



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

EL FUTURO DE LA INVERSIÓN INMOBILIARIA EN ESPAÑA. TENDENCIAS DEL SECTOR Y NUEVOS NICHOS DE INVERSIÓN

Clave: 201503397

RESUMEN

La inversión inmobiliaria constituye una atractiva alternativa para aquellos que buscan obtener rendimientos de sus capitales. En nuestro país, ésta se vio duramente afectada por la crisis de 2008, y no fue hasta el 2014 cuando comenzó a apreciarse una recuperación de los niveles de inversión previos a la misma. Desde entonces, ésta ha ido en aumento y absorbe millones anuales en sus operaciones. El presente trabajo se centrará en la investigación de los distintos segmentos de inversión inmobiliaria, analizando pormenorizadamente cada uno de ellos a través del estudio de sus características y tendencias, con la finalidad de proporcionar una visión global del funcionamiento y desarrollo de este sector, para culminar en un esbozo de los que serán los nichos de inversión en los años venideros. Asimismo, se atenderán a las previsiones del mercado, apuntadas por los expertos, para vaticinar las futuras fluctuaciones de los grandes capitales en este tipo de inversión. Todo ello sin dejar atrás la actual crisis del COVID-19, que inevitablemente afectará a la economía española y mundial, y consecuentemente traerá importantes implicaciones en el mercado inmobiliario español.

Palabras clave: inversión; sector inmobiliario; mercado residencial; mercado *retail*; mercado logístico; mercado de oficinas.

ABSTRACT

Real estate investment constitutes an attractive alternative for those who seek to obtain returns on their capital. In our country, it was severely affected by the 2008 crisis, and it was not until 2014 when a recovery of the levels of investment prior to it began to be appreciated. Since then, it has been increasing and absorbing millions annually in its operations. This paper will focus on research into the various segments of real estate investment, analysing each of them in detail

through the study of their characteristics and trends, in order to provide a global vision of the functioning and development of this sector, culminating in an outline of what will be the investment niches in the following years. Likewise, the market forecasts, pointed out by the experts, will be taken into account in order to predict the future fluctuations of large capitals in this type of investment. All of this without leaving behind the current COVID-19 crisis, which will inevitably affect the Spanish and world economy, and consequently will have important implications for the Spanish real estate market.

Key words: investment; real estate; residential market; retail market; logistics market; office market.

ÍNDICE

LISTADO DE GRÁFICAS.....	v
INTRODUCCIÓN	1
1. Objetivos.....	1
2. Contextualización y justificación del tema.....	1
3. Metodología y estructura	3
BLOQUE I. INTRODUCCIÓN.....	6
1. CONTEXTO MACROECONÓMICO ESPAÑOL.....	7
2. INVERSIÓN INMOBILIARIA	9
BLOQUE II. ANÁLISIS SECTORIAL	14
1. RESIDENCIAL	14
a. Residencias de la Tercera Edad.....	16
a. 1. Mayores expectativas de crecimiento del sector que en el resto de Europa.....	17
a. 2. Factores que impulsan la demanda.....	18
a. 3. Desequilibrio entre oferta y demanda.....	20
a. 4. Mercado de inversión	22
b. Residencias de estudiantes	24
b. 1. Tendencia a los estudios superiores y población en edad de estudiar	25
b. 2. Universidades.....	26
b. 3. Movilidad de estudiantes	28
b. 4. Alojamiento de estudiantes.....	29
b. 5. Inversión y rentabilidades	31
c. Coliving	31

2. LOGÍSTICO	35
2. 1. Ocupación y volúmenes de transporte	36
2.2. E-commerce	37
2.3. Ocupación del mercado logístico.....	39
2.4. Inversión logística.....	40
3. OFICINAS	41
3.1. Entorno empresarial	42
3.2. Demanda de oficinas	43
3.3. Mercado de inversión	46
4. RETAIL	47
4.1. Comercio electrónico frente al retail tradicional	48
4.2. Tendencias del retail	49
4.3. Mercado de inversión retail.....	50
BLOQUE III. ANOTACIONES SOBRE LAS IMPLICACIONES DEL CORONAVIRUS.....	54
BLOQUE IV. CONCLUSIONES	57
BIBLIOGRAFÍA	vii

LISTADO DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Variación porcentual del PIB en España y la Eurozona.....	8
Gráfica 2. Volumen de inversión inmobiliaria comercial en España (en miles de €).....	10
Gráfica 3. Evolución prime yield por sector vs bonos alemán y español y previsiones	11
Gráfica 4. Tasa de crecimiento anual compuesto del gasto en el mercado de residencias de la tercera edad	17
Gráfica 5. Proyección de la esperanza de vida al nacimiento en España	19
Gráfica 6. Pirámides de población de España (años 2018 y 2033).....	19
Gráfica 7. Número de residencias para la tercera edad y número de plazas en España	21
Gráfica 8. Tasa de cobertura de camas en Europa.....	22
Gráfica 9. Operadores líderes por número de camas	23
Gráfica 10. Porcentaje de la población con estudios de Educación Superior, % del total (2017)	25
Gráfica 11. Número de titulaciones impartidas en España curso 2017-2018...	26
Gráfica 12. Número de estudiantes matriculados curso 2017-2018 España....	27
Gráfica 13. Movilidad de estudiantes en España	29
Gráfica 14. Tamaño de los hogares (2005-2035) país vs. ciudad principal.....	32
Gráfica 15. Número de empleados en el sector de Transporte y Almacenamiento y tasa de paro en España	36

Gráfica 16. Evolución trimestral del volumen total de negocio por comercio electrónico en España (2011-2018)	38
Gráfica 17. Porcentaje de ventas online sobre el total de ventas retail. España y UE	38
Gráfica 18. Disponibilidad y tasa de desocupación de espacios logísticos en Madrid y Barcelona	40
Gráfica 19. Contratación de espacios de oficinas (en miles de m ²)	42
Gráfica 20. Número de empresas por tamaño en Madrid y Cataluña (2018) ...	43
Gráfica 21. Número de coworking y espacios flexibles de trabajo en España (m ²)	46
Gráfica 22. Evolución de la inversión retail en España	51

INTRODUCCIÓN

1. Objetivos

El presente trabajo de investigación académica tratará de analizar los segmentos del sector inmobiliario que resultan más atractivos para la inversión y las tendencias que los caracterizan. Asimismo, se atenderá a la recuperación del sector inmobiliario desde su declive con la pasada crisis financiera y se estudiará el crecimiento que ha experimentado la inversión en los últimos años.

Concretamente, esto se llevará a cabo a través de la búsqueda de una serie de objetivos específicos, que serán los siguientes:

- Comprender el entorno de la inversión inmobiliaria tras la crisis de 2008 y su recuperación.
- Describir de las previsiones de crecimiento en el volumen de inversión y la evolución de las rentabilidades inmobiliarias.
- Explicar las causas que convierten los sectores seleccionados en el foco de la inversión futura.
- Hacer recomendaciones acerca de los nichos de inversión más atractivos.
- Como objetivo añadido, debido a las circunstancias que se han desencadenado a lo largo del desarrollo del presente trabajo, tratar de prever cómo la crisis del COVID-19 va a afectar al sector inmobiliario y a las tendencias y previsiones a las que se apunta a lo largo del trabajo.

2. Contextualización y justificación del tema

La inversión en el sector inmobiliario viene a ser una alternativa a los mercados bursátiles, las cuentas de ahorro y demás medios de inversión, como medio para obtener rentabilidades del capital. Son muchos los atractivos de este sector que llevan a inversores a destinar fondos al mismo. Entre estos, destaca especialmente la seguridad y estabilidad de inversión que caracteriza a este sector, frente a, por ejemplo, la inversión en valores, cuya fluctuación es

constante, o la potencial apreciación de los activos. Si bien no es un sector extremadamente rentable, en términos de los actuales *yields* o rendimientos, la inversión en activos inmobiliarios se distingue por proporcionar cierta rentabilidad fija, bastante segura, y aunque con mayor riesgo que el bono del Estado, con rentabilidades bastante superiores.

Este tipo de inversión es difícil de comparar con la bursátil. Ambas tienen funcionamientos distintos e interaccionan de forma desigual con el entorno. Entre otras, la relación del binomio rentabilidad-riesgo supone uno de los inconvenientes para dicha comparación. Éste se define atendiendo a la volatilidad de un activo, la cual resulta accesible en los mercados bursátiles, pero extremadamente de difícil de calcular en el caso de los inmuebles. Asimismo, el cálculo de las rentabilidades inmobiliarias se complica, puesto que, frente las operaciones a través de cotizaciones y dividendos en Bolsa, en el caso inmobiliario va a ser algo mucho más variable, ya que dependerá en cada caso del propio propietario o inversor. (García, 2004)

Algunas de las deficiencias del mercado inmobiliario de cara a la inversión son la falta de transparencia, en comparación con los mercados bursátiles donde puede accederse a la información de manera inmediata, la falta de un método estandarizando para el cálculo de tasas de retorno de la inversión, o la tradicional tendencia a una excesiva oferta debido a la falta de conocimiento del mercado o excesivas expectativas de los promotores. (Roig Hernando J. , 2015, págs. 28-31)

No obstante, y a pesar de esta falta de transparencia y certeza, la inversión en bienes raíces se caracteriza por asegurar cierta estabilidad, de la mano de rentas, o dar la posibilidad de la revalorización de los activos. Todo ello se representa en unas rentabilidades que las empresas especializadas califican como altas, que serán mayores o menores en función del tipo de activo en el que se invierta pero que, en todos los casos, se sitúan por encima de los rendimientos que se pueden obtener con los bonos del Estado.

En los últimos años, esta inversión está experimentando un crecimiento. El sector inmobiliario se está viendo revolucionado por la introducción de las tecnologías en los parámetros de compra, de trabajo y, en definitiva, por su introducción en la vida cotidiana. Asimismo, los cambios demográficos, culturales y las variaciones en los hábitos conductuales y estilos de vida, afectan de forma directa a los activos inmobiliarios.

Por lo tanto, en el presente trabajo se tratará de explicar la evolución de este tipo de inversión y de los factores que la condicionan, con el fin de reflejar una explicación y sentido al cambio que las tendencias inmobiliarias están experimentando.

3. Metodología y estructura

La metodología seguida para el desarrollo del trabajo es de carácter cualitativo y deductivo y se puede resumir en dos partes.

En primer lugar, se ha llevado a cabo una revisión literaria acerca del sector inmobiliario y la inversión en el mismo. Para ello se utilizaron bases de datos y motores de búsqueda como Dialnet, Google Scholar o el Repositorio Comillas. No obstante, los resultados de ésta en cuanto a literatura académica fueron algo infructuosos, puesto que es una cuestión que se ha tratado escasamente por académicos, más allá de la relación entre el sector inmobiliario, las crisis económicas y la burbuja inmobiliaria de la anterior crisis.

El siguiente paso en la búsqueda fueron los informes de las consultoras y grandes competidores del mercado inmobiliario: JLL, Savills Aguirre Newman, PwC Real Estate, CBRE, Colliers International, Knight Frank, etc. Entre estos destacan informes generales sobre el conjunto del sector e informes específicos sobre ciertos segmentos concretos. Si bien es cierto que la información en estos prevista suele coincidir, hay que tener en cuenta que son empresas privadas que buscan atraer clientes, por lo que pueden darse datos algo condicionados y que no se puedan considerar totalmente imparciales. No obstante, son la única fuente

que permite el análisis pretendido para poder dar respuesta a los objetivos del presente trabajo.

A continuación, se ha elaborado el trabajo, tratando de presentar una visión integrada de la cuestión, cubriendo los principales aspectos de la inversión inmobiliaria española. Con el fin de exponer de la manera más adecuada las conclusiones del trabajo y los razonamientos que han conducido a éstas, el presente trabajo se divide cuatro bloques, para cuyo análisis se ha recurrido, principalmente, a informes de las principales consultoras inmobiliarias (éstos se denotarán a lo largo del trabajo con el nombre de la compañía y la fecha de la publicación en cuestión, sustituyendo el habitual apellido del autor).

En primer lugar nos encontramos con el bloque introductorio. En el mismo se va a mencionar la relación de los ciclos económicos con la inversión inmobiliaria. Para ello, se comienza tratando la relevancia de la crisis financiera para la economía mundial y, concretamente, la española. A continuación, se analizan los principales indicadores macroeconómicos en nuestro país, así como sus previsiones futuras. Por último, se razonará acerca de la influencia de la economía en la inversión inmobiliaria y se procederá a resumir las proyecciones en este campo.

El siguiente bloque se dedicará al estudio de los distintos subsectores de inversión que los expertos señalan como más atractivos para la inversión. En este sentido se tratará cada uno de ellos atendiendo a las circunstancias que los caracterizan, ya sea demográficas, económicas o tecnológicas, así como a la oferta existente y su relación con la demanda, terminando con las previsiones para la inversión en los mismos.

Los sectores que se tratarán en este bloque serán el residencial, el logístico, el sector de oficinas y el de *retail*. Dentro del sector residencial se tratarán, en lugar de la compraventa y alquiler tradicional de vivienda, los nuevos mercados, considerados como alternativos, que protagonizarán la inversión a gran escala dentro del mismo. Estos serán el mercado de las residencias para la tercera edad, el de las residencias de estudiantes y, por último, el mercado del *coliving*.

El tercero de los bloques el trabajo tratará de analizar cómo la crisis económica causada por el COVID-19, e iniciada durante la realización de este trabajo de fin de grado, afectará a las previsiones y conclusiones alcanzadas sin tener en cuenta la pandemia.

Finalmente, en el último punto del trabajo, se expondrán las conclusiones del mismo, con la finalidad de dar respuesta a los objetivos planteados.

BLOQUE I. INTRODUCCIÓN

La crisis económica financiera de 2008 afectó duramente al sector inmobiliario español. Si bien éste había llegado a representar un 10,4% del PIB en el 2016 y un 21% en términos de inversión total de la economía ese mismo año, la crisis golpeó duramente a este sector, que se desplomó. (JLL y BME, 2019, págs. 6-7)

Esta crisis resultó devastadora y hundió la economía durante años. No sólo se vio afectado el sector inmobiliario, sino que el conjunto de la economía española y mundial sufrió sus consecuencias.

No fue hasta finales de 2013 y 2014 cuando finalmente empezó a vislumbrarse una recuperación económica respuesta a las incontables políticas de reestructuración llevadas a cabo por gobiernos nacionales y la Unión Europea.

Fue con el inicio de esa recuperación económica cuando empezó nuevamente el movimiento en el sector inmobiliario. Éste inició una tímida recuperación de la mano, principalmente, de los grandes fondos de capitalización internacionales, que protagonizaron una importante actividad transaccional que se anticipó al cambio de ciclo en el sector. (JLL y BME, 2019, págs. 6-7)

Por ello, es especialmente relevante el estudio de la situación macroeconómica, para poder comprender los flujos de inversión inmobiliaria. Para proceder a analizar las tendencias que se proyectan para los próximos años en este sector, es preciso entender diversos factores. Estos cubrirán aspectos de la economía, de la propia inversión en concreto y de las tendencias demográficas y socioculturales que moldean la demanda del sector.

1. CONTEXTO MACROECONÓMICO ESPAÑOL

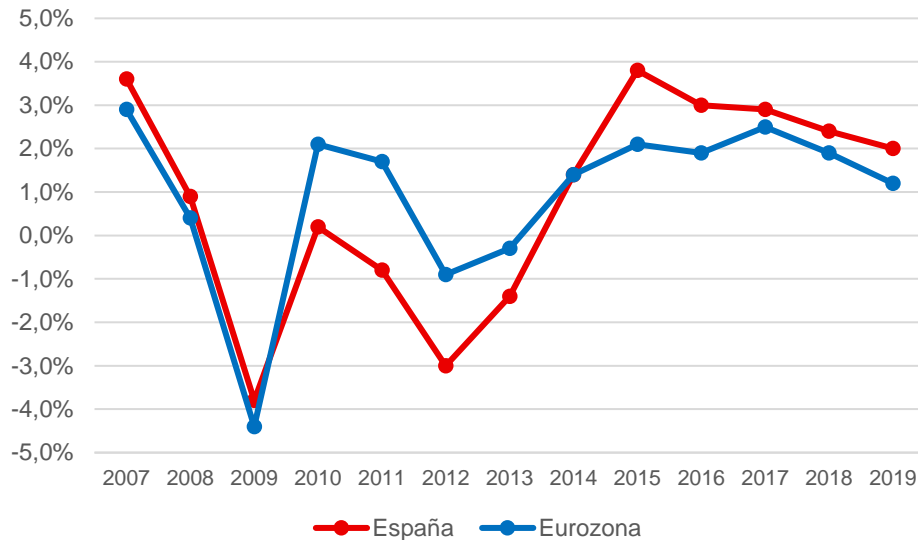
Como ya se ha mencionado, el sector inmobiliario se encuentra estrechamente ligado con los ciclos económicos. Ejemplo de ello se puede ver en el desplome que sufrieron las cifras de inversión en este sector en la crisis financiera de 2008, que tardaron en recuperarse hasta aproximadamente 2014.

