



¿Pueden las empresas inmobiliarias superar sus ya históricos rendimientos bursátiles en 2026?



Paul Reuge
 European Equities Portfolio
 Manager

¿Podrá el rendimiento de las empresas inmobiliarias cotizadas en bolsa en 2026 superar los rendimientos de la renta variable, que se acercan a máximos históricos¹? La pregunta es legítima tras el sólido rendimiento de la cosecha de 2025, que reflejó de media rendimientos de flujo de caja² de alrededor del 8 %³, de los cuales algo más de dos tercios se distribuyeron en forma de dividendos, proporcionando un rendimiento de entre el 5 % y el 6 %².

Dentro del propio sector, la dispersión del rendimiento entre las distintas clases de activos fue significativa. El aumento de la pendiente de la curva de rendimiento provocó una rebaja de la calificación¹ de las empresas inmobiliarias que poseían activos de bajo rendimiento, concretamente propiedades residenciales y oficinas prime² en Alemania (alrededor del 30 % del índice a principios de 2025). Por el contrario, los flujos de compra se centraron en activos que ofrecían una prima de riesgo elevada y un potencial de crecimiento de los alquileres. Así, retail y sanidad registraron los mejores resultados, el primero gracias a la resistencia del gasto de los consumidores y el segundo gracias a la normalización de las tasas de ocupación tras el COVID y los escándalos sanitarios del pasado. En última instancia, la rentabilidad se obtuvo sin ningún “re-rating”³. Las inmobiliarias cotizadas del área euro siguen, por tanto, fuertemente infravaloradas, tanto en términos de indicadores específicos del sector (con un descuento del 30%)² como de

métricas más amplias, como los múltiplos de beneficios por acción utilizados por los inversores generalistas (actualmente los compradores marginales del sector). Las inmobiliarias de la zona euro cotizan a 12x earnings en 2026, frente a 14x en las inmobiliarias europeas y alrededor de 17x en el mercado más amplio (MSCI Europe o Stoxx 600)⁴. Sin embargo, en los últimos 15 años, dada la visibilidad de sus ingresos, las inmobiliarias nunca habían cotizado con descuento frente al mercado.

Comparison of valuation multiples of the Stoxx 600 and listed real estate



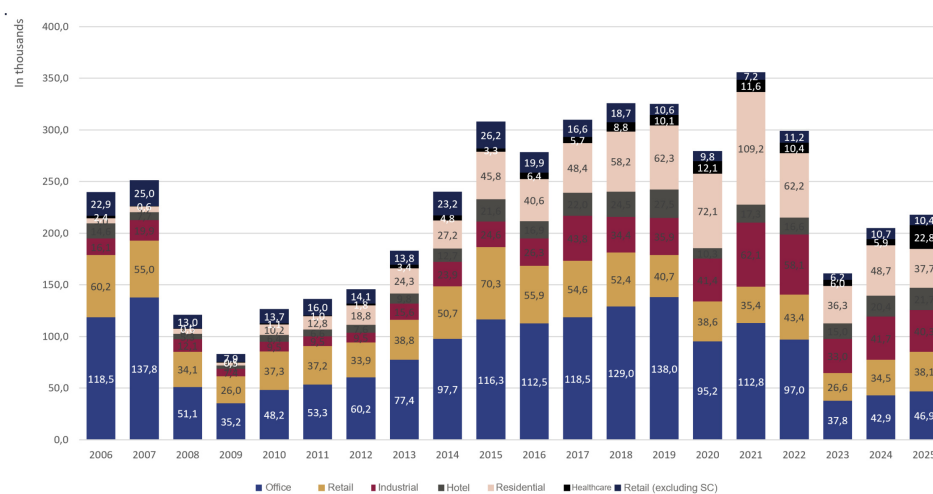
Source : Jefferies, FactSet, Rothschild & Co Asset Management, January 2026.

La explicación radica en el crecimiento, que actualmente constituye la principal variable de ajuste para los inversores; desde esta perspectiva, es cierto que el sector no está estructuralmente en la mejor posición, especialmente en un contexto de rápida expansión de la IA.

¿Será 2026 el año del despertar?

