



# 1ER TRIMESTRE 2009 MERCADO DE OFICINAS.

**Knight Frank**

## INTRODUCCIÓN

- **El año 2009 ha comenzado con un ligero aumento de la actividad en el sector inmobiliario:** las compañías buscan soluciones alternativas ante la situación de mercado, la caída de los niveles de renta y la reducción de los volúmenes de inversión respecto a años anteriores.
- **Oferta disponible, en aumento:** un 9,5% respecto al 8,7% registrado en el primer trimestre del 2008. Las principales razones han sido la entrada en el mercado de Torre Espacio, Torre Sacyr Vallerhermoso, la desocupación de edificios representativos y los ajustes de las pequeñas y medianas compañías.
- **Demanda, en descenso:** siguiendo con la tendencia del año pasado, la demanda de oficinas continúa a la baja, especialmente en pequeñas superficies. Destacamos también la preferencia de las empresas por el alquiler, más que por la compra.
- **Descenso considerable en la contratación de superficie:** los cerca de 65.000 m<sup>2</sup> alcanzados en este primer trimestre acusan un descenso notable en la contratación de oficinas, descenso que ha sido más acusado en los demandantes de superficies más pequeñas. **La previsión de Knight Frank para el 2009 es que los niveles de absorción se sitúen en los 280.000 m<sup>2</sup>,** cifra que supondrá un descenso significativo con respecto al 2008.
- **Mercado de inversión más atractivo:** se prevén ajustes más acusados en los precios a lo largo del año que provocarán que el inversor, tanto nacional como internacional, encuentre oportunidades más atractivas.

# DEMANDA.

## Reducción de las expectativas empresariales.

El comienzo del año y siguiendo con la tendencia que ya apuntábamos en el segundo semestre del 2008, la demanda ha registrado una bajada en su tamaño medio. Este descenso que se está notando en todos los segmentos de superficie, viene ocasionado sobre todo por un menor número de demandas mayores de 1.000 m<sup>2</sup>.

La reducción de las expectativas empresariales ha provocado la escasez de movimiento por parte de ciertas empresas, que ante la situación actual, han preferido renegociar sus actuales contratos de alquiler como alternativa al cambio de oficinas. Muchas compañías han optado por la "racionalización" de espacios ajustándose así a la nueva situación.

Si a esto añadimos que durante el 2007 se llevaron a cabo un gran número de operaciones de prealquiler, el resultado es una disminución sustancial de la demanda respecto al primer trimestre del 2008. Las estrategias de ahorro, sobre todo de las pequeñas y medianas empresas, y la contención de los planes de expansión por parte de las multinacionales, ha provocado un ajuste de los costes ante los acontecimientos del panorama económico, afrontando así, un período de menor crecimiento.

La incertidumbre económica esta provocando una mayor cautela por parte de las empresas. La cifra de absorción bruta alcanzada se sitúa en torno a los 65.000 m<sup>2</sup>, ligeramente por debajo del promedio de los primeros trimestres de los últimos años, remontándonos al año 2002. Si nos paramos a analizar los periodos anteriores, hay que recordar que la época de menor actividad se produjo a raíz de la crisis de las empresas tecnológicas. Esto se tradujo en un enfriamiento de la demanda, con niveles inferiores a los 100.000 m<sup>2</sup> de absorción.

En lo que se refiere a número de operaciones firmadas en el centro de la ciudad y la periferia nos hace ver que, un 42% de las operaciones se han llevado a cabo dentro del perímetro urbano y el 58% restante en la periferia. Las operaciones de superficie mayor a 3.000 m<sup>2</sup> han disminuido con respecto al año 2008, siendo las pequeñas superficies, inferiores a 500 m<sup>2</sup>, donde se han cerrado el mayor número de operaciones y donde se ha mantenido más activa la demanda.

La demanda en venta en este primer trimestre se ha visto reducida en más de un 50% con respecto al mismo periodo del año anterior. El endurecimiento de las condiciones de financiación se ha dejado sentir cada vez más sobre el mercado de venta.

