

A medida que la confianza regresa al mercado inmobiliario, el sector se enfrenta a una serie de cambios fundamentales que determinarán su futuro.

Hemos analizado los cambios que probablemente se produzcan en el panorama inmobiliario en los próximos años e identificado las principales tendencias que, en nuestra opinión, tendrán un mayor impacto en la inversión y la promoción inmobiliaria.

Real Estate 2020

Construyendo el futuro





Índice

Primera parte: introducción	4
Segunda parte: el cambiante panorama inmobiliario	8
1. Enorme expansión de las ciudades con resultados desiguales	9
2. Cambios sin precedentes en la población que determinan la demanda del sector	12
3. El crecimiento de los mercados emergentes aumenta la competencia por los activos	14
4. La “sostenibilidad” transforma el diseño de los edificios y las promociones	16
5. El efecto disruptivo de la tecnología en los fundamentos económicos del sector	18
6. El capital inmobiliario, el centro de todas las miradas en el sector financiero	20
Tercera parte: consecuencias para las estrategias inmobiliarias	22
1. Pensar globalmente	23
2. Comprender los factores económicos subyacentes de las ciudades	24
3. Incluir la tecnología y la sostenibilidad en la valoración de los activos	25
4. Colaborar con los gobiernos para conseguir un progreso económico y social	26
5. Decidir dónde y cómo competir	27
6. Evaluar las oportunidades para reflejar una mayor gama de riesgos	28
Cuarta parte: factores de éxito	30
1. Una red global con conocimientos locales y relaciones sólidas con los gobiernos	31
2. Conocimientos especializados e innovación	32
3. Gestión de costes y escala	34
4. Los profesionales adecuados	35
Quinta parte: conclusión	37
Personas de contacto	38

Primera parte

Introducción

Nos encontramos en marzo de 2020. Ahmed Naneesh, responsable de inversiones de un fondo soberano y administrador de una de las carteras inmobiliarias más importantes a nivel global, preside un panel en el World Real Estate Forum, el principal evento del sector inmobiliario que se celebra en Singapur. El tema del debate es “Construyendo el futuro - El aumento de la demanda en inversiones inmobiliarias”.

En los últimos años, la demanda de capital privado en el sector de la inversión inmobiliaria y de las infraestructuras se ha incrementado en forma considerable. En las economías emergentes, los fuertes flujos migratorios hacia los núcleos urbanos, el incremento de la población y el aumento de la clase media están generando una desesperada necesidad de activos inmobiliarios urbanos. En las economías avanzadas, las ciudades también crecen, si bien no tan rápido, mientras que la tecnología, los factores demográficos y las cuestiones medioambientales se convierten en las nuevas palancas del valor. Tal y como indican los integrantes del panel presidido por Ahmed (y escuchan todos los asistentes que se han conectado a la retransmisión web del evento desde todos los rincones del mundo), los activos inmobiliarios son una categoría de activos que cambia a gran velocidad. Están surgiendo grandes gestores de activos inmobiliarios que están construyendo e invirtiendo a una escala nunca vista; sin embargo, los pequeños gestores especializados también desempeñan un papel significativo. El panorama del sector se está haciendo cada vez más diverso y complejo, y en él intervienen una gama de elementos de riesgo y rentabilidad mayor que nunca, además de nuevas palancas de generación del valor.

De cara al año 2020 y en adelante, el sector de la inversión inmobiliaria afrontará rápidos cambios económicos y sociales que transformarán el entorno. Si bien la mayor parte de estas tendencias ya son evidentes, existe una actitud natural a infravalorar sus consecuencias de cara al futuro. Dado que el sector inmobiliario es un negocio caracterizado por unos prolongados ciclos de desarrollo –desde la planificación a la construcción suelen transcurrir varios años– ahora es el momento de empezar a planificar estos cambios.

En este preciso momento, miles de personas están emigrando desde las zonas rurales a los núcleos urbanos de los principales territorios de Asia, Oriente Medio, Latinoamérica y África, atraídos por la nueva riqueza generada por estas economías. Para el año 2020, estos flujos migratorios habrán quedado firmemente establecidos, las ciudades crecerán a gran ritmo y surgirán núcleos urbanos completamente nuevos. Entre tanto, la creciente clase media de los mercados emergentes y el envejecimiento de la población mundial continuarán incrementando la demanda de tipos específicos de activos inmobiliarios. Algunos subsectores como la agricultura, la educación, la sanidad y otros aspectos relacionados con la jubilación crecerán con fuerza en el 2020.

Disclaimer:

En este informe se realizan una serie de predicciones y se presenta la visión de PwC sobre el futuro del sector en la gestión de activos. Dichas predicciones son, por supuesto, sólo eso: predicciones. Estas predicciones abordan asuntos que son, en distintos grados, inciertos y se pueden materializar en resultados diferentes de lo expresado en este documento. La información proporcionada en este documento no es sustitutivo de ningún asesoramiento profesional, legal o de otro tipo. Si algún lector requiere asesoramiento legal u otro tipo de asistencia profesional, deberá consultar a sus propios asesores profesionales, legales o de otro tipo y analizar los hechos y circunstancias específicas que sean aplicables en su caso.

Los altos precios de la energía, el cambio climático y la regulación pública ya están haciendo que la sostenibilidad escale puestos entre las prioridades del mercado inmobiliario, pero para el año 2020, su impacto será aún mucho mayor. La tecnología ya está teniendo un efecto disruptivo en los fundamentos económicos del sector inmobiliario, y en el año 2020 habrá redefinido completamente sectores enteros. La comunidad del sector inmobiliario habrá asumido un papel aún mayor en el ecosistema financiero, absorbiendo en parte el espacio dejado por las entidades bancarias.

El foro ficticio al que hemos hecho referencia en la página anterior ilustra algunos de estos cambios. Creemos que la nueva era de la inversión inmobiliaria es el comienzo de una época de oportunidades sin precedentes para los inversores del sector inmobiliario y para los gestores de activos, si bien con un riesgo mayor. La base mundial de activos inmobiliarios de categoría institucional aumentará en más, de un 55%, desde los 29,0 billones de dólares en 2012 hasta los 45,3 billones de dólares en 2020, según nuestros cálculos. Posteriormente, esta base de activos podría crecer aún más, hasta los 69 billones de dólares en 2030 (véase en la página 7 una explicación de la metodología utilizada). Esta enorme expansión de los activos inmobiliarios en los que poder invertir será mayor en las economías emergentes, en donde el desarrollo económico derivará en una mejor calidad de los inquilinos y, en algunos países, en unos derechos inmobiliarios más claros. Este incremento se producirá tanto en el segmento de la vivienda, como de los locales comerciales y de las infraestructuras. De hecho, a medida que la competencia continúe comprimiendo las rentabilidades de la inversión en activos inmobiliarios core, los gestores tendrán aún mayores incentivos para tratar de identificar rentabilidades superiores en otros activos.

Gráfico 1: Activos inmobiliarios mundiales de categoría institucional

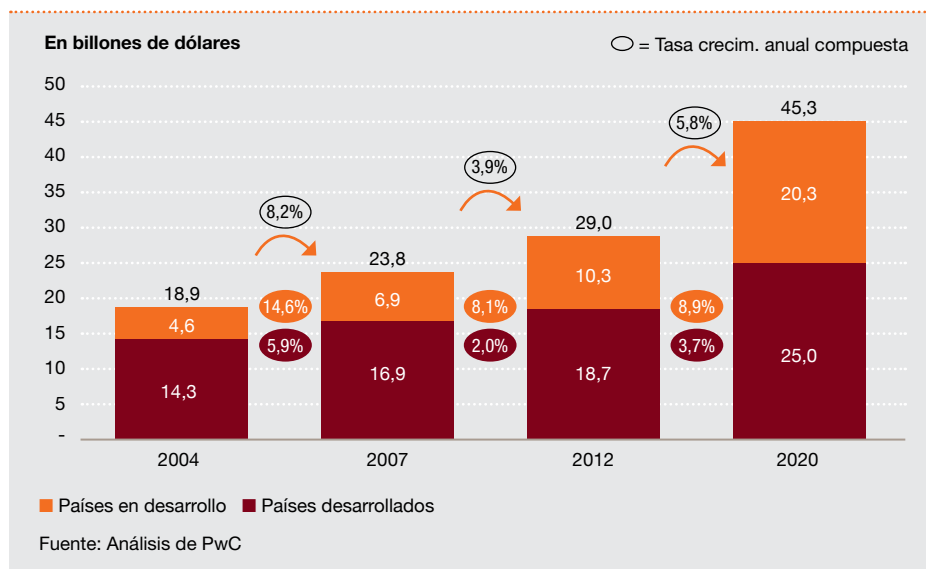
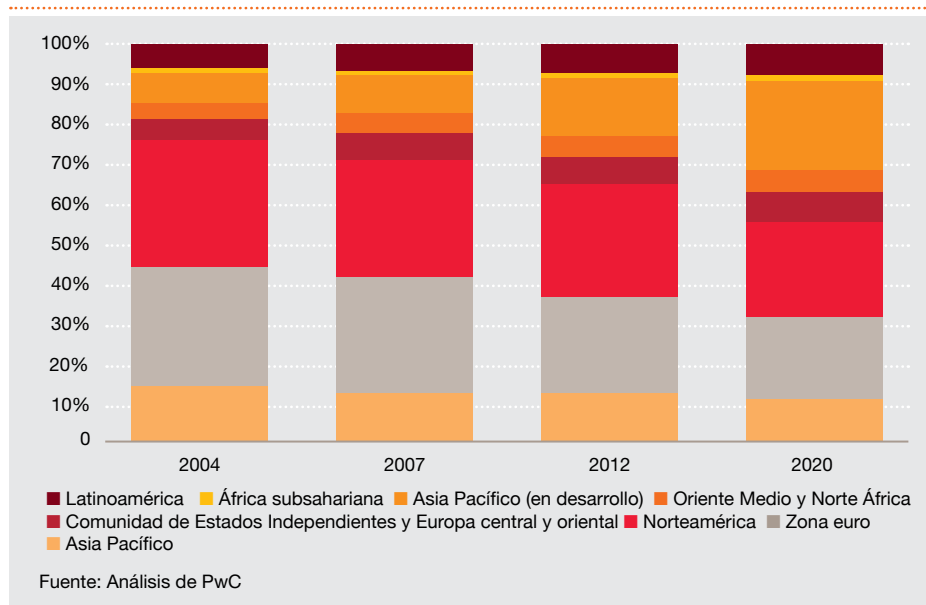


Gráfico 2: Tamaño relativo, activos inmobiliarios de categoría institucional por región



En la página siguiente, destacamos nuestras seis predicciones sobre las principales implicaciones de esta evolución para los gestores inmobiliarios y la comunidad inversora. Posteriormente, describimos

nuestra visión sobre los cambios que probablemente se produzcan en el panorama inmobiliario, sus posibles implicaciones y cómo creemos que el lector debe prepararse para este entorno en rápida evolución.

Seis predicciones para el año 2020 y en adelante - resumen:

El dinámico panorama inmobiliario generará una serie de implicaciones significativas para la comunidad de inversión inmobiliaria, tal y como ponemos de manifiesto en los siguientes puntos y describimos con mayor detenimiento en el tercer apartado “Consecuencias para las estrategias inmobiliarias”.