Por ello, es preciso atender a los indicadores macroeconómicos que analizan la situación económica de nuestro país, de cara a poder comprender las tendencias que ha experimentado la inversión inmobiliaria en los últimos años y aquellas que se prevén.

Tras duros años de constantes declives en los niveles del Producto Interior Bruto (PIB) de nuestro país, como consecuencia de la crisis financiera, en el año 2014 éste comenzó a recuperarse y a anotar tasas de crecimiento positivas. En este sentido, 2015 fue el año con la variación anual más alta, anotada en un 3,8%. A partir de entonces, los niveles de crecimiento han sido menores; no obstante, se siguen considerando positivos. Del mismo modo, los niveles del PIB de la Eurozona muestran una recuperación, aunque algo más moderada, desde 2014.

Durante estos años, tanto España como el conjunto de la Zona Euro han logrado mantener tasas de crecimiento interanual de sus respectivos PIB con resultados positivos. Sin embargo, conviene destacar que durante todo este período, España ha mostrado unos crecimientos superiores, lo que le ha posicionado en el punto de mira de los inversores.

Gráfica 1. Variación porcentual del PIB en España y la Eurozona



Fuente: elaboración propia en base a los datos de Datosmacro (s.f)

No obstante, como se puede comprobar en la gráfica *supra*, el PIB europeo y el español están iniciando una desaceleración, que se espera continúe en los próximos años, moderándose hasta alcanzar una tasa de crecimiento del 1,4% para el 2021, en el caso de España. (CBRE, 2020, págs. 4-7)

Asimismo, puede apreciarse una reducción de la tasa de paro, que se redujo del 14,4% en 2018, al 13,7% en 2019, alcanzando sus mejores cifras desde el inicio de la recuperación económica. (Datosmacro, s.f.) Esta mejoría en las cifras de empleo también puede considerarse como un indicador favorable para las perspectivas económicas del país, lo que afectará a la hora de tomar decisiones en torno a futuras inversiones.

Por último, conviene hacer referencia a la inflación y los tipos de interés. En cuanto a la primera, que alcanzó el 1,2% en 2019 (Statista, s.f.), se espera un repunte de la misma en el período comprendido entre 2020 y 2024, aunque sin llegar al objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE). (CBRE, 2020, págs. 4-7) Por lo que se refiere a los tipos de interés de la Eurozona, la caída de éstos está propiciando que los inversores busquen otras formas de sacar rentabilidad

a sus capitales, dado que ni manteniéndolos en los bancos ni a través de préstamos van a poder obtener rentabilidad alguna. Esto les empuja a buscar nuevos activos en los que invertir, entre los que se podría destacar la alternativa de inversión en el sector inmobiliario.

2. INVERSIÓN INMOBILIARIA

La recuperación del sector inmobiliario viene marcada por el crecimiento económico experimentado por la Eurozona y España en los últimos años, así como por la evolución favorable de las condiciones del mercado laboral y las alentadoras perspectivas económicas. De igual modo, la política monetaria llevada a cabo por el BCE con el objetivo principal de paliar los daños de la crisis financiera y recuperar los períodos de bonanza económica, con los tipos de interés de la Zona Euro en mínimos históricos, impulsa la mencionada recuperación, gracias a las favorables condiciones financieras que éstos propician para la inversión. (CaixaBank Research, 2017, pág. 21)

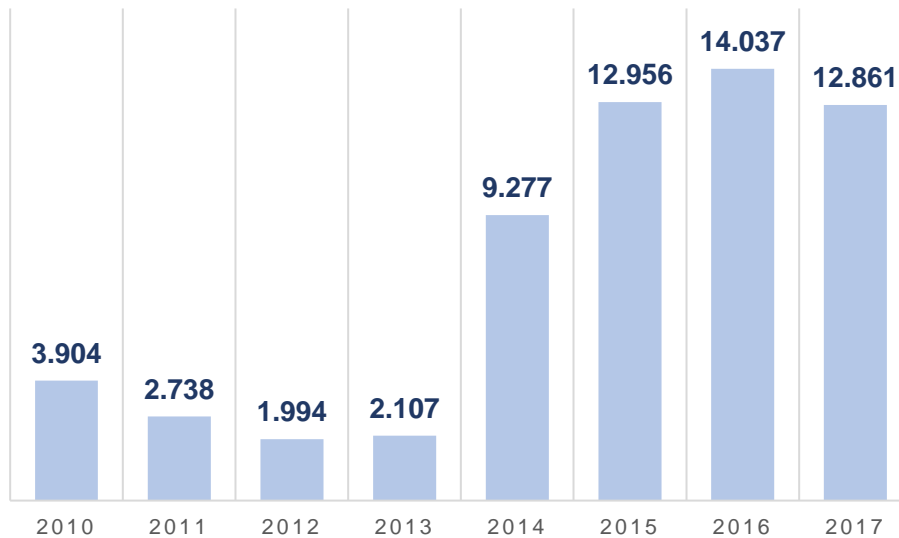
Esta recuperación comenzó, como ya se ha mencionado, en 2013, con la llegada de capitales extranjeros que se aventuraron en el sector inmobiliario español mediante inversiones directas en promotoras inmobiliarias y la adquisición de plataformas de gestión de activos improductivos, carteras de activos no adjudicados y préstamos “non performing” a entidades financieras. (JLL y BME, 2019, pág. 7)

Esta inyección de fondos extranjero, a la que también se han sumado inversores nacionales, se ha mantenido en el sector desde entonces. No obstante, la presencia de capitales foráneos sigue siendo muy fuerte en el mercado de inversión inmobiliaria español, como se puede apreciar en los volúmenes de inversión directa terciaria en 2017 y 2018, años en los que el capital internacional representó en torno al 70% del total de la misma. (JLL y BME, 2019, págs. 6-23)

De este modo, los volúmenes de inversión han experimentado un crecimiento constante desde el comienzo de la recuperación del sector, alcanzando máximos

en el año 2019, siendo el nivel de ésta de 12.725 millones de euros, un 5% por encima del volumen de inversión directa del año anterior. (BNP Paribas Real Estate, 2020)

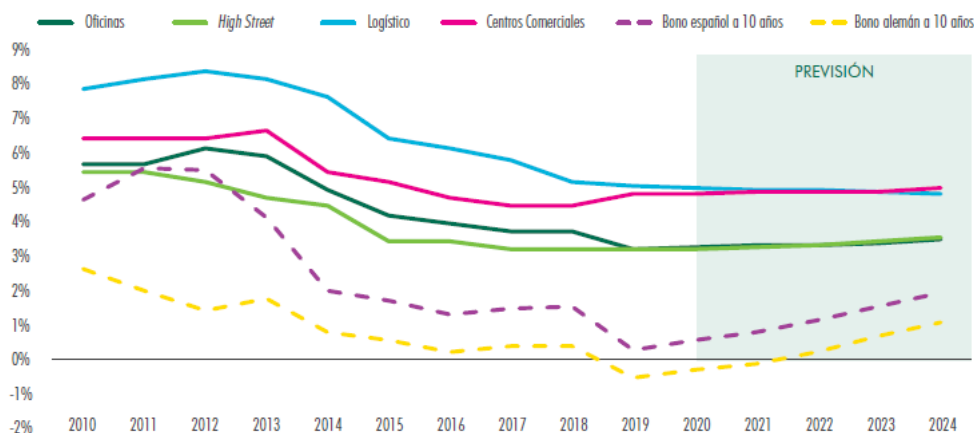
Gráfica 2. Volumen de inversión inmobiliaria comercial en España (en miles de €)



Fuente: elaboración propia a partir de CBRE (2018, pág. 7)

En cuanto a las *prime yields* del sector o rentabilidades de dicha inversión, de vital interés en la materia, observamos un descenso que nace a partir de la recuperación en los volúmenes de inversión. En este sentido, en el año 2019 éstos alcanzaron mínimos históricos en casi la totalidad de los segmentos del mercado. No obstante, se espera que, para los próximos años, estos niveles se mantengan estables. A pesar del descenso en las rentabilidades, éstas siguen siendo mucho mayores que las del bono español a 10 años, lo que explica que el atractivo del sector se mantenga. (CBRE, 2020, págs. 8-13)

Gráfica 3. Evolución prime yield por sector vs bonos alemán y español y previsiones



Fuente: CBRE (2020, pág. 10)

Si bien todas estas rentabilidades han decrecido sistemáticamente desde la recuperación del sector, pueden distinguirse diferencias entre los distintos subsectores, atendiendo al tipo de activo en el que se invierte.

En el año 2018, las **oficinas** supusieron un 21% del total de la inversión inmobiliaria. En el año siguiente, 2019, esta cifra ascendió, acaparando un tercio del total, con un valor de 3,700 millones de euros. CBRE espera que en los próximos años este sector continúe entre los líderes en cuanto a inversión recibida, ya que sus previsiones apuntan a un crecimiento interanual medio de las rentas de un 3,3% en Madrid y un 1,6% en Barcelona para el período comprendido entre 2020 y 2024. (CBRE, 2020, pág. 11)

En cuanto a las rentabilidades en el sector de oficinas, siguiendo la misma línea que en los demás ámbitos, éstas alcanzaron su máximo en 2013, siendo de un 6,5%. Desde entonces, el nivel de las *yield prime* ha ido descendiendo hasta llegar sus niveles más bajos de los últimos años en 2018, año en el que equivalían al 3,5% en Madrid y al 3,75% en Barcelona. Desde entonces se espera que se mantengan estables. No obstante, a pesar de este descenso, el mercado de oficinas español sigue atrayendo inversores, ya que las rentabilidades siguen estando 200 puntos básicos por encima de las del bono español a diez años; asimismo, su valor se sitúa por encima de otros mercados

Europeos, como París, donde representan un 3%, o Berlín, con un 2,9%, resultando, por tanto, más atractivo para la inversión, al ofrecer rentabilidades superiores. (JLL y BME, 2019, pág. 18)

El sector **logístico** continuará entre los preferidos de los inversores. Se espera que en 2020 sean foco de atención las naves para la distribución *last minute* y las grandes plataformas logísticas. Este mercado ha experimentado un llamativo desarrollo, llegando a representar en los tres primeros trimestres de 2019 un 20% del total de la inversión, frente al escaso 6,5% que este mercado representaba en la serie histórica. (Savills Aguirre Newman, 2019, pág. 6)

Las rentabilidades del sector logístico se han posicionado entre las más altas desde la mencionada recuperación de 2013, llegando a alcanzar un 8,75% en ese año. No obstante, al igual que en el resto de sectores, éstas han ido descendiendo hasta tomar valores de 5% en Madrid y 5,15% en Barcelona en el año 2018. A pesar de dicho bajón, siguen estando 350 puntos básicos por encima con respecto del bono español a diez años, de ahí a que mantengan su atractivo. Igualmente, sus valores son superiores a los de este mismo sector en otras ciudades europeas, como Berlín, donde ascienden al 4,1%, o Londres, donde su valor se queda en el 3,5%. (JLL y BME, 2019, págs. 20-21)

En cuanto al mercado de **retail**, en 2019 registró sus cifras más bajas desde el inicio de la recuperación del sector inmobiliario tras la crisis, ascendiendo la inversión de ese año a 1,500 millones de euros. (CBRE, 2020, pág. 11) En el 2013, las rentabilidades de este sector alcanzaron un 7,75% en parque de medianas, un 6,5% en centros comerciales y un 5,8% en locales comerciales. Desde entonces, éstas se han ido comprimiendo por encima de los 50 puntos básicos anuales, estabilizándose en el 3,15% en locales comerciales y 5,25% en parques de medianas. (JLL y BME, 2019, págs. 20-21)

El sector **residencial** destaca especialmente en el año 2019. Éste ha despuntado con inversiones superiores a los 2.000 millones en proyectos residenciales destinados al alquiler y en residencias de estudiantes. Además, este sector cuenta con el *coliving*, fenómeno aún no muy presente en España, y

las opciones residenciales para la tercera edad. (CBRE, 2020, pág. 11) Se trata del sector donde más novedades y alternativas están surgiendo, puesto que, estos nuevos modelos residenciales rompen con la compra y alquiler de vivienda tradicional, predominantemente en manos de particulares, dejando paso a la inversión y gestión del sector por fondos, SOCIMIs¹ y demás inversores institucionales.

No obstante, las rentabilidades no serán el único factor a tener en cuenta a la hora de invertir. En este sentido, PwC (2020, págs. 22-28) insiste en la necesidad de comprender el mercado y las condiciones que lo definen. Será preciso atender, además de a las variables macroeconómicas y a los datos de cada sector, a las características específicas del mercado en cuestión, como pueden ser, entre otras, las tendencias demográficas o de estilo de vida, o la incidencia de la tecnología en el tipo de activo, atendiendo particularmente al área o lugar en el que se pretende llevar a cabo dicha inversión.

Por este motivo, el siguiente bloque del presente trabajo se dedicará al análisis específico de los sectores que las consultoras especializadas en operaciones inmobiliarias señalan como de mayor interés para la inversión en los próximos años.

¹ Las SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria) son vehículos de inversión cuyo objeto radica en la promoción, adquisición y rehabilitación de activos inmobiliarios de cara a la obtención de rendimientos.

BLOQUE II. ANÁLISIS SECTORIAL

El presente bloque se dedicará al estudio de los mercados de inversión señalados por las consultoras especializadas como los principales focos de inversión inmobiliaria de los próximos años. De tal modo se tratarán el sector residencial, subdividido en los mercados alternativos de residencias para la tercera edad, residencias de estudiantes y espacios *coliving*, el sector logístico, el de oficinas y el del *retail*.

1. RESIDENCIAL

Para el análisis del sector residencial hemos utilizado como punto de partida el informe de la consultora JLL (2019a), en el que analiza la inversión en activos residenciales en Europa. En este se destacan una serie de factores que abocan a un cambio en el sector, que se caracteriza principalmente por el crecimiento de segmentos como el de las residencias de estudiantes y de la tercera edad, así como por el fenómeno del *coliving*, que de momento se está popularizando en algunas capitales europeas, y se prevé que dicha popularidad se extienda a otras ciudades del continente, incluyendo Madrid y Barcelona.

Para comprender las nuevas tendencias que se prevén en la inversión residencial, conviene comenzar recordando los cambios que ha experimentado el mundo y, especialmente el continente, en las últimas décadas. Son muchos los avances de la sociedad que han afectado de manera directa a la forma de vida de la población y que, por tanto, han tenido repercusiones en la estructura residencial europea. Son especialmente relevantes en este sentido, tendencias como la fuerte urbanización que existe en Europa, con un claro predominio de las ciudades sobre el medio rural, el envejecimiento de la población, evidente especialmente en España, o la disminución del tamaño medio de los hogares, con el aumento de los hogares unipersonales. (JLL, 2019a, págs. 4-5)

En cuanto a la distribución geográfica de la población europea, hay que hablar de la urbanización del continente. En 2019, casi tres cuartas partes de los europeos vivían en núcleos urbanos, apuntando las previsiones a que esta tendencia continúe. Especialmente, son las ciudades las que cuentan con un mayor atractivo para la población, consecuencia de la oferta tanto económica como sociocultural que las caracteriza. Esto lleva a concluir que, principalmente, será a ciudades a donde se dirija la inversión residencial. (JLL, 2019a, págs. 6-7)

Definir las ciudades como el principal foco poblacional nos lleva a prestar atención a quiénes son los que residen en ellas, ya que, en gran medida, las tendencias de inversión residencial se explicarán con motivo de la edad y características de la población del lugar. En este sentido, conviene señalar que hay zonas de Europa, como, por ejemplo, el norte de Italia, donde el envejecimiento de la población es más acuciante. El informe prevé que todas las grandes ciudades europeas, a excepción de Budapest, aumenten su proporción de población mayor de 65 años en la próxima década. Esto da sentido al incremento de la inversión en residencias de la tercera edad que se prevé, que se explicará a continuación. (JLL, 2019a, págs. 8-9)

Este envejecimiento generalizado de la población lleva a previsiones como que la edad media en el continente pasará de 43,1 años en 2018 a 45,4 en 2030, estabilizándose una década después en torno a los 46,5 años. No obstante, este envejecimiento de la población se hace evidente al hablar de países; sin embargo, en las ciudades, éste no avanza al mismo ritmo, ya que éstas mantienen unas poblaciones relativamente jóvenes. De hecho, son muchas las ciudades que atraen a jóvenes universitarios o graduados, que las mantienen dinámicas.

