

INSIDER | OPINIÓN

Merlin y Neinor: la alegría del 'boom' inmobiliario va por barrios

Publicado el 5 de Abril de 2018 - 02:33



Agustín Monzón

@agustin.monzon@elindpendiente.com

@amonzon7



Desde hace ya varios trimestres, resulta difícil encontrar un análisis sobre la situación de la economía española que no apunte hacia el sector inmobiliario como una de sus principales fortalezas. El que fue el principal talón de Aquiles, cuando la crisis zarandeó la economía, ha logrado revertir su suerte y acumula varios ejercicios de sólidos crecimientos.

Esta situación no ha pasado desapercibida en los mercados financieros. De la mano de las Socimis, un modelo enfocado en la compra y puesta en alquiler de oficinas y viviendas, el sector ha experimentado durante los últimos tiempos un resurgimiento en los mercados financieros que ha llevado incluso a dos compañías inmobiliarias, Merlin y Colonial, a formar parte del Ibex 35, corroborando así el renovado prestigio del sector sobre el parqué español.

Un vistazo a la evolución reciente de estas compañías parece confirmar que el optimismo en torno al sector goza de muy buena salud. Hispania y Colonial acumulan alzas superiores al 16% desde el inicio del año y Merlin y Lar España se anotan algo más del 10%. Todas ellas cotizan en torno a sus niveles más elevados en los últimos cinco años que -con la excepción de Colonial- también suponen sus máximos históricos.

Pero los mercados también exhiben una visión menos brillante del sector: la correspondiente a las promotoras. Hace apenas un año, el estreno de Neinor en bolsa, que suponía el primero de una promotora en casi una década, era entendido como el inicio de una nueva fase en la recuperación del sector inmobiliario, en el que las empresas dedicadas a la promoción de viviendas tomarían el relevo a las socimi.

“Un año después, las previsiones de auge de las promotoras en bolsa no han dado los frutos esperados

superiores al 8% en sus apenas dos meses de cotización y Neinor acumula pérdidas próximas al 20%, que le han llevado a sus cotas más bajas en sus 13 meses en bolsa.

El caso de esta última compañía es paradigmático de las sombras que se han instalado sobre el negocio de la promoción residencial. El pasado febrero, durante su presentación de resultados de 2017, Neinor reveló un inesperado recorte del 31% en sus objetivos de entrega de viviendas hasta 2020.

Como explica Paula Sampedro, analista de Link Securities, la empresa justificó este retraso en su plan de negocio por diversos factores: “retrasos en la tramitación de permisos por parte de las Administraciones (los ayuntamientos están desbordados); rediseño (con el consiguiente retraso) de algunos proyectos ante el alza de los costes de construcción para proteger el margen; y el retraso en el lanzamiento de algunas promociones”.

La analista considera que estos retrasos “se deben en su mayor parte a factores coyunturales, razonables tras años de paralización en el sector y que se solucionarán a medida que el sector retorna a volúmenes de

Pero lo cierto es que el anuncio sentó como un jarro de agua fría sobre el sector. “En una quincena, las perspectivas para las promotoras pasaron del *boom* a la pesadumbre. La buena disposición de los inversores con respecto a la aceleración del negocio fue reemplazada por el escepticismo. Las primas sobre NAV (valor neto de los activos) fueron reajustadas a descuentos”, explican los analistas de Banco Santander.

Pocas semanas después, [sendos informes de Goldman Sachs y Morgan Stanley sobre Metrovacesa](#) sembraban dudas sobre los objetivos marcados por la compañía, que pretende alcanzar en 2020 un ritmo de lanzamiento comercial de 5.000 viviendas al año.

“Los retrasos en los planes de negocios han ensombrecido el optimismo inversor

español, señalan en su reciente informe de estrategia de inversión para el segundo trimestre que “por el momento no incluimos entre nuestras recomendaciones las compañías centradas en promoción residencial, cuya cotización no está reflejando en líneas generales la tendencia expansiva de la demanda residencial porque el crecimiento en el número de viviendas entregadas y la generación de caja positiva se está aplazando a años posteriores a 2018”.

Con todo, también son muchas las firmas que argumentan que los actuales niveles de entrada que ofrecen las promotoras en bolsa representan una gran oportunidad para beneficiarse de la futura mejora de sus cifras, cuando se superen los obstáculos actuales y el negocio alcance las velocidades deseadas.

Sin embargo, Pablo García, [director de Alphavalue en España](#), señala un riesgo de mayor calado que unos simples problemas coyunturales. Y es que, en su opinión, el sector inmobiliario en general y, en mayor medida, las promotoras están amenazadas por un peligro no tan lejano como es la posible subida de los tipos de interés en los próximos años.

Y es que, un escenario de alzas de tipos, que suponga una restricción de los flujos de crédito supondría un cambio de situación que enturbiaría las perspectivas del negocio inmobiliario. “Si la subida de tipos se materializa no es un sector para estar”, advierte el analista.

En cualquier caso, las compañías inmobiliarias pueden celebrar que éste no es aún el contexto en el que se mueven, por lo que pueden seguir sacando rédito del ciclo expansivo en que se encuentra el negocio en España. Al menos, en los *barrios* en los que éste *boom* ya se ha transformado en buenas nuevas.

Que Aedas Homes, en octubre, y, más recientemente, Metrovacesa continuaran esta tendencia parecía refrendar esa teoría. Pero sus resultados están lejos de resultar satisfactorios. Mientras Aedas evita con apuros los números rojos en 2018, Metrovacesa suma descensos

Ni siquiera la confianza en la solidez del mercado inmobiliario español logra suavizar estos recelos. Los analistas de Bankinter, que se mantienen optimistas sobre las perspectivas del sector inmobiliario