La escasez de operaciones en venta, que se hacía sentir en la segunda mitad del semestre anterior, genera dificultad a la hora de fijar un precio de salida. En algunos casos si a esta situación le añadimos, que un gran número de

inmuebles están sujetos a procesos de rehabilitación y que en su día se compraron a precios altos, a la hora de fijar un precio en función de los ajustes de renta estimados y de las rentabilidades exigidas en la zona, los precios de venta pueden llegar a situarse por debajo del precio de compra del inmueble.

Tan sólo resta hacer mención a la operación en venta dentro del Centro Urbano del trimestre: Un Organismo Público ha comprado 1.315 m<sup>2</sup> en el edificio de Gustavo Fernández Balbuena, 13. Esta operación ha sido asesorada por Knight Frank.

Gráfico 5  
**Distribución de operaciones firmadas por zonas**

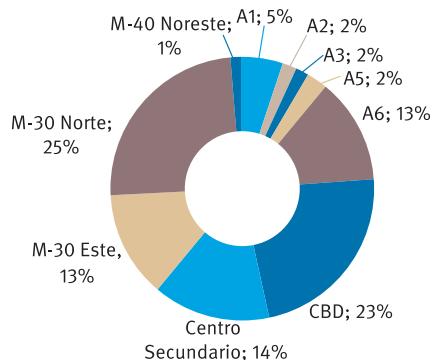
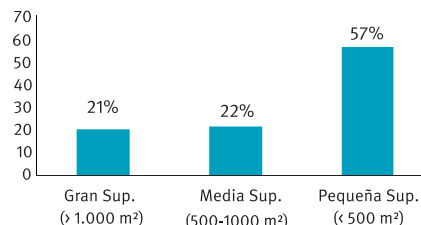


Gráfico 6  
**Distribución de operaciones firmadas según el tamaño de superficie**





# PRECIOS.

## REDUCCIÓN GENERALIZADA DE LOS PRECIOS.

Si a primeros del 2008 apuntábamos, que los precios continuarían una tendencia hacía una mayor estabilización, en el 2009 el panorama ha cambiado sustancialmente. Esa tendencia ha ido descendiendo ligeramente a partir de finales del año pasado, situándonos en el primer trimestre del 2009 con una bajada más acusada de los precios medios de alquiler en torno a un 10%, siendo la operación de Castellana, 66, la que ha se ha cerrado al precio más alto en este primer trimestre, alcanzando los 37€/m<sup>2</sup>/mes

En lo que se refiere a los precios de mercado de venta y como hemos venido apuntando en los últimos meses, en lo concerniente a la búsqueda de oportunidades por parte de los compradores y a la situación propia de cada inmueble, se está haciendo muy difícil la determinación de cual es el valor objetivo de cada activo.

Es previsible la entrada de nueva oferta, sobre todo en el Centro de Negocios, aumentando la tasa de desocupación y el posterior descenso de la demanda, lo que provocará un descenso de los precios medios en la mayor parte de las zonas.

