

# FALCON

REAL ESTATE INVESTMENT COMPANY, LP

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



TERCER TRIMESTRE DE 2010, VOL. 19, NÚMERO 3

## La situación de la oferta y la demanda del mercado en EE.UU.

Uno de los conceptos más fundamentales que pueden aplicarse a cada tipo de inversión — acciones, bonos, materias primas o bienes raíces— es que sus precios se determinan por la relación oferta/demanda de éstos activos. Existen otros factores que pueden afectar los precios de vez en cuando, pero donde existe un verdadero mercado de subasta, la relación entre la oferta y la demanda es el principal factor determinante.

Cuando la crisis de crédito sacudió a los mercados financieros del mundo en la segunda mitad de 2007, seguida de una severa recesión económica, se suponía en general que el mercado de bienes raíces comerciales de los Estados Unidos quedaría devastado, como ya había ocurrido hace 20 años durante el desastre del ahorro y el préstamo. Se esperaba que un gran número de activos en problemas inundase el mercado y que la mayoría de las fuentes de capital que habían apoyado el extraordinario aumento de los precios inmobiliarios desapareciesen. En efecto, esto comenzó a ocurrir en 2008 y a principios de 2009, y los que actuaron con rapidez y decisión fueron capaces de obtener algunas propiedades de alta calidad a precios muy razonables.

Sin embargo, la situación con respecto a la oferta y la demanda en el mercado de bienes raíces comerciales de los EE.UU. cambió con bastante rapidez. A pesar de que los mercados de crédito se mantuvieron congelados, en un corto periodo de tiempo comenzaron a llegar enormes cantidades de capital procedente tanto de fuentes nacionales como extranjeras en busca de inmuebles de primera en un mercado selecto. Pero por diferentes razones, no hubo un incremento correspondiente en la oferta para satisfacer la creciente demanda y como consecuencia, los precios — especialmente en unos cuantos mercados selectos como el de Nueva York, Boston, Washington DC y San Francisco — retrocedieron hasta situarse cerca de los niveles observados antes del inicio de la recesión.

A medida que avanzamos en el segundo semestre de 2010, Falcon Real Estate considera que existen factores capaces de dar lugar a un cierto incremento en la oferta de propiedades de calidad que llega al mercado, mientras que la demanda (habiendo observado la cantidad de dinero en efectivo en busca de inversiones) puede haber tocado techo. Seguimos creyendo que los inversores que entren hoy en el mercado de bienes raíces comerciales de los Estados Unidos, pueden encontrar excelentes inversiones siempre que sus objetivos de inversión sean amplios, razonables, y que sean capaces de actuar con rapidez y decisión.

### EL LADO DE LA DEMANDA DEL MERCADO

Como resultado de la crisis crediticia y la recesión, los inversores institucionales de los EE.UU. tales como los fondos de pensiones y los fondos de dotación de la universidad, se vieron sometidos a una gran presión para invertir en activos que proporcionasen mayores niveles de beneficios. La caída de la bolsa había devastado estos fondos y ni las empresas ni los gobiernos estatales tenían un ingreso suficiente para contribuir a ellos y compensar así sus pérdidas. Con el fin de luchar contra la recesión, la Reserva Federal redujo eficazmente a cero las tasas de interés a corto plazo, y las tasas de interés a largo plazo rondaron el 2% y el 4%. Los inmuebles comerciales, con una tasa de capitalización de entrada del 7% al 8%

y con la perspectiva de protección contra la inflación, parecían ser una alternativa muy atractiva. Por lo tanto, un gran número de inversores institucionales asignó más y más cantidades de dinero a los bienes raíces comerciales.

Además, se crearon varios fondos de capital privado por grupos como Morgan Stanley y el promotor de Chicago John Buck. Literalmente, se obtuvieron miles de millones de dólares procedentes de inversores individuales e institucionales deseosos de aprovecharse de la llegada en avalancha al mercado de numerosas propiedades en apuros. Se observaban varios objetivos de inversión para estos fondos. Algunos tenían la intención de comprar las hipotecas incumplidas para ganar el control sobre buenas propiedades, otros

buscaban comprar u originar deudas mezzanine y otros simplemente adquirir buenas propiedades a precios de ganga.

El tercer mayor grupo que entró en el mercado lo formaban instituciones e inversores particulares extranjeros. Muchos fondos de riqueza soberana como el ADIA (Fondo Soberano de Inversión de Abu Dhabi), las autoridades de inversión de Qatar, de Kuwait y el fondo de inversión del gobierno de Singapur adquirieron propiedades estadounidenses de alto perfil con la intención de ampliar sus carteras de inversión.

Y por último, el fondo de inversión inmobiliaria, que logró dar un giro espectacular. Cuando sacudió la crisis de crédito por primera vez, muchos de los REITs (Real Estate Investment Trusts) o fondos de inversión inmobiliaria de los Estados Unidos, parecían estar al borde de la quiebra, con un flujo de caja insuficiente para satisfacer sus diversas obligaciones. Pero así como los fondos de capital privado fueron capaces de recaudar miles de millones de dólares en 2008 y 2009, muchos de los REIT — como el SL Green en Nueva York — acudieron a la bolsa y lograron recaudar cantidades muy importantes de dinero en efectivo de modo que en vez de verse obligados a vender propiedades se convirtieron en los principales compradores de bienes raíces de calidad.

