descenso de la disponibilidad, al situar a los arrendadores en claro desequilibrio en cuanto a derechos y obligaciones frente a los arrendatarios. Como era lógico pensar, se avisó repetidamente antes de aprobarse la nueva Ley de Vivienda, parte de los arrendadores, especialmente pequeños inversores (no profesionales), con entre una y tres viviendas en propiedad, que representan entre el 90% y el 95% de la oferta en el mercado de alquiler, han decidido retirar sus viviendas del mercado, y así lo seguirán haciendo conforme vayan finalizando los contratos de alquiler actualmente vigentes. Estas viviendas están pasando a ofertarse en los mercados de alquiler turístico, alquiler de temporada, alquiler profesional (oficinas, clínicas, academias, etc.) o directamente se han puesto a la venta. En definitiva, buscan situarse fuera del ámbito de la LAU (Ley de Arrendamientos Urbanos).

En línea con lo anterior, una de las vías habituales por la que tradicionalmente se ha incrementado la oferta en el mercado de alquiler ha sido la compra por parte de particulares de viviendas para su posterior explotación en alquiler. Este mercado ha caído enormemente durante los últimos meses, consecuencia del doble efecto desincentivador que ha supuesto la nueva regulación en materia de vivienda y el incremento de los costes de financiación.

Vivienda asequible

La demanda sigue impulsada por determinados factores estructurales (ver informes anteriores de Savills) que se van a prolongar durante al menos las próximas dos décadas. No toda España se está viendo impactada, pero sí hay entre 10 y 12 ciudades (y sus áreas de influencia) donde la tendencia

de la demanda es claramente creciente y hay una necesidad urgente de desarrollar vivienda en alquiler. En concreto, la necesidad se centra en el desarrollo de vivienda en alquiler asequible, dado que el grueso de la demanda va a requerir esta tipología de vivienda.

El sector privado es determinante para incrementar la oferta. Para ello, deben evitarse factores desincentivadores que expulsen a los mismos del mercado. Lo que es evidente es que el sector público, por sí mismo, es incapaz de desarrollar un mercado suficientemente amplio de vivienda en alquiler que sea capaz de satisfacer las necesidades de la demanda y evitar presiones alcistas sobre los precios. No obstante, hay ayuntamientos muy activos a través de empresas promotoras propias desarrollando vivienda en alquiler asequible. Este es el caso de la EMVM (Empresas Municipal de la Vivienda de Madrid), promotora residencial del Ayuntamiento de Madrid y uno de los mayores promotores de vivienda en alquiler de España. En la actualidad tiene 2.700 viviendas en construcción en 31 promociones diferentes.

El Ayuntamiento de Barcelona hace también una apuesta fuerte por incrementar la oferta asequible en alquiler, si bien, la está desarrollando principalmente a través de la compra de edificios y viviendas individuales. En concreto, durante el periodo 2015-2022 se han incorporado al parque público 1.353 viviendas.

Una de las soluciones que se están poniendo en marcha para incrementar la oferta disponible es alcanzar acuerdos público-privados, donde las administraciones públicas (CC.AA. o Ayuntamientos) ceden suelo de su propiedad al sector promotor para que estos desarrollen vivienda asequible en alquiler.

