



La rentabilidad futura de las socimis, en cuestión

11/02/2016 - 08:00 Cristina Vallejo

Las sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria deberán comenzar a diversificarse para atajar las dudas sobre su capacidad de dar rendimientos atractivos a largo plazo. Alguna apunta ya a activos logísticos y establecimientos hoteleros como objetivos

El gran reclamo de las socimis era que permitían la entrada en el mercado inmobiliario en su punto más bajo del ciclo con una inversión pequeña en acciones de una compañía exenta del pago del Impuesto de Sociedades y obligada a pagar el 80 por ciento de sus beneficios en forma de dividendos. Estas empresas ofrecían, además, la ventaja de una gestión profesional y, por tanto, una cartera formada por los mejores activos, adquiridos a buen precio y, por tanto, muy rentables, porque estarían ocupados por los mejores inquilinos. Y la rentabilidad es la que puede estar en cuestión.

Basilio Rueda, directivo de Mercal Properties, una pequeña socimi que cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil, afirma: **«Estamos viendo ya rentabilidades muy bajas, por debajo incluso del 4 por ciento en compras a largo plazo. Cuando la inflación y el coste del dinero suban, es posible que no se puedan mantener esos rendimientos»**, asegura. Advierte, además, que se pueden estar generando unas expectativas de rentabilidad en el sector que pueden acabar frustrándose.

Se refiere, sobre todo, a los activos en los que está fijándose todo el mundo. Por eso, su firma se ha planteado una estrategia de diversificación. En estos momentos está centrada en locales comerciales, pero está buscando esa diversificación en el sector logístico e industrial, un sector que, según sus palabras «aún no está quemado» porque todavía hay mucha instalación en propiedad de sus ocupantes y a éstos les podría interesar vender y quedarse de alquiler. Según comenta Rueda, en este segmento pueden encontrarse rentabilidades que rondan el 8 por ciento y que pueden llegar incluso al 9 por ciento. Además, busca oportunidades en el sector hotelero. En concreto, está interesado en establecimientos urbanos de hasta 20 millones de euros. Las rentabilidades, en este caso, que se pueden obtener rondan el 7 por ciento.

El objetivo, según Rueda, es cumplir con el compromiso de otorgar una rentabilidad por dividendo de entre el 4,5 y el 5 por ciento. Para llegar a esta cifra es necesario que la rentabilidad bruta de los activos se encuentre ligeramente por encima del 7 por ciento y que la rentabilidad neta oscile entre el 5,5 y el 6 por ciento.

¿Coinciden los analistas con el diagnóstico del equipo gestor de Mercal? Fernando Rodríguez de Acuña, de RR Acuña y Asociados, comenta que cuando comenzaba la recuperación, hubo inversores que optimizaron muy bien las rentas porque lograron comprar a precios muy bajos. Ello implica, en su opinión, que ha habido un pico muy importante de rentabilidad, que puede ser ya cosa del pasado en gran medida. Por eso, cree que es plausible pensar que poco a poco las rentabilidades irán bajando. **Básicamente, según explica, porque las rentas de oficinas y locales suben más lentamente que los precios en venta.** Pero Patricio Palomar, de CBRE, añade que es cierto que a medida que avanza el ciclo económico las rentabilidades van tendiendo a la baja, y apunta que ello se compensa con la subida del precio de los activos, con el incremento de la plusvalía. Así, según comenta, si en el año 2014 podíamos ver rentabilidades de entre el 5,75 y el 6 por ciento en oficinas, ahora apenas hablamos de porcentajes entre el 4 y el 4,25 por ciento. «Al principio del ciclo, el rendimiento de una cartera inmobiliaria viene de los alquileres, al final, de las plusvalías», resume Palomar. El verdadero problema está, según Rodríguez de Acuña, en la rentabilidad decreciente del dinero nuevo, del que se reinvierte o del que se va captando en sucesivas ampliaciones de capital. La mayoría de las buenas operaciones pueden haberse hecho ya, en su opinión. «Esto no quiere decir que las socimis no vayan a ser rentables, aunque comprar barato ya no es tan fácil», añade el experto de RR Acuña y Asociados.

Dos o tres años más de bonanza

Pero Ignacio Romero, analista de Banco Sabadell, discrepa en parte. En su opinión, aún nos encontramos en la parte baja del ciclo. Y atisba dos o tres años de crecimientos tanto de rentas como de valoraciones. De hecho, estima que el valor de los fondos propios de estas empresas puedan crecer a doble dígito en los próximos años. En todo caso, reconoce que hay activos que se han quedado atrás y que pueden hacerlo especialmente bien este año, como son los del segmento logístico.

Tanto Rodríguez de Acuña como Palomar coinciden en que la estrategia a seguir es la que describía Rueda. «Lo que busca ahora el inversor es un 'gap' de rentabilidad mayor y está pasando paulatinamente de los activos más machacados a los menos explorados», constata Rodríguez de Acuña.

Patricio Palomar habla de diversificación de producto y comenta que se pueden buscar oportunidades de inversión interesantes en plataformas logísticas, residencias de estudiantes y ancianos, hoteles y hospitales. Pero también apunta la conveniencia de comenzar a diversificar las apuestas geográficamente. Hay vida mucho más allá de las mejores calles de las principales ciudades de España y ya hay sociedades buscando activos en capitales de provincia más pequeñas.

En todo caso, Palomar apunta que ya no es el momento de hipotecarse a la recuperación del mercado. Comienza un tiempo más difícil para las socimis porque tendrán que realizar una gestión mucho más activa, tendrán que aportar más «alfa». Y en un entorno con una mayor competencia y exigente, muy exigente, dado que los socios pedirán retornos importantes por sus inversiones.

En este sentido, Fernando Rodríguez de Acuña cree que el gran riesgo al que se enfrentan este tipo de compañías es a no cumplir con sus compromisos de rentabilidad con los socios internacionales. Y, además, ve límites a la estrategia de diversificación que estarían poniendo en marcha las empresas: principalmente, que el universo de activos no es muy grande. Y ahora todas las compañías volverán a competir por los mismos activos.

Pero, de momento, en bolsa continúan gustando. Ignacio Romero apunta que ahora mismo, después de las últimas caídas, se han quedado baratas. Entre las socimis «puras» le gustan Lar, Axiare y Merlín (estas dos últimas ya han realizado importantes incursiones en el mercado logístico). Entre las que (¿aún?) no son jurídicamente socimis, se queda con Hispania (que ya tiene importantes inversiones en hoteles) y Colonial.