

European Commercial - May 2020

Q
SPOTLIGHT
Savills Research

Oficinas en Europa. Primavera 2020



● COVID-19 ● Mercado de usuarios ● Inversión

Impacto en el crecimiento

De «V» a «U»: las perspectivas de una rápida recuperación económica se reducen

Ahora que los profesionales sanitarios indican que los casos de coronavirus en buena parte de Europa están disminuyendo, cada vez surgen más dudas sobre la rapidez con la que las prácticas de trabajo volverán a la normalidad y cuál será el impacto en la economía.

Los paquetes de estímulos de los gobiernos están sirviendo de soporte vital para la economía europea, pero se prevé que los niveles de la deuda pública aumenten cerca del 20% de media en 2020 en la Eurozona para mantener los niveles de empleo mediante esquemas de suspensión temporal de empleo. El optimismo de una recesión con forma de «V», con un importante rebote, se está desvaneciendo ante la previsión de que la tasa de desempleo aumente del 7,4% en 2019 a más del 10% a finales de 2020. Las repercusiones a largo plazo de la mayor carga de endeudamiento de los gobiernos podrían, probablemente, apuntar a un alza en el impuesto de sociedades o la introducción de un impuesto solidario cuando se haya superado la pandemia para resolver los niveles de deuda y evitar una quiebra soberana. Los datos de crecimiento del PIB durante el primer trimestre del año mostraron un -5,8% en Francia, un -5,2% en España; se espera que Alemania sea la más resiliente de las

principales economías europeas. Sin embargo, pensamos que el auténtico pico negativo se reflejará en las cifras del T2 de 2020, dado que los efectos del confinamiento solo empezaron a manifestarse plenamente a partir de la segunda mitad de marzo.

Aunque aún nos encontramos en una fase relativamente temprana para predecir el alcance total de la recesión, la lectura del mes de abril del Índice de Gestores de Compras (PMI, Purchasing Managers Index) de los servicios de la Eurozona, de 11,7, es el nivel más bajo registrado (en el sector de servicios, si el valor es superior a 50, significa expansión; si está por debajo, contracción). Esto se ha debido en gran medida a los subsectores de hostelería y turismo. Sin embargo, dada la intensidad de la reducción, es difícil mantener la habitual correlación entre el PMI y los niveles de crecimiento del PIB. Las previsiones de Capital Economics en mayo de 2020 indican una previsión del PIB del -12% en la Eurozona durante 2020 y un rebote del 10% en 2021.

Un aspecto más positivo es que tras las restricciones, los empleados vuelven gradualmente a sus lugares de trabajo. Los propietarios de oficinas se alegrarán de saber que en abril se cobró cerca del 80% de los

alquileres, lo que supone que este es uno de los segmentos de inmobiliario terciario más resilientes.

La mayoría de los confinamientos impuestos por los gobiernos europeos no se implementaron hasta marzo, lo que ha limitado las contrataciones que iban a concluirse a finales del 1T.

La absorción de oficinas en Europa alcanzó los 2,1M de m², un 21% por debajo de la media en cinco años (Gráfico 1). Esto se debió en gran medida a la reducción de los niveles de absorción en las ciudades más grandes. Por supuesto, hay que recordar que el volumen de contratación del primer trimestre de arrendamientos suele estar influido por una serie de acuerdos que se inician en el último trimestre del año anterior, que las empresas hacen efectivos en el primer trimestre. Esperamos ver más evidencias sobre el impacto en el sector de los arrendamientos en el segundo trimestre del año; muchas visitas se han pospuesto y los técnicos no han podido realizar las *due diligences* en las propiedades. No estamos seguros de que las visitas virtuales que se han presentado hayan podido compensar la imposibilidad de permitir a los potenciales arrendatarios ver las oficinas durante el confinamiento.