Gráfico 7  
Distribución de operaciones firmadas según el sector

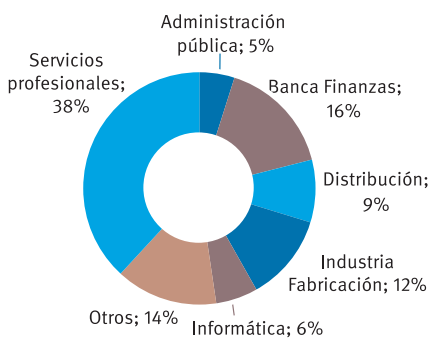


Gráfico 8  
Rentas máximas y mínimas por zonas

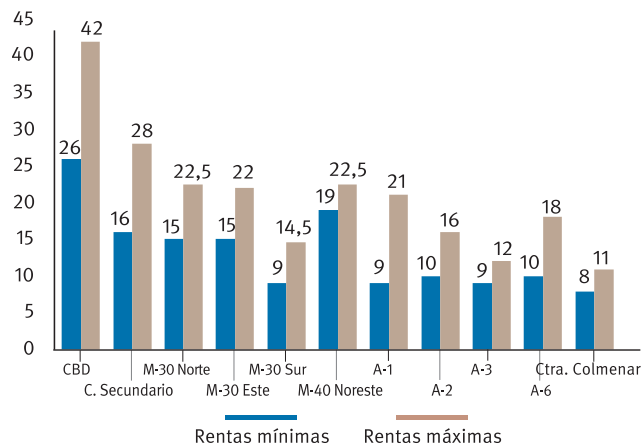


Tabla 1  
Operaciones de oficinas primer trimestre 2009

Dirección	Comprador	Superficie	Precio
Gustavo Fernandez Balbuena, 13	Organismo Público	1.315	3346€/m <sup>2</sup>
José Abascal, 56 1ª planta	Saras Energía	1.556	29€/m <sup>2</sup> /mes
Joaquín Costa, 24	Moa Grupo BPI	600	31,66€/m <sup>2</sup> /mes
Av. Manóteras, 46Bis Ed. Delta Norte II	ECS Group	825	16,85€/m <sup>2</sup> /mes
Pso. De La Castellana,66	EGL	718,52	37€/m <sup>2</sup> /mes

(\*) Operaciones Knight Frank

# INVERSIÓN NACIONAL.

**El mercado de inversión entra en este primer trimestre con una cifra estimada de 250 millones de euros. Si la comparamos con el primer trimestre del 2008 y no tenemos en cuenta la operación sale&leaseback de la Ciudad Financiera del Santander, el volumen de inversión se ha situado en un 24% por debajo de los 331 millones de euros registrados en 2008.**

Si analizamos el dato más en profundidad, podemos añadir que cerca del 50% de las operaciones de este primer periodo han correspondido a operaciones sale&leaseback. Modalidad que ha sido la protagonista durante todo el año pasado para los inversores, gracias a la larga duración de los contratos y a la seguridad de los ingresos que reporta.

El mercado de inversión de oficinas va a ir siendo cada vez más atractivo por el aumento de nuevas oportunidades, llevándose a cabo operaciones más seguras. Esto es debido fundamentalmente al aumento de producto de calidad en el Centro de Negocios que antes no existía, buenos contratos de arrendamiento y buenos precios sobre todo en el Eje Castellana, entorno a los 6000 €/m<sup>2</sup>-7000 €/m<sup>2</sup>, donde hace tres años el precio estaba un 50% más alto. Las bajada de las rentas y de los precios situarán las rentabilidades cercanas al 6% en la zona centro.

Aunque el Euribor se sitúa en los mínimos de los últimos meses, la falta de financiación en el mercado, los altos "spreads" para obtener nueva financiación y la incertidumbre sobre el aumento de la tasa de desocupación están

provocando un descenso en el nivel de actividad, debido a la mayor cautela por parte de los potenciales inversores para llevar a cabo determinadas operaciones de inversión.

Los activos más demandados por parte de los inversores son aquellos que llevan financiación detrás o son altamente líquidos, con contratos de larga duración, buenos inquilinos y que generen rentabilidades que se ajusten al mercado, evitando riesgos.

Ante la incertidumbre sobre la tasa de desocupación, hay una clara tendencia por parte del inversor a dar prioridad a la ubicación. Proyectos que están localizados en periferia pasan a estudiarse en un segundo plano.

A diferencia de lo ocurrido en los últimos años, por la escasez de oferta en las zonas interiores a la M-30 y donde la mayor parte de las transacciones realizadas tenían su ubicación en zonas periféricas, en estos últimos meses la mayoría de las operaciones se han concentrado en la zona centro.

Los procesos de venta se están ralentizando motivados por la dispersión del inversor, ya que continúa buscando oportunidades que se ajusten a los

criterios de inversión. La escasez de operaciones también se está haciendo notar por las diferencias de precio que existen entre el precio esperado por los vendedores y el precio ofrecido por los compradores. No obstante a lo largo del 2009 se irá produciendo un reajuste de los precios siendo así más competitivos y manteniendo el interés de los inversores extranjeros, que se mostraron especialmente activos a finales de 2008.