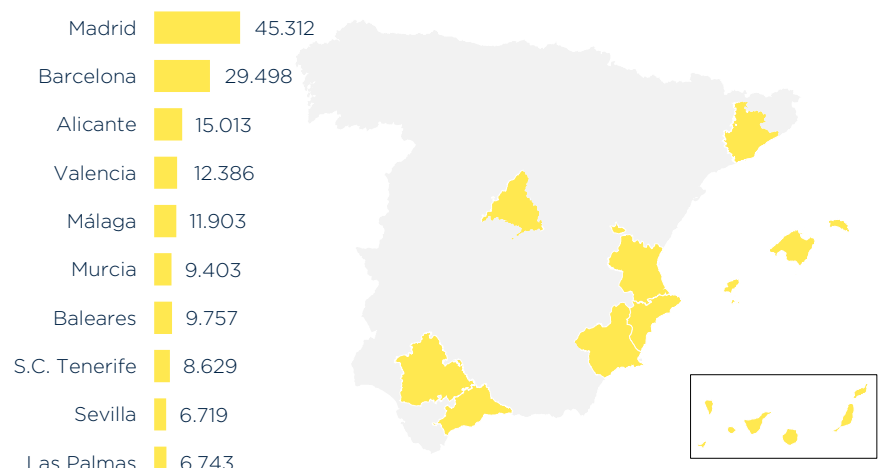
Para el sector privado, el desarrollo debe ser viable financieramente y, por lo tanto, las condiciones del acuerdo con el sector público correctamente diseñadas (plazos del derecho de superficie/concesión administrativa, rentabilidades, actualización de rentas, política de impagos, etc.). En caso contrario, estos proyectos públicos-privados no saldrán adelante, tal y como ha pasado en determinados casos, donde ha habido que, bien suspenderlos, bien revisarlos para hacerlos interesantes para el sector privado.

Precios de alquiler

Una demanda creciente y una oferta disponible cada vez más escasa solo pueden tener como consecuencia el incremento en las rentas de alquiler. Es imprescindible incrementar la producción de viviendas para tratar de suavizar el crecimiento de las rentas y ofrecer más oportunidades a una demanda cada vez mayor. Las rentas de alquiler han crecido de media en el conjunto de España un 10% durante el año 2023, alcanzando en zonas más activas como Madrid, Barcelona, Valencia o Málaga incrementos más elevados.

Nuestra previsión para el año 2024 es de una continuidad en el crecimiento de las rentas

Fig. 3 - Top 10 Provincias con la mayor proyección de hogares
Número de nuevos hogares al año (2023-2037)



Fuente: Savills Research sobre datos del INE

que variará entre el 5% y el 10%, dependiendo del mercado concreto. El desencuentro entre una oferta escasa y una demanda creciente seguirá presionando los precios al alza un año más, una dinámica para la que parece no haber solución a corto plazo. Únicamente incrementando la oferta de manera considerable, ya sea mediante su promoción o atrayendo viviendas ya construidas al mercado de alquiler, podríamos ver las rentas estabilizarse, situación poco probable dados los pocos incentivos existentes para incorporar nueva oferta al mercado.

¿Quién está desarrollando BTR en 2023?

Durante el año 2023, la actividad promotora ha estado liderada, bien por inversores y promotores con proyectos iniciados en los años 2021 y 2022, bien por aquellos con suelos en balance desde hace años que han decidido ponerlos en desarrollo este año.

El problema se ha planteado para aquellos que han querido adquirir suelos en 2023 para iniciar el desarrollo de nuevos proyectos BTR. El coste del suelo añadido a unos costes de financiación y construcción muy elevados ha dificultado la viabilidad de los proyectos, incluso proyectando crecimientos de rentas elevados y, en parte, difícilmente justificables. Esto supone un problema, dada la urgente necesidad de incorporar nueva oferta al mercado.

¿Qué más estamos viendo en el mercado? Un traslado de la inversión hacia la compra de suelos terciarios (hospedaje) cuyo precio es sensiblemente inferior al del suelo residencial y donde se pueden desarrollar proyectos de alquiler de corta y media estancia (Flex-living). Éstos están destinados al alquiler temporal de determinados colectivos como trabajadores desplazados, estudiantes o cualquier otro demandante que necesita una vivienda por tiempo inferior a los 12 meses.

Es determinante el hecho de que el suelo terciario tenga un precio inferior al residencial lo que permite hacer viable este tipo de proyectos. De momento, el número de proyectos de Flex-living en el mercado es muy limitado pero los que están en funcionamiento muestran un comportamiento (tickets y ritmo de ocupación) incluso más positivo que el inicialmente previsto.