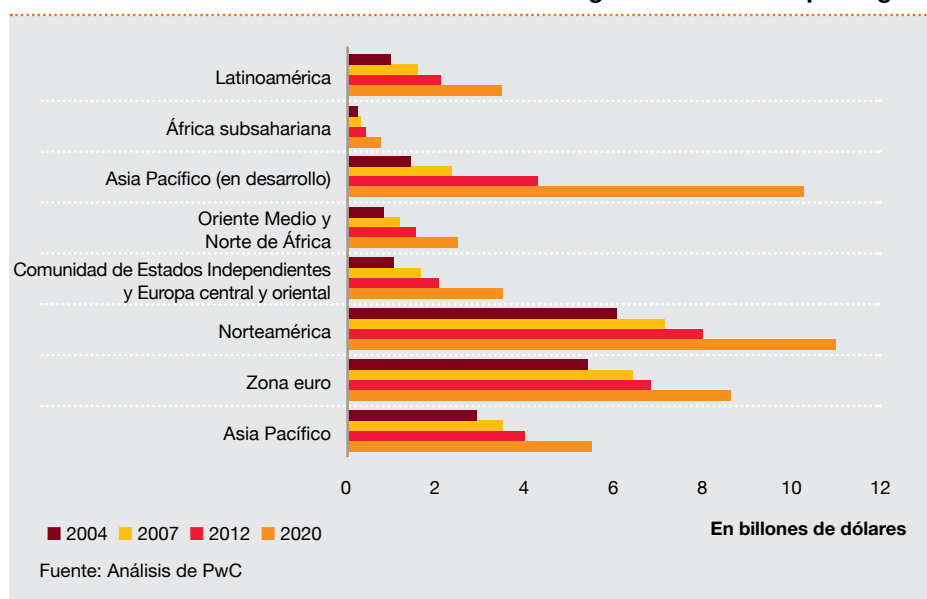
- 1. La oferta internacional de activos inmobiliarios en el que poder invertir crecerá de forma significativa, derivando en una enorme expansión de las oportunidades, sobre todo en las economías emergentes.** El crecimiento de la población mundial y el incremento del PIB per cápita motivarán esta expansión. Para el año 2020, los activos inmobiliarios en los que poder invertir habrán aumentado en más de un 55% en comparación con el año 2012, según las previsiones elaboradas por PwC. Con posterioridad esta base de activos crecerá en una proporción similar durante la década siguiente.
- 2. Las ciudades de mayor crecimiento presentarán una amplia gama de oportunidades en términos de riesgo y rentabilidad.** Las ciudades presentarán oportunidades que irán desde activos inmobiliarios core de bajo riesgo y baja rentabilidad, hasta oportunidades de alto riesgo y alta rentabilidad en las economías emergentes. Se producirá la mayor migración social de todos los tiempos - fundamentalmente en las economías emergentes - lo cual motivará el mayor crecimiento de la construcción jamás experimentado.
- 3. La sostenibilidad y la innovación tecnológica serán palancas fundamentales.** Todos los edificios tendrán que ser objeto de una certificación de “sostenibilidad”, mientras que las nuevas promociones tendrán que ser “sostenibles” en su sentido más amplio, proporcionando a sus ocupantes unas agradables zonas en las que vivir. La tecnología generará un efecto disruptivo en los fundamentos económicos del sector inmobiliario, provocando que determinadas tipologías de activos pasen a ser obsoletos.
- 4. Colaborar con los gobiernos será aún más importante.** Los gestores inmobiliarios, la comunidad inversora y los promotores tendrán que establecer alianzas con las administraciones públicas para reducir el riesgo de que sus planes resulten económicamente inviables. En muchos países emergentes, los gobiernos tomarán la iniciativa desarrollando infraestructuras e inmuebles urbanos.
- 5. La competencia por los activos prime se intensificará aún más.** La riqueza generada recientemente a través de las economías emergentes intensificará la competencia en el segmento de los activos prime; la comunidad inversora tendrá que concebir planteamientos transversales para poder conseguir unas rentabilidades atractivas. Para ello, puede que tengan que promover activos en economías emergentes de rápido crecimiento pero de mayor riesgo, o especializarse en subsectores de mayor crecimiento, tales como la agricultura o sectores relacionados con la jubilación, etc.
- 6. Surgirá una amplia gama de nuevos riesgos.** El riesgo por el cambio climático, los rápidos cambios de comportamiento y el riesgo político serán fundamentales.

Para poder prepararse para estas implicaciones, los inversores inmobiliarios tendrán que asegurarse de que cuentan con las capacidades y las cualidades adecuadas, tal y como se describe en el cuarto apartado “Factores de éxito”.





Gráfico 3: Tendencias en activos inmoil. de categoría institucional por región



Notas sobre la metodología de previsión utilizada

La previsión del valor de los activos inmobiliarios de categoría institucional se basa en un modelo que utiliza la actividad económica medida por el PIB, en base a la paridad de poder adquisitivo de 2011 y a la observación de que, en una economía plenamente desarrollada, los activos inmobiliarios de categoría institucional representan en torno al 45% del PIB¹. En las economías en desarrollo, el importe de los inmuebles institucionales se ha ajustado a la baja a partir de la base del 45%. La clasificación de economía desarrollada vs. economías en desarrollo se lleva a cabo mediante un ratio de PIB per cápita en el país sobre un umbral predeterminado para cada año. La lógica de este ajuste es que en las economías en desarrollo, se necesita un menor volumen de inmuebles institucionales para satisfacer las necesidades de la economía y la calidad de la mayoría de los inquilinos no satisfaría los criterios de los inversores institucionales del sector inmobiliario. Si bien la previsión no se ha ajustado para reflejar la obsolescencia de las propiedades, este factor se puede identificar a partir de las proyecciones absolutas para la construcción y por tanto puede ser tomado en cuenta por parte de la comunidad inversora.

¹ Prudential Real Estate Investors: 'A Bird's Eye View of Global Real Estate Markets', actualización de 2012, febrero de 2012.

Segunda parte

El cambiante panorama inmobiliario

Las megatendencias mundiales cambiarán el panorama inmobiliario de manera considerable en los próximos seis años. Muchas de las tendencias identificadas ya son evidentes, aunque existe una actitud natural a infravalorar hasta qué punto cambiará el entorno inmobiliario para el año 2020.



Enorme expansión de las ciudades con resultados desiguales

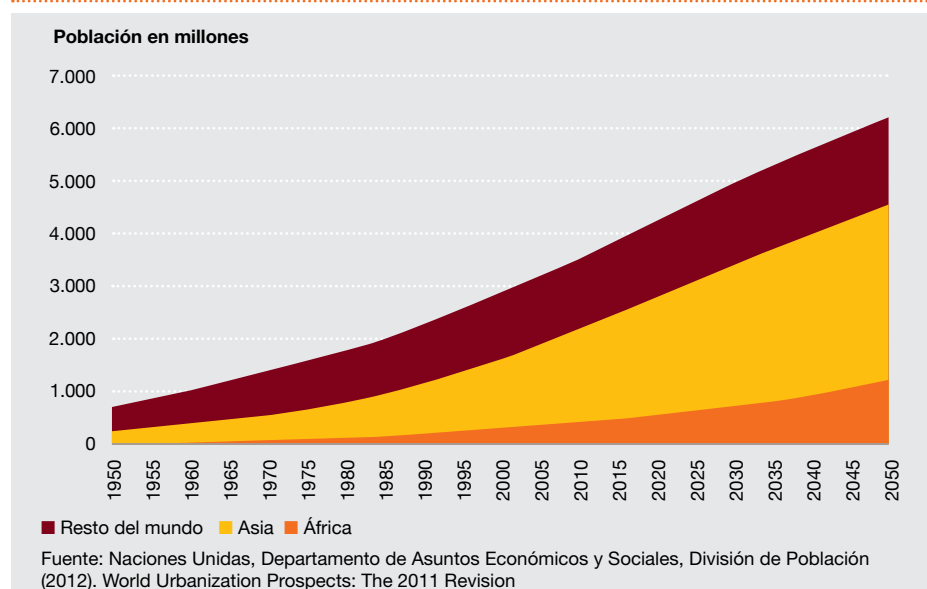
- Para el año 2050, la población urbana se incrementará en un 75% hasta los 6.300 millones de personas en comparación con los 3.600 millones de 2010²
- En el año 2025, habrá 37 “megaciudades”, en comparación con las 23 actuales, y 12 de ellas estarán en los mercados emergentes³
- 1,5 millones de residentes al mes se trasladarán a las ciudades chinas en lo que queda de década⁴

Para el año 2020, la gran migración del siglo XXI desde las zonas rurales a los núcleos urbanos estará ya muy avanzada. Las ciudades crecerán con fuerza en los países de rápido crecimiento de Asia, África, Oriente Medio y Latinoamérica. Incluso los países occidentales desarrollados continuarán su proceso de urbanización, aunque a un ritmo menor. Pero no todas las ciudades prosperarán. Algunas de ellas se convertirán en grandes centros de creación de riqueza en un mundo multipolar, mientras otras probablemente no lo consigan.

El volumen de la actividad constructora será enorme, expandiendo la base actual de activos inmobiliarios de categoría institucional en todo el mundo. Se prevé que la producción mundial del sector de la construcción llegue casi a duplicarse hasta los 15 billones de dólares para el año 2025, en comparación con los 8,7 billones de dólares registrados en 2012. Los mercados emergentes de Asia serán la región de mayor crecimiento, seguida de la región del África subsahariana.

Sin embargo, la filosofía de “construye y ya vendrán” no será aplicable en todas partes. Algunas ciudades crecerán y se convertirán en auténticos hubs creativos, generadores de crecimiento económico. Otras, sin embargo, destruirán riqueza, con unas deficientes infraestructuras, chabolas y un elevado índice de delincuencia. Otras serán las ciudades fantasma. En algunos países, la densidad de las principales ciudades motivará a la gente a abandonar estos centros urbanos y dirigirse a entornos rurales o ciudades satélite.

Gráfico 4: Población urbana mundial desde 1950 a 2050



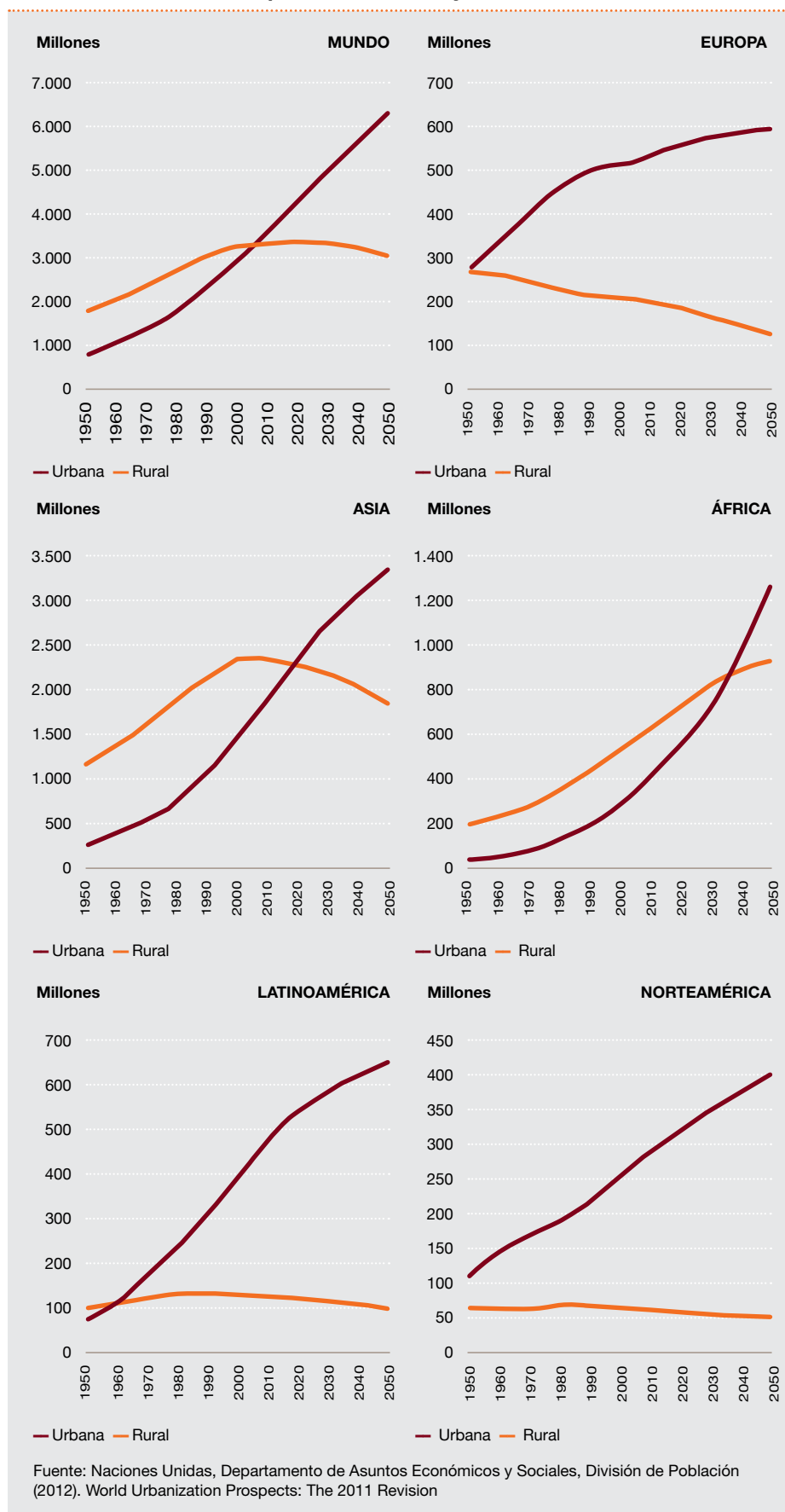
² Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2012). World Urbanization Prospects: The 2011 Revision.

³ Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2012). World Urbanization Prospects: The 2011 Revision. Megacities have populations exceeding 10 million.

⁴ Harvard Business Review blog (enero de 2013), Euromonitor.

⁵ Global Construction 2025, julio de 2013.

Gráfico 5: Tendencias de población urbana y rural



En China, India y Oriente Medio, se construirán ciudades completamente nuevas, utilizando tecnologías ecoeficientes para reducir su impacto medioambiental. Los gobiernos y la comunidad inversora pueden que tengan que trabajar juntos para financiar y construir estas ciudades y sus infraestructuras. Masdar City en Abu Dhabi, Jaypee Sports City en India y Sejong City en Corea del Sur son tan sólo algunos ejemplos de este tipo de ciudades de reciente creación. Pero es escasamente probable que todas las ciudades nuevas planificadas atraigan el número de residentes previsto, tal y como demuestran los elevados niveles de desocupación inmobiliaria existentes en algunas de las nuevas ciudades de Asia.

China, el país más poblado del mundo, experimentará el mayor flujo migratorio. Millones de personas vivirán cada mes el nuevo “sueño chino”, desplazándose a las ciudades en busca de una existencia próspera en el marco de una nueva clase media. Asimismo, en África, Oriente Medio y Latinoamérica, las ciudades aumentarán su tamaño a medida que un mayor número de personas se traslade a ellas en busca de una vida mejor.