En este primer trimestre la inversión extranjera ha significado alrededor de un 20% del volumen total, siendo más significativa su presencia en el último trimestre, motivado principalmente por el incremento de oferta de calidad en otras capitales europeas como Londres o París.

En cuanto a las operaciones de venta en inversión que se han cerrado en esta primera parte del ejercicio, como más significativas destacan la venta del edificio de Colonial en Castellana, 108 asesorada por Knight Frank, la venta del fondo Banif del Santander del inmueble situado en Castellana, 13 y la venta de la sede de Banco Sabadell en Serrano, 71.

Gráfico 9  
**Yield genérica**

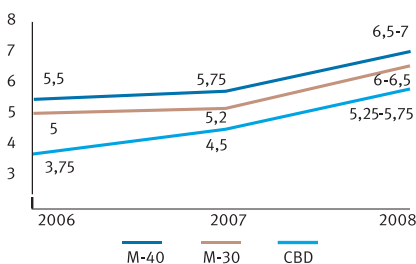
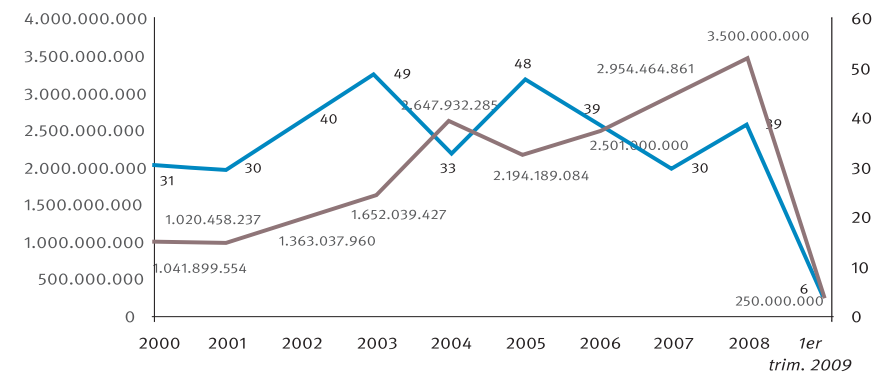


Gráfico 10  
**Volúmen de inversión y número de operaciones**





# OFERTA FUTURA.

Algunos de los proyectos que se tenían que haber entregado en 2008 se están retrasando como consecuencia de la actual coyuntura.

La bajada de la demanda y las dificultades de financiación están provocando que los proyectos se dilaten más en el tiempo a la espera de posibles inquilinos.

Durante 2009-2010 se producirá una normalización de los proyectos, no llegándose a construir algunos de ellos como apuntábamos en el trimestre pasado. El descenso de la absorción se traducirá en un previsible aumento de la desocupación de aquellos edificios cuya construcción finalice este año.

El desarrollo de los nuevos proyectos con fechas de entrega posteriores a 2010 es más que previsible que se retrasen e incluso se paren en el próximo año.

SE ESPERA QUE PARA 2009 CONTINÚE EL DESCENSO DE LA CONSTRUCCIÓN.

