

DINERO

LA BOLSA TIENE HAMBRE DE LADRILLO

Neinor Homes es la primera promotora inmobiliaria que debuta en el parqué en la última década

POR DAVID FERNÁNDEZ

Neinor Homes debutó el miércoles pasado en el parqué y en sus tres primeras sesiones como compañía cotizada sus acciones se han revalorizado un 1,15%. Es la primera OPV de una promotora inmobiliaria desde que en 2007 debutara Realia. El fondo estadounidense de capital riesgo Lone Star, su máximo accionista, ha ingresado 609 millones con la venta del 50% del capital. Una jugada redonda si tenemos en cuenta que el origen de Neinor tuvo lugar en 2015 cuando le compró a Kutxabank su negocio inmobiliario por 930 millones.

“Desde el principio vimos claro que el camino natural de Neinor era la Bolsa”, explica Juan Velayos, su consejero delegado. “Somos los líderes del sector y eso está muy vinculado a tener presencia en los mercados. Además, la crisis ha transformado el ramo. Antes todo estaba vinculado a los créditos bancarios y ahora se necesitan recursos propios. Obviamente, cotizar también ofrece una salida a nuestro accionista, que apostó por España cuando nadie quería venir aquí ni de vacaciones”, añade.

Neinor gestiona todas las fases de la promoción: la adquisición del suelo, la construcción de las viviendas y la comercialización. Sus inmuebles son mayoritariamente primera vivienda (80% del total). Actualmente posee 161 promociones, de las cuales 60 las califican como “activas” (30 de ellas ya en fase de construcción). De momento, están vendiendo aquellos pisos que heredaron de la cartera de Kutxabank. En 2016 apenas comercializaron 300 casas, aunque sus cálculos aseguran que a partir de 2020 podrán poner en el mercado cerca de 4.000 viviendas al año. “En este país hace falta vivienda nueva ya que no se ha construido nada en 10 años. España no puede poner solo a la venta 50.000 viviendas como ocurre ahora. Los cálculos más conservadores hablan de que el sector se estabilizará en torno a los 100.000 pisos, aunque hay estimaciones que hablan de 200.000. En cualquier caso, hay pocos negocios que puedan ofrecer multiplicadores de crecimiento de dos o tres veces”, destaca Velayos.

Neinor ha ido adquiriendo suelo en los últimos años. Para cumplir con su plan de negocio aseguran que solo tienen que invertir 380 millones adicionales



Juan Velayos, consejero delegado de Neinor Homes. ÁLVARO GARCÍA

en los próximos cinco ejercicios. Ese dinero lo sacarán de los fondos captados en la salida a Bolsa —además de la venta de acciones de Lone Star, la colocación incluyó una ampliación de 100 millones— y del flujo de caja que les proporciona la venta de los pisos de las cajas vascas. Sus mercados naturales son Madrid, Barcelona, País Vasco y Andalucía, aunque su consejero delegado reconoce que próximamente incorporarán suelo de otras zonas “porque empieza a haber demanda real de vi-

vienda”. La oferta de Neinor se dirige a la clase media y media-alta, con pisos con un precio medio de venta de 280.000 euros. “El margen que obtenemos con cada vivienda es un 20%. Eso sí, el nuestro es un negocio de riesgo, muy intensivo en capital y en el que se tienen que esperar 29 meses desde que se compra el suelo hasta que se entrega la vivienda”.

El mercado se encuentra muy atomizado, dado que las 12 principales promotoras solo suman una cuota de mercado del 8%. “En

En 2020 esperan vender 4.000 viviendas al año. “El margen de cada piso es un 20%”, dice Velayos

España va a haber consolidación. Sí o sí. Se ha acabado aquello tan típico de la burbuja del abogado o el dentista que se metía a promotor porque ya no basta con la financiación bancaria. Nuestro plan pasa por el crecimiento orgánico porque tenemos un gran equipo directivo y el suelo que tenemos es muy bueno. Eso sí, si surge una oportunidad que genere valor, tenemos una clara vocación de liderar el sector”. La financiación del modelo de negocio de Neinor se basa en comprar el suelo con recursos propios y usar el crédito bancario para sufragar los costes de la construcción. “Somos una compañía muy poco endeudada [292 millones en diciembre pasado] y vamos a seguir siéndolo”.