Ocupaciones en los activos

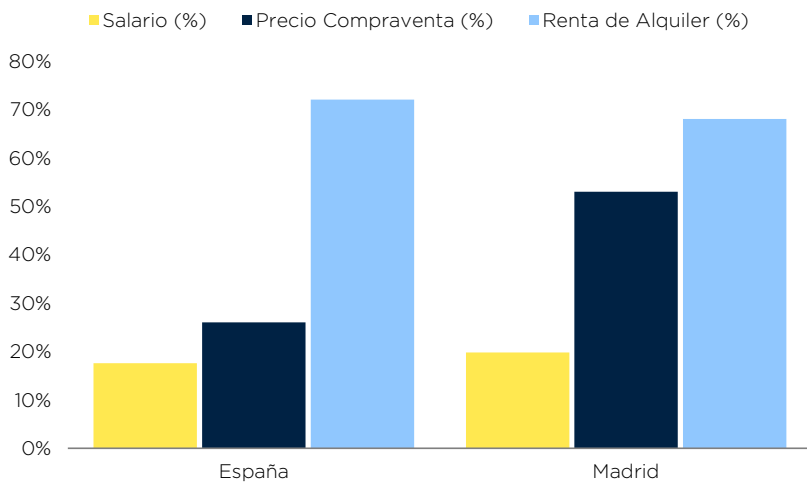
La palabra que describe el ritmo de ocupación de la mayoría de los proyectos de BTR, Co-living y Flex-living existentes en el mercado es “extraordinario”. En el caso de los Co-living actualmente en explotación los niveles de ocupación rozan el 100% existiendo en muchos de ellos amplias listas de espera para ir ocupando las plazas que van quedando disponibles.

Los escasos Flex-living en funcionamiento (Rivas-Vaciamadrid, Alcobendas, San Sebastián de los Reyes, Valdebebas-Madrid) han conseguido superar ampliamente los ritmos de comercialización proyectados. En algunos de ellos ha sorprendido la llegada de determinadas tipologías de demandantes (mayores de 50 años, divorciados, separados, familias con 1 y 2 hijos), ya que no se encuentran dentro de las inicialmente previstas. Esto nos da pistas y nos abre las miras sobre la posibilidad de desarrollar nuevas tipologías de proyectos living destinados a colectivos más allá de jóvenes trabajadores y desplazados temporales.

Finalmente, una parte importante de los proyectos BTR que se han ido inaugurando durante los últimos dos años han alcanzado su ocupación objetivo antes de lo inicialmente previsto. Ha sido clave en estos casos, su desarrollo en un entorno con escasa oferta de calidad, el diseño de un producto atractivo en tamaño (viviendas optimizadas, pero “no tanto”) y unas “amenities” y rentas de alquiler acordes con la capacidad económica de la demanda potencial.

Fig. 4 - Salarios, Precios de Venta y Rentas de Alquiler

Variación (%) 2014-2023 (Madrid vs España)



Fuente: Savills Research sobre datos INE e Idealista

Fig. 5 - Principales proyectos Flex-Living en Madrid

Zona	Gestor	Habitaciones	Propietario
Rivas-Vaciamadrid	Becasa	847	Greystar
San Sebastián de los Reyes	Becasa	1137	Greystar
Valdebebas	Becasa	453	Greystar
Alcobendas	Livensa	384	Temprano C,P / Brookfield.

