

¿QUÉ ESTÁ OCURRIENDO EN EL SECTOR INMOBILIARIO EN EL MUNDO?

CINCO INTERROGANTES Y UNA REFLEXIÓN
SOBRE LA SITUACIÓN ACTUAL

WHAT IS HAPPENING IN THE WORLD'S REAL ESTATE SECTOR?

FIVE QUESTIONS AND ONE THOUGHT ON THE CURRENT SITUATION

MIGUEL HERNÁNDEZ

Director del Programa Superior en Dirección de Empresas Inmobiliarias del IE Business School. Miembro de la Royal Institution of Chartered Surveyors
Director of the Advanced Programme in Real Estate Business Management at IE Business School. Member of the Royal Institution of Chartered Surveyors

En los momentos de incertidumbre, como el actual, es fundamental reflexionar sobre los principios fundamentales y conceptos que soportan la actividad inmobiliaria. Hemos vivido unos años tan frenéticos que el día a día nos ha hecho perder perspectiva y visión a medio plazo, a la vez que en recuerdo de dónde venimos. En este sentido planteo cinco interrogantes y una reflexión sobre la situación actual.

En los últimos años se ha sofisticado tanto el sector que la actividad relacionada con los inmuebles tiene enfoques muy distintos si se ve desde la óptica del producto, de la localización, de los operadores, de los capitales o las demandas.

Lo que puede ser una crisis para los promotores es una oportunidad para la demanda, y lo que se percibe como una contracción de las financiaciones abre la puerta a mejores rentabilidades a los recursos propios. Hay zonas del mundo donde se terminan los ciclos y hay otros donde se abren. Hay segmentos de productos que se agotan y otros que ofrecen mejores posibilidades de inversión.

En resumen, se puede hablar de crisis de residenciales en España para los promotores o entidades financieras, pero a la vez existen enormes rentabilidades a ganar por las inversiones en Rusia o Turquía en el desarrollo de centros comerciales poco apalancados.

¿Se puede hablar de un solo "sector inmobiliario"?

¿Habla de inmobiliario un promotor de pisos, un *trader* de REIT o un analista de una cotizada?. Evidentemente sí, pero lo que le interesa a cada uno del sector es completamente diferente. Todo está relacionado, pero hay un "nivel de

At times of uncertainty, such as the present, it is of fundamental importance to consider the basic principles and concepts on which real estate is based. We have had such frenetic years that daily routine has taken away our mid-term vision and perspective. I also remember where we have come from. Accordingly, I consider five questions and offer one thought on the current situation.

Uno de los grandes
problemas del sector
en su opacidad
es la información

One of the great
problems facing the
opaqueness of the
sector is information

What is understood by the "real estate sector"?

In recent years, the sector has become so sophisticated that the activity related to real estate has very different focuses when seen from the viewpoints of product, location, operators, capitals and demand.

What may be a crisis for developers is an opportunity for demand and, what is seen as the contraction of finance opens up the door to higher profitability for own resources. There are areas in the world where cycles come to an end and there are others where they begin. There are product segments that run out and others that offer better investment possibilities.

In short, we can speak of a residential crisis in Spain for developers and banks, but there are also high levels of profitability to be gained from investments in Russia or Turkey in the development of low-g geared shopping centres.

Can we speak of only one "real estate sector"?

Does an apartment developer, a REIT (Real Estate Investment Trust) trader or a listed company analyst speak about real estate? Of course they do, but the part of the

tecnología” tan específico para cada uno de los operadores del sector que es prácticamente imposible homogeneizar toda la información en relación con cada materia, y de hecho se trabaja de forma bastante independiente.

En el gráfico siguiente se pueden observar las perspectivas de inversión por tipo de activo, y se percibe la multiplicidad de alternativas, tanto por producto como por localización geográfica o por formato de inversión.

sector in which each one is interested is completely different. Everything is related, but there is a “level of technology” that is so specific for all the operators in the sector that it is almost impossible for the information on each area to be consistent. Indeed, work is carried out independently.

This graph shows investment outlooks by asset type and reveals the numerous alternatives by product, geographical location and investment format.

Perspectivas de inversión para 2008 por tipo de activo Perspectives of investments by activity 2008



¿Cómo es la relación mercados financieros-fiscalidad y producto inmobiliario por localización?

El componente local, característico del sector, tiene una doble vertiente: los inmuebles se encuentran localizados en un determinado país y sujetos a su legislación, y por otro lado, los vehículos de inversión tienen sus propias reglamentaciones y fiscalidades. Las posibilidades son casi infinitas y la competencia es global pero sujeta a las peculiaridades locales. (Por ejemplo: fondos de un país con fiscalidades reducidas comprando activos en otras localizaciones con seguridad jurídica).