Pero los desarrollos urbanísticos no serán un fenómeno exclusivo de los mercados emergentes. Las ciudades del mundo desarrollado también están creciendo a un buen ritmo. La población de Londres, por ejemplo, está previsto que alcance los 10 millones de personas para el año 2031, en comparación con los 8,3 millones de habitantes actuales⁶. Gran parte de este aumento de la población procederá de los efectos del exceso de población de los nuevos ricos procedentes de los mercados emergentes, que buscarán una vivienda de lujo en Europa. En 2013, se invirtieron en Londres en torno a 35.700 millones de dólares procedentes de capitales transfronterizos, convirtiéndola en el principal receptor de capitales del mundo⁷. En Estados Unidos, proyectos de promoción inmobiliaria tales como el Hudson Yards Redevelopment Project ampliarán el tamaño de las ciudades del país.

⁶ Financial Times, 'London & the World: the future of the city', diciembre de 2013.

⁷ Jones Lang LaSalle, Global Capital Flows Report, T4 2013.

Las conexiones por carretera, ferrocarril y transporte público tienen una importancia fundamental para el éxito de un núcleo urbano. En consecuencia, la demanda del gasto e inversión en infraestructuras es probable que ascienda a 1 billón de dólares al año durante los próximos 20 años en los 40 mercados emergentes más importantes⁸. Los promotores inmobiliarios privados y las autoridades locales trabajarán juntos para asegurarse de que crean infraestructuras adecuadas, especialmente de transporte público, en los planes de urbanismo. En el caso de las ciudades completamente nuevas, la financiación pública desempeñará a menudo un papel fundamental.

A medida que las ciudades de mayor éxito atraiga un volumen mayor de población, el coste de los inmuebles *prime* por metro cuadrado continuará creciendo. La accesibilidad de los inmuebles descenderá, provocando un aumento de la densidad de población urbana y un menor tamaño de las viviendas. Los promotores se volverán más innovadores con respecto al diseño y la construcción de los inmuebles comerciales y residenciales, y tratarán de utilizar el espacio de manera más eficiente. Las técnicas de construcción como los materiales prefabricados y posiblemente incluso las copias en 3D ofrecerán un interesante potencial para llevar a cabo un desarrollo rápido, asequible y respetuoso con el medio ambiente.

En el año 2020, las ciudades competirán de forma agresiva entre sí. Algunas ciudades crecerán y prosperarán, y otras puede que fracasen a la hora de proporcionar el empleo necesario para respaldar el crecimiento de su población. Aquellas que aparezcan como las ciudades principales de sus respectivas regiones ofrecerán oportunidades para conseguir rentabilidades atractivas para la comunidad inversora.

Debate en el foro de Singapur:

Brasil tiene dos experiencias diferentes en materia de desarrollo urbanístico, apunta el alcalde de Curitiba, una ciudad situada al este del país. Durante 50 años, su ciudad ha puesto en práctica una cuidadosa agenda de sostenibilidad creando grandes zonas peatonales, espacios verdes, dando prioridad al transporte público y potenciando las industrias de alta tecnología. Por el contrario, algunas de las grandes ciudades del país se han vuelto tremendamente disfuncionales con un elevado nivel de desempleo, unas infraestructuras deficientes en un altísimo índice de delincuencia. El PIB de Curitiba supera con mucho el de otras ciudades brasileñas y se le considera un modelo de desarrollo urbanístico no solo en Latinoamérica.



La accesibilidad de los inmuebles descenderá, provocando un aumento de la densidad de población urbana y un menor tamaño de las viviendas. Los promotores se volverán más innovadores con respecto al diseño y la construcción de los inmuebles comerciales y residenciales, y tratarán de utilizar el espacio de manera más eficiente.

⁸ The Infrastructure Challenge for Emerging Markets, RBS/Cambridge University, octubre de 2011.

Cambios sin precedentes en la población que determinan la demanda del sector

Para el año 2050:

- *la población del planeta ascenderá a 9.300 millones de personas, un aumento superior al 50% con respecto a los 6.100 millones de personas del año 2000⁹*
- *el número de personas con más de 60 años superará al número de menores de 15 años por primera vez¹⁰*
- *España tendrá la población más envejecida, Nigeria la población más joven¹⁰*

Los cambios demográficos afectarán a la demanda de activos inmobiliarios de una forma fundamental. El incremento de la población urbana de clase media en Asia, África y Sudamérica exigirá la construcción de un volumen mucho mayor de viviendas. Entre tanto, la envejecida población de las economías avanzadas exigirá unos tipos especializados de inmuebles, mientras que sus necesidades de viviendas familiares se moderarán.

Aunque la población de África seguirá creciendo con fuerza en el año 2020, el crecimiento de la población en Europa se estancará. Se prevé que las clases medias aumenten un 180% entre 2012 y 2040, al tiempo que la mayor proporción de personas de clase media se prevé que vivirá en Asia y no en Europa para el año 2015. Entre 2010 y 2020 surgirá en todo el mundo una base de consumidores de clase media adicional de más de 1.000 millones de personas.¹¹

Las ciudades atraerán a las clases medias más jóvenes, especialmente en los mercados emergentes. A medida que la intensa competencia por el espacio incrementa la densidad de los núcleos urbanos, es probable que el tamaño de la vivienda se reduzca. Los promotores inmobiliarios tendrán que incrementar su capacidad de innovación para utilizar el espacio de manera más eficiente.

La población mundial envejecerá a un ritmo sin precedentes. El número de personas con 60 o más años de edad aumentará un 2,8% anual entre el año 2025 y 2030¹⁰. A medida que la población envejezca, el coste de la sanidad y de la jubilación se convertirán en asuntos fundamentales que alcanzarán proporciones de crisis en algunos países, en lugar de ser una mera preocupación pendiente de resolver como en la actualidad. La velocidad de este cambio durante la próxima generación será alarmante: la tasa de dependencia de las personas mayores en todo el mundo se prevé que alcance el 25,4% en el año 2050, en lugar del 11,7% registrado en 2010¹². Los países en desarrollo cuentan con la población más joven, pero también tendrán el mayor ritmo de envejecimiento.

El envejecimiento de la población de las economías avanzadas limitará el incremento del precio de la vivienda. Según un análisis sobre las economías avanzadas realizado por el Banco de Pagos Internacionales, se estima que Estados Unidos padecerá una deflación media de precios de en torno a 80 puntos básicos al año en términos de precios reales en los próximos 40 años, siendo este impacto aún mayor en la Europa continental y en Japón.¹³

9 Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2012). World Urbanization Prospects: The 2011 Revision.

10 World Population Ageing 1950–2050, Naciones Unidas.

11 Fuente: Agencia Europea de Medio Ambiente; Centro de Desarrollo de la OCDE; análisis de PwC.

12 Fuente: 'Old-age dependency ratios', The Economist, 9 de mayo de 2009. Mide el número de personas mayores (más de 65 años) en proporción a la población en edad de trabajar (15–64).

13 'Ageing and asset prices', Bancos de Pagos Internacionales, agosto de 2010.

El crecimiento y envejecimiento de la población provocarán que surjan varios subsectores dentro del mercado inmobiliario. Si bien el sector de oficinas, industrial, comercial y residencial seguirán siendo los principales sectores, segmentos como los de la vivienda asequible, agricultura, sanidad y otros segmentos relacionados con la jubilación se convertirán en subsectores significativos por derecho propio. El incremento del consumo alimentario provocado por el aumento de la población mundial seguirá incrementando el interés en el suelo agrícola, al tiempo que el envejecimiento de la población provocará un aumento de la necesidad de hogares para la tercera edad.

Por tanto, las nuevas tendencias demográficas crearán probablemente una enorme necesidad de una nueva serie de activos inmobiliarios diferentes para el año 2020. El residencial tenderá a especializarse, y se caracterizará por una serie de diferencias locales y culturales que influirán exactamente en su evolución. Por ejemplo, los apartamentos de las ciudades para jóvenes profesionales puede que tengan un tamaño más reducido, no dispongan de cocinas o de aparcamientos para vehículos; asimismo, es probable que exista una mayor gama de viviendas para jubilados; mientras que las familias de algunas economías emergentes podrían vivir en comunidades cerradas a las afueras de los centros urbanos.

Debate en el foro de Singapur:

Wei Long, banquero de Shanghai, vive en la ciudad más poblada de China. Esta ciudad también se ha convertido en el principal centro de servicios de Asia, y en el hub de la región para la industria financiera y sectores relacionados. Pero las parejas de profesionales con niños están emigrando ahora a las afueras de la ciudad para poder residir en zonas más rurales y trasladarse al trabajo diariamente en el tren de alta velocidad. Asimismo, el creciente grupo de jubilados acomodados de la ciudad se está trasladando a complejos residenciales para la tercera edad. Están surgiendo subsectores inmobiliarios con unas características de riesgo/rentabilidad claramente diferenciadas.

Gráfico 6: Proyección de la tasa de dependencia de personas mayores

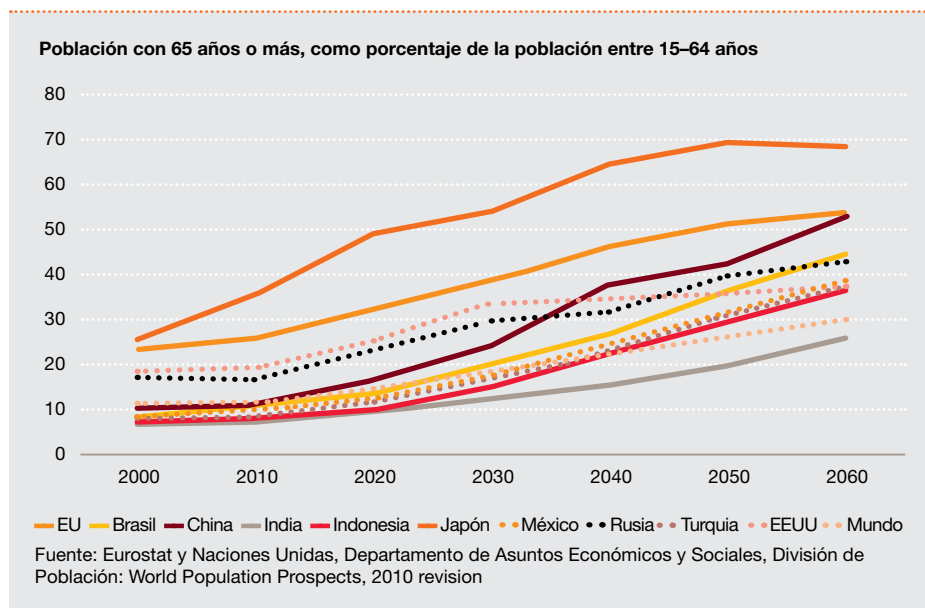


Gráfico 7: Proporción de la población mundial con 60 años o más

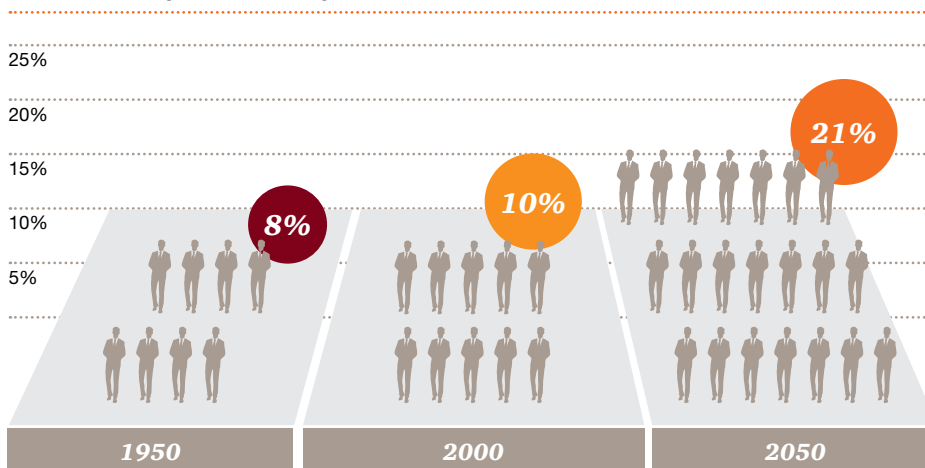
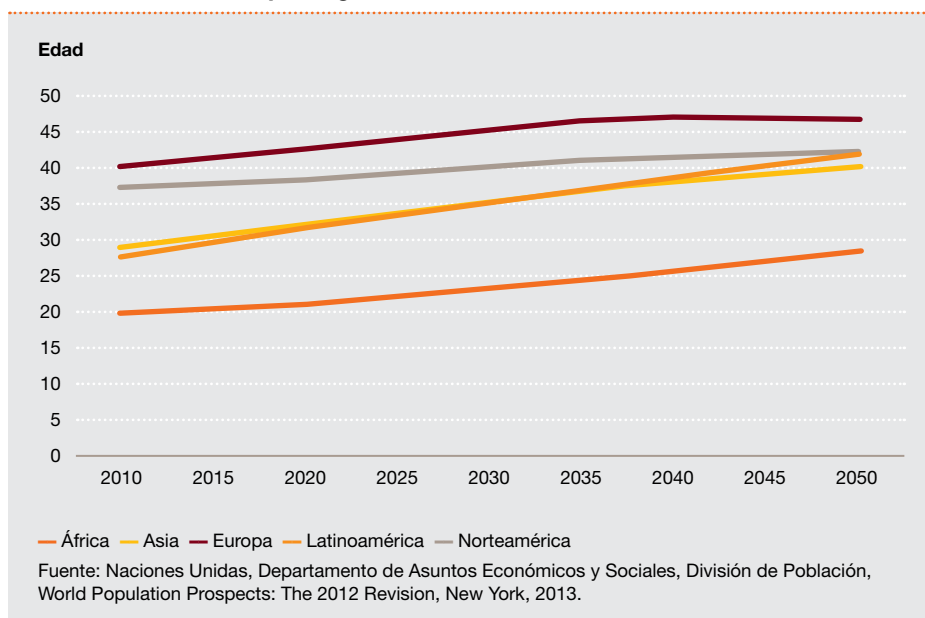


Gráfico 8: Edad media por región



El crecimiento de los mercados emergentes aumenta la competencia por los activos

- Para 2020, los mercados emergentes dominarán el “top five” de las economías mundiales¹⁴
- Para 2025, los mercados emergentes acumularán el 60% de la actividad mundial de construcción¹⁵
- Para el año 2025, Nigeria necesitará casi 20 millones de viviendas nuevas en comparación con 2012¹⁶

El sector inmobiliario es una parte fundamental del fenómeno de crecimiento de los mercados emergentes. En la India, por ejemplo, el sector inmobiliario ha desempeñado un papel muy importante a la hora de impulsar el crecimiento económico. Incluso a medida que el crecimiento se modera en muchos mercados emergentes, el ritmo de actividad de la construcción sigue siendo elevado, incrementando las oportunidades de inversión. Sin embargo, el crecimiento es sólo una parte de esta historia. El ascenso de las economías emergentes también está incrementando la competencia entre los gestores inmobiliarios y la comunidad inversora.