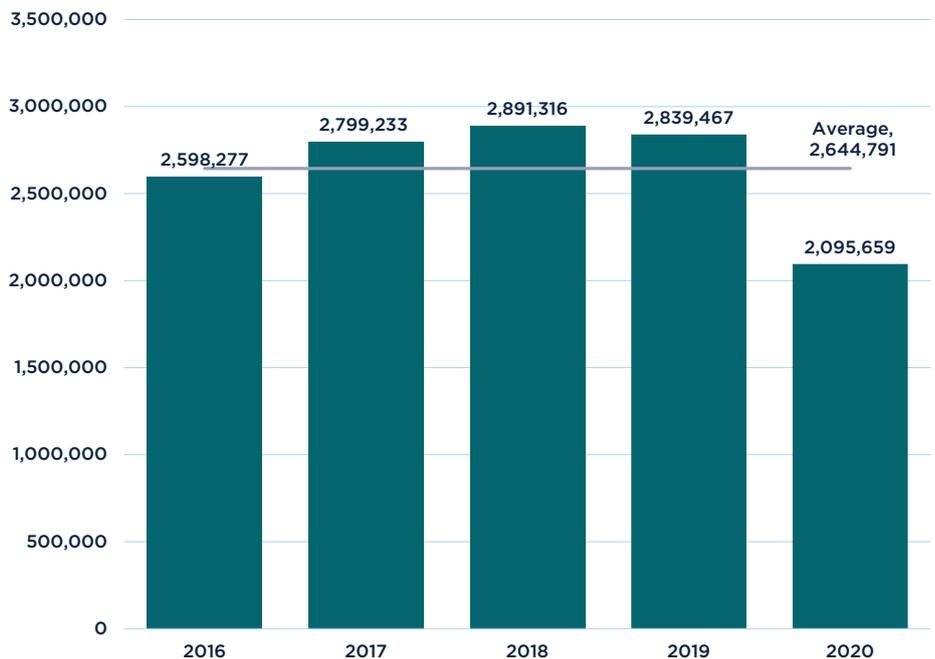


Se prevé que el desempleo en la Eurozona superará el 10% en 2020.



La previsión del crecimiento del PIB en la Eurozona para 2020 es negativa, un -12%, según Capital Economics.

Ocupación de oficinas en Europa: primer trimestre (m²)



