

ANÁLISIS INVERSIÓN HOTELERA

España 2019





Este informe no puede ser copiado, reproducido, distribuido, divulgado o revelado en su totalidad o en parte, a cualquier persona sin el consentimiento previo y por escrito de Christie & Co. Cabe mencionar que los precios de transacciones no disponibles han sido estimados.

INTRODUCCIÓN

Un año más, desde Christie & Co presentamos al mercado nuestro análisis de lo que ha sido la inversión en el sector hotelero en España en el transcurso del año anterior. Como iremos desgranando en las páginas del mismo, el 2019 ha supuesto que el sector vacacional haya perdido el liderazgo en el volumen de inversión total recibido, cediendo esta posición al segmento urbano. Son varios los factores que han provocado este cambio como indicamos en nuestro informe. Además, creemos importante destacar que la inversión en inmuebles operativos sigue creciendo y que los hoteles ya no se consideran como un segmento alternativo del sector inmobiliario. La entrada de los grandes fondos de inversión a raíz de la venta de carteras de deuda y la irrupción con fuerza de las socimis en el mercado hotelero han supuesto un revulsivo en la industria hotelera en los últimos años, lo que ha permitido, además, llevar a cabo la necesaria renovación de la planta hotelera por medio de la inversión en CAPEX para el reposicionamiento de muchos establecimientos.

Superada la grave recesión y la crisis económica de 2008, diez años más tarde, los bajos tipos de interés en el sector bancario y la elevada liquidez existente en el mercado han seguido comprimiendo las rentabilidades a niveles nunca vistos en el último decenio. Pese a ello, y pese a que España en su conjunto sigue siendo percibida como un destino clave en Europa en lo que al sector turístico se refiere, el volumen de inversión recibido en 2019 se ha visto afectado principalmente por la falta de grandes carteras de activos hoteleros en venta.

El apetito inversor por la compra de activos en el mercado español sigue siendo muy elevado, pero las incertidumbres políticas en nuestro país y la recuperación del sector en países del norte de África y en otros destinos del Mediterráneo, han hecho que los inversores centrasen su interés en la búsqueda de oportunidades de compra de activos con el valor añadido que ofrece renovarlos y reposicionarlos con nuevos operadores en otros destinos. En España, han encontrado más oportunidades para este tipo de inversiones en el segmento urbano, que sigue mejorando año a año sus principales indicadores operativos.

Estamos posiblemente ante una fase de estabilización en el segmento vacacional y ante la expansión del ciclo urbano, que seguirá viendo la compresión de los indicadores de rentabilidad, en especial para aquellos activos libres de operador que permitan repetir lo que ya se ha manifestado como una inversión muy atractiva en el segmento vacacional: la reforma y el reposicionamiento de dichos activos, con Madrid y Barcelona a la cabeza, seguidas por ciudades como Málaga, Sevilla, Valencia o Bilbao.

Nos complace, pues, compartir nuestro conocimiento de mercado con el sector una vez más y esperamos que este nuevo informe, desarrollado a partir de fuentes de información públicas, además de las propias de Christie & Co, sea de interés para todos los actores que conforman un sector vital para la economía española: el sector hotelero.



Tras el récord alcanzado en 2018 con 4.860m€, en 2019 la cifra ha caído a la mitad, en especial debido a la falta de grandes carteras de activos hoteleros en venta, particularmente en el sector vacacional, que ha cedido al sector urbano el liderazgo del volumen invertido en España



Inmaculada Ranera
Managing Director Spain & Portugal



ÍNDICE

Introducción	3
Glosario	5
Inversión 2019	6
Principales Transacciones	7
Perfil Inversor	8
Inversión por CCAA	9
Destinos Vacacionales	10
Destinos Urbanos	11
Ciclo Inversor	12
Perspectivas	13
Nuestro Equipo	14

GLOSARIO

ADR	Tarifa Media. Se define como los ingresos por habitación para el período dividido por el número total de habitaciones ocupadas durante el período (Average Daily Rate)	N/D	No Disponible
AENA	Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea	Occ	Ocupación. Proporción de habitaciones ocupadas sobre el total de habitaciones disponibles en un período dado
Asset Class	Tipo de activo	RevPAR	Ingresos por habitación disponible. Calculado como ocupación multiplicado por ADR durante un período determinado. También se puede calcular como Ingresos por Habitación dividido entre habitaciones disponibles. (Revenue Per Available Room)
Asset-Light	Concentración de activos en alquiler o gestión en lugar de en propiedad	pb	Puntos Básicos
CAPEX	Inversión en capital o inmovilizado fijo que realiza una compañía ya sea para adquirir, mantener o mejorar su activo. Capital Expenditure,	p.ej.	Por ejemplo
CCAA	Comunidades Autónomas	PIB	Producto Interior Bruto
C & Co	Christie & Co	Sale & Leaseback	Fórmula mediante la cual se transfiere la propiedad del activo, pero se mantiene la explotación en régimen de alquiler
Core	Estrategia de inversión centrada en activos en rentabilidad, con rentas recurrentes y aseguradas a largo plazo	SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración
EEUU	Estados Unidos	Socimi	Sociedad Anónima Cotizada de Inversión Inmobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional	Value Add	Estrategia de inversión cuyo objetivo es añadir valor a un activo mediante un reposicionamiento, una reforma, un cambio de operador, etc.
hab.	Habitaciones	var	Variación
INE	Instituto Nacional de Estadística	Yields	Ratio de rentabilidad de una inversión
Joint Venture (JV)	Acuerdo comercial de inversión conjunta a largo plazo entre dos o más personas o entidades	YoY	Año a año (Year-on-year)
k	Miles	vs.	En comparación
KPI	Indicadores Operacionales Clave (Key Performance Indicators)		
LTV	Ratio que cuantifica el porcentaje de deuda sobre el valor de un inmueble (Loan-To-Value Ratio)		
m	Millones		

2019

114

Número de Hoteles

2.375m€

Volumen de Inversión

142.000€

Precio Medio por Habitación

18%

Operaciones de Portfolio

63%

Inversión Doméstica

37%

Inversión Internacional

59%

Inversión en Destinos Urbanos

41%

Inversión en Destinos Vacacionales

223

4.860m€

128.000€

62%

35%

65%

36%

64%

2018

INVERSIÓN 2019

La inversión hotelera se estabiliza. Se reduce el número de operaciones, pero aumenta el precio medio por habitación transaccionada.