Para el año 2025, se prevé que más de 60% de la actividad constructora total tenga lugar en los mercados emergentes, en comparación con el 35% en el año 2005¹⁵. Visto desde otro punto de vista, los siguientes países representarán el 72% de la actividad constructora prevista: China, Estados Unidos, India, Indonesia, Rusia, Canadá y México. Se espera que los países emergentes de Asia se conviertan en la región de mayor crecimiento para el sector de la construcción de aquí a 2025, seguida de la región del África subsahariana. Tan sólo Nigeria, por ejemplo, necesitará casi 20 millones de nuevos hogares en comparación con 2012.

El crecimiento de los países emergentes está creando con rapidez nuevos y poderosos actores en el mercado inmobiliario así como nuevos gestores de activos. Como resultado de ello, se está produciendo un aumento de la competencia cada vez mayor en relación con los activos inmobiliarios y también con la gestión de los mismos.

Según una encuesta reciente elaborada por Preqin, el 54% de los fondos soberanos invierten en el sector inmobiliario, y la mayor parte de ellos proceden de Oriente Medio, del norte de África y Asia¹⁶. Los fondos soberanos compiten cada vez más por identificar los principales activos prime - y la encuesta anteriormente citada indica que el 57% de los fondos que invierten en activos inmobiliarios prefiere invertir en activos core. Esto indica que la competencia procedente de estos fondos por identificar e invertir en inmuebles prime en las principales ciudades del mundo –lo cual es ya de por sí una tendencia significativa– podría intensificarse aún más a medida que sus activos continúan creciendo.

A medida que los mercados emergentes maduran, se van formando nuevas entidades de gestión de activos locales y regionales con divisiones específicas del sector inmobiliario. Gracias a sus sólidos contactos con los promotores locales y sus estrechas relaciones con los inversores institucionales regionales, estas entidades se encuentran en una posición más fuerte que la mayor parte de los gestores de activos occidentales para aprovechar el crecimiento en sus regiones de origen. Para 2020, es probable que algunos de estos gestores se haya convertido en alguno de los principales actores

14 Euromonitor International, Forecast: World's Largest Economies in 2020, mayo de 2013. Utiliza la paridad de poder adquisitivo (las principales economías serán: 1. China; 2. EEUU; 3. India; 4. Japón; 5. Rusia).

15 Global Construction 2025, julio de 2013.

16 2014 Preqin Sovereign Wealth Fund Review.

mundiales, quizá en parte mediante la adquisición de rivales en Europa y Norteamérica (en otras industrias, es habitual que las compañías chinas adquieran compañías occidentales).

De cara a 2020, parece probable que la inversión inmobiliaria intrarregional pueda seguir las rutas comerciales existentes de alto crecimiento, incrementando aún más los flujos de capitales transfronterizos. Dentro de las economías emergentes, por ejemplo, existen flujos comerciales especialmente sólidos entre Asia y Latinoamérica, así como entre África y Oriente Medio.

Gráfico 9: PIB relativo por región

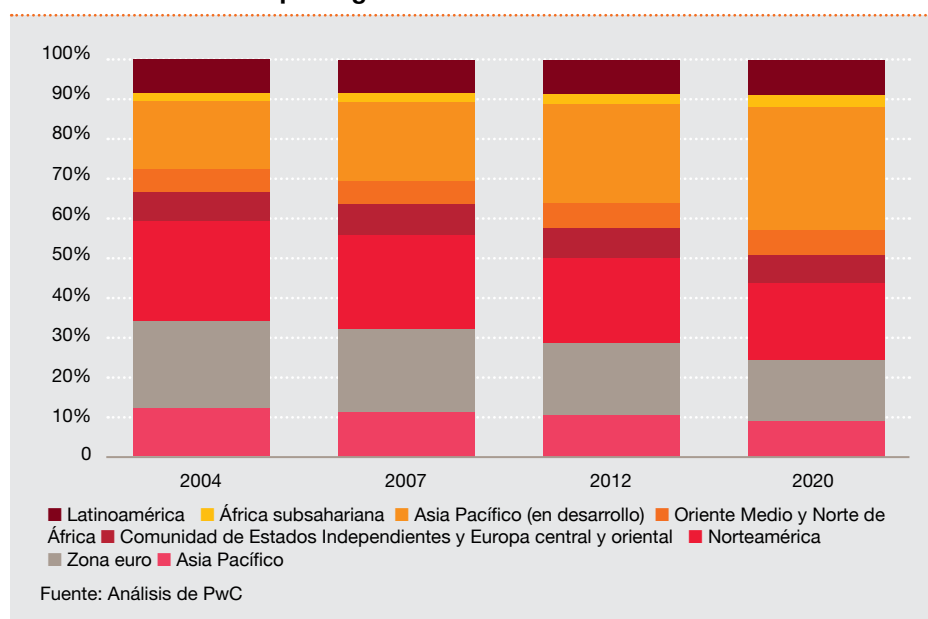


Gráfico 10: Viviendas completadas (media anual) 2012–2025

India	11.507.476
China	9.326.381
Indonesia	1.513.865
EEUU	1.485.966
Nigeria	1.484.362
Brasil	1.389.872
México	742.780
Rusia	572.517
Reino Unido	220.046
Australia	194.148
Alemania	186.499
Arabia Saudi	184.135
Polonia	167.560

Fuente: Global Construction 2025

Se espera que los países emergentes de Asia se conviertan en la región de mayor crecimiento para el sector de la construcción de aquí a 2025, seguida por la región del África subsahariana.

Debate en el foro de Singapur:

En algunas de las ciudades de mayor crecimiento de África, sigue existiendo margen para conseguir altas rentabilidades según Giles, un gestor especializado en activos inmobiliarios con sede en Dubai –para 2020, esta ciudad habrá ampliado su posición como centro financiero regional para Oriente Medio y Norte de África (incluida el África subsahariana). Sus fondos han estado financiando promociones inmobiliarias para construir centros comerciales, obteniendo excelentes rentabilidades a medida que la población del África subsahariana crece a gran velocidad. Sin embargo, existen riesgos –apunta este gestor– que no existen en los mercados desarrollados. El año pasado, añade, un conflicto con un promotor local provocó que se interrumpiera uno de sus proyectos; sin embargo, Giles incluye estos riesgos en sus proyecciones de rentabilidad.



La “sostenibilidad” transforma el diseño de los edificios y las promociones

■ Con una población de rápido crecimiento, para 2030 necesitaremos:

- un 50% más de energía
- un 40% más de agua
- un 35% más de alimentos ¹⁷

■ Para el año 2050, podría haber 200 millones de refugiados ambientales en todo el mundo ¹⁸

Las ciudades aportan en torno a un 70% de los gases de efecto invernadero relacionados con la energía en todo el mundo, mientras que ocupan tan sólo un 2% del suelo.¹⁸ La ubicación de las ciudades - a menudo en zonas costeras con escasa elevación - y las grandes poblaciones hacen que estos núcleos urbanos sean especialmente vulnerables al impacto del cambio climático, como es el caso del aumento de los niveles freáticos. A medida que el desarrollo urbanístico crece en todo el planeta, también lo hacen las presiones para que los edificios y construcciones sean más ecoeficientes.

La intensidad que genere esta presión de aquí al año 2020 dependerá de lo sensible que resulten ser los fenómenos atmosféricos ante el cambio climático, y la rapidez con la que suba el precio de la energía. Si los fenómenos meteorológicos consiguen destruir una ciudad importante o arrasar la cosecha anual de un alimento en particular, la presión aumentará con fuerza, y posiblemente genere un incremento significativo de nuevas regulaciones. Asimismo, si el precio de la energía sigue subiendo al ritmo actual, la presión también aumentará para mejorar la eficiencia energética de los edificios, si bien la explotación de nuevas fuentes de energía podría mitigar en cierto modo dicha presión.

Para el año 2020, es probable que todos los edificios de las economías avanzadas deban contar con algún tipo de certificación de sostenibilidad. Y lo que es más importante, el concepto de la sostenibilidad se habrá ampliado y significará crear “lugares” en los que la gente pueda disfrutar de su vida y del trabajo. De este modo, los nuevos proyectos urbanísticos se diseñarán con espacios verdes, una óptima calidad del aire, espacios para el entretenimiento y los encuentros sociales, etc.

Los promotores ya están integrando los criterios de sostenibilidad en la construcción del segmento de oficinas prime, en el desarrollo de las nuevas ciudades y del nuevo concepto de hogar. Las nuevas ecociudades como Tianjin en China y Masdar City en Abu Dhabi aspiran a generar cero emisiones de carbono y de residuos, mientras que ciudades existentes como Tokio en Japón y Malmö en Suecia simplemente aspiran a generar una mayor revitalización de los núcleos urbanos. Los edificios de oficinas ecológicos incorporan tecnologías energéticas renovables, sistemas de reducción de residuos y un mayor uso de la luz natural para mejorar el rendimiento económico, social y ambiental de los edificios.

Para los gestores de activos inmobiliarios, esta tendencia hacia una mayor sostenibilidad en el diseño de los edificios presenta oportunidades y riesgos. Si bien es cierto que el precio de venta de estos activos refleja las credenciales de sostenibilidad de los edificios hasta cierto punto - a través de la denominada “prima de sostenibilidad” - actualmente

¹⁷ Presentación del informe Tendencias Emergentes 2014 de PwC/ULI (versión Américas), noviembre de 2013.

¹⁸ UN-HABITAT ‘Cities and Climate Change: Global Report on Human Settlements 2011’.

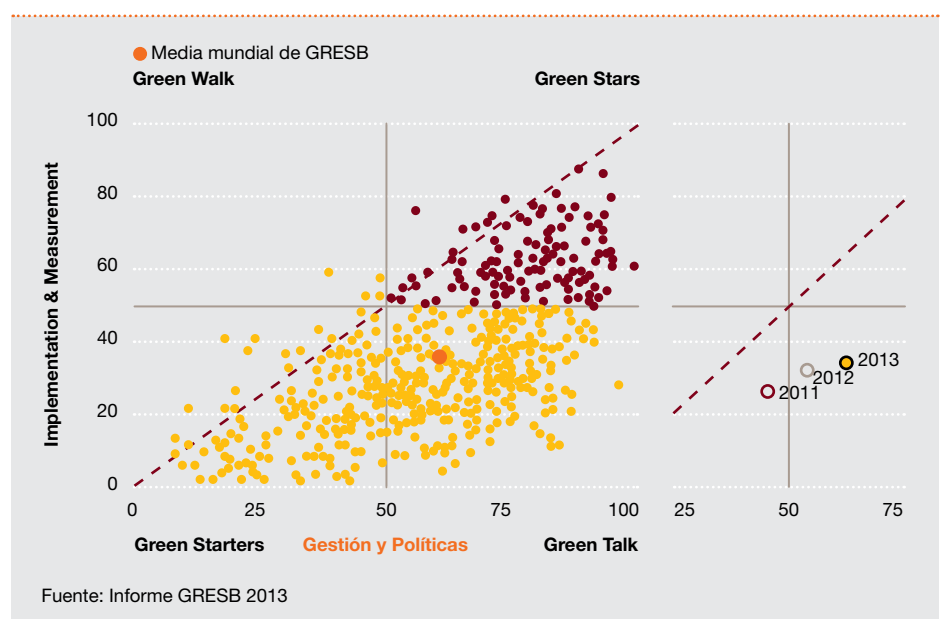


esto se limita a ciertos tipos de activos inmobiliarios prime en las economías avanzadas. Si la presión para incrementar la ecoeficiencia de los edificios sigue creciendo a un mayor ritmo del previsto actualmente por el mercado, en ese caso muchos edificios podrían sufrir un importante “descuento” por la ausencia de credenciales sostenibles.