Fuente: Savills Research

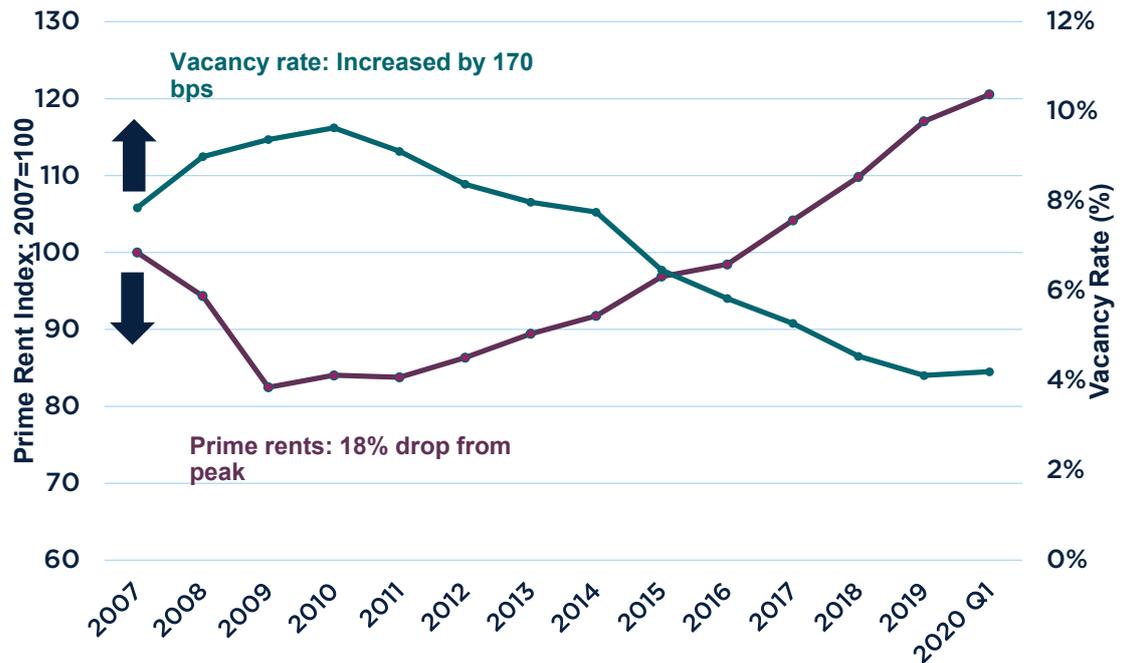
Resiliencia ocupacional

¿Qué ocurrió con los alquileres de oficinas *core* durante la crisis financiera global?

Aunque cada recesión económica suele tener su propia naturaleza, podemos basarnos en la evidencia de la crisis financiera global para analizar la resiliencia del mercado de las oficinas en Europa. Durante la crisis financiera global, las tasas de desempleo subieron del 7,5 % de 2007 al 12 % en 2013 dentro de la Zona Euro, según datos de Oxford Economics. Un análisis de los mercados de oficinas *core* de Europa durante la crisis indica que la tasa de disponibilidad aumentó del 7,9% al 9,6% entre 2007 y 2009, lo que dio lugar a una reducción de las rentas *prime* en un 18% de media, desde el pico de 2007 hasta el punto más bajo de 2009 (Gráfico 2). Este análisis muestra que el nivel de espacios no ocupados próximo al 9% es el punto de equilibrio para los alquileres de oficina estables en las ciudades *core*.

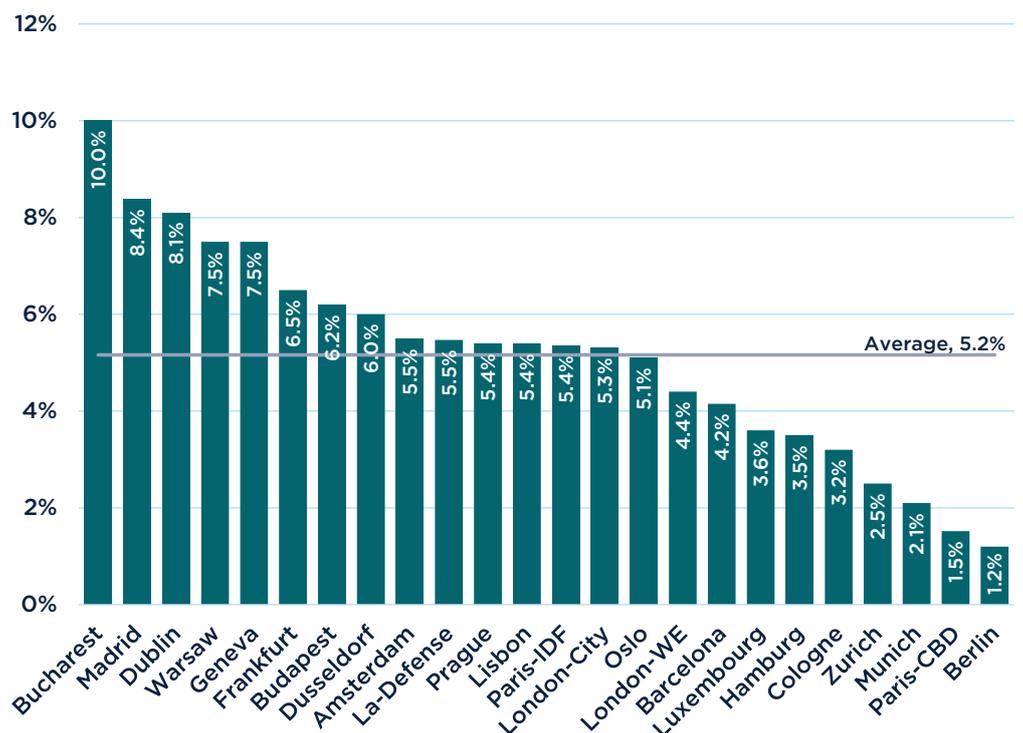
Creemos que es poco probable que los alquileres *prime* se contraigan hasta los niveles de la crisis financiera global, por distintos motivos. En primer lugar, los fundamentos de la oferta y la demanda presentan un mercado más positivo para los propietarios. A principios de la pandemia en el 1T de 2020, la tasa media de disponibilidad en el mercado europeo rondaban el 5,2%, en línea con el trimestre anterior: los distritos financieros de Berlín y París tenían una tasa de vacantes por debajo del 2% (Gráfico 3). Esto está muy por debajo del 7,9% de tasa de nivel de vacío de 2007, lo que supone una mayor capacidad para resistir hasta el umbral del 9%.