Gráfico 2  
Tasa de disponibilidad

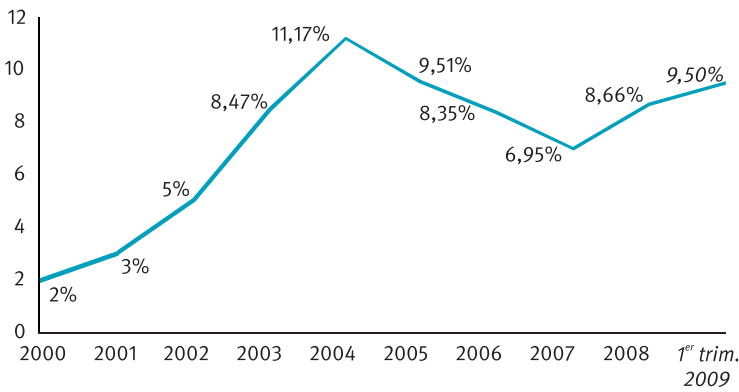


Gráfico 3  
Oferta disponible por zonas

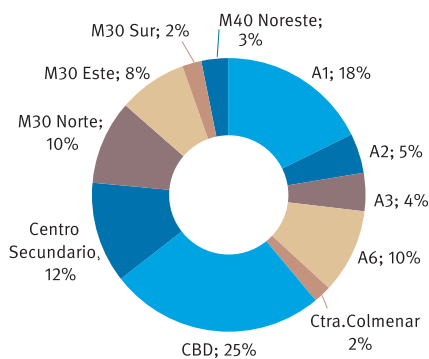
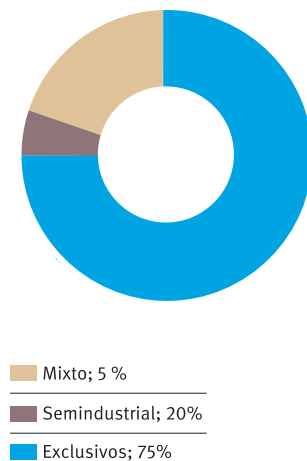


Gráfico 4  
Composición de la oferta según tipología



# OFERTA.

## Aumento de la tasa de desocupación.

Siguiendo con la tendencia del segundo semestre del año pasado, hemos comenzado el 2009 con un aumento de la oferta disponible, situándose la tasa de disponibilidad entorno al 9,5%, y con un aumento de la tasa desocupación, que se hace notar sobre todo en el Centro de Negocios, lo que apunta a que esta tendencia seguirá en aumento durante todo el ejercicio 2009. El stock de oficinas se sitúa en los 12.320.000 m<sup>2</sup> aproximadamente en estos primeros meses del año.

El aumento de la tasa de desocupación en el Centro de Negocios, cercano al 10%, ha sido significativo con respecto al mismo periodo del año anterior, con la entrada en el mercado de Torre Espacio y Torre Sacyr Vallehermoso en el trimestre anterior, y la entrada de Torre Cristal en este primer periodo. Asimismo, la incorporación de algunos edificios representativos en el eje Castellana ha propiciado ese incremento.

Zonas semindustriales, como Julián Camarillo o el Polígono de Alcobendas, volverán a ser núcleos de atracción para las empresas que busquen ajustar sus rentas en edificios de alta calidad y buenas comunicaciones. Estos inmuebles se han convertido en una fuerte competencia para los inmuebles exclusivos de oficinas por su excelente ratio calidad/precio/ubicación.

Aunque el contexto actual no es el más favorable, la situación de ajuste de mercado hace necesaria una apuesta importante para incentivar la comercialización, ofreciendo un mayor asesoramiento en la toma de decisiones.

Los propietarios de inmuebles no van a tener más remedio que ajustarse a las nuevas condiciones del mercado a la hora de ser más flexibles negociando rentas y evitando así que los inquilinos se les puedan marchar. El aumento de oferta disponible hará más competitivo el mercado y los propietarios no tendrán más remedio que buscar asesoramiento a la hora de gestionar de forma más activa sus inmuebles.

El mercado de oficinas a día de hoy es el que goza de mejor salud. Si lo comparamos con el mercado residencial, vemos que no existe correlación entre ambos mercados cuando analizamos el ajuste de los precios. Si entre el 2001 y el 2003 el mercado de oficinas sufría caídas significativas, los precios de la vivienda crecían. Esto supuso un ajuste de los precios y que el stock se mantuviese en niveles no demasiado excesivos.

A pesar del parón que se está produciendo en el mercado de venta a usuario, se están ofreciendo otras alternativas como los alquileres con opción a compra.