Cada vez son mayores las evidencias existentes en torno a la “prima de sostenibilidad”. En California, por ejemplo, las viviendas unifamiliares vendidas entre 2007 y 2012 con certificación de sostenibilidad de las agencias de certificación Energy Star, LEED o Greepoint Rated incluyeron una prima en su precio de venta de un 9%.¹⁹ Asimismo, las características de escasa sostenibilidad de algunos edificios de oficinas ya están reduciendo el valor en algunos de los principales distritos de algunas ciudades europeas occidentales, si bien gran parte de ello depende de la zona de la que se trate.

De cara a 2020, el reacondicionamiento de edificios existentes para mejorar su rendimiento resulta económicamente costoso, ¿pero qué sucederá con el valor de sus activos si no se acometen estas mejoras? ¿Y seguirá subiendo la prima de sostenibilidad o existe el riesgo de burbuja al respecto? Es probable que se haga un mayor énfasis en el ciclo de vida total del valor del activo.

Gráfico 11: Modelo de cuadrantes de GRESB



Debate en el foro de Singapur:

Bill trabaja como auditor en la oficina de Dallas de una importante firma de servicios profesionales e indica en el foro cómo en la actualidad existen unos sólidos argumentos empresariales en favor de los edificios “sostenibles” en Estados Unidos. Estos edificios, no sólo conllevan unos costes operativos significativamente inferiores, sino que además ayudan a establecer una serie de relaciones con una amplia base de grupos de interés, en especial con los nuevos empleados, como pueda ser el caso de los mejores estudiantes de MBAs, quienes claramente quieren trabajar en edificios sostenibles con unas condiciones laborales de alta calidad. Como resultado de ello, el gasto adicional de la construcción se ve compensado por los futuros ingresos de los alquileres.

¹⁹ The Value of Green Labels in the California Housing Market, julio de 2012.

El efecto disruptivo de la tecnología en los fundamentos económicos del sector

■ *El 49 por ciento de las ventas de electrodomésticos en el Reino Unido serán online en el año 2018²⁰*

■ *En 2017, la audiencia mundial de las redes sociales ascenderá a 2.550 millones de personas, un 70% más que en 2012²¹*

La tecnología está llegando por fin al sector inmobiliario. Para el año 2020, habrá alterado los fundamentos económicos de subsectores enteros del sector, y habrá cambiado la forma en que operan los promotores inmobiliarios y la comunidad inversora.

Y lo que resulta aún más sorprendente, la necesidad de espacio físico ya se está reduciendo en la mayor parte de los subsectores inmobiliarios. Algunas importantes cadenas comerciales están desapareciendo por completo de las calles comerciales en las ciudades occidentales en sectores tales como el vídeo, en donde sus clientes se han trasladado casi por completo a los medios online. Entre tanto, los plazos de entrega para las compras realizadas online se siguen acortando, de manera que está aumentando las necesidades de almacenamiento cercanas a los clientes.

En el ámbito minorista, creemos que los locales comerciales siempre tendrán un papel que desempeñar, aunque en sectores como el de los libros, la música y el vídeo, la mayoría de los artículos se comprarán online. Sectores como la salud y la belleza o los artículos del hogar es probable que sean más resistentes a esta tendencia. El secreto será saber combinar el espacio minorista físico y el espacio online en una única plataforma operativa. Por ejemplo, los centros comerciales que mezclen los locales comerciales con los restaurantes, las zonas de entretenimiento y de interacción social probablemente conserven un mayor atractivo.

Entretanto, las necesidades de espacio para oficinas es probable que se reduzcan. El teletrabajo se encuentra aún en sus fases iniciales de desarrollo y es probable que crezca de manera significativa en los próximos años. A medida que la cultura corporativa acepta cada vez con mejores ojos tecnologías tales como las videoconferencias en sustitución de las reuniones presenciales, y a medida que los archivos digitales sustituyan al papel, un mayor número de personas podrán trabajar desde casa o desde oficinas satélite.

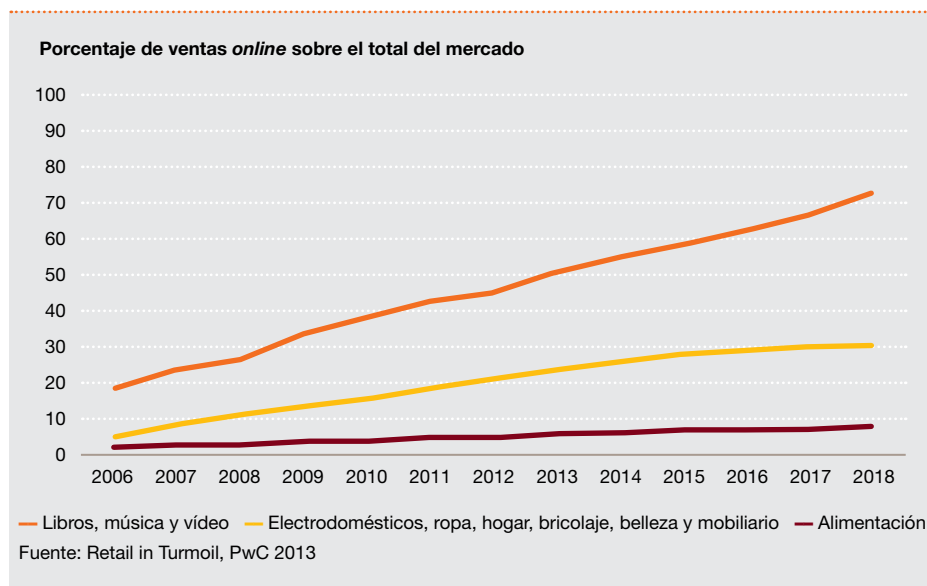
Creemos que es probable que estas tendencias alteren los fundamentos económicos del sector inmobiliario en mayor medida de lo previsto. Desde 2020 en adelante, la generación que ha crecido en el mundo digital dominará el gasto destinado al consumo y la cultura del trabajo. Las redes sociales ayudarán a las personas a determinar dónde y cómo quieren vivir, trabajar y disfrutar de su ocio. Al mismo tiempo, la reducción de las barreras tecnológicas hará que las compras online cobren un atractivo a un mayor, quizá gracias también a la entrega de productos mediante drones. Asimismo, el teletrabajo se adaptará a sus modalidades más prácticas - por ejemplo, a medida que resulte cada vez más fácil acceder a aplicaciones de bases de datos a través de las tablets.

20 PwC Total Retail (noviembre de 2013); Verdict Research.

21 eMarketer, 'Worldwide Social Network Users: 2013 Forecast and Comparative Estimates'.



Gráfico 12: Penetración del mercado online por categoría, 2006-2018, Reino Unido



En el caso de los promotores inmobiliarios, los avances tecnológicos harán que los edificios ecoeficientes sean más prácticos. Las tecnologías que impulsan los electrodomésticos, contadores y sistemas de gestión de edificios inteligentes, así como la gestión de distribución integrada y la gestión de energía de las ciudades son cada vez más avanzados y más asequibles.

La tecnología tiene incluso el potencial de transformar las propias actividades de los gestores de activos inmobiliarios, ya que harán más sencillo el uso de tecnologías de “movilidad” que facilitarán el teletrabajo, al tiempo que también incorporarán técnicas de gestión de información como el almacenamiento de datos. Dado que el sector inmobiliario es un negocio en el que un reducido número de personas gestionan una gran cantidad de información (relativos a los inquilinos, edificios, etcétera.) cabe esperar que se produzca un incremento significativo en el uso del análisis avanzado de datos.

De cara al año 2020, los actores del sector inmobiliario deberán comprender con todo detalle cómo está afectando la tecnología a su sector.

Debate en el foro de Singapur:

Grace, una de las asistentes al foro procedente de Sydney, indica cómo la tecnología está transformando el negocio de la inversión inmobiliaria en el que trabaja. No sólo ha hecho que determinados tipos de inmuebles comerciales se queden obsoletos, sino que en la actualidad los bancos del país han cerrado prácticamente todas sus sucursales a medida que los servicios financieros minoristas pasan a convertirse en una actividad online, en la que los operadores exclusivamente virtuales están generando un impacto disruptivo en el sector a través de su capacidad de distribución. La tecnología también ha transformado el modo en que su empresa utiliza la información disponible para gestionar su cartera de activos y valorar la demanda de los inquilinos. Uno de los principales rivales de su compañía se ha visto obligado recientemente a fusionarse - algo que en su opinión se debe a la falta de rentabilidad de su negocio tras una serie de decisiones estratégicas que no supieron identificar plenamente el poder de cambio de las tecnologías.

El capital inmobiliario - centro de todas las miradas en el sector financiero

- La base mundial de inmuebles de categoría institucional crecerá más de un 55% entre 2012 y 2020²²
- Los activos bajo gestión aumentarán casi un 60% hasta los 101,7 billones de dólares en 2020²³
- Se espera que la asignación de activos alternativos crezca un 30% hasta 2020²³

Debate en el foro de Singapur:

Desde Nairobi, Mark, un veterano inversor africano del sector inmobiliario, describe los fondos especializados que los gestores inmobiliarios locales están introduciendo en los segmentos de agricultura, desarrollo urbano y centros comerciales. Pero Mark prevé una amplio espectro de éxitos y de fracasos – si bien algunos de ellos obtendrán rentabilidades superiores al 20% anual, es probable que las dificultades que puedan surgir con algunos promotores locales poco fiables y la deficiente planificación urbanística derive en unas escasas rentabilidades para otros.

El capital privado desempeñará un papel fundamental a la hora de financiar las crecientes y cambiantes necesidades inmobiliarias y también sus infraestructuras de apoyo. De la misma manera que los gestores de activos, los fondos inmobiliarios y los fondos soberanos se dan cuenta de que los activos bajo su control no dejan de crecer, los gobiernos tendrán unas necesidades cada vez mayores de capital para financiar sus proyectos urbanísticos. El capital inmobiliario privado se convertirá en un aliado importante para los gobiernos.

PwC estima que el sector de la gestión de activos, en su sentido más amplio, experimentará un crecimiento de sus activos bajo gestión que alcanzará los 101,7 billones de dólares en 2020, en comparación con los 63,9 billones de dólares actuales. Este crecimiento mundial de los activos bajo gestión procederá de tres fuentes diferentes: la evolución hacia los planes de jubilación individuales, el incremento de los grandes patrimonios individuales en los mercados emergentes y el crecimiento de los activos de los fondos soberanos. PwC prevé que, en el conjunto del sector de la gestión de activos, los activos del subsector de la tercera edad crecerán desde los 33,9 billones de dólares en 2012 hasta los 56,5 billones de dólares en 2020; el sector de los grandes patrimonios individuales crecerá desde los 52,4 billones de dólares hasta los 76,9 billones de dólares; y el sector de los fondos soberanos desde los 5,2 billones de dólares hasta los 8,9 billones de dólares.

Asimismo, según nuestros cálculos, la base de inmuebles de categoría de inversión institucional crecerá más de un 55% desde los 29,0 billones de dólares en 2012 hasta los 45,3 billones de dólares en 2020, y posteriormente podría crecer hasta los 69,0 billones en 2030.

El capital privado ocupará una parte del vacío dejado por los bancos y las aseguradoras como resultado de las regulaciones que les exigen una reducción de su exposición en el sector inmobiliario. Las directrices internacionales de capital bancario Basilea III y la regulación Dodd-Frank en EEUU han incrementado el colchón de capital que las entidades de crédito deben mantener como protección frente a posibles pérdidas futuras y obligan a los bancos a correlacionar en mejor medida la duración de su propia financiación con respecto a la de sus préstamos. Por tanto, si bien la disposición de los bancos a financiar activos inmobiliarios prime puede que sea elevada, su apetito podría reducirse si la actividad de crédito aumenta de riesgo o pasa a conllevar un plazo más largo. Entretanto, la directiva europea Solvencia II ha reducido la capacidad de las aseguradoras europeas para invertir, si bien es probable que las aseguradoras asiáticas se mantengan muy activas.

Los estudios muestran que los inversores institucionales están incrementando sus asignaciones en el sector inmobiliario. En un estudio de inversores institucionales que

²² PwC Real Estate 2020 – investigación, febrero de 2014.

²³ PwC Asset Management 2020 – febrero de 2014.

gestionan activos por valor de 1,9 billones de dólares, el 72% de ellos afirmaba que existía una mayor probabilidad de invertir en activos inmobiliarios que en ninguna otra categoría de activos en 2013²⁴. Por ejemplo, el fondo soberano noruego, que con 810.000 millones de dólares es el más grande del mundo, tiene como objetivo elevar su asignación al sector inmobiliario de manera significativa para el año 2015 en comparación con el año 2013.

A medida que el equilibrio de la riqueza se orienta hacia el sur y oriente en dirección a los países en desarrollo, lo mismo sucede con las fuentes de activos, que no dejan de evolucionar influyendo en las decisiones de los gestores de activos inmobiliarios a la hora de distribuir y comercializar sus fondos. La aparición de una creciente base de nuevos inversores institucionales, tales como los fondos soberanos y los fondos de pensiones asiáticos, cambiará los flujos de capitales en todo el mundo. Muchos de ellos invierten principalmente en sus países de origen, pero en los próximos seis años, es probable que cada vez más pongan sus miras en los mercados internacionales.