Gráfico 2: Tasa de disponibilidad en oficinas *core* europeas y rentas *prime* (€/m²)



Fuente: Savills Research

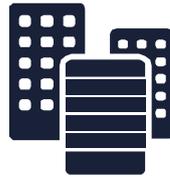
Gráfico 3: Tasa de disponibilidad en las oficinas europeas, T1 2020 (%)



Fuente: Savills Research. Las ciudades *core* europeas son: la City de Londres, el distrito financiero de París, Múnich, Berlín, Fráncfort y Madrid.



10 de 16 mercados de oficinas europeos han observado un cambio en la estructura de pagos.



La tasa de disponibilidad se sitúa en 5,2% de media en Europa.



1,3 millones de trabajos en oficina más en la Eurozona previstos para 2024.



La previsión de incremento de rentas de oficinas es del 1,8 % anual para los próximos cinco años, según Capital Economics.

En segundo lugar, los «bazucas» que han introducido los gobiernos para ayudar a las empresas ante el confinamiento han llegado con más rapidez y firmeza que en GFC. Esto limitará la pérdida de empleos a corto plazo, siempre que no haya una segunda oleada de contagios. Esto dependerá también del tiempo que sea posible para cada gobierno sostener los pagos de los puestos de trabajo suspendidos. Sin embargo, cuando la ayuda se retire, es probable que haya pymes que experimenten una pérdida de puestos de trabajo.

Es más, se espera menor volumen de superficie nueva para 2020/21 que el previsto en 2008/09. La entrega de las nuevas oficinas probablemente se retrase entre 9 y 12 meses, lo que mantendría los niveles de las rentas *prime* relativamente estables a pesar de que aumenten los incentivos a los arrendatarios, lo que afectaría a la renta neta efectiva del parque *prime*. Por ejemplo, la última encuesta de sentimiento global que ha realizado Savills, el 15 de abril,

puso de manifiesto los cambios que se han producido en las concesiones y los términos de los arrendatarios del sector de las oficinas. Los resultados de la encuesta muestran que 10 de 16 mercados europeos están experimentando cambios en la estructura de pagos; en tres de ellos se aprecia el retraso de los gastos de comunidad en una situación en la que propietarios y arrendatarios se afanan en colaborar para buscar soluciones a corto plazo, en paralelo a la intervención del gobierno. Con la recogida de las estadísticas sobre alquileres mensuales del mes de mayo veremos nuevas evidencias.