La combinación de todos estos factores significa que existe una cantidad extraordinaria de recursos en busca de bienes raíces comerciales de alta calidad en los EE.UU, aunque el problema de demanda se ve acentuado por el hecho de que la mayoría de estos grupos se interesa solamente por un pequeño número de mercados geográficos estadounidenses.

## **EL LADO DE LA OFERTA DEL MERCADO**

Debido a que los precios de bienes raíces se habían disparado en 2006 y 2007, muchos de los propietarios de bienes inmuebles decidieron vender para aprovecharse de los altos precios. Como resultado, hubo una oferta suficiente de propiedades que llegaron al mercado para satisfacer la demanda de crédito combustible que existía en ese momento. Sin embargo, cuando los precios se desplomaron a finales de 2007 y 2008, los llamados vendedores discrecionales se retiraron del mercado pero, contrariamente a lo esperado, los vendedores en dificultades tardaron mucho en aparecer. La capacidad de los propietarios en dificultades para mantener sus activos se debe a varios factores. En primer lugar, como ya hemos comentado en una serie de boletines anteriores, los fundamentos básicos del mercado de bienes raíces se han mantenido sorprendentemente bien en esta recesión. Las tasas de ocupación han disminuido, al igual que las tasas de alquiler, por supuesto, pero esas reducciones han sido relativamente leves en comparación con la caída que se produjo a finales del los 80 y principios de los 90. Como resultado, muchos propietarios siguen recibiendo ingresos suficientes para el servicio de su deuda hipotecaria. Esto les permite seguir manteniendo sus propiedades, y aunque su valor pueda ser inferior a la deuda existente, las mantienen con la esperanza de que el mercado mejore con el tiempo.

Al mismo tiempo, los bancos están siendo muy lentos a la hora de ejecutar hipotecas con vencimientos de deuda. Si bien todavía hay un gran número de propiedades con posiciones negativos de patrimonio (según una estimación el total asciende a 167 mil millones de dólares), los bancos no se muestran muy ansiosos de reclamar las propiedades y reconocer las pérdidas que implicaría añadir estas propiedades a sus hojas de balance. Así que con demasiada frecuencia los bancos utilizan el llamado planteamiento “ignorar y extender” para hacer

frente al vencimiento de la deuda, manteniendo el mismo valor de la propiedad en sus libros y ampliando el préstamo unos dos o tres años. Los agentes de servicios hipotecarios especiales, que se ocupaban de hipotecas concedidas a través de su venta en varios fondos también tienen poco incentivo para forzar la venta de activos en problemas dado que con frecuencia tienen inversiones en esas propiedades y sus inversiones se eliminarían si se tratasen de forzar una venta.

Por lo tanto, los vendedores discrecionales se mantienen al margen esperando que los precios mejoren y los vendedores en dificultades están actualmente bajo poca o ninguna presión por parte de los bancos o agentes especiales para que éstos puedan seguir manteniendo sus activos. Esto explica que a día de hoy, el número de propiedades de calidad llegando al mercado sea relativamente bajo en los Estados Unidos.

## **LAS TENDENCIAS FUTURAS**

Se están produciendo varios fenómenos que deberían por un lado, traer más propiedades a la venta al mercado y por otro lado eliminar parte del dinero en busca de las pocas propiedades disponibles en las que invertir. El periódico The Wall Street Journal informó recientemente que hay 19 fondos de inversión que no han sido capaces de encontrar las inversiones adecuadas para sus carteras y en consecuencia, se están devolviendo más de 6 mil millones de dólares a sus inversores. Este hecho no solamente eliminará un gran flujo de capital del mercado sino que también actuará como impedimento a la hora de formar fondos similares en el futuro.

Por el lado de la oferta, parece inevitable que los bancos y proveedores de servicios especiales inicien la ejecución de hipotecas en incumplimiento de deuda que ya no puedan ser refinanciadas. Ambos grupos tendrán que ser más realistas y reconocer sus pérdidas. Cuando esto ocurra, comenzarán a llegar más propiedades al mercado. Este proceso está tardando más de lo que se había previsto inicialmente pero Falcon cree que a finales de año y entrando en 2011 comenzará a verse la llegada de una nueva oferta de propiedades en apuros.

También esperamos que aumente el número de vendedores discrecionales. Este grupo se ha estado reservando de actuar hasta ver la llegada de una mejora del mercado y si bien ha habido una cierta mejora de los precios en alguno de los principales mercados, la presión para que este tipo de vendedores actúe sigue en ascenso. Uno de los principales factores es el aumento de impuestos sobre las ganancias de capital que resultan del vencimiento del plan de reducción de impuestos de Bush y la entrada en vigor del plan de atención médica de Obama. La mayoría de los inversores que han mantenido sus activos inmobiliarios durante un gran periodo de tiempo tendrán ganancias que estarían sujetas a una carga positiva, incluso en el nivel actual de bajos precios, puesto que la base de sus costes se habrían registrado durante la depreciación.

Por lo tanto, esperamos que disminuya la cantidad de dinero hacia el mercado de bienes raíces comerciales y que se conozca un ligero aumento en el número de propiedades llegando al mercado. Como resultado, esperamos ver un aumento gradual en el número de operaciones realizadas en el mercado de los EE.UU. en todo el país durante el resto de 2010 y principios de 2011.

*Si desea obtener más información, visite [www.falconreal.com](http://www.falconreal.com)  
o contacte con **Falcon Real Estate**:*

*570 Lexington Avenue, New York, New York 10022  
[www.falconreal.com](http://www.falconreal.com)*