Los gestores de activos inmobiliarios ya están empezando a asumir un papel más importante en el ecosistema financiero. Desde la crisis financiera, los gestores de activos inmobiliarios han rellenado el vacío dejado por los bancos en algunos países. Para 2020, es probable que hayan desarrollado nuevas estructuras de financiación de inversiones para abordar las deficiencias que la crisis financiera ha expuesto tanto en los fondos abiertos como en los cerrados, en materia de transparencia y liquidez.

Pero también existirán retos. La existencia de una campaña sistemática de medidas en contra de la evasión tributaria, impulsada por la OCDE desde la publicación en 2013 del informe BEPS (contra la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios) hará que los gestores de activos operen en un entorno en el que deban rendir cuentas de sus beneficios, impuestos pagados y número de empleados en función de cada país. La presión fiscal puede que aumente debido a las reformas tributarias y a las restricciones de los gobiernos locales y estatales –muy necesitados de recursos– sobre capitales transfronterizos.

Gráfico 13: Activos de clientes bajo gestión (billones de dólares)

Clientes	2004	2007	2012	2020
Fondos de pensiones	21,3	29,4	33,9	56,5
Aseguradoras	17,7	21,2	24,1	35,1
Fondos soberanos	1,4	3,3	5,2	8,9
Grandes patrimonios individuales	37,9	50,1	52,4	76,9
Clase acomodada	42,1	55,8	59,5	100,4

Fuente: Análisis de PwC. Datos anteriores basados en Credit Suisse Global Wealth Data Book, SWF Institute, The City UK, OCDE e Insurance Europe.

Nota: Las diferencias en los valores se deben al redondeo. El valor de los activos bajo gestión por clientes no equivale al valor de los activos bajo gestión por productos que se muestra debido a los dobles recuentos. El valor de los activos de todos los clientes también incluye dobles recuentos dado que una parte de los activos de la categoría “clase acomodada” y “grandes patrimonios individuales” se invertirá en aseguradoras y fondos de pensiones.

Gráfico 14: Proyecto de activos globales bajo gestión para 2020

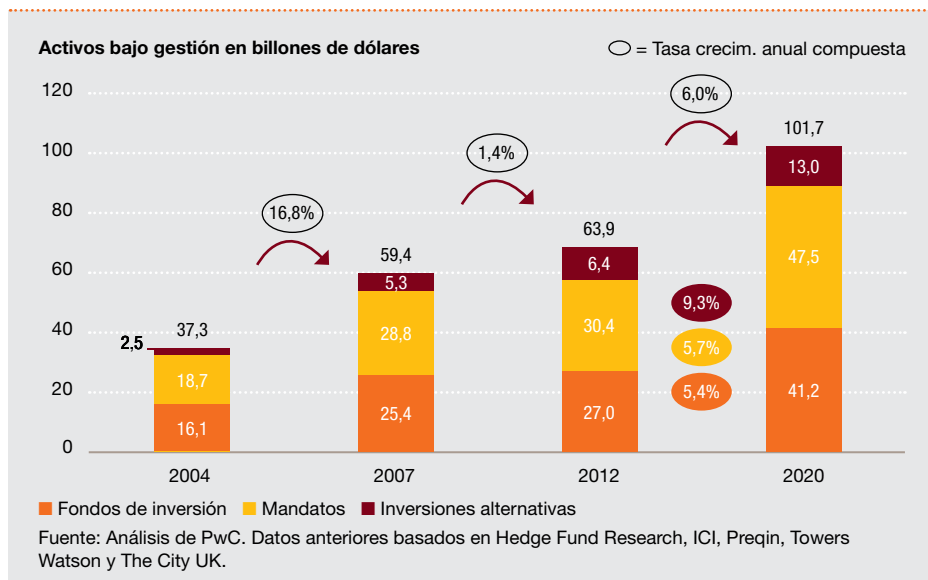
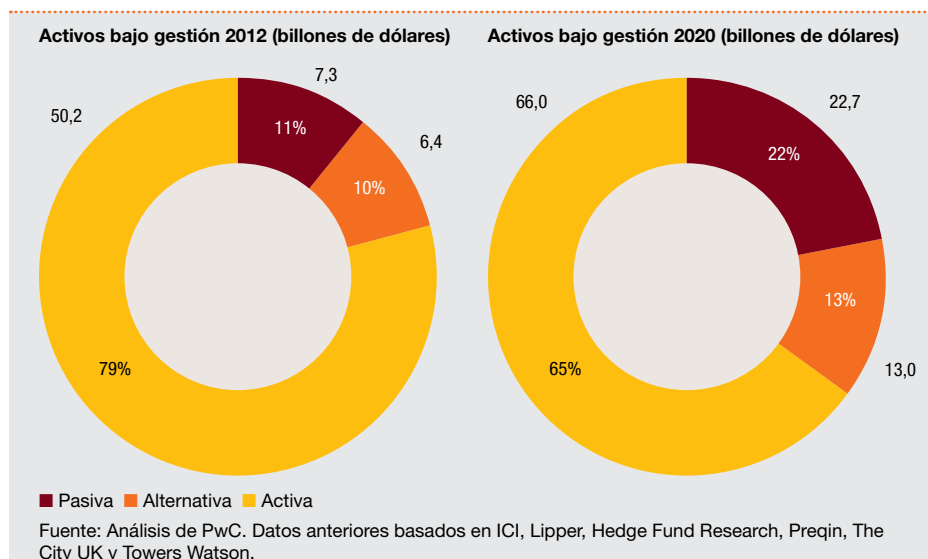


Gráfico 15: Proporción de inversiones activas, alternativas y pasivas con arreglo a los activos globales bajo gestión



Tercera parte

Consecuencias para las estrategias inmobiliarias

El cambiante panorama del sector traerá unas importantes consecuencias para la inversión y promoción inmobiliaria de activos, pero también cambiará el perfil de las oportunidades de inversión. Las organizaciones inmobiliarias tendrán que adaptarse pronto para sobrevivir y prosperar en este entorno.

Gráfico 16: Consecuencias para las estrategias inmobiliarias



La expansión y la globalización del sector inmobiliario generarán unas mayores oportunidades

Las ciudades de mayor crecimiento presentarán una amplia gama de riesgos y recompensas

La tecnología y la sostenibilidad serán palancas fundamentales del cambio

Trabajar en estrecha colaboración con los gobiernos será más importante

La intensa competencia por los activos core obligará a los gestores de activos y a la comunidad inversora a centrarse en su verdadera ventaja competitiva

El aumento de las oportunidades vendrá acompañado de unos riesgos mayores y más diversos

Pensar globalmente

La expansión y la globalización del sector inmobiliario generará mayores oportunidades

El mercado inmobiliario aumentará de tamaño y será cada vez más global. Tal y como hemos mencionado anteriormente en el presente informe, preveemos que los activos inmobiliarios de categoría institucional aumentarán en más de un 55% desde los 29,0 billones de dólares en 2012 hasta los 45,3 billones de dólares en 2020, según nuestros cálculos; posteriormente, esta base de activos continuará creciendo hasta los 69,0 billones de dólares en 2030. Para la comunidad inversora en el sector inmobiliario, esta expansión generará una mayor gama de oportunidades.

Asimismo, aparecerán una serie de subsectores temáticos que podrán aprovecharse a escala global. Ya están surgiendo operadores especializados en ámbitos como la agricultura, la educación, los complejos residenciales para jubilados, los centros comerciales de alta gama y promociones urbanísticas de nueva creación. En el futuro, estos subsectores estarán cada vez mejor asentados. Asimismo, la comunidad inversora en el sector inmobiliario podrá adecuar este tipo de inversiones a sus propias necesidades específicas –por ejemplo, a través de fondos con vencimientos más cortos y diferentes perfiles de rentabilidad.

Las economías de escala también cobrarán una importancia mayor. Algunos de los grandes gestores globales de la actualidad pasarán a convertirse en megagestores, con una sólida presencia en todas las geografías y canales. Algunos de estos megagestores crecerán también de manera no orgánica mediante la adquisición de gestores de menor tamaño con unos sólidos conocimientos en determinados mercados o segmentos inmobiliarios.

Pero el sector inmobiliario es un negocio en el que los conocimientos locales son fundamentales. Por tanto, siempre habrá espacio para los actores locales y nicho. Y aquellos megagestores que pierdan de vista la importancia del conocimiento local padecerán las consecuencias de ello.

En el futuro, los actores del sector inmobiliario necesitarán un mayor grado de conocimientos especializados en sus propias áreas de actuación y lugares de actividad, así como una mayor capacidad de análisis para identificar las tendencias de inversión en una fase más temprana de cada mercado.

Comprender los fundamentos económicos subyacentes de las ciudades

Las ciudades de mayor crecimiento presentarán una amplia gama de riesgos y recompensas

A medida que el planeta se vuelva cada vez más multipolar, irán surgiendo nuevas ubicaciones con activos inmobiliarios de categoría institucional. En países como India, China y los estados del Golfo Pérsico, se están construyendo ciudades completamente nuevas, mientras que en países como Brasil, México, Nigeria, Sudáfrica y Turquía, las ciudades existentes se están desarrollando a gran velocidad.

Estas ciudades compiten entre sí por convertirse en los centros de servicios dominantes de sus regiones respectivas. Las ciudades que consigan vencer en estas batallas competitivas y surjan como generadoras de riqueza, ofrecerán atractivas oportunidades de inversión en nuevos activos prime.

La comunidad inversora en el sector inmobiliario puede desplegar una amplia gama de estrategias urbanísticas, que van desde promociones oportunistas que comportan un riesgo elevado hasta inversiones en activos prime de menor riesgo. Pero con independencia de la estrategia, los operadores necesitarán una visión estratégica claramente definida de por qué una ciudad tendrá éxito de cara a sus inversiones.



Incluir la tecnología y la sostenibilidad en la valoración de los activos

La tecnología y la sostenibilidad serán palancas fundamentales del valor

Los rápidos cambios con los que se produce la aplicación de las tecnologías digitales seguirán reduciendo la demanda de locales comerciales y de espacios de oficinas, mientras que se incrementará la demanda de unos nuevos tipos de almacenamiento, más cercanos al cliente. Asimismo, la comunidad inversora aprenderá a utilizar los datos inteligentes que tienen a su disposición para añadir valor a sus servicios. A través del seguimiento de la información disponible sobre sus inquilinos, los propietarios de los inmuebles podrán valorar la demanda y tomar mejores decisiones de inversión.

El avance y la omnipresencia de las tecnologías también acelerarán la transformación “sostenible” de los edificios. A medida que se reducen los costes que comportan las mejoras del rendimiento medioambiental de los edificios en sintonía con el menor coste de las innovaciones tecnológicas - como es el caso de los paneles solares o los sistemas eficientes de calefacción - los inquilinos exigirán estas mejoras y estarán dispuestos a pagar una prima por ellos. De igual manera, exigirán unos espacios residenciales y de oficinas diseñados con una óptima calidad de aire y abundante luz natural. Los edificios residenciales y de oficinas prime con un eficiente rendimiento en materia de sostenibilidad de las economías avanzadas padecerán un “descuento” por la ausencia de credenciales sostenibles, que en ocasiones derivará en una evidente reducción de su vida operativa.

A medida que se reducen los costes de las mejoras del rendimiento medioambiental de los edificios en sintonía con el menor coste de las innovaciones tecnológicas - como es el caso de los paneles solares o los sistemas eficientes de calefacción - los inquilinos exigirán estas mejoras y estarán dispuestos a pagar una prima por ellos.

Desde un punto de vista operativo, la gestión inmobiliaria dispone de una infraestructura relativamente baja en tecnologías. Esto lo demuestra, por ejemplo, el hecho de que sólo el 40% de los gestores de activos se muestren activamente operativos en las redes sociales, aparte de tener su propio sitio web²⁵. Para el año 2020, la tecnología se habrá convertido en un factor fundamental que impulsará la relación con el cliente, la minería de datos para obtener información sobre clientes y potenciales clientes, la eficiencia operativa y las obligaciones de información tributaria y regulatoria. Además, las exigencias de los clientes con respecto a la disponibilidad de unas soluciones integradas, adaptadas y sin fisuras sólo podrán satisfacerse mediante un mejor uso de las tecnologías.

Si los actores del sector inmobiliario no comprenden estas nuevas palancas del valor, se enfrentarán a una importante desventaja competitiva.