En 2019 se registró un volumen total de inversión en el sector hotelero de 2.375m€, lo que supuso una **disminución del 51% con respecto a los 4.860m€ de 2018**. Debe tenerse en cuenta que la transacción del portfolio de la Socimi Hispania en 2018, por valor de 1.900m€, desvirtúa la comparativa, pues si no se tuviera en consideración, la diferencia hubiera sido solamente de un -12%.

El precio medio de las habitaciones transaccionadas aumentó un 11% con respecto al año anterior, alcanzando los 142.000€/habitación. Este incremento se explica, entre otros factores, por el fuerte interés inversor que volvió a comprimir las *yields* y el mayor número de transacciones tipo *core* en detrimento de operaciones de tipo *value added*.

Por otra parte, **los principales actores volvieron a ser las firmas de inversión**, que sin embargo disminuyeron su inversión un 70%, pasando de un 53% del total de la inversión de 2018 a un 37% en 2019. Si no tuviéramos en cuenta la transacción de Hispania de 2018, la inversión por parte de los fondos habría crecido un 11% en 2019.

Los grupos hoteleros, que invirtieron 1.169m€ en 2018, no llegaron a los 600m€ en 2019, lo que supone una caída de entorno al 50%. En términos relativos, sin embargo, crecieron hasta un 32%, en comparación con el 24% de 2018. Por otro lado, las socimis tuvieron un comportamiento similar, con una caída próxima al 50% pero, sin embargo, un crecimiento de su importancia relativa del 15% sobre el total en 2018 a un 19% en 2019.

Al contrario que en 2018, el origen del capital fue principalmente nacional, con el 63% del total de la inversión. En segunda posición destacó el capital de origen inglés (11%), destacando la compra del hotel The Gates Barcelona por parte de Ennismore, seguido por el inversor francés, que se incrementó considerablemente en comparación con 2018, hasta alcanzar un 10% del total, debido en gran medida a la compra de varios edificios para reconvertir ubicados en Madrid por parte de Zaka Investments y de Boissée Finances. Estados Unidos, que había sido líder en 2018 con un 40% del total debido a la compra de Hispania por parte de Blackstone, supuso en 2019 solamente un 7%.

Destaca el cambio que se produjo en la tendencia inversora a favor de los destinos urbanos (59%), en comparación con 2018 (36%). La recuperación de los destinos competidores del Mediterráneo, la evolución del Brexit, el cambio climático, lo acontecido con Thomas Cook o la crisis de algunas aerolíneas puede haber disminuido el interés inversor con respecto a los destinos vacacionales. Igualmente, la cartera de Hispania transaccionada en 2018 tenía eminentemente un componente vacacional, lo que incrementó el factor comparativo.

PRINCIPALES TRANSACCIONES

Cae drásticamente el número de carteras transaccionadas y se incrementa considerablemente el número de operaciones individuales.

La inversión en carteras hoteleras en 2019 cayó drásticamente en comparación con el año anterior.

Así, mientras en 2018 se transaccionaron portfolios por un valor cercano a los 3.000m€, en 2019 esta cifra no alcanzó los 500m€, lo que supuso en torno a un 18% del total de la inversión. Aún descontando el efecto Hispania, que sumó 1.900m€ en 2018 (40% del total de inversión), podríamos afirmar que el total de inversión en carteras hoteleras en 2019 fue un 50% inferior a 2018. La venta de un número de carteras hoteleras que llevan tiempo en el mercado no logró concretarse en 2019, anticipándose su cierre definitivo en 2020.

Mientras que en 2017 y 2018 Blackstone fue el principal actor del mercado de inversión tras la adquisición de HIP y del portfolio de la Socimi Hispania, el gigante americano parece haber puesto el foco en otros mercados, tales como Grecia y otros destinos del Mediterráneo, y haberse concentrado en *el asset management* de su cartera mediante la reforma, reposicionamiento y cambio de marca de los activos adquiridos años atrás.

Azora fue el principal inversor de 2019, con la compra de siete activos al grupo hotelero Med Playa, que seguirá operando los hoteles. Asimismo, Azora creó en 2019 una *Joint Venture* junto a Palladium Hotel Group, adquiriendo desde el inicio los establecimientos Bless Hotel Ibiza y el Fiesta Tanit. Por último, Azora ha lanzado su propia marca de *hostels* y ha anunciado varios proyectos con los que intenta crecer dentro y fuera de España.

El grupo hotelero Hotusa y la Socimi Atom Hoteles siguieron activos en 2019, adquiriendo hoteles tanto de forma individual como en grupo. Así, Hotusa adquirió en el último trimestre del año dos hoteles propiedad de HIP operados por Sercotel hasta la fecha. Atom Hoteles Socimi, por su parte, adquirió también a finales de año dos hoteles propiedad hasta el momento de Meeting Point Hotel Management, que mantendrá la operativa en régimen de alquiler.

Con respecto a los activos transaccionados individualmente, **las diez mayores operaciones concentraron un 25% del total de la inversión**. Destaca sobre las demás la venta del antiguo Hotel Asturias (futuro Hotel W Madrid) por un precio de 82m€, a los que la Socimi Millenium Hotels Real Estate, como nuevo propietario, anunció sumar otros 25m€ aproximadamente para concluir su reforma.

Cabe mencionar, asimismo, la venta de dos hoteles de categoría cuatro estrellas en Barcelona, The Gates Barcelona y el Hotel BCN 1882, cuyos precios no trascendieron. Por volumen de inversión, también destacaron la compra por parte de Henderson Park del Aloft Madrid Gran Vía por 57m€, del hotel Meliá Bilbao (cinco estrellas y 211 habitaciones) por parte de la Socimi Millenium Hotels Real Estate y del Meliá Valencia (cuatro estrellas y 303 habitaciones) por parte de Atom Hoteles Socimi, estas últimas dos transacciones superiores a los 40m€.

También destacaron dos transacciones de edificios en Madrid que serán reconvertidos a hoteles: el Edificio Gran Vía 20 (futuro Hotel Evok) y el Edificio Telefónica en Plaza de Santo Domingo.