La variedad en los grupos de edad de la población se manifiesta en diferentes perfiles en torno al lugar de residencia. Aquí destacan por un lado los jóvenes (20-44 años), con inclinaciones a alojamientos compartidos y en título de arrendamiento y no de propiedad, que buscan residir en el centro de las ciudades y a precios más baratos; por otro lado, los mayores de 44 años tienden a ocupar

barrios residenciales a las afueras de las ciudades, en hogares más amplios donde también tengan cabida hijos. Por último, los jubilados, un grupo especialmente relevante por el envejecimiento poblacional mencionado, que demandan instalaciones con una mejor atención sanitaria, como son las residencias. (JLL, 2019a, pág. 10)

De tal manera, es importante tener en cuenta estos cambios en la población y en sus preferencias a la hora de analizar el sector residencial y entender las tendencias inversoras en el mismo, ya que las demandas serán unas u otras en función de las características demográficas del lugar.

Si bien la inversión tradicional en vivienda continuará dándose, especialmente inclinándose en la construcción para el alquiler, la literatura e informes acerca de ello es muy abundante. Para no reiterarnos en algo tan estudiado, en la parte de residencial del presente trabajo nos centraremos en analizar el resto de segmentos del sector residencial, que han surgido como oportunidades de inversión más novedosas y prometen una gran actividad en el futuro. Por ello, el presente apartado se subdividirá en tres, donde se tratarán las residencias para la tercera edad, las residencias de estudiantes y el fenómeno del *coliving*.

a. Residencias de la Tercera Edad

Ya antes del estallido de la burbuja inmobiliaria, cuando el sector inmobiliario comenzaba a desacelerarse antes del desplome, algunos apuntaban al atractivo de este tipo de activos como nuevas oportunidades de inversión, considerándose un nicho en fase de desarrollo. (Ferruz Agudo & Andreu Sánchez, 2007)

Éstos han parecido estar acertados en cuanto a dichos pronósticos, puesto que, actualmente, el mercado de residencias de la tercera edad es señalado por los expertos como uno de los más convenientes en los que invertir, debido al constante crecimiento de la demanda de este tipo de espacios y a la escasez de oferta existente, así como por las rentabilidades que este tipo de inversión ofrece.

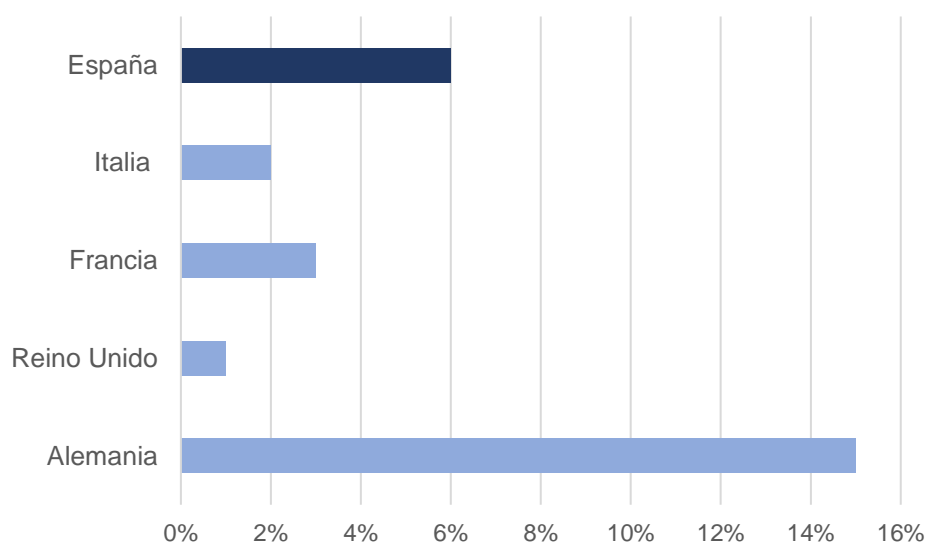
Por ello, en el presente apartado vamos a estudiar los distintos factores que fomentan el atractivo de este mercado de inversión. Para ello hablaremos de las expectativas de crecimiento del mismo, de los factores que impulsan la demanda de camas en residencias para la tercera edad, del desequilibrio entre oferta y demanda existente en el sector y de la configuración actual del mismo.

a. 1. Mayores expectativas de crecimiento del sector que en el resto de Europa

El gasto anual en el mercado de residencias para la Tercera Edad en España es mucho menor que en el resto de países europeos. No obstante, en términos de tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR), el gasto en España en este mercado se coloca por delante de sus vecinos, con un 6% en el año 2015, solo por detrás de Alemania, con un CAGR del 15%. (CBRE, 2018, págs. 12-13)

Por tanto, España se convierte en un mercado atrayente para los inversores puesto que, si se compara con sus vecinos europeos, se trata de un mercado en desarrollo, aún lejos de alcanzar la maduración, que supone unas excelentes oportunidades de expansión y crecimiento.

Gráfica 4. Tasa de crecimiento anual compuesto del gasto en el mercado de residencias de la tercera edad



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de CBRE (2018, pág. 12)

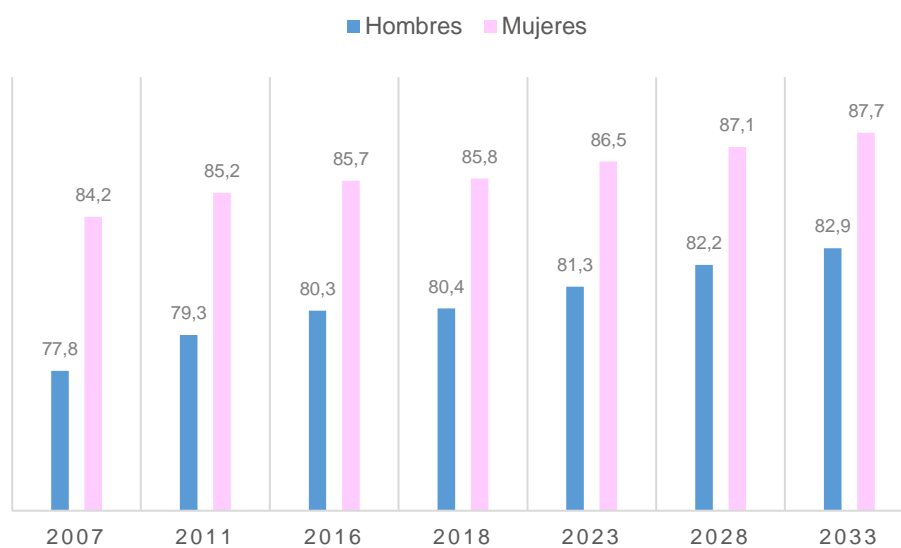
a. 2. Factores que impulsan la demanda

Aquí hemos de tener en cuenta las tendencias demográficas de nuestro país. Para ello hemos de observar la esperanza de vida entre la población. En España, y en el resto de países occidentales, los avances médicos y tecnológicos, la reducción de las tasas de mortalidad infantil, el acceso a servicios sanitarios y los cambios en los hábitos nutricionales, entre otros, han llevado a que la esperanza de vida de la población haya aumentado considerablemente y se espera que este crecimiento continúe. Así en 2018, la esperanza de vida de los hombres era de 80,4 años y la de las mujeres se situaba en los 85,8 años. Se espera que, esta esperanza siga aumentando, hasta alcanzar cifras de 82,9 años en los hombres y 87,7 en las mujeres en el año 2033. (INE, 2018)

Si a este aumento en la esperanza de vida le sumamos el descenso de la natalidad, que sugiere que el porcentaje de niños menores de 15 años en 2033 descienda en un 13,1% con respecto del actual, y además, contamos con que se mantenga la tendencia demográfica actual, podemos observar que todos los grupos de edad a partir de los 50 años experimentarían un crecimiento en los próximos trece años. (INE, 2018)

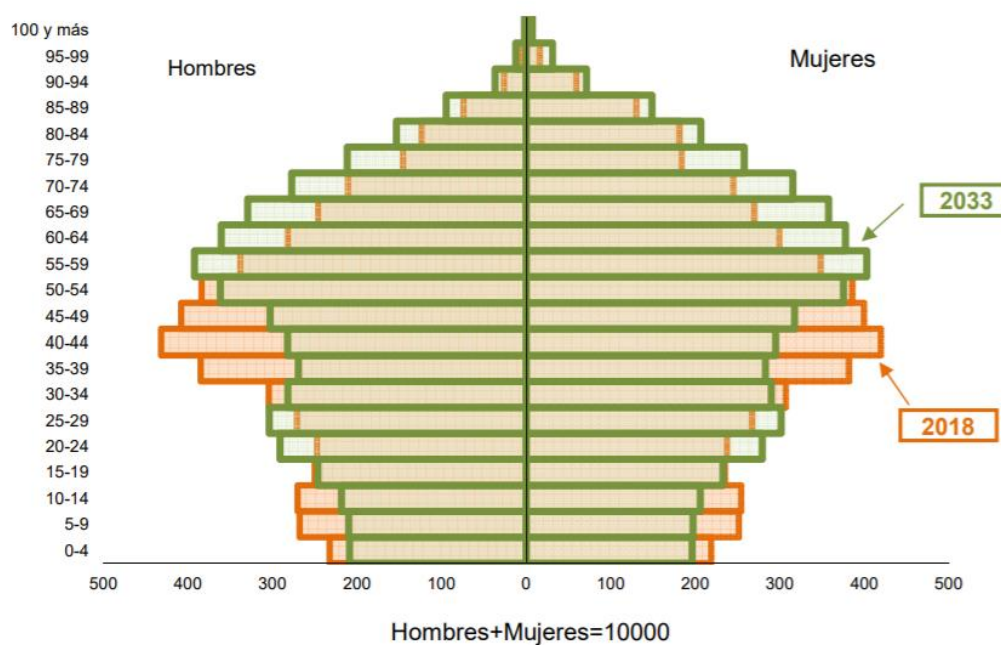
Todo esto apunta a que continúe el proceso de envejecimiento de la población residente en nuestro país. De este modo, las previsiones del INE (2018) insinúan que, en el año 2033, la población de personas mayores de 64 alcance los 12,3 millones de personas, lo que representaría un 37,6% del total de la población.

Gráfica 5. Proyección de la esperanza de vida al nacimiento en España



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del INE (2018)

Gráfica 6. Pirámides de población de España (años 2018 y 2033)



Fuente: INE (2018, pág. 8)

También resulta interesante observar que ese envejecimiento de la población no se espera por igual en todo el territorio, sino que dependerá de cada Comunidad Autónoma. Para este sector, donde el producto se ofrece a personas en un rango de edad tan concreto, es especialmente relevante tener en cuenta las previsiones para este grupo poblacional en el futuro, para poder preparar una oferta capaz de hacer frente a esa potencial demanda.

En este sentido, podemos observar que, actualmente, las CCAA con más población mayor de 64 años son Cataluña, Andalucía, Madrid y Valencia. Del mismo modo, se prevé que éstas, junto con la Región de Murcia tengan un crecimiento medio anual entre el 2 y el 2,5%. Además, son Baleares y Canarias las que lideran estas proyecciones, con tasas de crecimiento anual esperadas por encima del 3%. (JLL, 2020a, págs. 8-9)

Por tanto, podemos concluir que la inversión en el sector de las residencias de la tercera edad se focalizará en aquellas CCAA con mayor población *target* y aquellas donde las previsiones apuntan hacia un mayor crecimiento de la posible demanda.

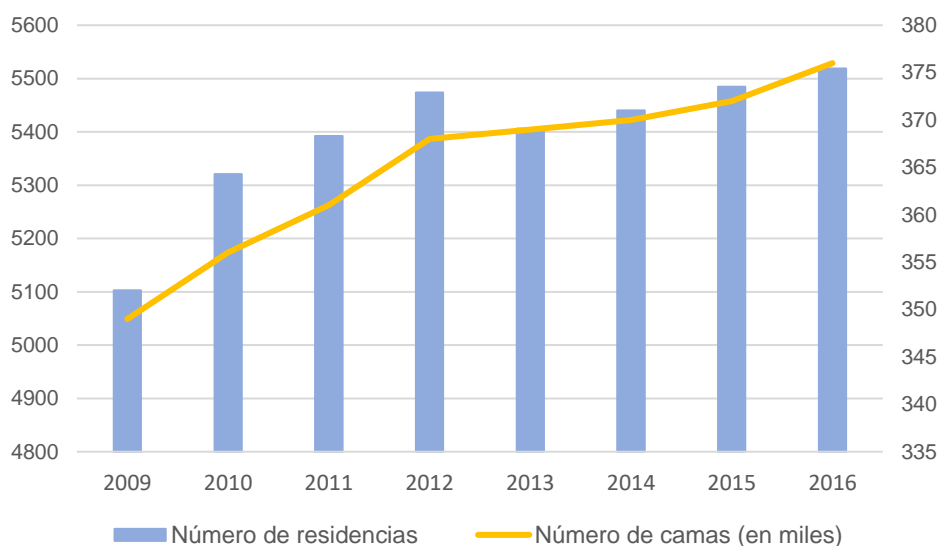
Además de las previsiones con respecto a la población española, JLL (2020a, pág. 29) señala una potencial demanda por parte de jubilados extranjeros, que una vez retirados, deciden trasladarse a España atraídos por el clima, la cultura y el bajo coste de vida de nuestro país, procedentes, especialmente, de países del norte de Europa como Reino Unido, Alemania o los países escandinavos, a quienes las comodidades de esta forma residencial pueden resultarles convenientes y atractivas.

a. 3. Desequilibrio entre oferta y demanda

Frente al constante crecimiento de la demanda, podemos apreciar que éste es mucho más lento que el de la oferta, la cual ha aumentado en los últimos años en España, alcanzando en el año 2016 un total de 5.519 residencias, que ofertaban casi 376.000 camas a lo largo y ancho de todo el territorio español.

(CBRE, 2018, págs. 16-17) Esta reacción de la oferta continúa, alcanzando su máximo en 2018, con un total de 381.340 plazas. (JLL, 2020a, pág. 19)

Gráfica 7. Número de residencias para la tercera edad y número de plazas en España



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de CBRE (2018)

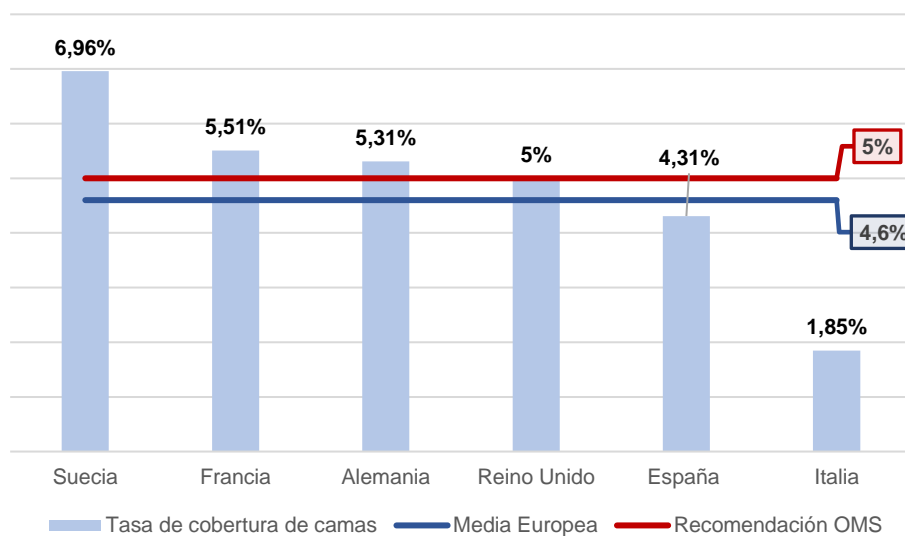
Sin embargo, el aumento de la oferta no logra alcanzar los ritmos de la demanda. El desequilibrio entre ambas en el mercado de las residencias de la tercera edad queda patente en el desfase entre el 5% de tasa de cobertura de camas para personas mayores de 65 años recomendado por la Organización Mundial de la Salud (en adelante “OMS”), es decir, de 5 camas por cada 100 personas mayores de 65 años, contra el 4,3% ofertado en España. (CBRE, 2018, págs. 18-19)

No obstante, dentro del propio territorio podemos distinguir Comunidades Autónomas donde esta cifra se supera con creces, como es el caso de Madrid, con un 14,5%, o Castilla y León, con una cobertura del 11,9%, mientras que en otras, como la Región de Murcia con un 1,3%, la tasa queda muy por debajo de la recomendada. Así, CBRE (2018, págs. 18-19) estima un déficit en la oferta de

unas 100.000 plazas, mientras que JLL (2020a, pág. 22) estima éste en 107.000 para el año 2018.

