

## Los Fondos Inmobiliarios alemanes invaden el mercado de oficinas y centros comerciales en España

Los fondos inmobiliarios alemanes son fondos especializados en el mercado de inmuebles de carácter comercial fundamentalmente en centros comerciales y oficinas. Estos fondos se catalogan en función de sus partícipes en dos categorías: fondos abiertos y fondos cerrados.

Los Fondos Abiertos son aquellos a los que puede acceder cualquier inversor, público o privado, individual o colectivo. En la actualidad existen 24 fondos de esta naturaleza en Alemania. Su regulación legal se encuentra en el texto refundido de la Ley alemana sobre sociedades de inversiones de capital ("Kapitalanlagegesellschaftsgesetz") de 9 de septiembre de 1998.

A diferencia de los anteriores, en los fondos cerrados sólo pueden ser partícipes un número muy limitado de inversores, esencialmente inversores institucionales.

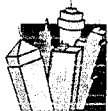
El fondo alemán responde a un funcionamiento basado en que su gestión se realice a través una sociedad de inversión ("Investmentgesellschaft"), formando el dinero invertido parte de un patrimonio

especial ("Sondervermögen"). El patrimonio especial tiene que estar separado del patrimonio empresarial para gestionar el fondo ("Betriebsvermögen") y por ello debe ser depositado en un banco determinado, llamado banco de depósito ("Depotbank") que limita la capacidad de la sociedad de inversión para disponer del patrimonio especial, en el caso de bienes inmuebles a través de la inscripción de una prohibición de disponer ("Treuhändersperrvermerk") en el Registro de la Propiedad.

Los fondos inmobiliarios han de tener un mínimo de diez inmuebles y el valor de cada uno de ellos no podrá superar el 15 % del valor del patrimonio especial. En la actualidad, los fondos alemanes poseen normalmente más de 50 inmuebles.

Los bienes que pueden adquirir los fondos alemanes son los siguientes:

- inmuebles comerciales
- inmuebles de uso mixto
- inmuebles con edificios en alquiler



**El patrimonio especial tiene que estar separado del patrimonio empresarial para gestionar el fondo ("Betriebsvermögen") y por ello debe ser depositado en un banco determinado**

- inmuebles en fase de construcción, con el límite de que no superen el 20 % del patrimonio especial
- inmuebles sin edificar, con el límite de que no superen el 20 % del patrimonio especial
- derechos de superficie
- participaciones en sociedades de propiedad inmobiliaria con el límite de que no superen el 20 % del patrimonio especial

el mercado monetario y el mercado de valores.

Los inmuebles del fondo han de ser tasados por un grupo de peritos independientes ("unabhängiger Sachverständigenausschuss") por lo menos una vez al año y necesariamente en ciertos casos, como la adquisición o enajenación de un bien o si se producen cambios significativos en los arrendamientos.

Con el fin de garantizar una cierta liquidez, el fondo también puede invertir en

En el cuadro siguiente aparecen los diez fondos abiertos más importantes:

| Nombre del Fondo     | Banco               | Patrimonio en Miles de Euros |
|----------------------|---------------------|------------------------------|
| Haus-Invest          | Grupo Commerzbank   | 11.284                       |
| Grundbesitzinvest    | Grupo Deutsche Bank | 9.553                        |
| DEKA Immobilienfonds | Sparkassengruppe    | 7.605                        |
| Difa-Grund           | Volksbankverbund    | 4.879                        |
| SEB ImmoInvest       | SEB                 | 3.668                        |
| CS Euroreal          | Crédit Suisse       | 3.660                        |
| Grundbesitz-global   | Grupo Deutsche Bank | 2.124                        |
| iii-Fonds Nr- 3      | HVB Group           | 1.278                        |
| iii-Fonds Nr. 2      | HVB Group           | 1.163                        |
| III-Fonds Nr. 1      | HVB Group           | 1.055                        |

El patrimonio administrado por estos fondos abiertos ha experimentado un importante crecimiento en los últimos tres años, de tal manera que de los 47,7 Mil Millones de euros gestionados en el año 2000 se ha pasado a 85 Mil Millones en la actualidad. Por tanto, el patrimonio administrado casi se ha duplicado.

En el primer semestre de 2003 se han invertido alrededor de 14 Mil Millones de euros. En contraposición, el patrimonio gestionado por los fondos de renta variable ha descendido un 45 % en los últimos tres años. La cuota del mercado de los fondos inmobiliarios abiertos frente a otros fondos de inversión de acceso público se sitúa



hoy en el 20 % frente al 10 % de hace tres años.

La razón fundamental que explica la proliferación de estos fondos de inversión es la seguridad que ofrecen al inversor. Hasta la fecha los fondos han ofrecido una rentabilidad estable de alrededor de un 6 %, permitiendo el acceso de los pequeños inversores al mercado inmobiliario, sin tener que realizar el fuerte desembolso que requiere la compra de un inmueble, y ahorrando al partícipe los inconvenientes de la administración del inmueble en el momento de alquilarlo.