Fuente: Savills Research

Mercado de inversión

Los inversores buscan producto terminado o proyectos cerca de su finalización

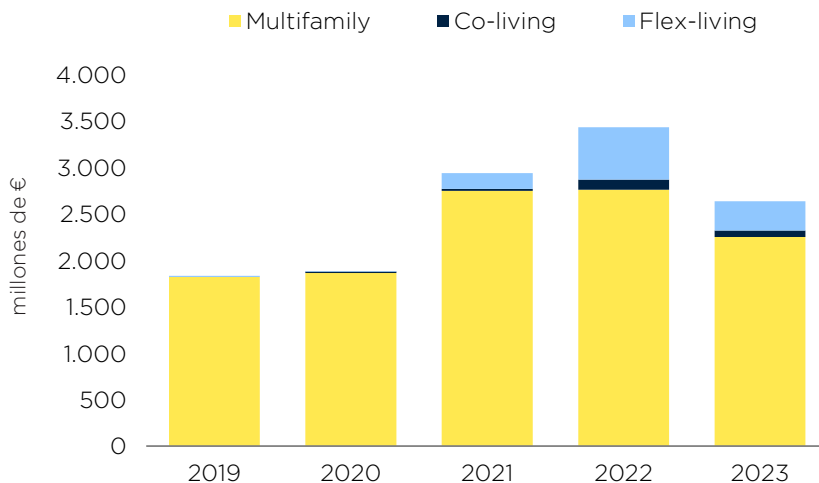
Actividad inversora

Durante 2023, la actividad inversora ha superado los 2.500 millones de euros, un 25% menos que la cifra alcanzada un año

antes. Los inmuebles destinados a alquiler de larga estancia (ya estén en explotación o en desarrollo) han acumulado una inversión de 2.200 millones de euros, el Co-living (alquiler

temporal promovido sobre suelo residencial) ha sumado más de 70 millones de euros y el Flex-living (proyectos de alquiler temporal promovidos sobre suelo terciario) algo más de 200 millones de euros.

Fig. 6 - Volumen de inversión en España
2019-2023



Fuente: Savills Research

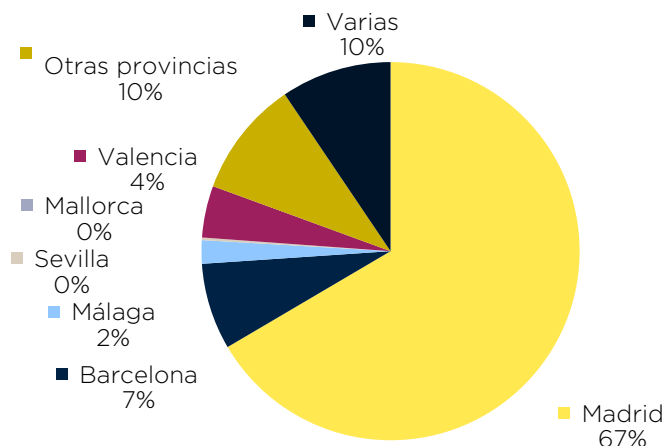
Los inversores activos en el mercado BTR han estado principalmente interesados en proyectos finalizados o cerca de su finalización, tratando de limitar al máximo el riesgo inherente al desarrollo del proyecto. De momento, el interés por la adquisición de suelos, en JV con promotores locales o directamente, asumiendo todo o parte del riesgo de desarrollo parece haber disminuido.

La adquisición de inmuebles finalizados y en explotación, estructuras de compra como el “forward purchase” y la compra de proyectos en etapas cercanas a su finalización seguirán siendo las opciones favoritas de los inversores durante los próximos meses.

La mayor actividad en venta en el mercado de BTR la ha generado el promotor nacional Neinor Homes con la venta de varios proyectos en diferentes localizaciones de España a inversores institucionales. Estas operaciones son una excelente guía para definir cuál es el precio de los activos BTR en España y cuánto se ha expandido la yield desde inicios de 2022.

También es destacable la venta por parte de Culmia (Oaktree) de dos proyectos en Madrid, consistentes en el desarrollo de diferentes promociones de vivienda asequible, el primero al fondo de inversión alemán DWS y el segundo a Residencial Palatino, vehículo de inversión creado por Bankinter Investment y Vía Ágora.