Teniendo en cuenta las previsiones de envejecimiento de la población y el déficit calculado, CBRE (2018, págs. 18-19) considera que será necesario doblar la oferta existente para alcanzar el nivel de cobertura recomendado por la OMS, incrementando en 400.000 el número de camas en los próximos 30 años. Por su parte, JLL (2020a, pág. 22) calcula que, para que se llegue a la ratio recomendado por la OMS, será necesario que el número aumente en 272.000 plazas en los próximos 15 años, es decir, cada año la oferta debería crecer en 18.000 camas.

Gráfica 8. Tasa de cobertura de camas en Europa



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de CBRE (2018)

a. 4. Mercado de inversión

Actualmente, encontramos un mercado muy fragmentado, donde los grandes operadores cuentan únicamente con un 17% de la oferta total de camas en el país. No obstante, se espera que esta situación cambie, debido, en gran medida,

a la necesidad de alcanzar un tamaño suficiente para optimizar gastos y obtener rentabilidades.

Se espera, por tanto, que la profesionalización que está experimentando este mercado continúe. Si bien son muchos los competidores en el mercado de residencias de la tercera edad, las pequeñas empresas participantes en el mismo se están haciendo a un lado, dando paso a las grandes operadoras, que las adquieren en procesos de M&A, gracias a su mayor capacidad para competir. Asimismo, también se prevé que estos competidores más poderosos adquieran las residencias que están en manos de propietarios no naturales, como bancos, como consecuencia de la crisis inmobiliaria. (CBRE, 2018, págs. 20-21)

Gráfica 9. Operadores líderes por número de camas



Fuente: elaboración propia a partir de CBRE (2018)

El aumento del grado de concentración del sector se puede apreciar en las adquisiciones llevadas a cabo por los grandes competidores del mercado, como, por ejemplo, las operaciones de compra Geriatros- SARquavita y Adavir- AMMA en 2017, o la compra de Grupo Gerovida por DomusVi, o la de Grupo Ecoplar por Orpea Ibérica en el 2018. En ese mismo año destacan la compra de Grupo Baugestión y Grupo Esgra por Grupo La Saleta. Esta reagrupación de los actores del mercado a través de procesos de M&A refleja la estrategia de

posicionamiento que están llevando a cabo los principales operadores. (JLL, 2020a, pág. 23)

El aumento del grado de concentración se presenta como síntoma de la madurez del sector. Igualmente, conviene destacar como consecuencias de esta concentración, la mayor oferta de producto, así como la especialización y diferenciación del mismo, convirtiéndolo en un activo más competitivo y, a su vez, atractivo para la inversión.

Por último conviene hacer referencia a las rentabilidades del sector, que justifican su atractivo. Éstas se sitúan en el 5%, convirtiendo a las residencias para la tercera edad en uno de los activos inmobiliarios que proporciona uno de los mayores rendimientos, siendo éstos, además, de los más altos del continente. Al igual que en el resto de segmentos, estas rentabilidades se han ido comprimiendo, concretamente en 50 puntos básicos entre 2018 y 2019. Se espera que la tendencia bajista continúe, aunque de forma moderada en los próximos años, así como que el sector siga posicionándose como uno de los más llamativos para los inversores. (JLL, 2020a, pág. 27)

b. Residencias de estudiantes

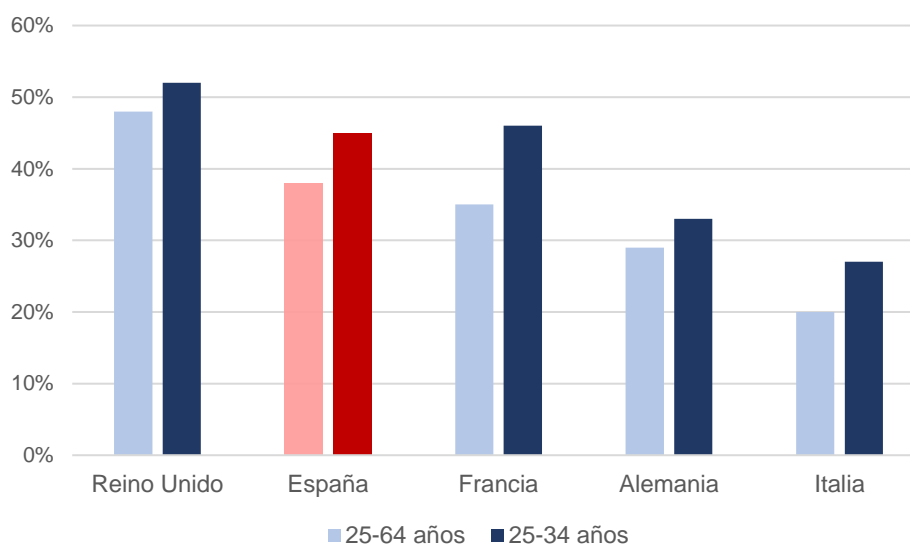
Al igual que ocurre con las residencias para la tercera edad, las residencias de estudiantes ofrecen una alternativa habitacional a un segmento específico de la población; en este caso, los estudiantes. La demanda de este tipo de activos ha experimentado un crecimiento en los últimos años que los ha colocado en el punto de mira de los inversores. Por ello, en el presente apartado analizaremos al consumidor al que se dirigen este tipo de residencias, atendiendo a las universidades y a la movilidad de los estudiantes, así como a las rentabilidades y estudio del mercado en sí.

b. 1. Tendencia a los estudios superiores y población en edad de estudiar

El mercado español de residencias de estudiantes resulta atractivo en comparación con otros mercados europeos debido, entre otras, a la mayor tendencia a cursar educación terciaria, esto es, Formación Profesional de Grado Superior y Titulaciones Universitarias o equivalentes, que existe en nuestro país.

España se sitúa por encima de muchas potencias europeas en este sentido. El importante porcentaje de la población con este tipo de estudios ya puede apreciarse al tener en cuenta el grupo de población comprendida entre los 25 y los 64 años. No obstante, esta tendencia se hace más evidente si se observa exclusivamente a los comprendidos entre los 25 y los 34 años. Atendiendo a este último grupo, se puede apreciar un crecimiento de un 8,6% del total entre el año 2000 y el 2017, lo que muestra que los estudios superiores se hacen cada vez más comunes entre los jóvenes. (JLL, 2019b, págs. 10-11)

Gráfica 10. Porcentaje de la población con estudios de Educación Superior, % del total (2017)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019b)

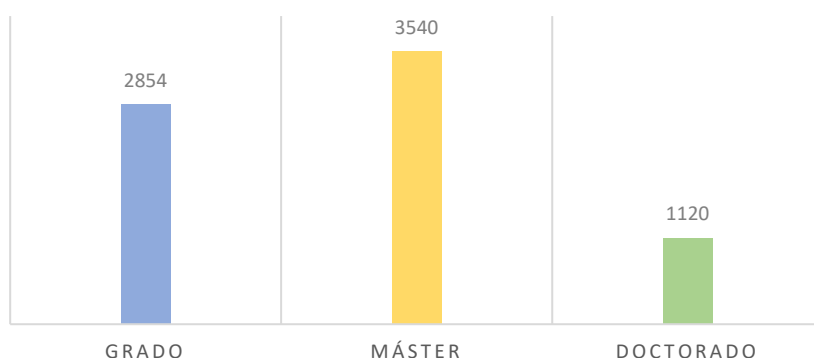
Además, resulta también llamativo el crecimiento que se espera de la población en edad de cursar sus estudios, es decir, entre los 18 y los 24 años. Concretamente, el INE estima que, en 2030, habrá un incremento en este grupo poblacional del 22,5%, en comparación con el año 2019. (JLL, 2019b, págs. 10-11)

b. 2. Universidades

En cuanto a las universidades en el territorio español, nos encontramos con 82 centros, siendo 50 públicos y 32 privados. El peso de las privadas ha aumentado considerablemente desde 1995, año en el que existían únicamente 7 centros de este tipo. Asimismo, la mayor ratio de universidades se concentra en cuatro Comunidades Autónomas: Madrid cuenta con 14 universidades, Cataluña con 12 y Andalucía con 11.

Además del importante número de facultades, resulta también destacable el gran abanico de titulaciones. En el curso 2017-2018, se ofrecieron 2.854 grados, 3.540 másteres y 1.120 doctorados, lo que pone de manifiesto la amplia oferta y variedad del sistema universitario español. (JLL, 2019b, págs. 12-13)

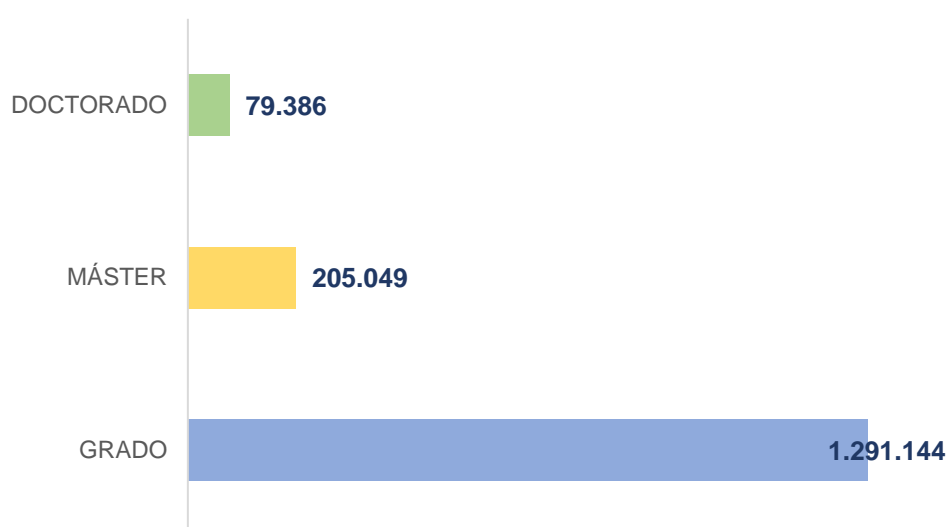
Gráfica 11. Número de titulaciones impartidas en España curso 2017-2018



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019b)

Por otro lado, el número de estudiantes matriculados alcanzó un total de 1.575.579 en el curso 2017-2018, un 0,7% mayor a la cifra del curso anterior. (JLL, 2019b, págs. 12-13) Asimismo, cabe mencionar que el número internacional de éstos también se está incrementado en los últimos años, experimentando un crecimiento superior al 10% en el curso 2017-2018. (JLL, 2019b, págs. 15-16)

Gráfica 12. Número de estudiantes matriculados curso 2017-2018 España



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019b)

El aumento en el número de alumnos radica de la necesidad de los mismos de posicionarse al entrar en el mercado laboral. En un mercado donde se requiere especialización y hay un amplio número de candidatos, los estudiantes tratan de formarse para lograr una posición diferenciada a la hora de conseguir empleo. Esto justifica el incremento en el número de matrículas en másteres y doctorados, ya que, al existir tantos candidatos con titulaciones de grado, éstos se han desvalorado y ya no resultan suficiente para asegurarse un buen futuro profesional. (JLL, 2019b, págs. 15-16)

b. 3. Movilidad de estudiantes

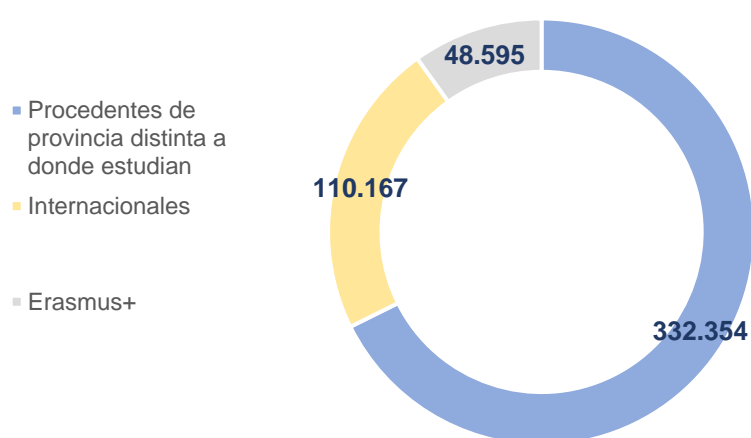
En el contexto del mercado de las residencias de estudiantes, además de comprobar el aumento de la oferta universitaria y del número de matriculados en general, resulta de especial interés atender a la movilidad de los mismos. Esta movilidad se da en tres circunstancias: por un lado, los españoles que se desplazan a otras provincias del país para cursar sus estudios superiores, por otro, los internacionales que vienen a España obtener una titulación y, por último, los alumnos del programa Erasmus+, que vienen a nuestro país de intercambio académico durante períodos, normalmente, que se comprenden entre los 6 meses y el año.

En primer lugar, encontramos un total de 332.354 de alumnos matriculados en España en provincias distintas a la de su origen. Estos se desplazan de provincia para cursar sus estudios, principalmente para, bien ir a universidades con mejor reconocimiento que las de sus regiones, bien para cursar estudios que no están disponibles en las mismas. La cifra total de estos creció en el curso 2017-2018 un 1,1% con respecto al curso anterior. Madrid, Valencia, Cataluña y Andalucía son las cuatro CCAA que acogen a un mayor número de estudiantes procedentes de otros territorios españoles. Dentro de estas, sobresalen Madrid y Cataluña, donde pueden apreciarse unos crecimientos interanuales por encima del 6%. (JLL, 2019b, págs. 16-17)

En segundo lugar, los estudiantes internacionales matriculados en el curso 2017-2018 alcanzaron un total de 110.167, lo que representa un 8,25% de los matriculados en universidades presenciales. Puede observarse el mayor peso de éstos en másteres y doctorados, donde representan un 21,2% y un 25,4% del total de alumnos respectivamente. La incidencia en los estudios de grado es inferior, donde representan únicamente un 5,2% del alumnado. En el curso 2017-2018, la cifra de universitarios internacionales se incrementó en un 9,2% con respecto al año académico anterior. Esta tendencia a la alza se corresponde con los cálculos de movilidad internacional de estudiantes a nivel mundial, con un pronóstico de crecimiento anual en torno al 11%. (JLL, 2019b, págs. 16-17)

Por último, en el curso 2017-2018 acudieron a universidades españolas un total de 48.595 jóvenes con la beca Erasmus+,² manteniendo a España en el liderazgo, que ostenta desde 2001, en cuanto a destinos Erasmus. Este número, al igual que los anteriores, experimenta crecimientos anuales, siendo la tasa de crecimiento anual compuesto desde el curso 2007-2008 hasta el 2016-2017 de un 4,6%. (JLL, 2019b, págs. 16-17)

Gráfica 13. Movilidad de estudiantes en España



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019b)

Por tanto, la creciente tendencia de la movilidad estudiantil, con las respectivas necesidades de alojamiento que dicho desplazamiento conlleva, animan al fomento del sector de las residencias estudiantiles, como solución habitacional para estos estudiantes desplazados y lejos del hogar domicilio familiar.

b. 4. Alojamiento de estudiantes

JLL (2019b, págs. 20-21) estima que un 30% de los estudiantes matriculados o de intercambio en España, es decir, unos 491.116, podrían necesitar

² Estos no cuentan como estudiantes matriculados, sino como de intercambio.

alojamiento. Frente a estos cálculos de demanda, la consultora pone de manifiesto que la oferta de residencias tan sólo alcanzó las 91.066 plazas en el curso 2017-2018, lo cual muestra un dramático desajuste entre oferta y demanda.

Las opciones de alojamiento para esos estudiantes que lo requieren pueden reducirse a dos: alquilar piso u ocupar una plaza en una residencia o colegio mayor. En cuanto a la primera, la opción del alquiler puede resultar atractiva para los jóvenes por el grado total de independencia que da al estudiante. No obstante, el mercado de alquiler de vivienda ha experimentado un importante crecimiento en los precios en los últimos años. Éste se corresponde con un 9,3% en el 2018 con respecto al año anterior. Las que especialmente se han visto perjudicadas por estos incrementos son Madrid y Barcelona, donde las rentas han subido en un 41,9% y un 38,5%, respectivamente, entre 2014 y 2018. (JLL, 2019b, págs. 22-25)

Por otro lado, encontramos las residencias de estudiantes y colegios mayores. La principal ventaja de las mismas son los servicios que ofrecen, como internet común, instalaciones deportivas, espacios comunes, comedores, etc. El crecimiento del número de alojados impulsa el desarrollo del mercado residencial, llevando a la mejora de las residencias ya existentes y a la creación de nuevas. Además, como se viene explicando, la escasa oferta frente a la considerable demanda ha llevado a inversores a este sector, lo que se refleja en un crecimiento constante. En el año 2018, las residencias universitarias españolas ofertaban un total de 91.066 plazas, siendo 1.361 de las mismas nuevas. Ese crecimiento se espera que continúe, siendo las previsiones de crecimiento de JLL de 2,9% en el año 2019 y de 5,2% en el 2020. (JLL, 2019b, págs. 22-25)

Conviene señalar que este mercado se caracteriza por un amplio número de competidores, donde son comunes las pequeñas entidades al cargo de una única residencia o colegio mayor. Así, el grado de concentración del sector se considera bajo. Los cinco primeros operadores del sector suman únicamente un 15,7% del total de la oferta. (JLL, 2019b, págs. 26-27) Esto podría considerarse

oportunidad para M&A y tal como se explicaba que ocurría en el sector de las residencias de la tercera edad.

b. 5. Inversión y rentabilidades

Por último, hemos de tener en cuenta las rentabilidades previstas para el sector de las residencias de estudiantes, fundamentales a la hora de tomar decisiones con respecto a la inversión.