Principales Carteras

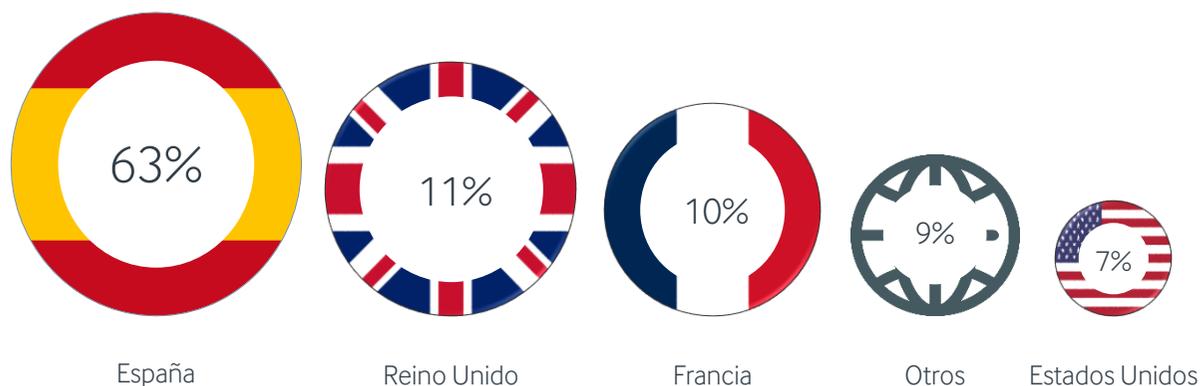


Principales Activos

Tipología de Inversor (por volumen de inversión)



Origen Inversor (por volumen de inversión)



Destino de Inversión según Tipología de Inversor (% del volumen de inversión)



Destinos Vacacionales



Destinos Urbanos

PERFIL INVERSOR

Siguiendo la tendencia del año anterior, las firmas de inversión volvieron a representar la primera fuente de inversión en 2019, con un 37% del total.

Este dato supuso, sin embargo, una importante disminución frente al peso que las **firmas de inversión** representaron en 2018 (53%) y se explica, entre otros factores, por la caída del número de carteras transaccionadas durante el año. Destacó como protagonista principal Azora, que gracias a la adquisición de siete Hoteles Med Playa y a su nueva *Joint Venture* con el grupo hotelero Palladium representó aproximadamente el 10% de la inversión total en 2019. Otras firmas de inversión, como Henderson Park y ActivumSG, se concentraron, por su parte, en los principales destinos urbanos, tales como Madrid, Barcelona y Sevilla.

Los grupos hoteleros y las socimis se mantuvieron, al igual que en 2018, como segundo y tercer perfil inversor respectivamente. Así, los **grupos hoteleros** pasaron de un 24% de la inversión total en 2018 a un 32% en 2019, protagonizando en su mayoría transacciones individuales (90%) y siendo el resto de operaciones de portfolio, como por ejemplo la adquisición a HIP de los hoteles Sercotel Acteón Valencia y Sercotel Málaga por parte de Grupo Hotusa. Las **socimis**, por su parte, contribuyeron con un 19% de la inversión total, destacando el papel de Millenium Hotels Real Estate con la adquisición del Hotel Asturias (futuro W Madrid), del Hotel Meliá Bilbao, de un solar hotelero en San Roque, Cádiz, para un futuro resort de lujo y varios edificios para conversión hotelera en Sevilla. También se mostró muy activo, un año más, Atom Hoteles Socimi, que adquirió dos hoteles vacacionales y cuatro hoteles urbanos, sumando a su cartera 1.235 habitaciones nuevas.

Los **family offices** (incluyendo inversores individuales) experimentaron el mayor crecimiento, pasando de un 4% en 2018 a un 8% en 2019 y representando una inversión de 157m€, la mayor parte dirigida a destinos urbanos (71%).

En relación con el origen inversor, los **inversores nacionales** realizaron el 63% (vs. el 35% en 2018), debido principalmente a la caída de la inversión de fondos americanos por el efecto comparativo provocado por el protagonismo que obtuvo Blackstone en 2018 con la compra de Hispania. Por otro lado, la inversión procedente de Francia y Reino Unido representó conjuntamente una quinta parte de la inversión total (21%), más de la mitad del total de inversión extranjera (57%).

INVERSIÓN POR CCAA

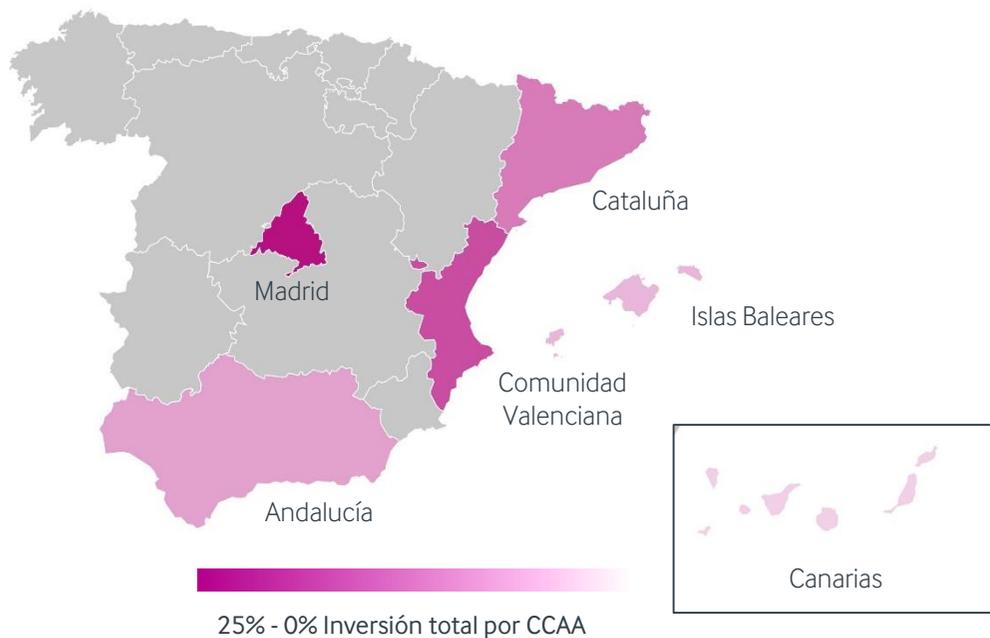
En 2019 las seis comunidades autónomas con mayor oferta hotelera concentraron el 91% de la inversión.

