

FALCON

REAL ESTATE INVESTMENT COMPANY, LP

Amplia Relación de Servicios para Inversores en el Mercado de Bienes Inmuebles en los Estados Unidos



PRIMER TRIMESTRE DE 2010, VOL. 19, NÚMERO 1

¿Por qué hay tan pocas propiedades en venta?

Desde que los mercados financieros del mundo se vieron desbordados por la crisis de crédito a finales de 2007, muchos analistas especularon que un tremendo problema estaba a punto de producirse en el mercado comercial de bienes raíces estadounidense. La expectativa general era que con el colapso del mercado de títulos con garantía hipotecaria (CMBS por sus siglas en inglés) y con el escepticismo de los bancos a la hora de conceder nuevos préstamos se produciría una riada de embargos que terminaría por hundir el mercado. Que esto no se produjese en 2008 o en 2009 es algo que sorprendió a muchos observadores pues no solamente el nivel de transacciones conoció un nuevo récord mínimo en 2009 sino que el número de propiedades en venta resultó sorprendentemente bajo.

De esta situación surgen dos preguntas: En primer lugar, ¿por qué son tan pocas las propiedades que han salido al mercado después del colapso del mercado hipotecario? y en segundo lugar, ¿cabe esperar que esta situación cambie en 2010? Han habido muchas razones por las cuales tanto los bancos como los administradores especiales de CMBS han sido lentos en la ejecución de hipotecas en estado de mora y ambos grupos han recurrido a diversas estrategias para evitar llegar a la ejecución hipotecaria de dichos préstamos. En la opinión de Falcon Real Estate, las condiciones pueden cambiar en 2010 para traer más propiedades al mercado, pero esto ocurrirá de manera gradual y no se cree que el mercado esté a punto de verse abrumado por dicho incremento como tantas veces se ha previsto.

LA SITUACIÓN DE LOS BANCOS

Salvo algunas excepciones, la mayor parte de los bancos de los Estados Unidos tanto grandes como pequeños, tenían fuertes inversiones en activos que dependían directa o indirectamente del mercado residencial inmobiliario de los EE.UU. y la mayoría de dichas inversiones estaban siendo aprovechadas al máximo. Como resultado, cuando el mercado inmobiliario residencial se derrumbó, los bancos tuvieron que enfrentarse al enorme problema que supuso la desvalorización de todos esos activos e intentar restaurar su balance financiero. Dada la magnitud del problema en el mercado residencial, los bancos no estaban ansiosos por hacer frente a los problemas mucho menos serios que comenzaban a surgir en el mercado comercial. Por lo tanto, los bancos han tenido poca o ninguna motivación a la hora de embargar activos que no harían sino empeorar sus balances.

Como resultado, los bancos han estado abiertos a la posibilidad de otorgar pequeñas prórogas en el plazo de pago para préstamos en vencimiento. Algunos han etiquetado a esta política como la política del “presta y pretende” ya que las

extensiones de plazo suelen ser concedidas sin el reconocimiento de la pérdida de valor que ha tenido lugar y con la esperanza de que el mercado mejorará antes de que el préstamo vuelva a vencer. Esto hace que el banco pueda evitar tener un bien desvalorizado en su balanza. Lo que se espera es que la economía mejore durante los próximos dos años y que el mercado hipotecario reviva de modo que los prestatarios en dificultades podrán refinanciar y eliminar el préstamo problemático del balance financiero del banco. Los bancos también han sido reacios a embargar ya que no han querido asumir la responsabilidad de la gestión de un gran número de propiedades. Por lo general, los bancos no tienen la capacidad de gestión que sería necesaria para poder hacer esto.

Los bancos también se enfrentan a un problema con los prestatarios contenciosos. En muchos casos los prestatarios están haciendo frente a un embargo ya que no son capaces de refinanciar únicamente a causa de las condiciones del mercado hipotecario actual a pesar de que la propiedad esté arrendada en su totalidad y rindiendo exactamente según lo presupuestado. A menudo la propiedad supone un capital para el prestatario aún en los precios actuales de depresión en los que nos encontra-

mos. Como resultado, muchos prestatarios están recurriendo a los tribunales solicitando la protección de las leyes de bancarrota. Cuando menos este tipo de tácticas han conseguido retrasar situaciones en las que el banco habría intentado embargar la propiedad.