Fig. 7 - Volumen de inversión en España por provincias
% sobre el tota (2023)



Fuente: Savills Research

Yields

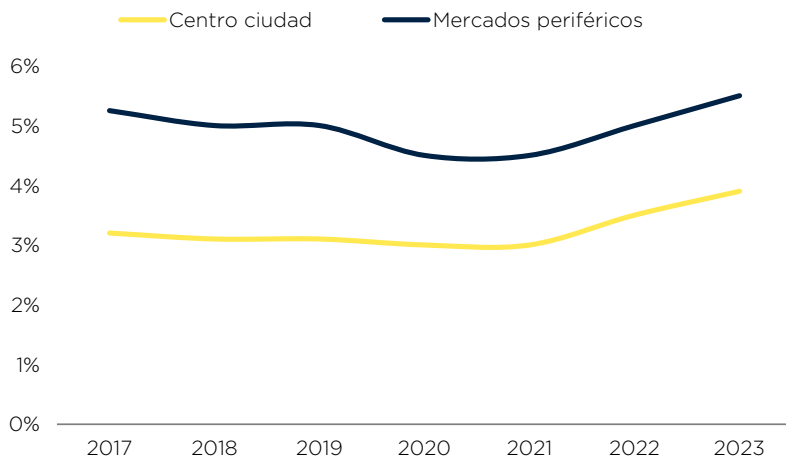
El incremento de los tipos de interés ha generado una expansión generalizada de las rentabilidades en el mercado de inversión.

En el caso del residencial en alquiler, la tasa de rentabilidad se ha expandido aproximadamente 100 p.b. en el mercado “prime”, desde el 3,00% neto de hace escasamente 18 meses, hasta el 4,00% actual. Estos niveles se refieren a inmuebles BTR



Fig. 8 - Evolución de Yields

Build to Rent. Principales mercados



Fuente: Savills Research

situados en localizaciones prime, alquilados a rentas de mercado y con la ocupación estabilizada. En mercados no prime o en inmuebles con riesgo comercial, la expansión de la tasa de rentabilidad ha sido superior.

En el caso del producto Flex o Co-living, mercado incipiente en España, no hay comparables de yields que nos puedan servir de referencia. El mercado estima que ésta debe situarse en un camino intermedio entre el BTR y el mercado hotelero y cerca de lo que se exige en el mercado de

residencias de estudiantes. En este sentido, estaríamos hablando de una yield teórica de entre 100 y 125 p.b. por encima del BTR, aproximadamente 5,25% neto, en línea con lo que se pide en el mercado de residencias de estudiantes.

En 2024...

1- Rentas

Al alza por el fuerte desencuentro entre la oferta disponible y una demanda creciente.

2- Oferta

El inicio de proyectos BTR por parte de promotores/inversores privados mostrará cierta desaceleración durante 2024 situación ya observada a lo largo del año 2023. Una parte importante de la oferta BTR en desarrollo o con fecha de finalización en 2024 es de titularidad pública o está siendo desarrollada bajo acuerdos público-privados. Por el contrario, se observa una actividad creciente en el desarrollo de proyectos Flex-living, tipología que ha despertado un elevado interés por parte de promotores/inversores privados.

3- Demanda

fuertemente creciente en todas las tipologías contempladas bajo el paraguas "living" y con una clara directriz positiva a medio y largo plazo.

4- Yield

Estabilizada durante la primera mitad del año y posible inicio de una suave contracción durante la última parte del año, consecuencia del recorte de los tipos de interés y del descenso en la tasa libre de riesgo.



Savills 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.

Residencial

Susana Rodríguez

Executive Director

+34 91 319 13 14

susana.rodriguez@savills.es

Natalia Muñoz

National Director

+34 91 319 13 14

natalia.munoz@savills.es

Jorge Pajares

Associate Director

+34 91 319 13 14

jorge.pajares@savills.es

Research

Pelayo Barroso

National Director

+34 91 319 13 14

pelayo.barroso@savills.es

Gema de la Fuente

National Director

+34 91 319 13 14

gema.fuente@savills.es

Enrique Marraud

Senior Consultant

+34 91 319 13 14

enrique.marraud@savills.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.