No obstante, para entender el "boom" experimentado por los fondos alemanes en los últimos años, hay que referirse necesariamente a la profunda caída de los mercados de valores. Los flujos de ahorro que antes recibían los fondos de renta variable se han desplazado hacia los fondos de inversión inmobiliaria, hasta tal extremo que también se habla de "burbuja inmobiliaria" en el mercado del comercio inmobiliario comercial alemán.

Como es sabido, la economía alemana atraviesa una situación precaria, que se refleja, como no podía ser de otra manera, en la inversión inmobiliaria. El porcentaje de desocupación de los edificios de oficinas supera el 14 % en los principales centros de negocio como Frankfurt y Dusseldorf. El volumen de ventas de las empresas constructoras se ha recortado en un 8,7 % y las rentas de alquiler de oficinas

están cayendo. Para 2003 se ha previsto un descenso de 8,5 % en los alquileres de oficinas, sin que se prevea una mejora de esta situación hasta el año 2005.

El alto grado de liquidez de los fondos inmobiliarios alemanes obliga a sus gestores a realizar continuamente nuevas inversiones, empujándolos a una búsqueda constante de inmuebles rentables donde invertir, los cuales cada vez con mayor dificultad se encuentran en Alemania y ha de acudir fuera de sus fronteras. La salida al extranjero dentro de los límites de la Unión Europea se ha facilitado enormemente, ya que han desaparecido las restricciones a las inversiones entre los países miembros.

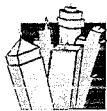
Otro factor clave de este boom reside en el hecho de que la Ley alemana impide a los fondos de inversión inmobiliarios tener una liquidez superior al 49 %, fomentando el desplazamiento del patrimonio de los fondos de inversión al extranjero, que en la actualidad representa un 40 % del patrimonio total invertido.

A modo de ejemplo podemos decir que el fondo Haus-Invest del grupo Commerzbank mantiene solamente el 25 % de su patrimonio invertido en Alemania.

El mercado de inmuebles comerciales en España es muy interesante para la inversión extranjera. Los fondos inmobiliarios españoles son fiscalmente penalizados si invierten menos

***Hasta la fecha los fondos han ofrecido una rentabilidad estable de alrededor de un 6 %, permitiendo el acceso de los pequeños inversores al mercado inmobiliario***

***El mercado de inmuebles comerciales en España es muy interesante para la inversión extranjera***



del 50% de su patrimonio en vivienda. Esta limitación de los fondos inmobiliarios españoles deja mayor campo libre para la inversión de los fondos extranjeros, que encuentran en España un mercado en expansión, que tiene todavía mucho desarrollo por delante.

Por otro lado, el mercado de los fondos inmobiliarios españoles está obteniendo atractivas rentabilidades para los inversores. Así por ejemplo, la rentabilidad neta de los fondos de inversión inmobiliarios del SCH ascendió al 7,46 en 2002, y alcanzó un 4,83 a finales de agosto de 2003. La rentabilidad media obtenida en los últimos años por el BBVA fue del 8,03.

En España, en el primer semestre de 2003, el volumen de inversiones aumentó un 37% con respecto al segundo semestre de 2002. La mayor parte de la inversión inmobiliaria se destinó al espacio comercial (27,9%) y de oficinas (27,6%), seguido de proyectos mixtos (25,4%) y residencial (13,2%).

Podemos cifrar en un 46%, (según datos de la consultora DTZ Iberica) el porcentaje representado por inversores extranjeros en el mercado español, por un valor de aproximadamente 1.000 millones de euros, doblándose la inversión en el pri-

mer semestre del presente año respecto al mismo periodo del año anterior.

Los fondos inmobiliarios alemanes son los fondos extranjeros con mayor penetración en el mercado español, con 270 millones de euros invertidos durante el primer semestre del año 2003, lo cual representa un 12,5% del total.

En este primer semestre del año el fondo Oppenheim adquirió la sede del Banco Lloyds, 5.525 metros cuadrados en la calle Serrano 90 de Madrid mediante una operación de sale & leaseback por 29 millones de euros. Por su parte, el fondo de pensiones Deka adquirió en el Paseo de la Castellana, 75, de Madrid, un edificio de oficinas de 13.800 metros cuadrados (Edificio Axa) por 74 millones de euros, y el Hotel Le Meridien situado en Las Ramblas de Barcelona por 50 millones de euros.

A medio plazo las expectativas de inversión de los fondos alemanes en el mercado inmobiliario español apuntan al crecimiento. No obstante, si la previsión de recuperación de la economía alemana para finales de 2.004 se cumple, el crecimiento de la inversión podría verse afectado en la medida en la que los inversores recuperen su confianza en el mercado de valores y las carteras se reestructuren ampliando su actual participación en renta variable y fondos mobiliarios.

***Los fondos inmobiliarios alemanes son los fondos extranjeros con mayor penetración en el mercado español, con 270 millones de euros invertidos durante el primer semestre del año 2003***

*Andrés Monereo*

*Socio*

*Monereo, Meyer & Marinello, Abogados*