Colaborar con los gobiernos para conseguir un progreso económico y social

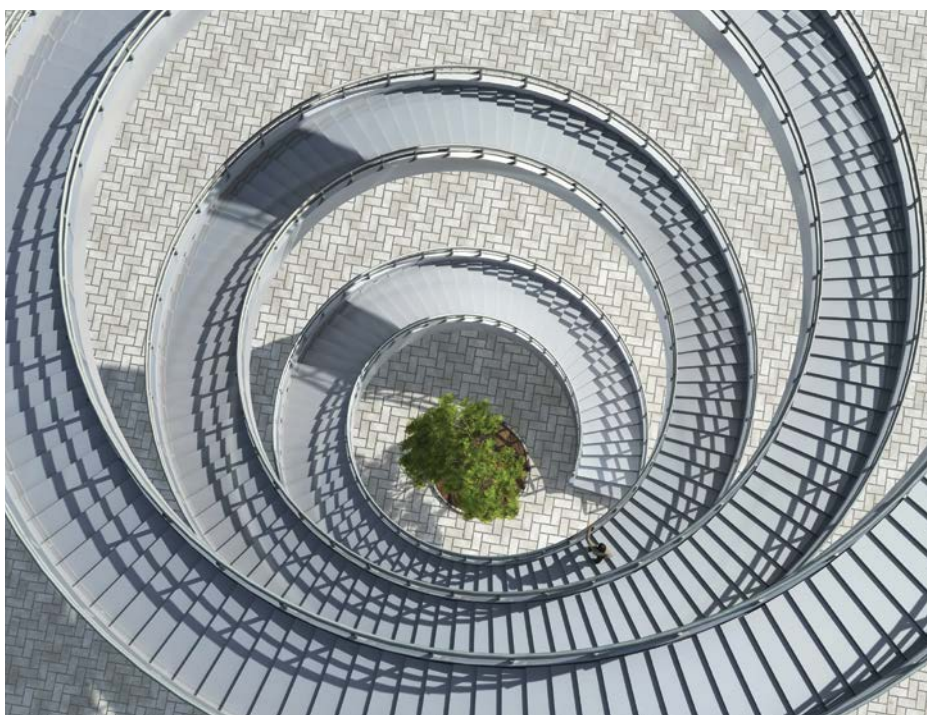
Trabajar en estrecha colaboración con los gobiernos será muy importante

A medida que el capital del sector inmobiliario contribuye a financiar y a planificar las nuevas ciudades del siglo XXI, el sector tendrá que trabajar de manera más estrecha que nunca con las administraciones públicas centrales y locales. Sólo mediante esta estrecha colaboración con los gobiernos, será posible mitigar algunos de los riesgos de estos gigantescos proyectos.

La forma en que se materialicen estas colaboraciones con los gobiernos adoptaran distintas formas en función del proyecto. Los promotores podrían tratar de obtener ayudas a través de infraestructuras locales y servicios/transportes públicos que apoyen los fundamentos económicos de sus proyectos. O puede que estructuren unas asociaciones público/privadas más formales.

Asimismo, los promotores tendrán que comprender y realizar un seguimiento detenido de las ambiciones urbanísticas de los gobiernos.

Los promotores urbanísticos tendrán que establecer unas relaciones aún más estrechas con los gobiernos, convirtiéndose en expertos a la hora de generar soluciones creativas y estructurar esta colaboración proyecto a proyecto.



Decidir dónde y cómo competir

La intensa competencia por los activos core obligará a los gestores y a la comunidad inversora a centrarse en su verdadera ventaja competitiva.

El ascenso de las economías del hemisferio sur provocará una competencia mucho mayor por los activos - tanto en las economías en desarrollo de rápido crecimiento como en las economías avanzadas.

En muchas de las principales ciudades del mundo, no son solo los fondos soberanos los actores que están apareciendo con una creciente pujanza competitiva por adquirir los activos inmobiliarios prime –los inversores inmobiliarios profesionales nacionales también crecerán con fuerza en el hemisferio sur. Dotados con profesionales locales – muchos de ellos educados en escuelas de negocios internacionales y bien conectados con sus mercados locales– serán actores con los que resultará difícil competir. Asimismo, continuarán empujando al alza los precios en las principales ciudades occidentales.

Para poder competir, las entidades inmobiliarias tendrán que centrarse en los mercados que verdaderamente comprendan, concentrándose en los fundamentos básicos de los conocimientos locales y de la demanda de los inquilinos. Asimismo, tendrán que innovar para crear vehículos de inversión que reflejen las necesidades de la comunidad inversora, favoreciendo los vencimientos más cortos y una mayor liquidez, o desarrollando modelos de financiación que puedan asumir nuevos tipos de riesgo, con unos horizontes de inversión a más largo plazo.

En muchas de las principales ciudades del mundo, no son solo los fondos soberanos los actores que están apareciendo con una creciente pujanza competitiva por adquirir los activos inmobiliarios prime –los inversores inmobiliarios profesionales nacionales también crecerán con fuerza en el hemisferio sur.

Evaluar las oportunidades para reflejar una mayor gama de riesgos

El aumento de las oportunidades vendrá acompañado de unos riesgos mayores y más diversos

A medida que el negocio inmobiliario se globaliza, la gama de riesgos se vuelve cada vez más amplia. Entre los principales riesgos, se encuentra el riesgo país o de ciudad, incluido el riesgo político y el peligro de que los activos puedan ser sencillamente confiscados. Por otro lado, si los países se encuentran en una situación política o socialmente inestable, podría existir el riesgo de que se produzcan daños físicos a las propiedades inmobiliarias.

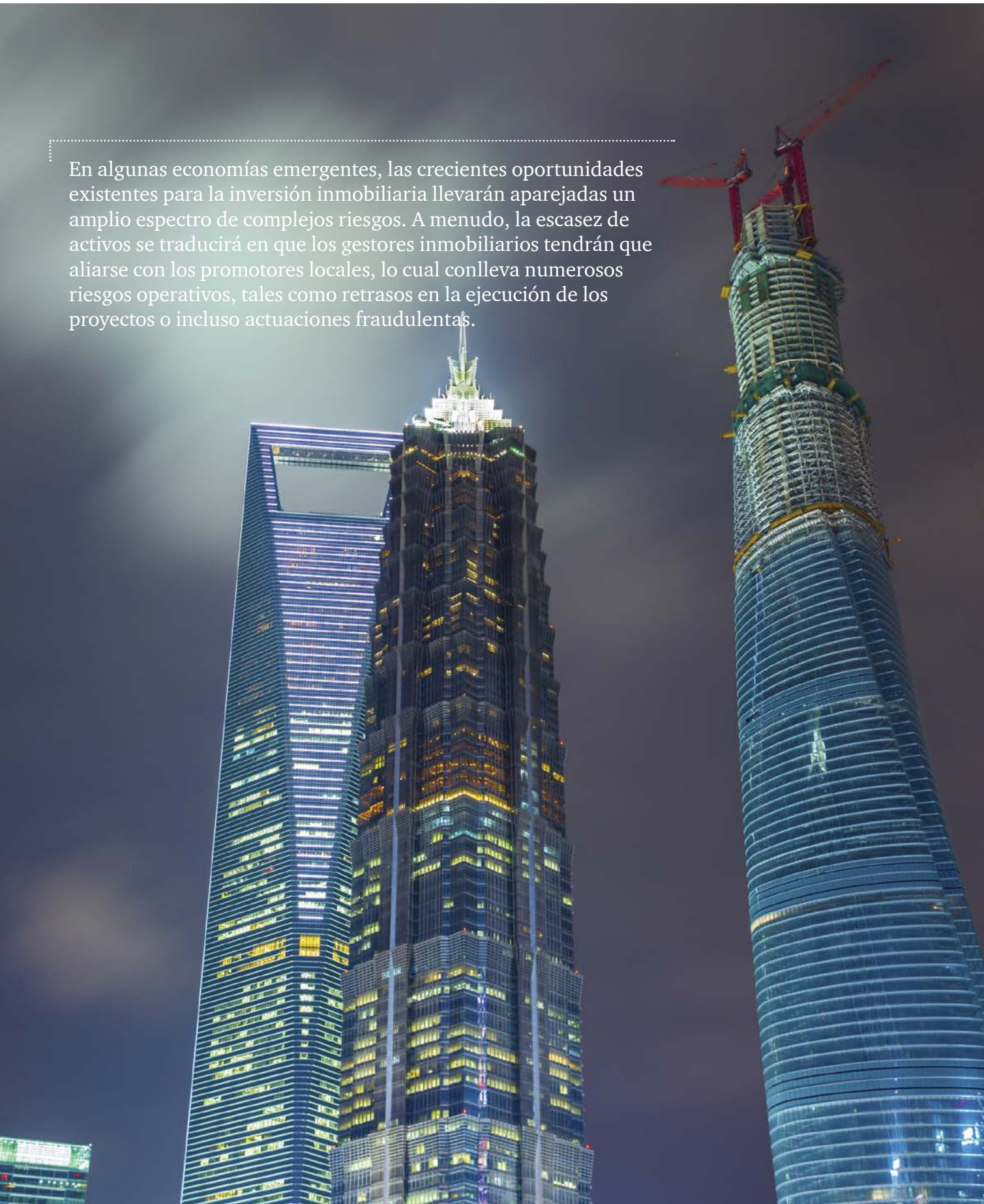
En algunas economías emergentes, las crecientes oportunidades de inversión en el sector inmobiliario llevarán aparejadas una amplia gama de complejos riesgos. A menudo, la escasez de activos se traducirá en que los gestores inmobiliarios tendrán que asociarse con promotores locales, lo cual conlleva numerosos riesgos operativos, tales como el retraso en la ejecución de las obras o incluso actuaciones fraudulentas. Asimismo, en aquellos territorios en los que no exista una adecuada estabilidad, en ocasiones puede existir el riesgo de destrucción o daño de los activos inmobiliarios.

En las economías avanzadas, los cambios que se producen en los hábitos y estilos de vida de la sociedad aumentarán el riesgo de que determinados activos inmobiliarios se vuelvan obsoletos. Por ejemplo, a medida que la industria de la banca se vuelve un negocio virtual, las sucursales bancarias físicas podrían tornarse superfluas. Del mismo modo, determinados tipos de locales comerciales podrían resultar económicamente inviables. Por otra parte, los edificios de oficinas que no tengan unas credenciales de sostenibilidad competitivas experimentarán una reducción significativa de sus vidas útiles.

Por último, cuanto mayor sea el número de ubicaciones en el que opere un inversor inmobiliario, mayor será la complejidad del entramado de riesgos regulatorios y tributarios. La comunidad inversora tendrá que efectuar un seguimiento adecuado de los cambios que se produzcan en las estructuras tributarias nacionales e internacionales. Es posible que el sector inmobiliario pase a estar más regulado - especialmente si regulaciones como la directiva AIFMD (sobre gestores de fondos de inversión alternativa) se copian en otras jurisdicciones.

Los actores del sector inmobiliario tendrán que desarrollar y formalizar su enfoque respecto al riesgo.

En algunas economías emergentes, las crecientes oportunidades existentes para la inversión inmobiliaria llevarán aparejadas un amplio espectro de complejos riesgos. A menudo, la escasez de activos se traducirá en que los gestores inmobiliarios tendrán que aliarse con los promotores locales, lo cual conlleva numerosos riesgos operativos, tales como retrasos en la ejecución de los proyectos o incluso actuaciones fraudulentas.



Cuarta parte

Factores de éxito

Para poder prosperar en el nuevo entorno del sector inmobiliario, los principales actores –como los gestores, promotores y la comunidad inversora– deberán asegurarse de que cuentan con las capacidades y cualidades adecuadas.

Gráfico 17: Factores de éxito



Una red global con conocimientos locales y relaciones sólidas con los gobiernos



Conocimientos especializados e innovación



Gestión de costes y escala



Los profesionales adecuados

Una red global con conocimientos locales y relaciones sólidas con los gobiernos

Los conocimientos locales siempre han sido fundamentales para tener éxito en el sector inmobiliario, pero serán aún más importantes a medida que la comunidad inversora trate de encontrar valor en los mercados internacionales en un mercado cada vez más global.

Muchos de los mercados de mayor crecimiento también tendrán unos entornos inmobiliarios más complejos. Por tanto, la comunidad inversora, no sólo necesitará unos conocimientos profundos de las economías locales, sino también tendrá que saber gestionar unas opacas legislaciones urbanísticas, así como trabajar en estrecha colaboración con los gobiernos y asegurarse de que su estrategia está en línea con las políticas de las administraciones públicas.

Asimismo, tendrán que tener unos sólidos conocimientos sobre las prácticas de promoción inmobiliaria locales y contar con posibles socios en el ámbito de la promoción inmobiliaria. Las economías en desarrollo a menudo disponen de escasos activos aptos para la inversión, por lo que la comunidad inversora tendrá que aliarse en mayor medida con los promotores.

Los gestores pueden que necesiten acceder a los mercados locales a través de negocios conjuntos, fusiones o adquisiciones. En ese caso, deberán contar con las habilidades adecuadas para evaluar a los posibles socios o a los objetivos de sus adquisiciones - en particular, para poder evaluar el alineamiento de sus intereses.