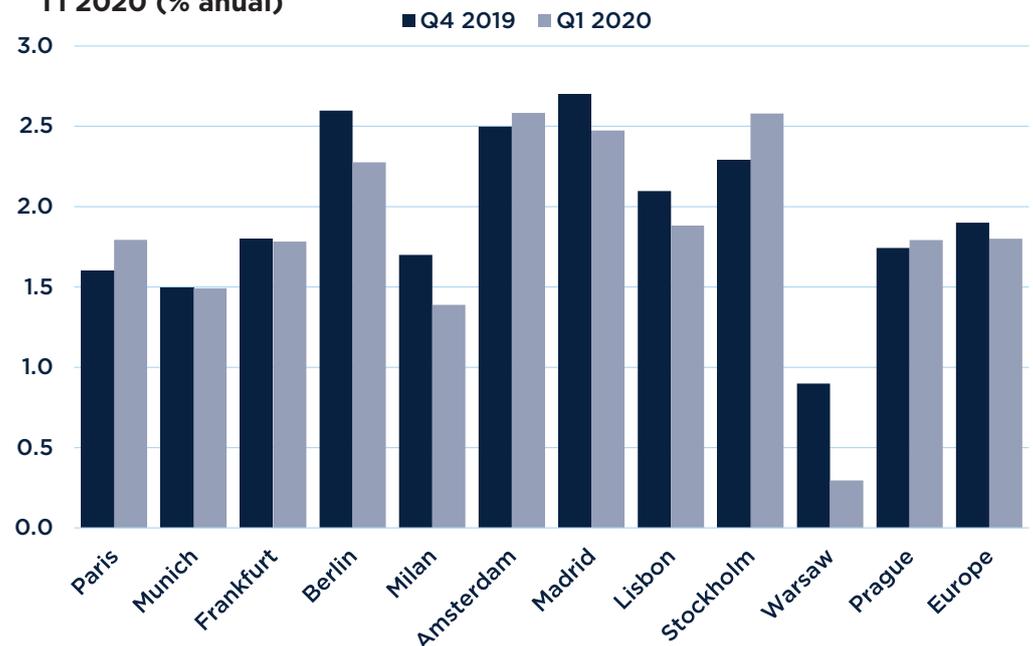
Los propietarios prestarán especial atención a las fortalezas de las cláusulas de los arrendatarios de los espacios ya ocupados para evitar poner demasiados espacios de segunda mano en el mercado, en un momento en el que a muchas empresas les costará salir adelante. Aunque las tasas de desempleo van a aumentar, Oxford Economics prevé que el número de trabajadores de oficina de la Eurozona aumente en

1,3 millones de aquí a 2024, lo que supondrá un aumento del 3,1%. Luxemburgo, (+12,2%), Estocolmo (+10,4%) y Oslo (+8,0%) se encuentran en los primeros puestos en cuanto a resiliencia en los empleos de oficina.

Capital Economics prevé que el crecimiento de los alquileres de oficinas en las ciudades europeas caerá un 0,6% en los principales mercados europeos a lo largo de 2020, frente a las últimas previsiones publicadas en el T4 de 2019, que hablaban de un crecimiento del 3,8%.

Sin embargo, basándose en una previsión a cinco años, las previsiones de los alquileres de oficinas en Europa se muestran bastante estables, con una caída del -0,1% anual en el trimestre anterior hasta un crecimiento del 1,8 % anual para 2024. Esto viene determinado, en gran medida, por un efecto rebote en los alquileres de oficinas en 2021, a medida que las empresas recuperen su actividad ocupacional.

Previsión de rentas de oficinas en Europa, T4 2019 frente a T1 2020 (% anual)



Fuente: Capital Economics

La vuelta al trabajo

¿Qué cambios podrían darse como respuesta al covid-19?

Consideramos que todavía es demasiado pronto todavía para predecir cuáles serán los cambios a largo plazo en los comportamientos laborales tras el covid-19 y cómo las nuevas prácticas de teletrabajo y la adopción de nuevas tecnologías podría afectar a la demanda de las oficinas. Según datos de Eurostat sobre empleados que habían trabajado desde casa antes del coronavirus, por país, el 35,7% de los holandeses y el 34,7% de los suecos ya habían trabajado antes desde casa (Tabla 1), una cifra superior a la de los demás países europeos. En consecuencia, prevemos que la demanda de oficinas podría ser más resiliente en estos países.