Plan de incentivos

La salida a Bolsa de Neinor no solo ha hecho ganar mucho dinero a Lone Star. También ha enriquecido a sus directivos gracias a un plan de incentivos que puede llegar hasta los 27,4 millones. “Es algo por lo que los inversores me han preguntado durante la colocación. Del dinero que yo gano, dos tercios los reinvierto en acciones. Además, mi bonus está ligado a que los títulos suban un 15% anual durante tres años. Esa alineación de intereses da mucha tranquilidad a los accionistas”. Al preguntarle a Velayos si el equipo directivo ha comprado pisos de Neinor, duda en su respuesta. “Bueno... No. Aunque sí muchos amigos. Mi piso es anterior a embarcarme en esta aventura, aunque mi mujer me anima a comprar”. En el fondo es lógica esta respuesta: con lo que han ingresado por la OPV, los ejecutivos de Neinor ya han dejado de ser esa clase media a la que se dirigen.



Los mercados de renta variable parecen estar consolidando una tendencia alcista que los dota de inercia positiva, lo que se conoce como *momentum*. Esa tendencia está particularmente soportada por el escenario de recuperación económica vigente, que se refleja tanto en los datos de actividad —*hard data*— como, especialmente, en los datos de expectativa —*soft data*—. Ambos conjuntos de datos muestran una tendencia a la recuperación de la actividad económica y, particularmente, del consumo y la inversión en las economías desarrolladas, que consolida el escenario de subida de tipos y mayor inflación a plazo, algo positivo para las Bolsas tanto desde el punto de vista de las valoraciones como de los flujos compradores hacia ellas.

Cierto es que existen riesgos a la vista como, por ejemplo, que los datos de expectativas están muy por encima de los datos de actividad, lo que puede indicar que quizá el mercado a corto plazo tiene metido en precio un escenario realmente positi-

RENTA VARIABLE

ALEJANDRO VIDAL

‘Momentum’ de mercado

vo y que, por tanto, las noticias tibias serían mal recibidas. Tampoco hay que olvidar que el escenario político sigue siendo complicado, con las elecciones francesas a la vuelta de la esquina y una Administración Trump que, por el momento, no está siendo capaz de implementar su agenda política y acumula derrotas en distintos estamentos. Ello puede llevar a cuestionar su capacidad para sacar adelante medidas de corte económico, como la reforma fiscal o los planes de estímulo de la inversión, que forman parte de la expectativa de mercado en términos de crecimiento, inflación y, en consecuencia, tipos de interés y cambio.

Pero regresando al inicio, a pesar de lo anterior, los mercados tienen un momento de inercia positiva, que se mantendrá en la medida que no se alteren las premisas principales. Todo sigue apuntando a que la sobreponderación en renta variable es la mejor opción para escapar del escenario de tipos nulos o negativos para la liquidez y la más que posible

devaluación de los títulos de renta fija a plazos largos en un escenario de subida de tipos.

Entrando al detalle, quizá las Bolsas europeas y emergentes presenten un mayor atractivo en el corto plazo, dado que su valoración es menor que la de las Bolsas estadounidenses y tienen mucho camino que andar todavía en términos de volumen, es decir, serían receptoras de flujos compradores.

En cuanto a la renta fija, los últimos descensos en los tipos de mercado vistos aconsejan más que nunca prudencia en el corto plazo. Solamente un escenario de volatilidad en las Bolsas o una vuelta al escenario deflacionista/recesivo en las economías desarrolladas justificaría caídas adicionales. Aunque lo primero forma parte del juego, el segundo caso parece quedar, afortunadamente, cada día un poco más lejos en el retrovisor.

Alejandro Vidal es director de Estrategia de Mercados de Banca March