Por volumen, la Comunidad de Madrid se situó a la cabeza, con un 23% del total, seguida por la Comunidad Valenciana (16%), Cataluña (14%), Islas Baleares (13%), Andalucía (13%) y, finalmente, las Islas Canarias con un 12%. La **Comunidad Valenciana** es la única que vio incrementarse el volumen de inversión hotelera en comparación con el año anterior (+15m€), debido principalmente al apetito inversor entorno a Valencia capital, que concentró el 63% de la inversión total de la Comunidad Autónoma. Junto con Madrid y Cataluña, estas tres comunidades se beneficiaron del decrecimiento de los volúmenes de inversión vacacionales. Así, **Madrid y Valencia registraron conjuntamente un 39% del total de la inversión**, muy por encima de las cifras alcanzadas en 2018 (19% conjuntamente). **Cataluña**, por su parte, duplicó su peso, pasando de un 7% en 2018 a un 14% en 2019, principalmente por la venta del Hotel BCN 1882 por parte de Meridia Capital, la compra del The Gates Barcelona por parte de Ennismore o el proyecto de ActivumSG para un futuro Hard Rock Hotel en Sant Adrià de Besòs.

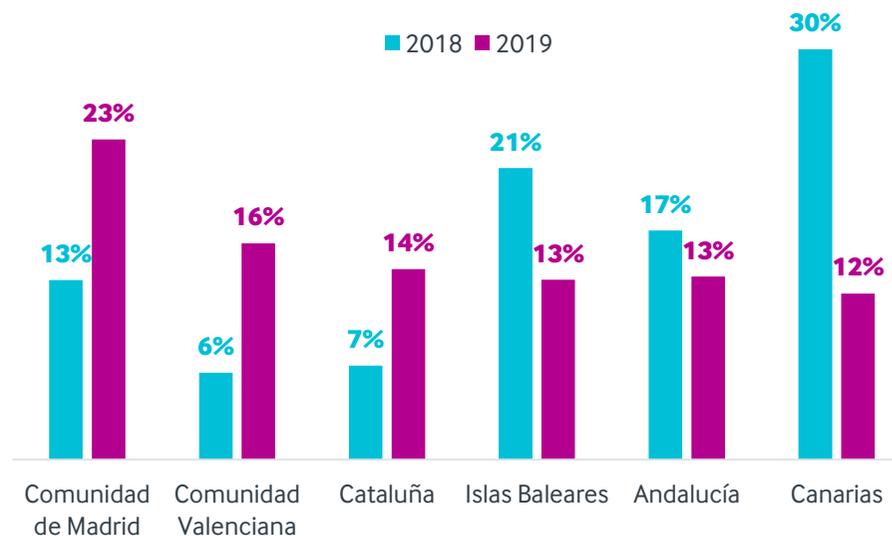
La caída del volumen de inversión de 2019 no se repartió por igual en todas las comunidades autónomas. Así, **la disminución de inversión en el segmento vacacional se hizo especialmente evidente en Canarias** que, con un 82% menos de inversión, pasó de un 30% del total en 2018 a un 12% en 2019. Los principales motivos de esta fuerte caída fueron la carencia de grandes carteras vacacionales, el empeoramiento de los resultados operativos dada la recuperación de los destinos del Mediterráneo y la quiebra de Thomas Cook, y en menor medida, el incremento del riesgo percibido por los inversores ante la amenaza del Brexit. Estos desafíos afectaron también a las **Islas Baleares**, cuya inversión cayó un 75% en comparación con 2018, suponiendo un 13% de la inversión total en comparación con el 21% de 2018.

Con relación al precio medio pagado por habitación, los destinos insulares lideraron el mercado vacacional, con un precio medio de 160.000€ por habitación, mientras que la Comunidad de Madrid destacó en el mercado urbano, con un precio medio superior a los 250.000€ por habitación, debido a la mejora de sus principales indicadores y a la compresión de los niveles de rentabilidad.

Ranking CCAA por Inversión Hotelera
(volumen de inversión total)



Variación Inversión Hotelera por CCAA
(volumen de inversión total)



DESTINOS VACACIONALES

En 2019 los destinos vacacionales representaron un 41% del volumen total de inversión, lo que supuso un cambio importante con respecto al año anterior (64%). Se transaccionaron 7.524 habitaciones vacacionales, un 46% del total.

Entre los destinos vacacionales que atrajeron un mayor volumen de inversión en 2019 destacaron los **destinos insulares**, con un 25% de la inversión total y un 62% de la inversión vacacional. Las **Islas Baleares** atrajeron la mayor parte, representando el 13% de la inversión total (32% de la inversión vacacional) y más de 1.600 habitaciones transaccionadas. Siguió **Islas Canarias**, con un 12% de la inversión total (30% de la inversión vacacional) y más de 1.500 habitaciones. Por otro lado, la **Costa Blanca** atrajo un 6% de la inversión total en España (12% de la inversión vacacional), debido fundamentalmente a la compra del portfolio Med Playa. La **Costa del Sol**, pese a seguir siendo uno de los destinos más deseados por los inversores, se volvió a ver afectada, como ya sucedió en 2018, por la escasez de oportunidades, lo que provocó que el segmento vacacional de la provincia malagueña sólo acumule el 4% de la inversión total y un 8% de la inversión en destinos vacacionales.

Los hoteles de cuatro estrellas acapararon un 58% del total de inversión vacacional con más de la mitad de las habitaciones transaccionadas, seguidos por los cinco estrellas, con un 21% del total de habitaciones, en línea con el peso que está ganando la máxima categoría en los nuevos proyectos hoteleros en España.

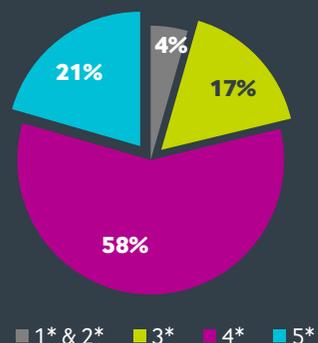
Como **principales transacciones** destacan, además de la adquisición por parte de Azora de siete hoteles propiedad de Med Playa distribuidos entre la Costa Blanca y la Costa del Sol, la adquisición por parte de Atom Hoteles Socimi de los hoteles canarios Hotel Isla Bonita y Hotel Riviera Marina y la adquisición de un suelo hotelero en San Roque, Cádiz, por parte de Millenium Hotels Real Estate.