La vuelta a las oficinas probablemente incluya un escalonamiento de los horarios y en grupos por las medidas de distanciamiento social. El análisis de Workthere señala que las consultas sobre oficinas flexibles disminuyeron un 80% durante el confinamiento. Creemos que a corto-medio plazo se producirá un efecto rebote, cuando los arrendatarios reevalúen sus carteras. A medio-largo plazo, es posible que se observe una disminución de la densidad ocupacional y una mayor demanda de espacios de trabajo ágiles. Por otra parte, es previsible que si el número de empleados que prefieren trabajar desde casa es alto, podrían reducirse las necesidades de espacio. Por supuesto, hay muchos trabajadores deseando volver a la oficina. Algunos arrendatarios están estudiando si los parques empresariales podrían responder mejor a sus necesidades mientras dure el covid-19, por su ubicación en zonas menos céntricas y su menor densidad ocupacional. Esto podría dar lugar a una nueva demanda de núcleos de oficinas flexibles en ciudades satélite para proporcionar un espacio a corto y medio plazo para los empleados. Por ejemplo, estamos observando que varios grandes bancos de inversión están utilizando sus parques de operaciones de emergencia, en ciudades satélite, para mitigar el riesgo de infección. A largo plazo, la conectividad de los transportes y la proximidad a nodos clave tendrá un papel cada vez más importante en toda Europa para minimizar los desplazamientos por trabajo, a medida que se puedan realizar determinadas tareas desde casa. Los usuarios cuyos contratos estén próximos a terminar tendrán dos opciones: renovar o mudarse a lugares más rentables y menos densos.

Tabla 1: Proporción de personas en activo que pueden trabajar desde casa en Europa (%)

Country	Share of employed people that can work from home in Europe, 2018
Netherlands	35.7%
Sweden	34.7%
Luxembourg	30.8%
Finland	30.3%
Denmark	27.4%
United Kingdom	23.8%
Belgium	22.7%
Austria	21.7%
France	20.7%
Ireland	19.3%
EU28	15%
Portugal	14.7%
Poland	13.2%
Germany	11.6%
Norway	11.4%
Switzerland	11%
Czechia	9.4%
Slovakia	9%
Spain	7.5%
Hungary	6%
Greece	5.1%
Italy	4.8%
Romania	0.7%



El 35,7 % de los trabajadores holandeses puede trabajar desde casa, por encima de la media del 15 % en la Unión Europea.

Inversión

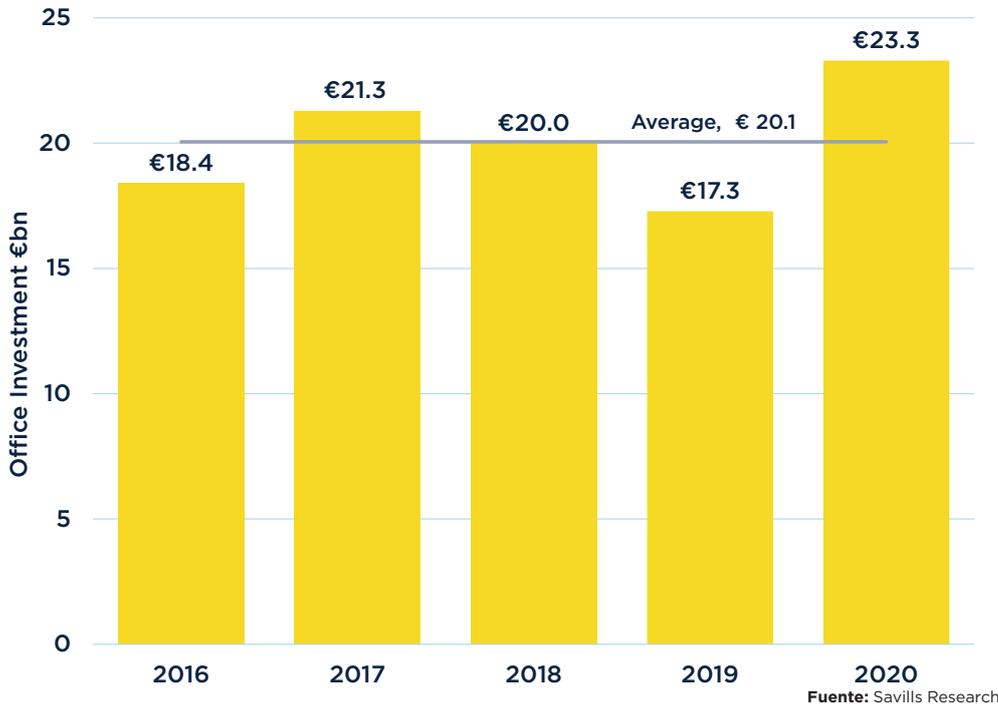
¿Pasarán los *core* a ser *ultracore*?