Los propietarios, ante la imposibilidad de vender sus activos y ante la falta de liquidez en el mercado, están contemplando la posibilidad de vender sus oficinas en rentabilidad, quedándose ellos

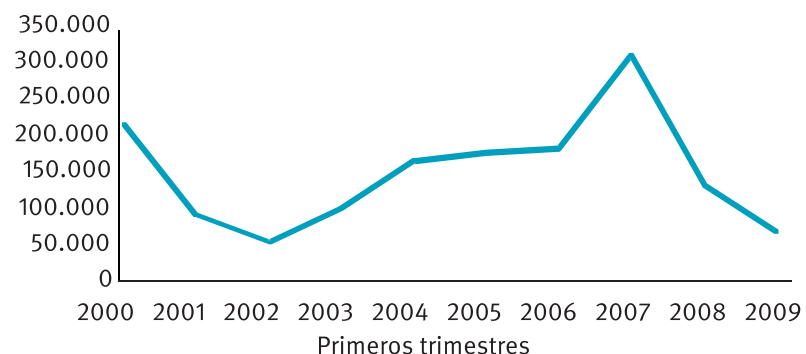
como inquilinos. Situación que se está dando también en oficinas con superficie inferior a los 500 m<sup>2</sup>.

La superficie destinada exclusivamente a la venta se sitúa actualmente en torno a los 245.000 m<sup>2</sup>, representando un 21% del total de la oferta disponible del mercado, que se complementa en parte con la oferta en venta y alquiler. El aumento ha sido más notable en las zonas centro y en edificios de uso exclusivo.

Durante este ejercicio la banca jugará un papel fundamental dentro del mercado de oficinas. Cada entidad tendrá que analizar el portfolio de inmuebles que entren en cartera y en función de la tipología de producto, aplicar una estrategia u otra, para dar salida a los activos.

Gráfico 1

### Absorción Bruta Primeros trimestres del año





# INVERSIÓN INTERNACIONAL.

Aunque la actividad inversora en toda Europa cayó en el pasado año 2008, a partir del comienzo de 2009 hemos visto un interés mayor por parte del inversor, que percibe un cambio significativo en los precios de compra y así un incremento en las rentabilidades, las cuales han ascendido en aproximadamente 200 puntos básicos en la mayor parte de las ciudades europeas. En ciudades como Londres, los niveles de rentabilidad están entre el 6,5 y 7%, unos 150 puntos básicos por encima de la media de los últimos 30 años y rozando máximos históricos.

No obstante, la escasez de financiación sigue limitando tanto el número de transacciones realizadas como el volumen medio por transacción, ahora en torno a los 20 MM €. Las entidades financieras exigen mayores niveles de recursos propios y sólo acceden a financiar la compra de edificios con los inquilinos de máxima solvencia y en las mejores ubicaciones. La financiación de inmuebles con espacios vacantes, cortos contratos de arrendamiento o inquilinos que no sean de primer nivel, resulta prácticamente inviable.

Esta situación da lugar a que nos veamos con dos panoramas opuestos: primero, edificios con las condiciones óptimas para conseguir financiación, sobre los cuales vemos un interés profundo por parte de muchos inversores y la realización rápida de la compraventa; segundo, edificios en zonas descentralizadas o con condiciones arrendaticias no ideales, sobre los que vemos muy poco empeño por parte del inversor. Para el primer grupo prevemos un rápida estabilización de precios, mientras las rentabilidades del segundo grupo se verán obligados a seguir incrementándose para ser interesantes.

Otra de las razones por el reciente incremento del interés del inversor ha sido la marcada bajada de los tipos de interés: el diferencial entre las rentabilidades bancarias y las rentabilidades

inmobiliarias se encuentra prácticamente en máximos históricos y el ladrillo vuelve a ser el mejor hogar para el dinero privado, siempre y cuando ofrezca garantías suficientes de permanencia de los inquilinos, permitiendo al inversor pasar por encima de la actual crisis económica. Las rentabilidades bancarias han bajado en aproximadamente la misma medida que han subido las rentabilidades inmobiliarias.

El descenso de los niveles de renta en todas las principales ciudades de Europa, sumado al hecho de que los propietarios se vean obligados a incrementar los

períodos de carencia de renta e incentivos, hace también que el inversor requiera un contrato de obligado cumplimiento de máxima duración, anulando así la posibilidad de tener espacios vacantes. A este efecto, gran parte de las operaciones de inversión de oficinas en Europa ha sido “sale & lease back”, ya que estas transacciones ofrecen inquilinos con contratos nuevos, negociados a rentas reales de mercado y mentalidad de permanencia durante plazos largos.