El **precio medio** por habitación transaccionada en los destinos vacacionales fue de 126.000€, destacando los destinos insulares con un precio medio de alrededor de 160.000€ tanto en las Islas Canarias como en las Islas Baleares.

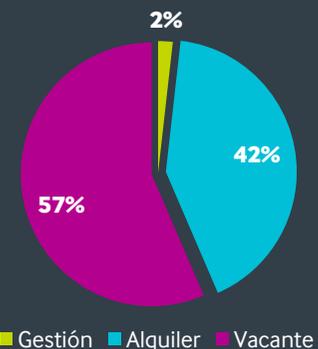


Respecto al **modelo operativo**, el 57% de los hoteles vacacionales se transaccionaron libres de operador, el 42% fueron operaciones ligadas a un contrato de alquiler, y el 2% estuvieron vinculadas a un contrato de gestión. El alto porcentaje de transacciones sujetas a un contrato de alquiler refleja una creciente tendencia hacia la fórmula de *sale & leaseback*, en línea con la tendencia del *asset-light* por parte de numerosos operadores y el creciente interés de las firmas de inversión en destinos vacacionales. Finalmente, el 93% del número de transacciones en destinos vacacionales fueron de hoteles existentes, representando los suelos para desarrollo tan solo un 5% del número total de operaciones.

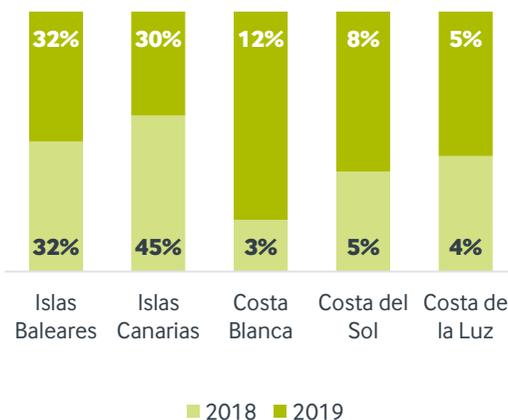
Categorías
(sobre total del volumen de inversión vacacional)



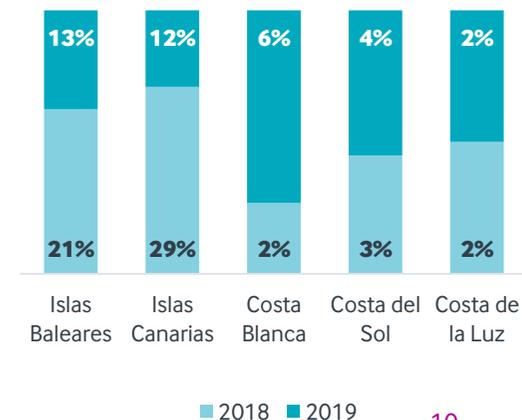
Modelo Operativo
(sobre total del volumen de inversión vacacional)



Evolución de la Inversión en Destinos Vacacionales
(sobre total de inversión vacacional)



Importancia de los Destinos Vacacionales
(sobre volumen de inversión total)

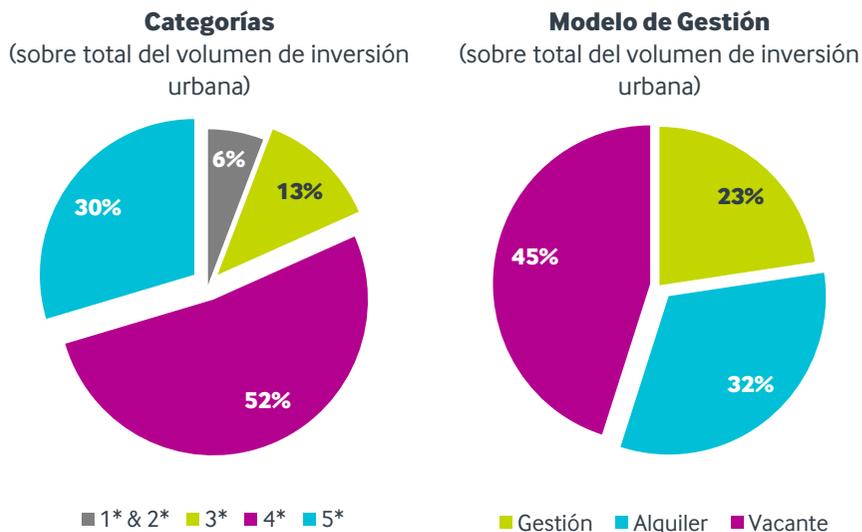


DESTINOS URBANOS

En 2019, el segmento urbano superó al vacacional, con un 59% del total de la inversión y un incremento de 23 puntos porcentuales con respecto a 2018, lo que supuso un cambio evidente en la tendencia inversora.

Madrid fue la gran protagonista del segmento urbano, con un volumen de 471m€ en 16 operaciones, un 23% de la inversión total en España y un 38% de la inversión en destinos urbanos. La mejora continuada de los resultados operativos, la creciente presencia de cadenas internacionales y la incorporación de nuevos proyectos de lujo a su oferta hotelera, son los principales motivos del momento dulce que vive la ciudad a nivel inversor. **Barcelona**, por otro lado, ocupó el segundo puesto, con un 11% del total de la inversión en España (17% de la inversión en destinos urbanos), muy por encima del 5% de 2018. Pese al incremento de la inversión en comparación con el año anterior, las restricciones en el centro de la ciudad y la falta de oportunidades siguen penalizando a la capital catalana.

Debe destacarse el papel que jugó la **ciudad de Valencia** en el panorama de inversión hotelera, con 200m€ en transacciones que le supuso alcanzar el 16% de la inversión urbana y el 10% del total de inversión en España, comparado con el 5% en 2018. Por otro lado, **Málaga**, una de las plazas clave en España en los últimos años, protagoniza actualmente una extraordinaria actividad de proyectos en desarrollo, si bien solamente registró 66m€ en transacciones durante el 2019. En el segmento urbano, **los cuatro estrellas fueron los hoteles más vendidos en 2019**, aglutinando el 52% del total de la inversión, seguidos de los hoteles de cinco estrellas, con el 30% del total. La categoría de tres estrellas, por otro lado, creció un 7% respecto al 2018, alcanzando el 13% de la inversión total en hoteles urbanos.