Al igual que en los otros sectores, las rentabilidades se encuentran en una fase de descenso que lleva teniendo lugar desde los inicios de la recuperación de la inversión inmobiliaria en 2013. Así, en el año 2018 éstas se situaron en el 5%. A pesar de haberse comprimido, siguen siendo superiores a las del resto de sectores, a excepción del logístico que mantiene niveles muy similares, lo que convierte a las residencias de estudiantes en atractivos activos para la inversión. (JLL, 2019b, págs. 98-99)

Esto se refleja en la considerable actividad de promoción existente en nuestro país. 2018 destacó por la aparición de nuevos promotores y especialistas, así como por el impulso de aquéllos que ya tenían presencia en el sector. (JLL, 2019b, págs. 98-99)

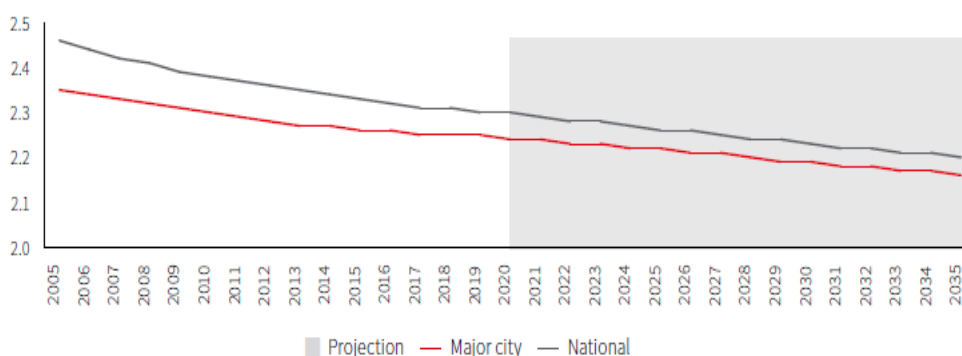
En resumen, el sector de residencias de estudiantes, al igual que el de residencias de la tercera edad, se posiciona como uno de los segmentos de inversión que ofrece mayores rendimientos y más oportunidades futuras; por tanto, será oportuno no perder de vista su evolución próximamente.

c. Coliving

Si bien las residencias de estudiantes y para la tercera edad se presentan como nuevas soluciones habitacionales que van a suponer un buen nicho para la inversión futura, estos cubren a los extremos de la pirámide poblacional, quedando fuera el grupo poblacional situado entre ambos extremos.

La población en edad de trabajar (18 a 64 años) es el sector demográfico más numeroso de Europa. En lo que respecta a sus tendencias habitacionales puede apreciarse un cambio en las últimas décadas. Se puede observar cómo, con los años, el tamaño medio de los hogares ha disminuido, y la proporción de hogares unipersonales ha aumentado, especialmente en las zonas urbanas.

Gráfica 14. Tamaño de los hogares (2005-2035) país vs. ciudad principal



Fuente: JLL (2019a, pág. 16)

Esta disminución del tamaño medio de los hogares se debe a diversos factores. Entre ellos podemos encontrar el retraso en la edad de contraer matrimonio, que ha pasado de 27,2 años a 29,4 años en la última década en Europa, la edad a la que se tiene el primer hijo, que se ha incrementado de 29,7 a 30,7, el incremento en las tasas de divorcio, o la tendencia a no tener hijos, que se refleja en que el porcentaje de hogares sin hijos ascendiese al 71% en 2019, un 3% por encima de las cifras de diez años atrás. (JLL, 2019a, págs. 16-17)

Estos factores, entre otros, conllevan a que se incremente el número de personas que vivan solas entre la población comprendida de los 18 a los 64 años, lo que lleva a buscar alojamientos distintos de la clásica vivienda familiar. Ahora, son más demandadas las viviendas con solo una o dos habitaciones. Asimismo, también aumenta la demanda en las zonas más céntricas o mejor conectadas

por transportes, y que cuenten con mejor acceso a todo tipo de servicios, en las ciudades.

Por otro lado, las opciones de alquiler son cada vez menos económicas, debido a los grandes incrementos que están experimentando los precios de este mercado. De hecho, el incremento de la demanda de alquiler y la escasez de oferta han llevado a dichas subidas, que no se han coordinado con el aumento de los salarios, ha desembocado en que en ciertos lugares, como las principales ciudades europeas, los costes de vivienda hayan llegado a suponer un 40% de los ingresos de sus inquilinos. (JLL, 2019a, págs. 16-17)

Este tipo de problemas, junto con los cambios demográficos y en el estilo de vida, han llevado a que los consumidores hayan cambiado sus preferencias a la hora de buscar un hogar, tratando de buscar un equilibrio entre ubicación y calidad que, a su vez, sea asequible para los mismos.

En este contexto están surgiendo nuevas formas de alojamiento, como el *coliving*. Lo que se propone con estas novedades es buscar nuevos tipos de vivienda que logren satisfacer las pretensiones de la demanda, combinando servicios con optimización de recursos a la hora de compartirlos. (JLL, 2019a, págs. 20-21)

El *coliving* responde a las ideas de colectividad y convivencia. Tiene su fundamento en la concepción de colaboración ciudadana, en el consumo compartido, y el aprovechamiento eficiente de los recursos en grupo. Busca entrelazar la vida social y privada del individuo, convirtiéndolo parte de las relaciones sociales entre los cohabitantes. No obstante, el *coliving* no se limita a estas ideas sociales, sino que igualmente busca la reducción de los costes de vida mediante el uso compartido de tareas o servicios requeridos o útiles para el desarrollo de la vida, como servicios de lavandería, cocina, gimnasio e incluso algunos como guardería. (Sénz de Jubera Higuero, 2018, págs. 180-182)

El *coliving* “se trata de una estructura organizada, con viviendas privadas y una red común de servicios, en la que los sujetos tienen un relevante sentimiento de

comunidad, y que asumen unos derechos y deberes en el marco de esa estructura y relación vecinal”. (Séñz de Jubera Higuero, 2018, pág. 180)

Actualmente, es un mercado pequeño, pero en crecimiento. Las tendencias mencionadas *supra* están dando impulso a este sector, en el que se proporciona una forma habitacional que cubre, en gran medida, a ese segmento de la población en edad de trabajar que vive sola. Se caracteriza por entrelazar las ciertas características de las residencias con otras de los hogares tradicionales. El *coliving* proporciona espacios individuales para sus inquilinos, así como zonas comunes y diversos tipos de servicios que cubren las necesidades de los mismos. (JLL, 2019a, págs. 22-23)

Pero, además de ofrecer ubicación y facilidades, el *coliving* está creando tendencia por el componente social que lo caracteriza. Zonas de trabajo comunes, espacios de descanso y cocinas que dan pie a las relaciones sociales, un compromiso social y una interacción que desemboca en la creación de una comunidad.

JLL (2019c) estima que actualmente se ofertan, o próximamente lo harán, unas 23.150 camas en alojamientos *coliving* a lo largo de toda Europa. Aunque en comparación con otros segmentos residenciales pueda parecer que el *coliving* es un fenómeno que carece de peso, la velocidad en la que este nuevo sector ha crecido en los últimos dos años lleva a pensar que se va a convertir en una porción significativa del mercado residencial. Las estimaciones de la consultora indican que el 60% de la oferta se ha puesto en funcionamiento desde principios de 2017, es decir, en tan solo un par de años este mercado ha emergido, convirtiéndose en un fenómeno que seduce a inversores por el prometedor futuro que para él se auspicia. (JLL, 2019c)

Si bien no está todavía muy desarrollado en España, Londres se está posicionando como la capital europea y mundial de este tipo de alojamiento. La ciudad se caracteriza con un sector de la demanda idóneo para las características que ofrecen los espacios *coliving*: jóvenes profesionales que se mudan a la ciudad en busca de mejores oportunidades profesionales y cambios

en el estilo de vida, y que buscan alojamientos de calidad, donde se les cubran una serie de necesidades, dentro de unos precios asequibles a los que puedan hacer frente. (JLL, 2019a, págs. 22-23)

Además de Londres, Ámsterdam, con una población joven de características similares a las de la capital inglesa, se posiciona como foco principal del fenómeno del *coliving*. Entre ambas ciudades suman alrededor de un 40% del total de la oferta de este sector en Europa. Se espera que ambas consoliden su posición líder en el mercado del *coliving*, pero también se prevé que éste fenómeno se expanda por el resto del continente, creciendo en ciudades donde ya existe pero su presencia es escasa, y penetrando en nuevos mercados donde todavía no ha hecho su aparición. (JLL, 2019c)

En definitiva, el *coliving* es un fenómeno que aún no ha hecho mella en nuestro país; no obstante, teniendo en cuenta las tendencias demográficas, culturales y los cambios en el estilo de vida que se llevan presentando los últimos años, esto puede cambiar en un futuro próximo. Esta solución habitacional cubre un segmento del mercado que actualmente se encuentra libre en nuestro país. Especialmente, en ciudades como Madrid o Barcelona, donde son muchos los jóvenes que vienen a desarrollar sus carreras profesionales y buscan un lugar donde vivir y en el que sus necesidades se vean cubiertas, el *coliving* puede vislumbrarse como la perfecta solución.

2. LOGÍSTICO

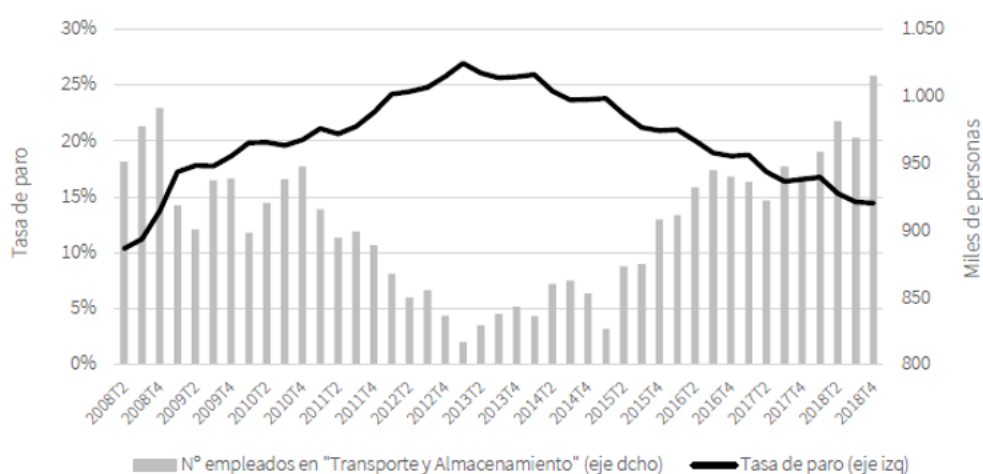
El sector logístico se configura actualmente como uno de los más activos en lo que a inversión se refiere. Por este motivo, el presente apartado se dedicará a su estudio, atendiendo a las necesidades de aquéllos que requieren de este tipo de espacios y a los principales factores que afectarán a la demanda logística, tratando, asimismo, la ocupación actual y prevista de los espacios logísticos y la inversión propiamente dicha en este ámbito.

2. 1. Ocupación y volúmenes de transporte

Nuestro país está experimentando un crecimiento en los volúmenes de tráfico de mercancías, lo que se refleja en gran medida en la creación de empleo en torno a esta actividad.

En el año 2018 la tasa de paro disminuyó. Concretamente, en el sector de transporte y almacenamiento, el empleo alcanzó sus cifras más altas de la última década, con un 8% de crecimiento interanual. Dentro de este crecimiento, los datos más llamativos le corresponden al subsector del transporte terrestre, cuyo número de empleados aumentó en unos 56.300 en ese año, es decir, hubo un incremento de más del 10% en el número de ocupados con respecto al año anterior. (JLL, 2019d, págs. 10-11)

Gráfica 15. Número de empleados en el sector de Transporte y Almacenamiento y tasa de paro en España



Fuente: JLL (2019d, pág. 10)

El tráfico de mercancías en nuestro país, medido en toneladas, es decir, en cuanto a volumen de lo transportado, ha crecido de forma importante y marcada en los últimos años, alcanzando en 2017 (hasta ese mismo año) la cantidad más alta desde la crisis financiera. (JLL, 2019d, págs. 12-13)

Según JLL, el tráfico de mercancías total que hubo en España en el año 2017 se puede diferenciar en las siguientes proporciones según el modo de transporte: carretera 54%, aeropuertos 35%, puertos 10% y ferrocarril 1%.

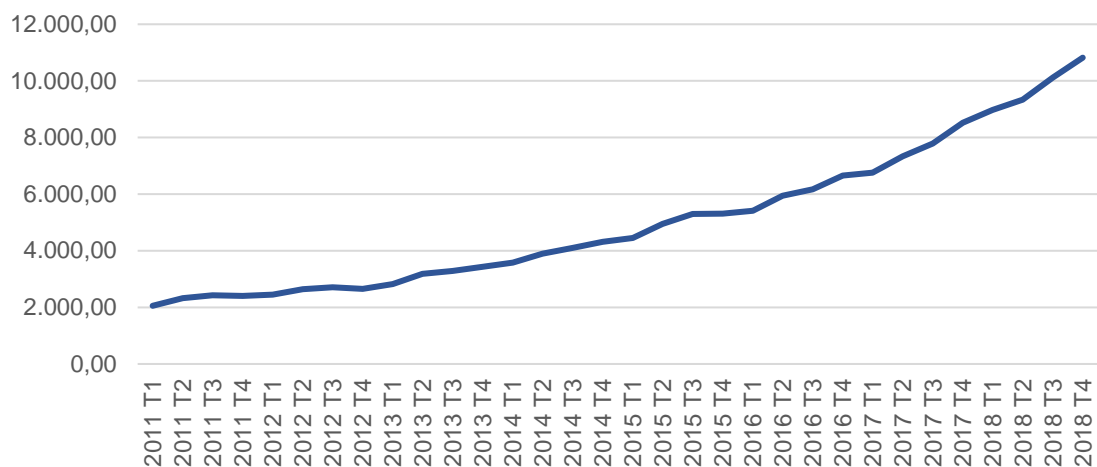
En cualquier caso, ya sea empleando un método de transporte u otro, el almacenamiento de las mercancías y demás operaciones logísticas se convierte en fundamentales para una buena gestión de la actividad.