Conocimientos especializados e innovación

Para aprovechar las oportunidades que surjan en el cambiante entorno inmobiliario, será necesario disponer de las habilidades especializadas oportunas así como de un espíritu emprendedor

Las habilidades necesarias dependerán del enfoque de inversión que se adopte, pero podrían incluir las siguientes:

- **Especialización en subsectores:** A medida que áreas como la promoción urbanística, las viviendas para la tercera edad, la agricultura, etc., se conviertan en subsectores por derecho propio, los gestores inmobiliarios tendrán que ser especialistas en estas áreas a fin de poder beneficiarse de ellas. Asimismo, al igual que sucede en cualquier entorno caracterizado por una rápida evolución, la capacidad de emprendizaje se verá recompensada con unas rentabilidades mayores. Los pioneros de estos subsectores - especialmente en las economías emergentes - obtendrán unas rentabilidades superiores.
- **Análisis económico urbano.** Dado que las ciudades se convertirán en el motor económico de muchas economías nacionales, los gestores inmobiliarios tendrán que disponer de habilidades para diferenciar las ciudades ganadoras a largo plazo en la economía mundial de aquellas que no lo sean. La calidad de estos análisis será sin duda una ventaja competitiva en el futuro.
- **Estructuración de operaciones.** Los gestores inmobiliarios necesitarán unos avanzados conocimientos en estructuración de operaciones a fin de poder trabajar con los gobiernos y promotores locales. Para poder establecer alianzas con los promotores locales, normalmente será necesario poner en práctica estructuras rigurosas que garanticen que todas las partes cumplan los objetivos pactados. Cuando se trabaje con las administraciones públicas, especialmente para desarrollar infraestructuras, puede que sea necesario adoptar nuevos modelos para los sectores público/privado.
- **Gestión del valor de los activos.** Históricamente, puede que haya sido suficiente con adquirir activos inmobiliarios y ocuparse de su mantenimiento. En el futuro, los edificios sostenibles conllevarán unos alquileres mayores y, por el contrario, reducirán el valor de los activos si su adaptación tecnológica no se mantiene al ritmo adecuado. Los gestores de activos tendrá que contar con las habilidades adecuadas para mejorar de manera continua el valor de sus edificios, o de lo contrario se arriesgarán a destruir el valor de los mismos.
- **Desarrollo de productos.** A medida que los gestores inmobiliarios ocupan el vacío dejado por los bancos en las estructuras de capital, habrá recompensas para aquellos que hagan un mejor uso de las estructuras de emprendimiento - por ejemplo, mediante la compra anticipada de activos para su posterior promoción o creando innovadoras estructuras de financiación tipo mezzanine. Asimismo,

La alineación con el negocio debe mejorarse y estar plenamente integrada con sus actividades de expansión. Las obligaciones de información y cumplimiento regulatorio serán cada vez más importantes a medida que se incremente la regulación. En particular, el sector de la gestión de activos inmobiliarios pasará a estar mucho más regulado.

los gestores de activos tendrán que ofrecer unas estructuras más líquidas que no aten a sus inversores durante unos períodos de tiempo específicos. Cada vez más, los inversores exigirán unos mecanismos de negocios conjuntos/cuentas independientes y adaptados a sus necesidades, que amenazaran la rentabilidad del gestor al reducir las economías de escala procedentes de los fondos estandarizados.

- **Riesgo y obligaciones de información.** Los gestores de activos y los fondos inmobiliarios tendrán que disponer de controles, mecanismos de información transparentes y de liquidez que cumplan las necesidades de los inversores institucionales más exigentes para poder competir por los activos más valiosos. Los controles deberán ser de primera categoría y estarán certificados de forma independiente, mientras que los sistemas de información y transparencia deben mejorar con respecto a los niveles actuales.
- **Impuestos y regulación.** A medida que las carteras inmobiliarias se vuelven más complejas y aumenta la regulación, lo mismo sucede con las exigencias impuestas sobre los equipos y departamentos de cumplimiento regulatorio, jurídico y tributario. Los gestores inmobiliarios tendrán que transformar estos equipos para poder encontrar el equilibrio adecuado entre análisis avanzados, eficiencia, cumplimiento y control.

Además, estos equipos deberán adaptarse a las futuras necesidades del sector, y deberán dejar atrás su perfil administrativo y convertirse en verdaderos aliados del negocio. La alineación con el negocio debe mejorarse y estar plenamente integrada con sus actividades de expansión. Las obligaciones de información y cumplimiento regulatorio serán cada vez más importantes a medida que se

incrementa la regulación. En particular, el sector de la gestión de activos inmobiliarios pasará a estar mucho más regulado. Legislaciones como la directiva europea AIFMD y la estadounidense Dodd-Frank ya han obligado a los gestores de activos a registrarse en los pertinentes órganos regulatorios de estos países, y es probable que entren en vigor regulaciones similares en otros países o regiones en los próximos seis años.



Gestión de costes y escala

El negocio inmobiliario ha pasado a ser menos rentable en la mayor parte de los países durante los últimos cinco años desde que estallara la burbuja inmobiliaria, lo cual ha generado la necesidad de mejorar la gestión de costes mediante la creación de unas organizaciones más eficientes.

Al mismo tiempo, la regulación ha generado nuevos requisitos regulatorios para los gestores de activos y de fondos inmobiliarios, debido a la directiva europea AIFMD y a la obligación de registro con la SEC en Estados Unidos. De cara al futuro, a medida que el negocio inmobiliario se vuelva cada vez más globalizado, algunas compañías inmobiliarias experimentarán una fuerte presión alcista sobre sus costes operativos originada por el gasto que conlleva mantener su presencia en el extranjero.

El hecho de poder contar con socios locales en los mercados locales contribuirá a mitigar este coste, como también lo hará la posibilidad de adquirir promotores e inversores especializados locales. Asimismo, la externalización de equipos y departamentos que no sean críticos para el negocio podrá ayudar a aumentar la escala del negocio. En ambos casos, las compañías inmobiliarias tendrán que analizar a sus socios y proveedores de servicios con gran detenimiento para poder valorar la calidad de sus propuestas.

El aumento de la automatización a través de las tecnologías también desempeñará un papel importante de cara a la contención de costes. Dado que el negocio inmobiliario es una actividad muy intensiva en el consumo de información, existe un gran potencial de ahorro de costes a través de la automatización.

En particular, el dominio del uso de las últimas tecnologías digitales generará una mejor gestión de costes y de la escala del negocio, permitiendo a los gestores inmobiliarios mejorar en el análisis avanzado de datos, en la comunicación con los inversores y en el cumplimiento de las obligaciones de información regulatoria.

El hecho de poder contar con socios locales en los mercados contribuirá a mitigar este coste, como también lo hará la posibilidad de adquirir promotores e inversores especializados locales. Asimismo, la externalización de equipos y departamentos que no sean críticos para el negocio podrá ayudar a aumentar la escala del negocio.

Los profesionales adecuados

A medida que aumente el tamaño del sector inmobiliario, se intensificará la batalla por el talento. Los conocimientos locales estarán todavía más solicitados que en la actualidad; sin embargo, por lo general, en cada mercado tan sólo existirá un grupo reducido de personas que contará con el nivel de conocimiento especializado que se necesita.

Las organizaciones tendrán que crear incentivos que, en su sentido más amplio, sean lo más competitivos posibles, al tiempo que los tendrán que alienar con sus cambiantes estrategias. También será importante garantizar que la estructura y el nivel de retribución de los profesionales reflejen las cambiantes motivaciones de los mismos, al tiempo que contribuya a promover el comportamiento y la rentabilidad financiera que se requiere.

Es probable que las normas tributarias y las restricciones regulatorias sobre las estructuras retributivas motiven a las organizaciones a analizar el atractivo de los diferentes territorios a la hora de decidir en dónde destinar a sus profesionales - así como dónde residirán los propietarios. Las normas del sector son, y seguirán siendo, desiguales.

Asimismo, existirá una mayor necesidad de contar con puestos más especializados. En función de sus áreas de actividad, los inversores inmobiliarios podrán necesitar especialistas en ámbitos como la sostenibilidad, las relaciones con los gobiernos, las redes sociales, la promoción de complejos residenciales para la tercera edad y las relaciones con los fondos soberanos.

Si bien existirán unas mayores relaciones a nivel regulatorio entre muchos países y regiones, debido a la creciente presión para armonizar las regulaciones en una amplia gama de sectores, resulta improbable que los regímenes regulatorios estén completamente alineados. Los tipos de empleados requeridos por los gestores de activos con relación a estos puestos puede que varíen de los que se encuentran actualmente operativos en las jurisdicciones extranjeras. Habilidades intangibles como la diplomacia y los conocimientos y el entendimiento local serán tan importantes como las habilidades funcionales más tradicionales.

Los gestores que se encuentren a la vanguardia de la nueva generación de operadores del sector tendrán que atraer y desarrollar al talento de sus organizaciones a fin de mantener y mejorar su posición competitiva. Las entidades más avanzadas ya han empezado a contratar equipos locales en los principales mercados emergentes - desarrollándolos e integrándolos en la organización antes de destinarlos potencialmente a sus territorios originales. Los modelos de retribución estarán más alineados con las necesidades de los inversores; y el rendimiento no financiero será cada vez es importante. Las entidades evaluarán e incentivarán a los empleados en función de la satisfacción del cliente, la calidad del servicio y la adopción de planteamientos innovadores.



Quinta parte

Conclusión

Volvamos de nuevo al foro inmobiliario de Singapur 2020...

Volvemos al foro y Ahmed toma sus conclusiones, anticipando que el crecimiento en el segmento inmobiliario de categoría institucional seguirá siendo sólido, creando una gama aún mayor de riesgos y oportunidades para los inversores.

Nos encontramos en un momento de gran interés para el sector inmobiliario. El capital privado presenta una altísima demanda para acometer inversiones y proyectos de promoción inmobiliaria, al tiempo que se intensifica la competencia por encontrar activos prime. Nunca antes había sido tan importante contar con los conocimientos locales, la experiencia especializada y unas sólidas relaciones con los gobiernos.

De cara al año 2020, serán los gestores inmobiliarios y los inversores que tengan la visión adecuada para anticipar las tendencias emergentes a medio plazo y prepararse para ellas los que tengan un mayor éxito. Los gestores que cosechen los mayores éxitos en 2020 ya habrán empezado a definir sus respuestas a algunas o todas las tendencias que evolucionan a gran velocidad y que se describen en el presente informe.

Personas de contacto

Personal de Investigación y Asesores de PwC

Australia	Tim Peel Rob Christmas	Reino Unido	Craig Hughes Tim Wright Leo Johnson Simon Hardwick Alan McGill Jonathan Hook Richard Johnson
Brasil	João Santos		
Canadá	Nelson da Silva		
China/Hong Kong	KK So Paul Walters Sam Crispin Billy MY Hui	Estados Unidos	Robert Sciaudone Andrew Warren Byron Carlock Jr. Barry Benjamin Donald Reed Mitchell Roschelle David Steiner Tom Wilkin Scott Williamson Mike Herman
Alemania	Uwe Stoschek		
India	Shashank Jain		
Japón	Raymond Kahn Hideo Ohta		
Luxemburgo	Kees Hage Julien Ghata Dariush Yazdani Laurent Rouach		
Mauricio	Nicolas Vaudin		
Países Bajos	Andrew Jurczynski		
Singapur	Chee Keong Yeow Magdelene Chua Antony Eldridge Justin Ong		
Sudáfrica	Ilse French		
Suecia	Henrik Steinbrecher		

Si quiere analizar con mayor detenimiento alguno de los asuntos abordados en el presente informe, le rogamos que se ponga en contacto con su profesional de confianza de PwC o con cualquiera de los profesionales detallados a continuación.

Equipo del sector inmobiliario de PwC Global

Líder del sector de Real Estate en España

Rafael Pérez Guerra
Socio
PwC (España)
perez.rafael@es.pwc.com
+34 915 684 488

Líder global de Real Estate

Kees Hage
Socio
PwC (Luxemburgo)
kees.hage@lu.pwc.com
+352 49 48 48 2059

Líder global de Tax de Real Estate y líder de EMEA

Uwe Stoschek
Socio
PwC (Alemania)
uwe.stoschek@de.pwc.com
+49 30 2636 5286

Líder de Real Estate en Asia-Pacífico

KK So
Socio
PwC (Hong Kong)
kwok.kay.so@hk.pwc.com
+852 2289 3789

Líder de Auditoría Real Estate en Asia-Pacífico

Paul Walters
Socio
PwC (Hong Kong)
paul.walters@hk.pwc.com
+852 2289 2720

Líder global de Fondos Soberanos de Real Estate

Craig Hughes
Socio
PwC (Reino Unido)
craig.o.hughes@uk.pwc.com
+44 20 7212 4183

Líder de Real Estate en Estados Unidos

Byron Carlock Jr
Socio
PwC (Estados Unidos)
byron.carlock.jr@us.pwc.com
+1 214 754 7580

Líder de Real Estate en Canadá

Lori-Ann Beausoleil
Socio
PwC (Canadá)
lori-ann.beausoleil@ca.pwc.com
+1 416 687 8617

Líder de Real Estate en Brasil

João Santos
Socio
PwC (Brasil)
joao.santos@br.pwc.com
+55 3674 2224

Líder de Real Estate Chile

Rodrigo Díaz
Director
PwC (Chile)
rodrigo.diaz@cl.pwc.com
+56 2 29400689

www.pwc.com/realestate

PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 157 países con cerca de 184.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.com.

Esta publicación ha sido preparada exclusivamente para proporcionar información orientativa general sobre asuntos de interés, y no constituye asesoramiento profesional. No tiene en consideración los objetivos, la situación financiera o las necesidades de posibles destinatarios; los destinatarios no deberán tomar decisiones sobre la base de la información suministrada en la presente publicación, sin el debido asesoramiento profesional independiente. No se formulan manifestaciones ni garantías (explícitas o implícitas) respecto de la exactitud o totalidad de la información contenida en esta publicación y, en la medida permitida por la ley, PwC, sus firmas miembro, empleados y agentes no aceptan ni asumen responsabilidad ni deber de precaución y diligencia alguno por las consecuencias derivadas de actuaciones emprendidas por usted u otras personas, o su abstención a la hora de actuar, sobre la base de la información contenida en esta publicación o por cualquier decisión tomada en consonancia con la misma.

Para más información sobre el programa de marketing global Real Estate 2020, póngase en contacto con Maya Bhatti en maya.bhatti@uk.pwc.com

© 2014 PwC. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a la red PwC y/o a uno o varias de sus firmas miembros, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. Para más información, consulte www.pwc.com/structure