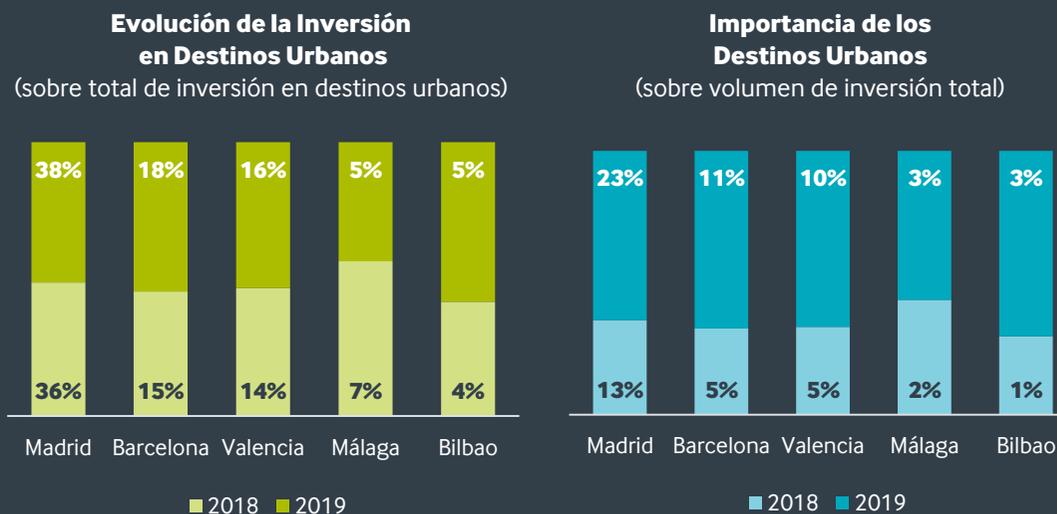


Las operaciones urbanas más relevantes del 2019 se concentraron en las principales ciudades, tales como Madrid (Hotel Asturias -futuro W Madrid- comprado por Millenium Hotels Real Estate por 82m€ más la inversión prevista para su conversión), Bilbao (Hotel Meliá Bilbao comprado por Millenium Hotels Real Estate por 49,2m€), Valencia (Hotel Meliá Valencia comprado por Atom Hoteles Socimi por 42,3m€.) o Barcelona (The Gates Barcelona comprado por Ennismore) entre otras.

En 2019 **el precio medio pagado por habitación urbana** se situó en 162.000€, en comparación con los 140.000€ del 2018. Barcelona lideró este ranking con un precio medio de 308.000€/habitación debido principalmente a la venta del K+K Hotel Picasso por 34,3m€ con solo 92 hab. Madrid, con un precio medio de 266.000€/habitación aumentó un 16% respecto a 2018, debido principalmente a la transacción del Hotel Asturias (futuro W Madrid), que ascendió a 600.000€/habitación excluyendo la inversión prevista en CAPEX.



Respecto **al modelo operativo**, el 45% de los activos se vendieron libres de operador, el 32% fueron transacciones ligadas a un alquiler y el 23% a un contrato de gestión. Con respecto a las transacciones ligadas a un alquiler, el 89% se concentró en Madrid (37%), Valencia (28%), Bilbao (13%) o Barcelona (11%), lo que demuestra el crecimiento de inversores de perfil *core*, especialmente en los principales destinos urbanos españoles. Por otra parte, **en cuanto a la tipología de transacción**, el 76% del número de operaciones en destinos urbanos estaban vinculadas a hoteles existentes y el 18% a edificios para su reconversión a hotel.



CICLO INVERSOR

El ciclo inversor empieza a estabilizarse con volúmenes de inversión más sostenibles pero con rentabilidades en mínimos históricos.

Pre-crisis (2006 – 2008): en un entorno macroeconómico favorable y con un crecimiento constante en el número de viajeros y pernoctaciones, España era percibida como un destino maduro. El mercado contaba con mucha liquidez ya que las instituciones bancarias ofrecían tasas de interés medio-bajas con elevados ratios LTV, lo que resultó en **precios altos en las transacciones hoteleras**. Sin embargo, los hoteles no eran aún un *asset class* corriente en las carteras de inversión. Los inversores locales (especialmente operadores hoteleros y promotoras inmobiliarias) protagonizaban la inversión hotelera en destinos vacacionales y los destinos urbanos resultaban más atractivos para inversores internacionales.

Crisis (2009 – 2012): la crisis financiera global de 2008 tuvo un impacto directo en la industria inmobiliaria y también en el sector hotelero, que registró fuertes caídas en su rendimiento, provocando que muchos hoteleros tuvieran que declararse en concurso. Con la creación de la SAREB, los bancos pudieron traspasar sus activos más tóxicos y empezaron a poner en el mercado grandes carteras de deuda que incluían activos hoteleros, observándose así las primeras transacciones de deuda. Con bajas tasas de interés, difícil acceso a financiación y un alto componente de riesgo, **las rentabilidades se dispararon** y se registraron **pocas transacciones durante el periodo**.