2.2. E-commerce

Por otro lado nos encontramos con el comercio electrónico o *e-commerce*. Éste ha ido creciendo en los últimos años, cobrando cada vez mayor relevancia en el orden mundial. A la cabeza de éste se encuentra China, seguida de Estados Unidos, en segundo lugar, y Europa, en el tercero. Las previsiones de crecimiento del mismo son alentadoras, esperándose hasta el año 2023 un crecimiento medio anual de un 11,3% en China, seguido de un 7,8% en EEUU y un 6,9% en Europa, donde las previsiones calculan que se alcanzarán unos ingresos de 483 mil millones de dólares en ingresos por este tipo de comercio. (JLL, 2019d, págs. 14-15)

España sigue esta tendencia alcista. Tanto en ventas B2B, como en B2C, el comercio electrónico ha crecido en los últimos años. El constante crecimiento del volumen de negocios por *e-commerce* en España puede apreciarse trimestralmente desde 2011 en el gráfico *infra*, donde se aprecia como cifra récord la del último trimestre de 2018, donde alcanzó los 10.820 millones de euros. (Statista, 2020) Asimismo, se espera que este crecimiento continúe, proyectándose una tasa media anual de crecimiento del 9% desde el año 2019 al 2023. (JLL, 2019d, págs. 14-15)

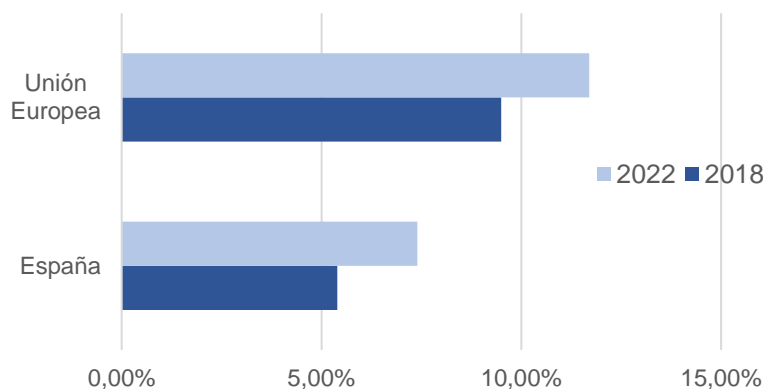
Gráfica 16. Evolución trimestral del volumen total de negocio por comercio electrónico en España (2011-2018)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Statista (2020)

En cuanto a la posición en el mercado del *e-commerce*, es decir, en relación con los canales de venta tradicionales, se puede apreciar cómo, la cuota del mismo ha crecido de un 3% en 2018 a un 5,4% en 2018 del total de ventas *retail*. Así, se espera que este crecimiento continúe y que en el año 2022, este tipo de comercio represente un 7,4% de las ventas minoristas en España. (JLL, 2019d, págs. 14-15)

Gráfica 17. Porcentaje de ventas online sobre el total de ventas retail. España y UE



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019d)

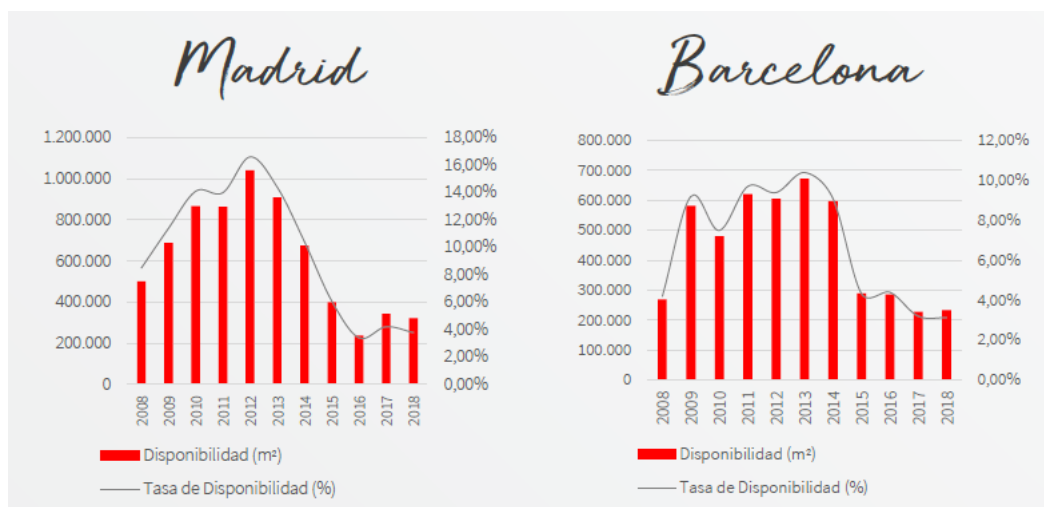
Esta rápida y constante expansión del *e-commerce* ha creado la necesidad de contar con un eficiente y rápido sistema de distribución. Las entregas son el punto clave de este tipo de comercio y han llevado a las empresas a requerir de centros de *e-fulfillment* (parte de la logística del *e-commerce*), es decir, redes de almacenes y transporte más grandes, con instalaciones en los principales núcleos urbanos. (JLL, 2019d, págs. 16-17)

2.3. Ocupación del mercado logístico

El crecimiento de la contratación de espacios logísticos en los últimos años queda patente en las tasas ocupación de los mismos. En 2018, tanto Madrid como Barcelona alcanzaron cifras récord, con una ocupación de más 878.000 m² y de 593.800 m², respectivamente. Éstas representan un crecimiento interanual de un 51% en Barcelona y de un 16% en Madrid en naves con tamaño superior a los 5.000 m². En naves de menor dimensión, mayores a los 20.00 m², el número de transacciones realizadas en 2018 también ha crecido con respecto a las de 2017. A pesar de ello, el segmento que comprende las naves de tamaños entre los 5.000 y los 10.00 m² continúa acaparando un mayor peso en cuanto al volumen total de operaciones. (JLL, 2019d, págs. 36-37)

La reducción de la disponibilidad de este tipo de activos pone de manifiesto el aumento que su demanda ha experimentado. En 2018, las tasas de desocupación disminuyeron, hasta alcanzar niveles de un 3,13% en Barcelona y un 3,79% en Madrid. De hecho, éstas se refieren a la media de dichas ciudades, puesto que si atendemos a zonas concretas dentro de las mismas, podemos llegar a observar niveles tan bajos como el 0,16% en la Corona 1, es decir, centro, de Barcelona. (JLL, 2019d, pág. 43)

Gráfica 18. Disponibilidad y tasa de desocupación de espacios logísticos en Madrid y Barcelona



Fuente: JLL (2019d, pág. 43)

En cuanto a las proyecciones para la oferta futura de espacios logísticos, se espera próximamente la inclusión de un 1.300.000 m² nuevos en Madrid y 240.000 m² en Barcelona, ya en construcción. Su finalidad es dar respuesta a la necesidad de mejorar la oferta existente, especialmente en lo relativo a la calidad y sostenibilidad de las naves. (JLL, 2019d, pág. 44)

2.4. Inversión logística

El auge del consumo y comercio electrónico, así como la reorganización de las redes de distribución y la externalización logística son algunos de los factores que convierten al sector logístico en uno de los principales campos de interés en la inversión inmobiliaria. (JLL, 2019d, pág. 38)

En el año 2018, este sector se apuntó el 18% de la inversión terciaria (que incluye oficinas y retail) total en España, alcanzando máximos históricos, con unos volúmenes equivalentes a 1.410 millones de euros. Se espera, además, que durante 2019 y 2020 el volumen de inversión en este sector continúe aumentando, a pesar de que se prevea una compresión, aunque moderada, de las rentabilidades del mismo. (JLL, 2019d, págs. 54-55)

Haciendo referencia a la nacionalidad del inversor logístico, las estadísticas de 2018 muestran que el 15% del capital invertido era de procedencia española, ubicándose el 85% restante en posiciones internacionales. En cuanto al tipo de perfil, sobresalen los fondos, que han aportado un 70% del total de la inversión, así como un 25% procedente de SOCIMIs. (JLL, 2019d, pág. 55)

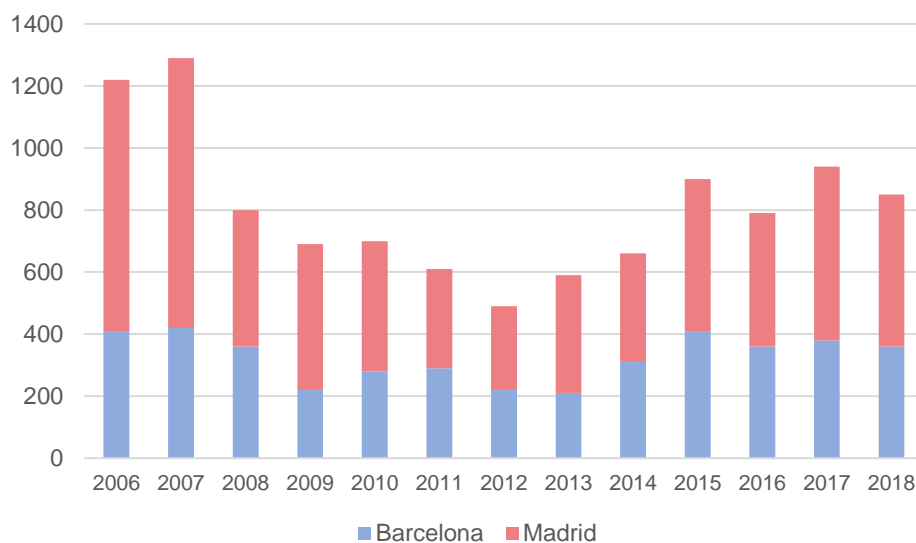
Las rentabilidades logísticas de 2018 ascendieron al 5,15% en Barcelona y el 5% en Madrid, cifras que se han comprimido en 60 y 50 puntos básicos, respectivamente, con respecto al 2017. Como se viene mencionando a lo largo del trabajo, estas representan mínimos de la serie histórica. No obstante, siguen situándose un 3,5% por encima de los valores del bono español, lo que mantiene el atractivo y la vigorosa posición del sector logístico en cuanto a la inversión inmobiliaria. (JLL, 2019d, págs. 58-59)

En resumen, el logístico es un sector en fase de crecimiento, que está cobrando cada vez mayor importancia, especialmente de la mano del *e-commerce*, y que continuará atrayendo inversores durante los próximos años como consecuencia, principalmente, de las altas tasas de ocupación del mismo y de sus altas rentabilidades. Por tanto, se sitúa entre los preferidos para la inversión de capitales y se pronostica que dicha preferencia continúe.

3. OFICINAS

La contratación de espacios de oficinas ha ido aumentando de la mano de la recuperación inmobiliaria, alcanzando una de sus cifras más altas de la última década en 2018, con una suma de 490.000 m² en Madrid (únicamente superada en 2015) y 357.000 m² en Barcelona (tan solo por debajo de la cifra de 2017). También cabe remarcar que estas cifras se caracterizan por un aumento en la demanda de oficinas con superficies mayores a los 500 m², que llegaron a alcanzar un 40,1% del volumen de contratación en Barcelona y un 50,6% en Madrid. (JLL, 2019e, págs. 15-17)

Gráfica 19. Contratación de espacios de oficinas (en miles de m²)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019e)

El sector de oficinas ha sido un sector tradicionalmente rentable y objetivo de los inversores. Se espera que dicho interés se mantenga en los próximos años, si bien también se esperan una serie de cambios en las tendencias del sector, condicionadas en gran medida por el cambio en las condiciones de vida y en los patrones de la cultura empresarial. Por tanto, en el presente apartado se atenderá al estudio del tejido empresarial en nuestro país, a la demanda de espacios de oficinas y a las tendencias y nuevas condiciones de dicha demanda, con el fin de justificar la relevancia del mismo en lo que a la inversión inmobiliaria se refiere.

3.1. Entorno empresarial

El cliente del sector de oficinas son las empresas; por ello, resulta esencial atender a su conjunto para el análisis del mismo. En este sentido, la crisis financiera impactó duramente contra el tejido empresarial español, que perdió casi 303.000 negocios entre 2008 y 2014. No obstante, y a pesar de que la tasa de variación en el total de los mismos en nuestro país ha tardado en recuperarse

y continúa sin alcanzar los niveles previos a la crisis, el 1 de enero de 2018 el número de compañías en España alcanzó los 3,34 millones, recobrando los niveles del año 2007. (JLL, 2019e, págs. 10-12)

En cuanto los domicilios sociales de las mismas destacan Cataluña, la Comunidad de Madrid y Andalucía. Estas tres CCAA sumaron en 2018 el 49,8% del total de empresas en España. Respecto al tamaño de éstas, existe un claro predominio de microempresas en nuestro país; ejemplo de ello es el número de éstas existente en Madrid y Cataluña, donde superan las 500.000 en cada comunidad. Por su parte, el número de pequeñas ronda entre 20.000 y 25.000 en estas comunidades. Asimismo, las medianas se anotan algo más de 40.000 por comunidad y, por último, en el caso de grandes empresas, tan sólo encontramos unas 1.250 en Cataluña y unas 1.800 en Madrid. (JLL, 2019e, págs. 10-12)

Gráfica 20. Número de empresas por tamaño en Madrid y Cataluña (2018)

	Madrid	Cataluña
Microempresas	512.077	588.180
Pequeña empresa	20.868	24.605
Mediana empresa	4.161	4.327
Gran empresa	1.811	1.254

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de JLL (2019e)

3.2. Demanda de oficinas

Para comprender la demanda de estos espacios es necesario atender a las necesidades de los consumidores de los mismos. En este sentido, los tres principales motivos para requerir nuevos espacios de oficinas son tres: la creación de nuevas empresas, ampliaciones de las existentes o traslados. El traslado ha sido la razón predominante para las transacciones realizadas en 2018, representando el motivo del 55% de las operaciones en Madrid y del 40% en Barcelona. En el segundo lugar encontramos las ampliaciones, en el caso de

Madrid (23% de las operaciones) y la creación de empresas en Barcelona (33%). A estas les siguen creación en Madrid (19%) y ampliación en Barcelona (22%). Por último, en ambas ciudades encontramos como uno de los motivos para este tipo de transacciones la consolidación de oficinas, que representa únicamente el fundamento del 3% de las transacciones en Madrid y el 5% de las barcelonesas. (JLL, 2019e, págs. 22-29)ç

a) Sector tecnológico

Además, al hablar de la demanda es imprescindible mencionar los que se consideran como segmentos en crecimiento: el sector tecnológico y los espacios flexibles. Según JLL (2019e), las empresas tecnológicas se encuentran entre las principales demandantes de espacios de oficinas, concretamente siendo el segundo sector de actividad en contratación de éstos en Madrid y el primero en Barcelona, en gran medida como consecuencia del crecimiento y de las excelentes previsiones para este tipo de actividades.

Desde el año 2014, la demanda de oficinas por empresas tecnológicas ha ido creciendo hasta consolidarse en unos niveles de demanda anuales en torno a los 150.000 m² entre Madrid y Barcelona. En cuanto al tipo de negocio tecnológico, puede apreciarse un claro predominio de las consultorías IT en Madrid, que superan el 70% del total de la contratación de 2018. A éstas le siguen muy por debajo las compañías de software o hardware, que no llegan a alcanzar en 20% de la contratación de estos espacios. En último lugar, las empresas de *e-commerce*, que si bien ya hemos comentado, tienen gran relevancia en el sector logístico, no llegan a alcanzar el 10% de la contratación de oficinas por el sector tecnológico en Madrid. En cuanto a Barcelona, los niveles de contratación por empresas de consultoría IT y empresas de hardware y software se quedan cerca del 50 % en ambos casos, dejando el restante porcentaje, inferior al 5%, a las dedicadas al comercio electrónico. (JLL, 2019e, págs. 30-37)

Además, las empresas del sector tecnológico destacan por modelos de trabajo donde la jerarquía y la dirección son algo más informal que en el modelo de empleo tradicional. En cuanto a los espacios de trabajo, esto se refleja en oficinas que dispongan de algo más allá de mesas de trabajo y despachos. Este tipo de empresas se decanta por espacios innovadores que cuentan con cafeterías, terrazas o salas de descanso, entre otros, así como por espacios abiertos, donde se reduzca el número de despachos y se favorezca a que la jerarquía empresarial no sea tan estricta y se fomente la colaboración y el trabajo en equipo, lo que se considera que favorece la responsabilidad y la implicación de los empleados, y que conlleva a mejores resultados. (JLL, 2017)

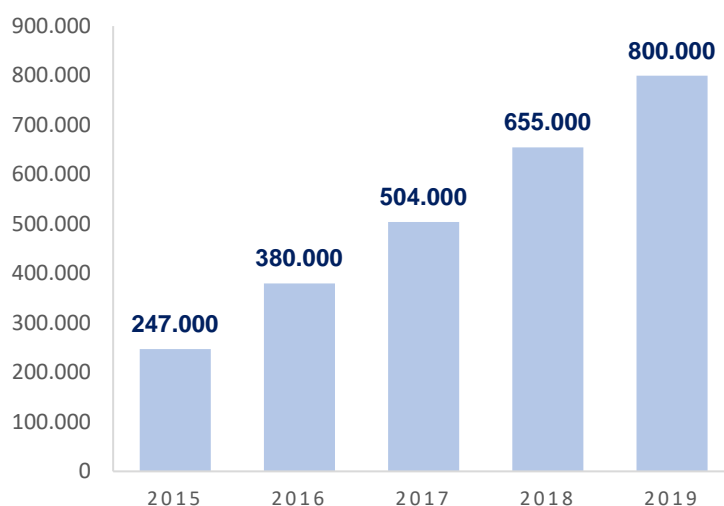
b) Espacios flexibles y coworking

Los espacios flexibles, tan en boga recientemente, tienen su origen en la década de 1980, donde la oficina tradicional comenzó a incorporar contratos de alquileres flexibles, donde ciertos servicios se incluían en el precio y los espacios se compartían entre distintas compañías. Esto es lo que se conoce actualmente como centro de negocios, es decir, espacios donde se dedica aproximadamente un 80% de su tamaño a despachos privados, donde distintas empresas pueden establecerse, con ventajas como la comodidad de que la oficina cuente con equipamiento y servicios desde un principio, como internet, impresoras, servicios de limpieza u otros. (JLL, s.f., págs. 3-7) En ocasiones este concepto se confunde con los espacios *coworking*. No obstante, ambos responden a filosofías distintas; mientras que el *coworking* se rige por un ideal de colaboración y cooperación, los centros de negocios comparten ciertas áreas comunes, pero se caracterizan por poner a disposición de su ocupante una serie de despachos y espacios privados. (Lexington, s.f.)