Las transacciones de inversiones en oficinas en Europa alcanzaron los 23.300 millones de € en el primer trimestre de 2020, un 16% por encima de la media en cinco años de 20.100 millones de €. Buena parte de esta actividad se debió a una reorientación hacia el *core*, lo cual se pone de manifiesto en la resiliencia del Reino Unido, Francia y Alemania, que representan el 73 % del total de las transacciones, frente al 63 % del T1 de 2019.

Alemania registró transacciones por un importe de 7.400 millones de €, un 49% por encima del nivel registrado en el T1 de 2019, en tanto que el Reino Unido

tuvo una inversión en oficinas de 4600 millones de €, un 60% por encima del primer trimestre del año pasado, que fue más débil. La inversión en oficinas en Francia ascendió a 4.900 millones de €, un 58 % más interanual. Esperamos que la retirada hacia mercados *core* vaya cogiendo ritmo a lo largo del año, a medida que los mercados se vayan adaptando a la incertidumbre, aunque dado el peso de las transacciones de oficinas que hemos observado en los últimos años, la sensibilidad de los inversores ante los precios aumentará en paralelo al surgimiento de nuevas oportunidades de compra.

Inversión en oficinas en Europa en el primer trimestre (mM€)



15%

de los trabajadores de la UE pueden trabajar desde casa.



23.300 M €

en transacciones de inversión en oficinas registradas en el T1 2020.



👉 Algunos propietarios están sacando adelante operaciones de oficinas con vistas a refinanciar la deuda cuando remita la cautela de las entidades crediticias. 👉

Demanda polarizada

Un desajuste en las expectativas de precios perjudicará el volumen transaccional.

En un momento en que hay capital que ya está comprometido y listo para ser distribuido en el sector de oficinas europeo, parece que hay un desajuste en las expectativas de precio de los productos *core*. Los vendedores no tienen la necesidad de vender y redistribuir su capital, en tanto que los compradores buscan unos «descuentos COVID-19» de entre el 5 y el 10 % sobre los precios. Pero en un mercado con poca actividad, el cambio en los precios puede resultar complejo. Dado el deterioro del sentimiento del mercado y la necesidad de distribuir capital, podría afectar a que se ajuste el precio en algunas ciudades *core*.

Buena parte de ello se debe a la precaución de las entidades crediticias en cuanto al precio de las oficinas de los activos *prime*; el interés de la financiación ha aumentado, e incluso se han duplicado en el caso de algunas oficinas *core* de