Gráfico 11  
Volumen Total de Inversión 2008 (MM. €)

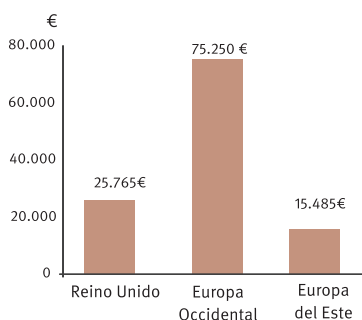


Gráfico 13  
Inversión terciaria 2008

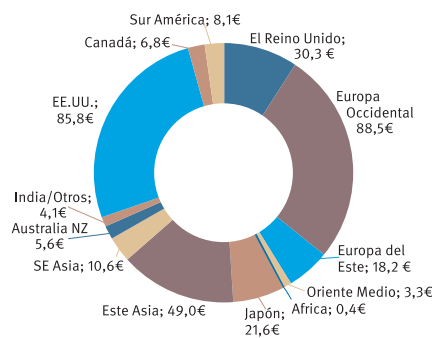
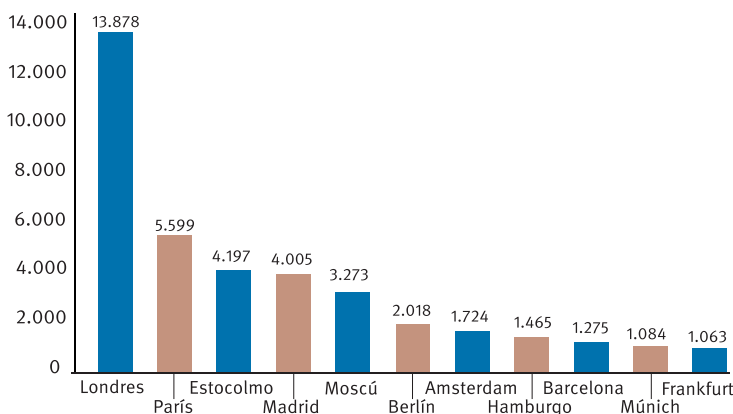


Gráfico 12  
Inversión Terciaria 2008 Por Ciudades (MM. €)





**Americas**

USA  
Bermuda  
Brazil  
Caribbean  
Chile

**Australasia**

Australia  
New Zealand

**Europe**

UK  
Belgium  
Czech Republic  
France  
Germany  
Hungary  
Ireland  
Italy  
Monaco  
Poland  
Portugal  
Russia  
Spain  
The Netherlands  
Ukraine

**Africa**

Botswana  
Kenya  
Malawi  
Nigeria  
South Africa  
Tanzania  
Uganda  
Zambia  
Zimbabwe

**Asia**

Cambodia  
China  
Hong Kong  
India  
Indonesia  
Macau  
Malaysia  
Singapore  
Thailand  
Vietnam

**The Gulf**

Bahrain

**Agencia Oficinas**

**José Luis Guillermo**

Socio  
joseluis.guillermo@es.knightfrank.com

**Humphrey White**

Director Inversión Internacional  
humphrey.white@es.knightfrank.com

**Virginia Asenjo Fustes**

Directora Inversiones  
virginia.asenjo@es.knightfrank.com

**Raúl Vicente**

Director Agencia Alquileres  
raul.vicente@es.knightfrank.com

**Jaime López**

Director Agencia Ventas  
jaime.lopez@es.knightfrank.com

© Knight Frank 2009. Este informe ha sido publicado solamente para información general. Ninguna responsabilidad legal podrá ser aceptada por Knight Frank por cualquier pérdida o daño resultante de los contenidos de este documento. Como informe general, este material no representa necesariamente la opinión de Knight Frank en relación a propiedades particulares o proyectos. La reproducción parcial o total de este informe está permitida con la adecuada referencia a Knight Frank.

[www.knightfrank.es](http://www.knightfrank.es)

Suero de Quiñones, 34-36  
(Auditorio Nacional de Música, Príncipe de Vergara)  
28002 - Madrid  
T: +34 91 577 39 93 F: +34 91 575 73 23

© Knight Frank 2009.