LA SITUACIÓN DE LAS HIPOTECAS CON TÍTULOS DE GARANTÍA

La situación de las CMBS es más complicada. La titularidad de una hipoteca determinada puede estar dividida de varias maneras. Cuando se vendiese un conjunto de valores hipotecarios, habría probablemente un número considerable de inversores de diversas partes del mundo que se convertirían en propietarios directos de ese conjunto y en propietarios indirectos de una hipoteca determinada. Además una hipoteca de por sí podría haber sido dividida en varias partes. Durante el apogeo del mercado de las CMBS de 2005 a 2007, los niveles de subordinación de este tipo de hipotecas eran del 15%, lo cual significa que el 85% del conjunto estaba calificado como AAA y el 15% restante estaba subordinado o tenía una calificación por debajo de AAA. Como resultado, el agente proveedor de este tipo de servicios especiales capaz de gestionar hipotecas en mora, tendrá en algunos casos que ocuparse de la gestión de múltiples intereses de propiedad que en algunos casos podrían verse en conflicto entre sí. Además, dado que los niveles normales de subordinación habían rondado el 25 y el 30%, la probabilidad de que surgiesen problemas en la zona de bajo riesgo o de AAA de la hipoteca aumentó significativamente. Teniendo en cuenta todos estos factores, la situación no daría lugar a ejecuciones de hipotecas fáciles y rápidas.

También hay que señalar que los agentes de servicios especiales no tienen los mismos incentivos que el banco. Ellos no tienen hojas de balance financiero que mantener limpias siguiendo las indicaciones del Gobierno Federal y su único interés es maximizar el valor para sus inversores. Si esto significa mantener la propiedad durante un tiempo tras el embargo, gestionar la propiedad o incluso reestructurarla, los agentes no tienen ningún problema a la hora de llevar a cabo este tipo de acciones. Los agentes administradores especiales suelen ser los dueños de la parte B de mayor riesgo, que ahora mismo consta de opciones fuera del dinero.

Se han limitado los incentivos para volver a tomar posesión de las propiedades puesto que no solamente eliminaría las tasas de servicios especiales sino que también renunciaría a la esperanza de volver a estar en el dinero.

EL FACTOR LIQUIDEZ

Otro factor importante que evita que muchas de las propiedades sean puestas en venta es la enorme cantidad de liquidez en la economía mundial junto con el resurgimiento del mercado de valores. Con el mercado de valores de los EE.UU. un 60% por encima de su bajo valor de principios de año, muchas sociedades de inversión inmobiliaria (REITs) han sido capaces de vender sus acciones para recaudar dinero y evitar así la venta de propiedades. Muchas propiedades que se ofrecían a precios

muy bajos hace seis o nueve meses ya han sido retiradas del mercado por las REITs que han sido capaces de recaudar dinero con la venta de acciones en el mercado de valores convirtiéndose así en compradores potenciales en lugar de vendedores de propiedades.

Otro factor que afecta al mercado es la gran cantidad de capital extranjero que está a punto de entrar en el mercado de bienes raíces de los Estados Unidos. Hoy en día el mercado estadounidense presenta una serie de ventajas: el dólar ha estado débil frente al euro y otras monedas importantes, los rendimientos del mercado de bienes raíces estadounidense suelen ser bastante más altos que los de otros mercados alternativos, especialmente en comparación con los mercados europeos puesto que el mercado de los EE.UU. no ha sufrido el enorme exceso de construcción que ha ocurrido en otros partes del mundo y el mercado de bienes raíces de los Estados Unidos se considera especialmente seguro desde el punto de vista tanto jurídico como político, especialmente cuando se compara con el de otros países emergentes.

2010

No creemos que el mercado hipotecario vaya a reactivarse durante la primera mitad de 2010 y esto pondrá presión sobre los prestamistas y los prestatarios durante la mayor parte del año. Como resultado creemos que el número de propiedades que saldrán al mercado en 2010 aumentará. Los bancos han hecho grandes progresos a la hora de restablecer sus hojas de balance financiero como indica el hecho de que todos los grandes bancos, a excepción de Citibank y Wells Fargo (que ya están en negociaciones para poder hacerlo) han devuelto los préstamos de emergencia concedidos por Gobierno Federal de los Estados Unidos. A medida que las hojas de balance de los bancos mejoren es menos probable que ellos amplien las fechas de vencimiento y que o bien obliguen a los prestatarios a vender la propiedad o ejecuten las hipotecas mediante el embargo de propiedades. Del mismo modo, los agentes especiales que gestionen CMBS tendrán que embargarlas gradualmente y sacar más propiedades al mercado. Como resultado, deberíamos ver un número en aumento de propiedades en venta provenientes de estas dos fuentes.

Cada vez serán más aquellos propietarios que después de haber conservado sus propiedades inmobiliarias con la esperanza de que el mercado mejorase se vean incapaces de refinanciar sus hipotecas y vendan a la fuerza. Tras un descenso de valor de al menos 30%, pasará un tiempo hasta que los actuales propietarios se ajusten a las condiciones del nuevo mercado pero creemos que esto va a suceder a lo largo del año. Por lo tanto es de esperar que sean los propietarios en apuros y no los bancos los que se deshagan de las propiedades constituyendo el factor más importante del mercado del año próximo.

*Si desea obtener más información, visite www.falconreal.com
o contacte con **Falcon Real Estate**:*

*570 Lexington Avenue, New York, New York 10022
www.falconreal.com*