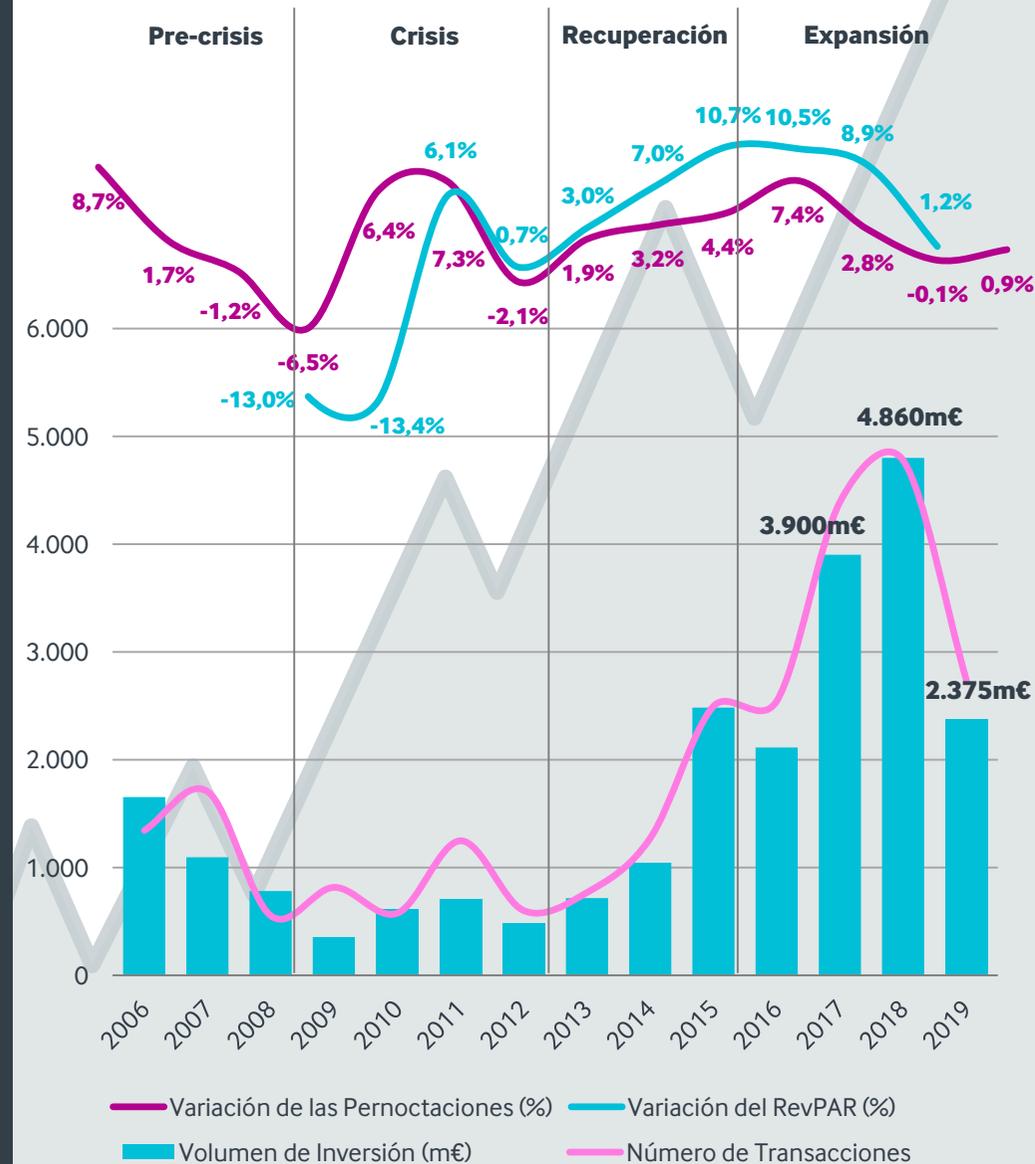
Recuperación (2013 – 2015): este periodo se caracterizó por el **boom de las carteras de deuda** que incluían grandes portfolios con todo tipo de activos. Gracias al inicio de la recuperación de la economía, la reforma laboral y la ayuda del Banco Europeo, así como la inestabilidad de los destinos mediterráneos competitivos, los KPI's del sector empezaron a crecer de forma continuada a partir de 2013. Múltiples oportunidades de valor añadido en el mercado incentivaron el apetito inversor, especialmente de nuevos actores como fondos de inversión internacionales y socimis, por lo que **los niveles de rentabilidad empezaron a comprimirse**.

Expansión (2016 – 2018): España experimentó **la fase de expansión del ciclo con niveles récord de inversión**. En un contexto macroeconómico positivo, un muy buen comportamiento operativo del sector hotelero y el apetito inversor en máximos históricos, las expectativas de venta subieron rápidamente y **las rentabilidades siguieron comprimiéndose**, alcanzando niveles inferiores a los de la fase previa a la crisis. Con tasas de interés bajas, el mercado contaba con mucha liquidez, siendo una gran parte del **capital de origen extranjero**. Destacó el papel de los fondos de inversión en la adquisición de grandes portfolios y cadenas hoteleras, especialmente en mercados vacacionales. La profesionalización del sector, la entrada de nuevos actores y la mejora de la transparencia hicieron del sector hotelero español un *asset class* perfectamente integrado en las carteras de inversión nacionales e internacionales.

2019: después de alcanzar en 2018 un récord de volumen de inversión debido a operaciones de gran volumen (p.ej. la compra de Hispania por Blackstone por 1.900m€), **en 2019 cayó la inversión**, aproximándose a los niveles de 2015 y 2016. No obstante, el apetito inversor continuó siendo muy alto y se observaron **rentabilidades en mínimos históricos**. Los indicadores turísticos marcaron niveles de crecimiento más sostenibles. Se observaron menos oportunidades en el mercado y los fondos oportunistas que llegaron al final de su ciclo inversor ofrecieron activos ya reposicionados a precios más altos y rentabilidades menores. La incertidumbre en el mercado vacacional y la escasez de oportunidades provocaron que la inversión en urbano superase a la vacacional y que el capital doméstico representase la mayor parte de la inversión total.

Ciclo de Inversión Hotelera 2006 – 2019

(variación anual del número de pernoctaciones y variación anual del RevPAR hotelero, volumen de inversión estimado, número de transacciones hoteleras estimadas)



Panorama Macroeconómico

El panorama económico global continúa mostrando signos que alimentan la incertidumbre, aunque en ningún caso pronostican o anticipan una crisis.

Cuando la batalla entre China y EEUU por los aranceles parecía aplacarse y la tensión en el Medio Oriente se reduce, el FMI amarga las buenas noticias reduciendo las previsiones de crecimiento mundial para el 2020.

La situación política internacional no acaba de mejorar, con conflictos en China y en varios países latinoamericanos y con un Oriente Medio siempre caliente con posibles ramificaciones en el Mediterráneo sur. En Europa, el Brexit ya es un hecho pero continúa la incertidumbre sobre su implementación y sus consecuencias en los mercados de capitales y en el movimiento de viajeros y trabajadores. Los populismos y nacionalismos siguen creciendo en la UE, promoviendo políticas antiliberales de dudosa eficacia.

En España, todas las previsiones económicas para el 2020 coinciden en una ralentización de la economía más acusada de lo esperado, aunque se mantiene aún un pequeño diferencial positivo sobre la zona euro. El nuevo gobierno de coalición de izquierdas con partidos populistas e independentistas no despierta sino recelos en el mundo empresarial.