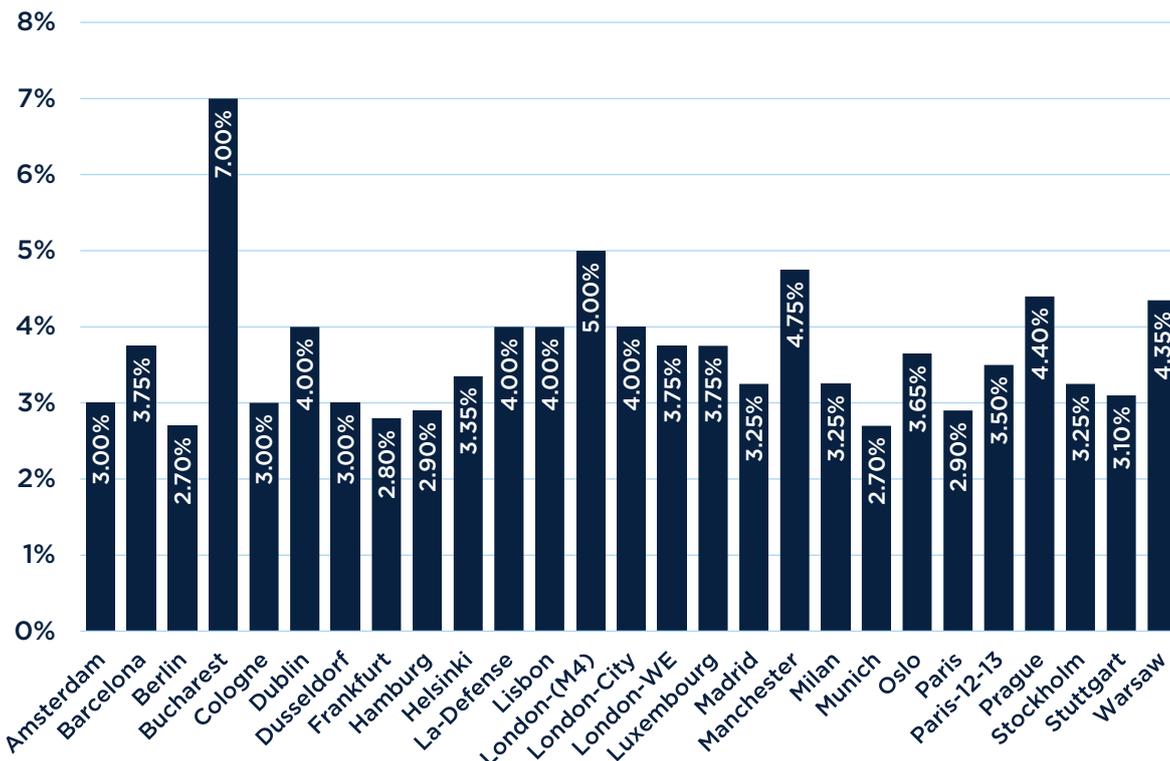
Alemania, y a las dudas relativas a la rapidez con la que se volverá a los niveles anteriores al covid-19. Del mismo modo, el ratio préstamo-valor que se ofrece en los contratos *core* está bajando de un 65 % aproximadamente a lo que podría ser la nueva cifra normal de un 55 %, limitando el poder adquisitivo de los compradores con hipotecas. La atención se centrará en las fortalezas de las cláusulas de los arrendatarios existentes, sobre todo en el caso de bancos y aseguradoras. Algunos propietarios están sacando adelante operaciones de oficinas con vistas a refinanciar la deuda cuando remita la cautela de las entidades crediticias. Esto abrirá nuevas oportunidades de compras *core* para las instituciones con amplia liquidez que antes no podían competir con los compradores apalancados.

En este cambio hacia las opciones *core*, estimamos que la actividad transfronteriza se reduzca en relación

con años anteriores, sobre todo capital procedente de la región Asia-Pacífico, donde habíamos observado unos niveles de inversión sin precedentes en los últimos años. Creemos que esto afectará a los mercados del Sur de Europa y Europa Central y del Este, que dependen más del capital internacional, en comparación con los países de la Europa occidental.

Los inversores en *value addy core plus* interpretan la pandemia como una oportunidad de valorar sus carteras existentes. En parte esto se debe a que el precio de estos perfiles de riesgo suele estar más influido por elementos macro muy potentes. En el otro lado de la balanza, cabe pensar que los inversores en capital riesgo podrían buscar en el castigado Sur de Europa oportunidades de recortes en los precios próximos a los 50 pb.

Rentabilidad oficinas prime en Europa, T1 2020 (%)



Fuente: Savills Research



Savills Commercial Research

Proporcionamos servicios personalizados para propietarios, promotores, arrendatarios e inversores en todo el ciclo de vida de proyectos residenciales, comerciales o mixtos. Añadimos valor, proporcionando a nuestros clientes asesoramiento respaldado por el análisis de nuestro equipo de Research, líder del mercado.

Oficinas

Jeremy Bates
Head of Occupational
Markets- EMEA
+44 (0) 207 409 8813
jbates@savills.com

Inversión

Tris Larder
RIA EMEA
+44 (0) 207 409 8014
tjlarder@savills.com

Research

Mike Barnes
European Commercial
Research
+44 (0) 207 075 2864
mike.barnes@savills.com