En los espacios de *coworking* lo principal son las zonas comunes. Si bien también existen algunos despachos, el *coworking* suele contar con áreas de descanso y cocinas, entre otros, no limitándose a servicios relacionados con el trabajo de manera estricta.

Actualmente, ambos tipos de espacios de trabajo se consideran la última tendencia global. Éstos se encuentran en fase de expansión y se espera que ésta continúe aceleradamente en los próximos años. De hecho, Colliers International (2019, págs. 8-10) apunta a un crecimiento entre el 20% y el 35% de la presencia de este tipo de activos a nivel mundial entre 2020 y 2022. Asimismo, destaca el crecimiento que ha experimentado este sector en nuestro país entre 2015 y 2019, pasando de suponer únicamente 247.000 m² a alcanzar los 800.000 m² en el transcurso de dicho período. (Colliers International, 2019, págs. 14-16)

Gráfica 21. Número de coworking y espacios flexibles de trabajo en España (m²)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Colliers International (2019)

3.3. Mercado de inversión

El segmento de las oficinas representa en torno al 32% del total de la inversión terciaria de nuestro país en 2018 (que incluye, además de éste, al sector *retail* y el logístico), absorbiendo, según JLL (2019e, pág. 55) un volumen de más de 2,5 mil millones de euros entre Madrid (alrededor de 1,9 millones de euros) y Barcelona (611 millones).

En cuanto al perfil del inversor, si atendemos a la nacionalidad del mismo, destacan los internacionales, que representan un 70% de la inversión en el sector de oficinas en 2018; por otro lado, fijándonos en la tipología del mismo, son los fondos y SOCIMIs quienes representan la mayor parte de la inversión en España, corriendo de su cuenta un 75% del total de la inversión. (JLL, 2019e, pág. 57)

Por último, en lo que respecta a las rentabilidades *prime*, puede observarse una compresión, como ocurre con las mismas en la mayoría de sectores. Concretamente, en 2018 estas descendieron hasta alcanzar niveles del 3,5% en Madrid y el 3,75% en Barcelona; niveles que representan los mínimos de la serie histórica, como igualmente pasa con los demás sectores de inversión inmobiliaria. No obstante, estos niveles de rentabilidad siguen atrayendo a los inversores, lo que se explica en el *spread* de 200 puntos básicos que los separa de la rentabilidad del bono español a diez años. (JLL, 2019e, págs. 60-61)

De este modo, se espera que la demanda de espacios de oficinas continúe contribuyendo a las altas tasas de ocupación de este tipo de espacios. Concretamente, se vaticina que dicha demanda se focalice en lo que se conoce como espacios flexibles, así como en los espacios *coworking*, que aúnan las nuevas características consideradas como elementales en el ámbito laboral.

4. RETAIL

El sector del *retail* engloba los comercios, ubicados tanto en centros y parques comerciales como en las principales calles de las urbes, lo que se conoce como *High Street*. Este sector, al igual que los demás analizados, se va a ver interferido por el auge del comercio electrónico y los cambios en los hábitos poblacionales. Por tanto, en el presente apartado se analizarán la incidencia del *e-commerce* en el comercio minorista, así como la omnicanalidad que esta unión está

conllevando, atendiendo a sus consecuencias en la inversión en centros comerciales y locales *High Street*.

4.1. Comercio electrónico frente al retail tradicional

Al igual que en el sector logístico, el avance del comercio electrónico está trayendo importantes consecuencias para el sector *retail* que trata de adaptarse a la nueva realidad que a éste acompaña.

Si bien el comercio electrónico está indudablemente experimentando un crecimiento en nuestro país, éste sigue sin alcanzar los ritmos de algunos de nuestros vecinos europeos. En España, la mayor parte el *e-commerce* se desarrolla en torno al sector turístico. Es más, la parte de este tipo de compraventa que incluye al negocio minorista se limita al 29% del total del comercio electrónico. No obstante, en 2018 éste experimentó un crecimiento del 22,5%, tendencia que, se espera, continúe en los próximos años. (CBRE, 2019, págs. 8-9)

En gran medida influenciada por el apogeo del comercio electrónico, la conducta del cliente está experimentando un cambio. Ahora, éste es más exigente en cuanto a la calidad del servicio y espera una experiencia integrada donde se entrelacen los distintos canales, especialmente los online y los físicos, por los que la empresa conecta con él. Si bien antes predominaba lo que se conocía como multicanalidad, que consistía en que un cliente pudiese acceder a la empresa por distintos canales independientes y separados, la tendencia actual es la llamada omnicanalidad. Ésta busca ofrecer una experiencia única al cliente, a través de la integración e interconexión de los distintos canales, ofreciendo así un trato consistente y flexible al consumidor. (Moncayo, 2018)

Las altas expectativas del consumidor obligan al *retailer* a adaptarse y a ofrecer una calidad del servicio, que deja de ser un elemento diferenciador, sino un requisito básico para poder competir en el mercado. La omnicanalidad apremia a la integración de los canales de venta del *retailer*, requiriendo una perfecta

integración entre la venta física u offline y la venta online. (CBRE, 2019, págs. 10-11)

Asimismo, es también consecuencia de esta omnicanalidad, y del crecimiento del *e-commerce*, la necesidad de contar con espacios logísticos en localizaciones que permitan entregas con rapidez, lo que está llevando, entre otros, a que los espacios de almacenamiento de las propias tiendas físicas funcionen como punto de apoyo para esta función logística. (CBRE, 2019, págs. 12-13)

4.2. Tendencias del retail

En este panorama cambiante, el sector del *retail* se impulsa, con previsiones de crecimiento en las ventas en torno al 2,1% para el año 2019 en EMEA. Igualmente, se prevé una expansión de este sector en España, donde la tasa de desocupación de los centros comerciales se reduce, y el crecimiento del *High Street* aumenta con respecto al año anterior, con operaciones en las calles *prime* de Madrid y Barcelona durante los seis primeros meses de 2019 equivalentes al 60% del volumen total de 2018. (CBRE, 2019, págs. 16-17)

La experiencia de compra y los avances tecnológicos caracterizan las nuevas inversiones en este sector, donde aparecen nuevas fórmulas y conceptos cada vez más especializados. En este sentido, las plataformas online han comenzado a hacerse con establecimientos físicos, como es el caso de AliExpress en el centro comercial de Xanadú, en Madrid, o Hawkers, que en 2018 apostó por locales *High Street* en las principales vías de Madrid y Barcelona, y en 2019 se ha introducido también en centros comerciales. (CBRE, 2019, págs. 24-33)

El *High Street* se mantiene muy activo en núcleos como Madrid y Barcelona. En Madrid, la calle Serrano, la de Fuencarral y la Gran Vía protagonizan las operaciones de este sector, sumando entre las tres el 66% de las operaciones de alquiler de 2019. Por su parte, la Rambla de Cataluña, el Paseo de Gracia y la Diagonal son las ubicaciones que más operaciones acaparan, representando

el 80% de los alquileres *High Street prime* de esta urbe. (CBRE, 2019, págs. 34-42)

Resulta relevante el cambio en el perfil del *retailer*. Si bien tradicionalmente la moda ha sido el sector que ha protagonizado este tipo de operaciones, CBRE (2019, págs. 34-42) destaca que, en estos últimos años, pierde fuerza, destacando la actividad de otros sectores más atípicos como los servicios, deportes, hogar o el comercio especializado.

En cuanto a los centros comerciales, las expectativas son también positivas. En los ocho primeros meses de 2019 se registró un crecimiento de un 2,1% en el total de ventas en este tipo de espacios. Asimismo, la tasa de ocupación de los locales se mantiene muy alta, en un 95,3% hasta el mes de agosto.

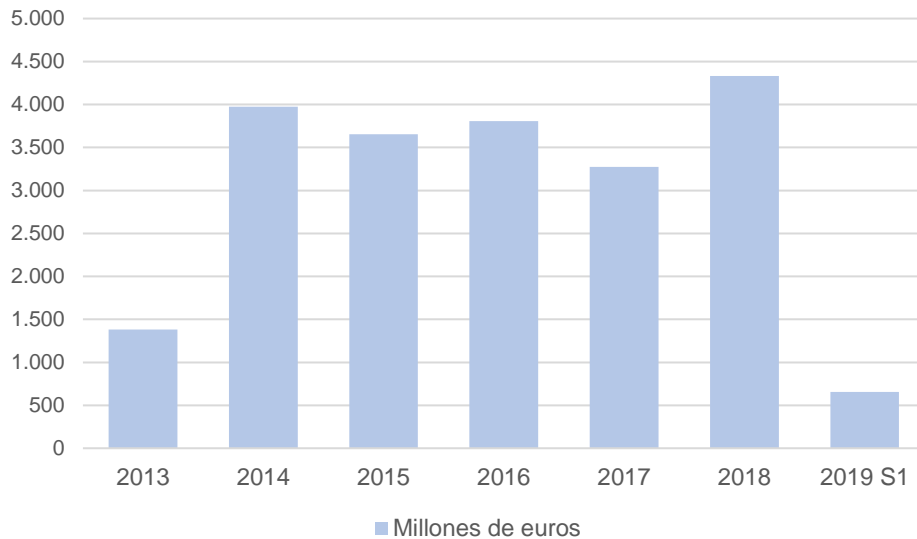
Por último con respecto a estos, cabe mencionar que ocurre lo mismo que en el segmento del *High Street*. El sector de la moda se expande en menor medida que en años anteriores y es mucho más selectiva a la hora de realizar una inversión. No obstante, otros sectores, como el de deportes o las perfumerías, con menos afluencia en el pasado, incrementan su actividad, abriendo locales en centros comerciales además de en las principales arterias de los núcleos urbanos. (CBRE, 2019, págs. 48-53)

4.3. Mercado de inversión retail

La inversión en el sector del *retail* experimentó un descenso en el año 2019 con respecto al año anterior. Si bien las cifras sobre las que se basa CBRE engloban exclusivamente los seis primeros meses del año, éstas exhiben un volumen de inversión bastante por debajo del que tuvo lugar el año anterior en las mismas fechas. Concretamente, dicho descenso atiende a un 41%, lo cual lleva a pensar que las cifras de 2018 alcanzaron un pico, y es que de hecho fueron las más altas desde la recuperación inmobiliaria. No obstante, analizando los volúmenes de inversión desde 2013, se puede apreciar una tendencia cambiante, es decir, desde entonces el crecimiento del sector no ha sido constante, sino que ha

venido lidiando con años de bajadas y otros de crecidas. (CBRE, 2019, págs. 54-55)

Gráfica 22. Evolución de la inversión retail en España



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de CBRE (2019)

En cuanto al tipo de producto que acumula la inversión, CBRE (2019) destaca a los centros y parques comerciales, los cuales han supuesto un 59% del total de la inversión en el sector en el primer semestre de 2019, mientras que el *High Street* se ha llevado el 41% restante.

a) Centros comerciales

La incertidumbre en el sector causada por el auge del *e-commerce* se refleja en una actitud de cautela por parte de los inversores. Éstos son más adversos al riesgo, lo que encauza la inversión hacia centros dominantes en su área de influencia y restando el atractivo de los demás activos. (CBRE, 2019, págs. 56-57)

Además, cabe destacar que, frente a la predominancia de inversores extranjeros en otros sectores, el *retail* se anota una inversión nacional del 66% del total. Asimismo, entre los inversores destaca la figura de las SOCIMIs, que representan el 45% del volumen de inversión.

En cuanto a las rentabilidades del sector, hemos de diferenciar entre los centros comerciales considerados activos *prime* con rentabilidades del 4,75%, los centros comerciales “secundarios” con rentabilidades del 6,5% y los parques comerciales *prime* con un 5,75%. (CBRE, 2019, pág. 60)

b) *High Street*

Este sector, que acumula una inversión anual media en torno a los 800 millones de euros entre 2015 y 2017, alcanzó su cifra récord en 2018, en el que el volumen de inversión en este segmento ascendió a 1.650 millones de euros, lo que supuso el doble a la anotada en el año anterior. No obstante, en los primeros nueve meses de 2019 se pudo observar una moderación en dichos números, lo que se debe, en gran medida, en la actitud precavida del inversor, que es más exigente en cuanto a búsquedas, atendiendo para ello no solo a la ubicación, sino también a la sostenibilidad de los niveles de renta y a los perfiles del *retailer* ocupante. (CBRE, 2019, págs. 62-65)

Por su parte, las rentabilidades parecen estabilizarse tras la compresión experimentada en los últimos años. Madrid parece estancarse en torno al 3,25% y en Barcelona las mismas se sitúan sobre el 3,5%. En otras ciudades las rentabilidades son algo superiores, como Valencia y Bilbao, donde oscilan entre el 4 y el 4,25%. Esta tendencia a la estabilidad parece darse también en el resto de Europa, donde se espera que los niveles continúen constantes. Igualmente, comparando con el resto del continente, Madrid y Barcelona pueden ser consideradas en la media alta europea, por encima de ciudades como París, con un 2,75%, o en situación similar a otras como Bruselas, con un 3,25%, o Milán, donde rondan el 3%. (CBRE, 2019, págs. 62-65)

Por tanto, el sector del *retail* experimentará un cambio en los próximos años, que quedará marcado por sus intentos de adaptarse a la nueva experiencia de compra, omnicanal, que demanda el consumidor. Ello se reflejará en los distintos tipos de activos que ofrece el sector, así como en las rentabilidades de los mismos, que variarán significativamente en atención al riesgo o incertidumbre que presenten los centros comerciales y comercios de calle, especialmente afectados por su ubicación.

BLOQUE III. ANOTACIONES SOBRE LAS IMPLICACIONES DEL CORONAVIRUS

A lo largo de este trabajo se han expuesto una serie de tendencias y previsiones que, si bien eran las apuntadas como el futuro del sector según los expertos, pueden verse totalmente desacertadas debido a la incidencia del COVID-19 y la consecuente crisis económica.

La pandemia ha golpeado duramente a la economía mundial, lo que de un modo u otro afectará al mercado inmobiliario español. El Fondo Monetario Internacional (FMI) vaticina esta crisis como la más dura desde la Gran Depresión del crack del 29. Éste apunta a que el PIB español sufrirá un desplome de un 8% y que los niveles de desempleo superarán el 20%. (Amigot, 2020)

En este nuevo contexto, se puede apreciar un parón en el mercado de usuarios en lo que a la inversión inmobiliaria se refiere. El freno de la actividad empresarial ha incidido de manera directa en la búsqueda de nuevos lugares de trabajo, alargando los procesos de toma de decisión de manera indefinida. No sólo la red empresarial ha paralizado la adquisición de inmuebles, sino que la inversión particular se ha visto igualmente afectada por esta situación. Tanto compradores como vendedores se encuentran a la espera de ver cómo evoluciona la crisis. (Savills Aguirre Newman, 2020)

Quizás sea demasiado pronto para tener un pronóstico claro, pero tomando de referencia otras crisis sanitarias como la asiática del SARS en 2003, vemos que este tipo de crisis (de naturaleza coyuntural y no estructural) tienden a una rápida recuperación. Hoy en día los segmentos inmobiliarios de los mercados más reconocidos gozan de una gran liquidez, lo que proporciona una cierta seguridad a la hora de concebir una recuperación a corto plazo. Debemos tener en cuenta también que, el carácter mudable de los mercados financieros, así como la situación de tipos bajos de interés, podría propiciar un auge del sector inmobiliario en los mercados de inversión. (Savills Aguirre Newman, 2020)

En lo relativo al mercado del *retail*, Savills Aguirre Newman (2020) apunta a un crecimiento del comercio electrónico en lo que se refiere al porcentaje que éste supone del total de la venta minorista. No obstante, también apunta a que la crisis sanitaria no afectará de manera definitiva al comercio físico, puesto que éste ofrece una experiencia que el *e-commerce* no puede reemplazar. Asimismo, apunta al desencadenamiento de una reestructuración en los locales del sector, ya que, muchos pequeños comercios se verán obligados a su abandono, reduciendo las tasas de ocupación y dando oportunidades a los grandes competidores. Por su parte, Knight Frank (2020) señala la incidencia del COVID-19 como el empujón definitivo a la omnicanalidad, que vaticina se convertirá en esencial en este sector. Igualmente destaca la importancia que tendrán las medidas de seguridad para los *retailers*, que habrán de adaptarse a la normativa, potenciando, por ejemplo, los pagos *contactless* o los probadores virtuales.

Las previsiones en cuanto al sector logístico apuntan a un crecimiento de este mercado, impulsado por la fuerza del comercio electrónico, que si ya venía teniendo incidencia en los últimos años, como hemos apuntado *supra*, se ha visto increíblemente fomentado por la crisis sanitaria. Tanto Knight Frank (2020), como Savills Aguirre Newman (2020) apuntan especialmente al aumento de la demanda de espacios logísticos, no solo en las principales urbes, sino por todo el territorio español, en busca de la implantación de redes logísticas más descentralizadas.