Además, y como puede observarse en los siguientes esquemas, los diferentes estilos de inversión se adaptan a los mercados, según el momento de ciclo en el que nos encontremos.

¿Hay parámetros artificiales que distorsionan los diferentes mercados inmobiliarios?

Uno de los grandes problemas del sector en su opacidad es la información. Desde hace algunos años instituciones como Investment Property Databank (IPD) o Urban Land

What is the relation between financial markets-fiscality and real estate product by location?

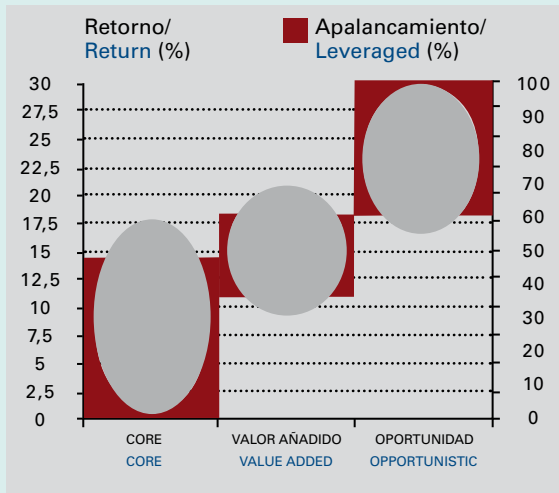
The local component, which is characteristic of the sector, has two sides: on one hand, the properties are located in a certain country and subject to the corresponding legislation; on the other, the investment vehicles have their own regulations and fiscalities. The possibilities are almost endless and competition is global but subject to local peculiarities (e.g. funds in one country with reduced fiscalities purchasing assets in other locations under the principle of legal certainty).

Furthermore, as shown in the diagrams (see next page), the different investment styles adapt to the markets according to the moment of the cycle in which they are immersed.

Are there any artificial parameters that distort the different real estate markets?

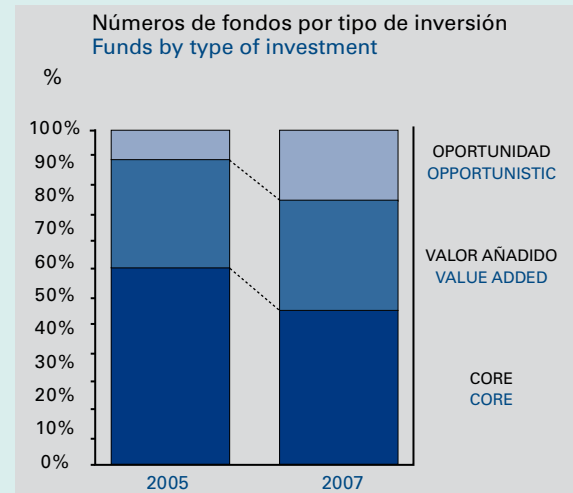
One of the great problems facing the opaqueness of the sector is information. For some years now, institutions such as the IPD (Investment Property Databank) and

Estilos de Inversión
Styles of Investment



Fuente/Source: INREV

Inversión de fondos europeos
European Investment Funds



Fuente/Source: INREV

Institute (ULI), están haciendo un esfuerzo loable por proporcionar datos homogéneos que hagan más transparentes las estadísticas para los diferentes países.

A pesar de estos avances siguen existiendo dos lagunas en la homogeneización de datos que distorsionan la percepción de los mercados: la valoración de activos y la contabilidad. Las legislaciones son distintas en cada país y los criterios son demasiado "interpretables". Muchos de los excesos del sector se deben a valoraciones agresivas o contabilidades creativas. Las nuevas normativas contables y los criterios de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), aplicados cada vez en más países, vislumbran mejoras a medio plazo.

¿Es posible todavía la innovación y creación de valor en el sector?

Sin ninguna duda. Hemos vivido años de sofisticación en la organización de operaciones desde el punto de vista jurídico-fiscal, financiero y de gestión del producto. Hoy es inconcebible no trabajar con equipos de abogados, fiscalistas técnicos, financieros y expertos de mercado en cada proyecto que se desea abordar.

En cualquier caso, se ha perdido visión de conjunto. En estos momentos están apareciendo nuevos modelos de negocio más flexibles, más mutantes y con mayor grado de adaptación a las circunstancias. Frente a los fondos tradicionales (con organización modelo *ejército*) aparecen vehículos innovadores (con filosofía de *guerrilla*) con capacidad de atacar objetivos concretos con medios reducidos, pero con mucha "tecnología inmobiliaria".