En definitiva, incertidumbres y amenazas a las **que los agentes económicos empiezan a estar más que acostumbrados.** Nubes, sí; nubarrones, quién sabe; tormenta, no parece predecible.

Expectativas Operativas del Sector Hotelero

El PIB turístico creció en 2019 un 1,5%, cuarto de punto menos que la economía española en general, consolidando claramente la **ralentización del crecimiento.** Sin embargo, las llegadas de turistas extranjeros con casi 84m y el incremento del gasto de estos turistas en más de un 2,6%, volvieron a marcar un récord histórico por enésima vez en 2019.

La propia Exceltur se muestra cauta en sus previsiones de resultados para el 2020, hablando de una continuada ralentización del crecimiento sin anticipar decrecimientos.

Por un lado, la actividad empresarial y el turismo urbano parecen empujar el RevPAR de las ciudades españolas. Por otro, sin embargo, la menor oferta de plazas aéreas en las islas y la recuperación de destinos mediterráneos competidores, continúa despertando **dudas sobre los resultados operativos del sector vacacional.** Las caídas de la productividad y el incremento de los costes laborales durante el 2019 comienzan a preocupar a los operadores.

Pasado el trago de la caída de Thomas Cook, la resaca no parece haber causado daños irreparables a pesar de haber dejado algunos damnificados.

Se anticipa que continúe la debilidad de los mercados británico y alemán, sobre todo en el sol y playa, así como que se acelere el crecimiento de mercados de larga distancia como el americano, mexicano, ruso o japonés.

Nuevos movimientos ecologistas como la “vergüenza a viajar” y la masificación de muchos destinos, con la proliferación de los apartamentos turísticos aún en fase de regulación y control, están haciendo cambiar la anteriormente muy positiva imagen del turismo entre la población general. De nuevo nubes a la vista, pero no grandes nubarrones que barrunten tormenta.

Tendencias de Inversión

La **elevadísima liquidez** disponible en el mercado, las previsiones de muy bajos tipos de interés para los próximos años y un mercado de bonos en rentabilidades mínimas históricas, atraen cada vez mayores volúmenes de inversión hacia el inmobiliario. La **estabilidad de la industria hotelera española**, la creciente presencia de operadores internacionales y la cada vez mayor profesionalización y transparencia del sector hotelero español, seguirán atrayendo a **nuevos inversores** hacia los activos hoteleros de nuestro país.

Cada vez más **ciudades españolas son objetivo de inversión del capital internacional** y ya no asombra encontrar fondos analizando oportunidades en Alicante, Granada, Córdoba o Palma de Mallorca. Los destinos de playa continuarán ofreciendo oportunidades de reposicionamiento, si bien los precios no son tan competitivos para **algunos inversores que empiezan a mirar hacia Italia y Grecia.**

El inversor oportunista *value add*, que buscaba operaciones complicadas, con riesgo y con elevadas rentabilidades, encuentra cada vez **menos oportunidades disponibles** y está siendo sustituido por un **nuevo inversor core más conservador**, que cree cada vez más en la seguridad que ofrece el sector hotelero español. Este inversor *core*, tradicionalmente atraído por los mercados urbanos de Madrid y Barcelona, **analiza cada vez con mayor tranquilidad ciudades secundarias y destinos de playa.**

Nuestra expectativa para el 2020 es la **consolidación de los niveles de inversión** en los volúmenes alcanzados este año, similares a los del 2015 y 2016, con la posibilidad de cierre de algunas carteras que llevan tiempo en el mercado. El **abanico de inversores** activos en el sector hotelero en España es **cada vez más amplio.** Esperamos ver un perfil de inversor activo menos oportunista y más largo-placista y conservador. Esperamos que este movimiento se siga acentuando con la actividad de *sale & lease back* por parte de operadores aún ricos en activos inmobiliarios con continuo crecimiento de las *socimis*. Las *yields* han alcanzado una compresión muy fuerte con diferenciales sobre activos de oficinas en ocasiones de apenas 100pb. **No anticipamos una mayor compresión de las yields** durante el 2020, a riesgo de perder inversores hacia otros mercados europeos más rentables.

En definitiva, **el mercado hotelero español se está consolidando** como un destino internacional de inversión, como ya lo son los sectores hoteleros de Reino Unido, Alemania o Francia.

NUESTRO EQUIPO



Inmaculada Ranera MRICS
Managing Director Spain & Portugal

T +34 93 343 61 62
M +34 627 410 671
E Inma.Ranera@christie.com



Coré Martín
Head of Investment Spain & Portugal

T +34 91 794 26 40
M +34 683 286 334
E Core.Martin@christie.com



Beatriz Menéndez - Valdés
Head of Consultancy Spain & Portugal

T +34 91 794 27 19
M +34 670 823 315
E Beatriz.Menendezvaldes@christie.com



Íñigo Cumella de Montserrat
Associate Director - Investment

T +34 93 343 61 65
M +34 628 420 197
E Inigo.Cumella@christie.com



Alejandro Scholtz
Investment Consultant

T +34 91 794 26 40
M +34 669 959 249
E Alejandro.Scholtz@christie.com



Guillemette Briard
Associate Director - Consultancy

T +34 93 343 61 72
M +34 679 355 693
E Guillemette.Briard@christie.com



Laura Vidal Kränzlin
Investment Consultant

T +34 93 343 61 70
M +34 679 503 140
E Laura.Vidal@christie.com



Borja Nieto
Investment Consultant

T +34 91 794 26 41
M +34 650 950 316
E Borja.Nieto@christie.com



Pol Fabregat
Senior Consultant

T +34 93 343 61 73
M +34 680 366 763
E Pol.Fabregat@christie.com



Ariadna Planella
Consultant

T +34 93 343 61 69
M: +34 659 761 941
E Ariadna.Planella@christie.com



Joan Bagó
Market Analyst

T +34 93 343 61 71
E Joan.Bago@christie.com



Roser Sors
Analyst Intern

T +34 93 343 61 67
E Roser.Sors@christie.com

BARCELONA

Paseo de Gracia, 11
Escalera B, 4º 3ª
08007 Barcelona

E: barcelona@christie.com
T: +34 93 343 61 61

MADRID

Paseo de la Castellana, 18
7ª Planta
28046 Madrid

E: madrid@christie.com
T: +34 91 794 26 40