Las oficinas no quedarán al margen de las consecuencias de la crisis. Knight Frank (2020) y JLL (2020c) señalan que el distanciamiento social y el teletrabajo potenciarán al mercado de espacios flexibles, donde se dará prioridad a las zonas para las relaciones entre empleados. En esta misma línea, Savills Aguirre Newman (2020) opina que el confinamiento ha sacado a relucir la importancia de las relaciones entre compañeros de trabajo, lo que se reflejará en una redistribución de espacios.

Por último, se espera una escasa incidencia de la crisis en la inversión en los sectores alternativos que hemos analizado en lo relativo al mercado residencial. Éstos son considerados productos seguros, y los importantes desajustes entre

oferta y demanda harán que la actividad inversora se reactive en un breve espacio temporal. (Savills Aguirre Newman, 2020)

Así pues, se esperan ciertos cambios en lo que a espacios se refiere, aunque no excesivos. En definitiva, los expertos esperan que la inversión inmobiliaria no se vea duramente afectada por la crisis. Los activos de este mercado seguirán siendo demandados y, por tanto, el interés de los inversores seguirá estando presente, especialmente por la mayor seguridad que este tipo de inversión ofrece con respecto a otros tipos, como la bursátil.

BLOQUE IV. CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo hemos ido analizando la inversión inmobiliaria en España, pasando por los diferentes sectores a los que los especialistas apuntan como el futuro de la misma. Además se ha hecho mención a la pandemia del COVID-19 y a las consecuencias que se esperan de ésta para el sector en cuestión. Todo ello se ha llevado a cabo con la finalidad de concluir cuáles serán las tendencias de la inversión inmobiliaria en los próximos años y cuáles serán los patrones y factores que la determinen.

En primer lugar, se ha comprobado la recuperación en los volúmenes de inversión, que si bien se hundieron como consecuencia de la crisis financiera de 2008, se han reestablecido en sus niveles anteriores y apuntan a un crecimiento futuro, o al menos lo hacían antes de la incidencia de la crisis sanitaria en la que nos vemos envueltos.

Una vez confirmada dicha recuperación, se ha atendido a los patrones de inversión que la han caracterizado. Aquí ha destacado la actuación de inversores de origen extranjero, que potenciaron la mejoría del sector inmobiliario desde 2014. A partir de entonces, su presencia se ha mantenido constante, aunque no de manera uniforme en todos los sectores, puesto que, como se ha mencionado anteriormente, la presencia extranjera en la inversión *retail* es menor que en el resto de sectores.

No obstante, los expertos auguran un futuro alentador para la inversión inmobiliaria en nuestro país. El principal motivo de ello, además de por las ventajas propias de este tipo de inversión, radica en los rendimientos que los activos españoles ofrecen, superiores a los que se dan en la media de la Eurozona.

A través de los distintos apartados del presente trabajo hemos podido comprobar cuáles son los sectores con mejores proyecciones y cuáles son los cambios que los van a caracterizar.

Concretamente, puede apreciarse una fuerte influencia del comercio electrónico, que ya afecta, y continuará haciéndolo en los próximos años, de manera directa al sector del *retail* y el logístico. En el caso de este último, el *e-commerce* forzará a la creación de más espacios de almacenamiento, no sólo en los principales núcleos urbanos, sino a lo ancho de todo el país, ya que se requerirán unos sistemas de distribución rápidos y eficientes, que permitan que la función de reparto, clave para este tipo de comercio, se ejecute de manera exitosa.

En cuanto al *retail*, el auge del comercio electrónico y las demandas de experiencia de compra del cliente, obligarán a una adaptación. Los comercios minoristas deberán configurar sus redes para proporcionar al cliente la experiencia omnicanal que éste reclama, es decir, deberá focalizar sus esfuerzos en lograr que el cliente pueda entrelazar los espacios físicos con los sitios online a través de una experiencia única.

Por su parte, el sector de oficinas deberá adaptarse a los cambios que está experimentando la cultura empresarial de las empresas con presencia en nuestro país. Las oficinas dejan de ser espacios dedicados en exclusiva al trabajo para dejar paso a nuevos lugares donde se fomenten el trabajo en equipo y la colaboración entre los empleados, así como en los que éstos puedan ver cubiertas una serie de necesidades, a través de servicios de cafeterías o zonas de descanso. Para los más innovadores éstos podrán llegar, incluso, a incluir cocinas, gimnasios u otra serie de servicios, ajenos al trabajo de la empresa, pero que hagan sentir al empleado más cómodo y satisfecho.

En cuanto al sector residencial, el presente trabajo ha dejado al margen la vivienda clásica, para centrarse en los sectores alternativos que, se espera, van a protagonizar la inversión futura. Estos atienden principalmente a necesidades demográficas y a los cambios en los estilos de vida. Por un lado, las residencias para la tercera edad se señalan como uno de los activos más atractivos en los que invertir debido al constante incremento de la población anciana de nuestro país, que requiere una solución habitacional donde se aseguren una serie de servicios que faciliten la asistencia y servicios sanitarios de distinto tipo. Por otro lado, las residencias de estudiantes se sitúan en el punto de mira de los

inversores como consecuencia del alto grado de movilidad de estudiantes en nuestro país, que no sólo incluye la interregional, sino a los estudiantes procedentes del extranjero, que necesitan lugares donde vivir. Las residencias se presentan especialmente atractivas por la cantidad de servicios que ofrecen, frente a la opción del alquiler de vivienda, donde los precios son excesivamente elevados y, en la mayoría de los casos, los suministros básicos no se incluyen dentro de los mismos. Por último, el *coliving*, aún escaso en nuestro país, pero de gran crecimiento en el resto de Europa. Se espera que este tipo residencial se fomente en los próximos años, especialmente en urbes como Madrid y Barcelona, donde la población joven, en edad de trabajar, y sin pareja, suman una buena cantidad de potenciales demandantes de este tipo de espacios.

En resumida cuenta, todos los mencionados sectores proporcionan rentabilidades superiores al bono del Estado y se configuran como una inversión menos volátil que la bursátil, lo que fomenta su atractivo entre aquellos que buscan obtener rendimientos de sus capitales.

No obstante, todas las proyecciones de crecimiento a las que se ha ido apuntando a lo largo del trabajo quedan en el aire con la llegada del COVID-19 y la consecuente crisis económica.

Si bien los expertos apuntan a una pronta recuperación en los niveles de inversión inmobiliaria y a una escasa incidencia en la misma por parte de la pandemia, mi opinión personal no sigue estrictamente esta línea. Al fin y al cabo quienes vaticinan esta rápida recuperación tras el parón económico son aquellos que se dedican a la inversión inmobiliaria y que han de captar inversores para el desarrollo de sus negocios.

Considero que la crisis afectará duramente a la inversión, y que la recuperación de la misma quedará expectante, al menos, hasta que se vislumbren las consecuencias reales del COVID-19 en la economía mundial y, especialmente en la española. Creo que es pronto para pronosticar acerca de cifras de inversión, puesto que en el contexto actual reina la incertidumbre.

No obstante, las consecuencias de la crisis no serán idénticas en todos los sectores. Desde mi punto de vista, los sectores residenciales mencionados no se verán excesivamente afectados, debido a las altas rentabilidades que ofrecen y a las desigualdades entre oferta y demanda que hacen necesaria la creación de más plazas en residencias de estudiantes y de la tercera edad. Sin embargo, puede ser que el *coliving* sí que se vea afectado, ya que su falta de presencia en nuestro país lo convierte en una novedad que puede implicar un riesgo que muchos evitarán.

Por su parte, la pandemia ha puesto de manifiesto la comodidad del comercio electrónico, descubierto por muchos como consecuencia de la imposibilidad de visitar los comercios físicos o por los riesgos sanitarios que éstos pueden implicar. Creo que esto afectará de forma positiva al sector logístico, donde la demanda de almacenes y la necesidad de complejas redes de logística y distribución seguirá estando presente, incluso en mayor medida. En lo que a los espacios *retail* se refiere, considero que se verán duramente afectados, al menos en el futuro próximo, por los mismos motivos que, precisamente, han potenciado ese comercio electrónico.

Por último, los efectos de la pandemia pueden ser ambivalentes. Por un lado puede entenderse que el desarrollo del teletrabajo al que las empresas se han visto obligadas durante los meses de confinamiento vaya a dar lugar a una reducción en la demanda de oficinas, puesto que se ha comprobado que muchas de las tareas desarrolladas en oficinas pueden llevarse a cabo de igual modo desde casa. Pero, por otro lado, estos meses han sacado a relucir que el ser humano es un ser social, que necesita interrelacionarse con otros. La sensación de aislamiento ha mermado la productividad de muchos, y otros no han sido capaces de adaptarse al teletrabajo por las circunstancias de sus hogares. En mi opinión, la pandemia dará un empujón a esos espacios flexibles y de *coworking* de los que hablamos a lo largo del trabajo, especialmente en lo que a espacios que fomenten la interrelación entre empleados, y terminará de dejar de lado al concepto de oficina tradicional.

En conclusión, los activos inmobiliarios españoles se presentan como una interesante oportunidad de inversión, que permite la obtención de rentabilidades mucho mayores a las que los bonos proporcionan. A pesar de existir riesgo, éste no es tan elevado como el bursátil, lo que da atractivo a este tipo de inversión. No obstante, se trata de un mercado poco transparente, que no se caracteriza precisamente por el fácil acceso a la información.

Los pronósticos previos a la irrupción del COVID-19 animaban sin duda a aventurarse en este tipo de inversión. Sin embargo, la pandemia ha destrozado dichas previsiones, dejando el futuro de la inversión inmobiliaria en manos de la incertidumbre. Será, por tanto, recomendable posponer temporalmente la toma de decisiones al respecto, puesto que, será el tiempo quién decida el futuro de la inversión inmobiliaria en nuestro país.

BIBLIOGRAFÍA

- Amigot, B. (14 de Abril de 2020). El FMI prevé un histórico desplome este año de la economía española del 8% y un paro del 20,8% por el coronavirus. *Expansión*. Obtenido de <https://www.expansion.com/economia/2020/04/14/5e95abd4e5fdeada438b466d.html>
- BNP Paribas Real Estate. (2020). *At a glance T4 2019*. Inversión España T4 2019. Obtenido de https://www.realestate.bnpparibas.es/upload/docs/application/pdf/2020-06/aag_inversion_espana_t4_2019vf.pdf?id=p_1774887&hreflang=es
- CaixaBank Research. (2017). *Mercado inmobiliario europeo: de la recuperación a la ebullición*. Informe mensual IM09. Obtenido de <https://www.caixabankresearch.com/2017-09-01-000000>
- CBRE. (2018). *Residencias para la Tercera Edad. Teaser de mercado*. Obtenido de <https://www.cbre.es/es-es/research-and-reports/residencias-tercera-edad>
- CBRE. (2019). *Las claves del Retail en España*. Informe Temporada 2019. Obtenido de <https://f.tlcollect.com/fr2/319/67247/informe-temporada-retail-2019.pdf>
- CBRE. (2020). *Real Estate Market Outlook 2020 España*. CBRE Insights. Obtenido de <https://www.cbre.es/es-es/research-and-reports/insights/articulos/real-estate-market-outlook-2020-espana#form>
- Colliers International. (2019). *Coworking y espacios flexibles de trabajo*. Obtenido de <https://www2.colliers.com/es-es/research/informe-coworking-eft-2019-es>

- Datosmacro. (s.f.). *Desempleo de España*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/paro/espana>
- Datosmacro. (s.f.). *PIB de España*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>
- Datosmacro. (s.f.). *PIB de la Zona Euro*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/pib/zona-euro>
- Ferruz Agudo, L., & Andreu Sánchez, L. (2007). El sector inmobiliario en España. Evolución y perspectivas de futuro. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*(78), 7-8. Obtenido de <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista78/78.pdf>
- García, A. (2004). Bolsa vs. sector inmobiliario. *Bolsa de Madrid*(127), 21-23. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2004/01/p21-23.pdf>
- INE. (2018). *Proyecciones de Población 2018*. Notas de prensa. Obtenido de https://www.ine.es/prensa/pp_2018_2068.pdf
- JLL. (2017). *Workplace, powered by Human Experience*. A global perspective. Obtenido de https://humanexperience.jll/wp-content/uploads/2018/02/7686-JLL-HUMAN-EXPERIENCE_GLOBAL-REPORT_SPS_A4_V5.pdf
- JLL. (2019a). *European City Dynamics*. Obtenido de <https://www.jll.co.uk/en/trends-and-insights/research/jll-european-city-dynamics-report-2019>
- JLL. (2019b). *Residencias de Estudiantes. Un sector en pleno desarrollo*. Informe Residencias de Estudiantes España 2018. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/residencias-de-estudiantes-un-sector-en-pleno-desarrollo>

- JLL. (2019c). *European Coliving Index*. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/jll-european-coliving-index-2019>
- JLL. (2019d). *Logística. Nuevos modelos: Flexibilidad y Colaboración*. Informe anual Logística 2018. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/logistica-nuevos-modelos-flexibilidad-y-colaboracion>
- JLL. (2019e). *Oficinas. Flex y Tech revolucionan el mercado*. Informe Oficinas España 2018.
- JLL. (2020a). *Residencias para la tercera edad. Un creciente mercado sénior con grandes oportunidades*. Informe Residencias para la tercera edad España 2019. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/residencias-para-la-tercera-edad>
- JLL. (2020b). *Fundamentales Mercado Logístico*. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/fundamentales-mercado-logistico-1t-2020>
- JLL. (2020c). *COVID-19 Global Real Estate Implications Paper II*. Obtenido de <https://www.jll.es/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/jll-covid-19-global-real-estate-implications-20-apr.pdf>
- JLL. (s.f.). *Disruption or Distraction. El espacio flexible ¿está aquí para quedarse o es sólo es la última moda inmobiliaria?* Espacio flexible. EMEA Research. Obtenido de <https://www.jll.es/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/spain/es/disrupcion-o-distraccion-espacios-flexibles-de-oficinas.pdf>
- JLL y BME. (2019). *SOCIMIs. Estabilidad e inversión en el sector inmobiliario*. Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes/socimis-estabilidad-e-inversion-en-el-sector-inmobiliario-informe-de-mercado-2019>

- Knight Frank. (2020). *Covid-19. Research Junio 2020*. Obtenido de <https://content.knightfrank.com/research/2005/documents/es/espana-covid-19-junio-2020-7267.pdf>
- Lexington. (s.f.). *Diccionario de los negocios. ¿Sabes qué es un centro de negocios?* Obtenido de <https://www.lexington.es/blog/que-es-un-centro-negocios>
- Moncayo, M. (2018). Omnicanalidad. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*, 1-15. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/caribe/2018/04/omnicanalidad.html>
- PwC. (2020). *Real Estate 2020. Construyendo el futuro*. Obtenido de <https://www.pwc.es/es/publicaciones/construccion-inmobiliario/assets/real-estate-2020.pdf>
- PwC, & the Urban Land Institute. (2019). *Emerging Trends in Real Estate®. Europe 2020*. Londres. Obtenido de <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/emerging-trends-real-estate/europe-2020.html>
- Roig Hernando, J. (2015). Análisis e inversión en el mercado inmobiliario desde una perspectiva conductual. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10803/288316>
- Roig Hernando, J. (2015). Análisis e inversión en el mercado inmobiliario desde una perspectiva conductual. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10803/288316>
- Savills Aguirre Newman. (2019). *Mercado Logístico. Spotlight*. Savills Reseach. Obtenido de <https://pdf.euro.savills.co.uk/spain/nat-esp-2019/savills-an-logistico-spotlight-3t-2019-esp.pdf>
- Savills Aguirre Newman. (2020). *COVID-19 y el sector inmobiliario. Makets in minutes*. Obtenido de <https://pdf.euro.savills.co.uk/spain/nat-esp-2019/savills-an-covidresearch-abril20-esp.pdf>

Séñz de Jubera Higuero, B. (Junio de 2018). Vivienda colaborativa: algunas notas sobre la situación jurídica en España y Portugal. *Revista Electrónica de Direito*, 16(2), 157-186. doi:DOI 10.24840/2182-9845_2018-0002_0007

Statista. (2020). *Evolución trimestral del volumen total de negocio por comercio electrónico en España desde el primer trimestre de 2011 al cuarto trimestre de 2018*. Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/496407/ingresos-por-ventas-en-el-comercio-electronico-en-espana/>

Statista. (s.f.). *Tasa de inflación en España*. Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/495620/tasa-de-inflacion-en-espana/>

Statista. (s.f.). *Tasa de inflación en UE y Eurozona 2011-2021*. Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/495607/tasa-de-inflacion-en-ue-y-eurozona/>