En este momento de incertidumbre ¿qué podemos esperar?

El sector inmobiliario es una alternativa real para la inversión de capitales. Este proceso es irreversible. Lo que

the ULI (Urban Land Institute) have been making commendable efforts to provide consistent data that make statistics for the different countries more transparent.

Despite this progress, there are still two voids in data consistency that distort market perception: the valuation of assets and accounting. Legislation differs in each country and the criteria are too open to interpretation. Many of the excesses in the sector are the result of aggressive valuations or creative accounting. The new accounting standards and the criteria of the Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) are applied in more and more countries, and reveal improvements in the mid-term.

Are innovation and the creation of value in the sector still possible?

Undoubtedly so. We have witnessed years of sophistication in the organization of transactions where the legal-fiscal, financial and product management points of view are of importance. Today, not working with teams of lawyers, tax experts, financial experts and market experts on each project is unconceivable.

Whatever the case, the overall view has been lost. At the present time, new, more flexible business models that are open to change are appearing with a higher level of adaptation to circumstance – instead of traditional funds (with military-model organisation), innovative vehicles (with warfare philosophy) are appearing to attack specific objectives with reduced resources but with a great deal of "real estate technology".

And in view of this situation and at this moment of uncertainty, what can we expect?

The real estate sector is a real alternative for capital

Muchos de los excesos del sector se deben a valoraciones agresivas o contabilidades creativas

Many of the excesses in the sector are the result of aggressive valuations or creative accounting

	Número de activos Number of properties	Valor de mercado Capital Value €bn	Inicio del Índice Index inception	Publicación del índice nacional de 2007 National index release date for results to end 2007
IPD Global Property Index	52,493	964.4	2001	30/08/08
IPD European Property Index	40,488	630.5	2001	15/05/08
IPD Nordic Property Index	5,576	61.9	2000	09/05/08
Australia	718	31.0	1985	22/02/08
Austria	908	7.8	2004	02/05/08
Belgium	257	5.3	2005	06/05/08
Canada	2,050	32.3	1985	19/02/08
Denmark	1,222	12.1	2000	28/02/08
Finland (KTI Propeny Index)	2,830	17.1	1998	28/02/08
France	7,518	99.6	1998	04/04/08
Germany	2,938	53.8	1996	16/04/08
Ireland	331	5.8	1984	31/01/08
Italy	840	13.8	2003	11/04/08
Japan	1,408	39.3	2003	31/08/08
Netherlands	5,369	45.2	1995	06/03/08
New Zealand	279	3.1	1993	14/03/08
Norway	497	10.8	2000	28/03/00
Portugal	587	7.8	2000	27/03/08
South Africa	2,478	8.1	1995	31/03/08
Spain	549	15.6	2001	07/04/08
Sweden Commercial	1,027	21.9	1997	27/02/08
Switzerland	3,478	29.4	2002	10/04/08
UK	12,137	284.6	1981	29/02/08
USA (NCREIF Property Index)	5,333	187.4	-	-

Para que el mercado español
vuelva a ser competitivo, sólo queda
una solución: ajuste de precios
adecuado a la localización

For the Spanish market to become
competitive, there is only one solution:
price adjustments
adapted to the location

ocurre es que el dinero necesita nuevas "seguridades" que hagan olvidar el efecto del miedo psicológico que han generado las hipotecas *sub-prime*. Los "generadores de producto inmobiliario" deben asumir este reto, y para ello sólo hay una alternativa: *bank to basis*. El *real estate* se soporta en dos pilares, localización y demanda. Es lo primero que se debe gestionar. En España nos hemos olvidado los últimos años de estos principios, promoviendo en sitios insólitos y sin demanda que respaldase los desarrollos.

Para que el mercado español vuelva a ser competitivo frente a otros destinos, sólo queda una solución: ajuste de precios adecuado a la localización. Como dice el profesor César Barrasa: "Es imposible pensar que el m² de vivienda nueva en Villaverde (Madrid) sea más caro que en el mejor barrio de Berlín..." ■

investment. This process is irreversible. Money needs new "securities" that do away with the effect of the psychological fear generated by the subprime mortgages. The "real estate product generators" must assume this challenge and, accordingly, there is only one alternative: "back to basics".

Real estate is based on two pillars: location and demand. These are the first things that have to be managed. In Spain in recent years we have forgotten these principles and developed in unwonted places with no demand to back up the developments. For the Spanish market to become competitive again in comparison with other places, there is only one solution: price adjustments adapted to the location. As Professor César Barrasa says: "The idea of a square metre of new housing in Villaverde (Madrid) being more expensive than in the best quarter of Berlin is unthinkable..." ■