Si los inversores se muestran menos sensibles a los indicadores de valoración tradicionales utilizados para las empresas inmobiliarias, también es porque el mercado de inversión inmobiliaria ha permanecido débil. La recuperación de los volúmenes es lenta, la liquidez es reducida para las grandes transacciones (superiores a 100 millones de euros), lo que genera dudas sobre la verdadera oportunidad que ofrece el descuento de las inmobiliarias cotizadas en relación con los precios observados en los mercados privados de activos inmobiliarios.

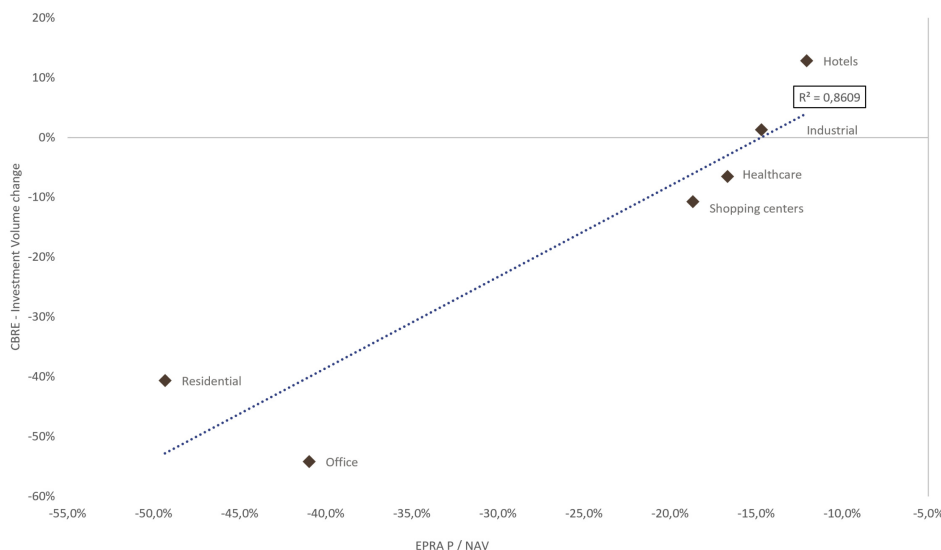
Investment volumes in direct property markets in Europe



Source : UBS, Rothschild & Co Asset Management, January 2026.

Históricamente, los descuentos han estado, de hecho, correlacionados con los volúmenes de inversión:

Correlation between discounts/premiums and transaction volumes in property markets



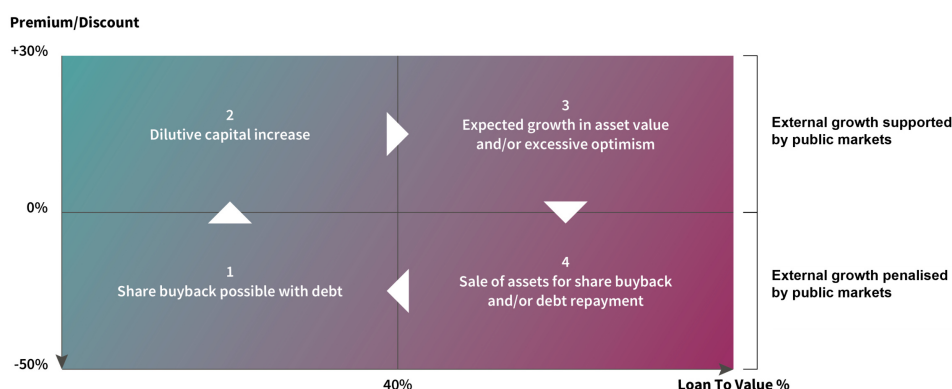
Source : UBS, Rothschild & Co Asset Management, January 2026.

Las previsiones para 2026 apuntan a una recuperación gradual del mercado de inversión. Por clase de activo, se espera que los flujos sigan un patrón similar al de 2025, salvo que se produzca un movimiento brusco en la curva de tipos. En otras palabras, los activos que ofrezcan una prima de riesgo atractiva sin un riesgo significativo de desocupación (típicamente los centros comerciales) deberían seguir registrando una rentabilidad

superior. Para los demás, es posible que los equipos directivos se vean obligados a tomar las riendas de su propio destino adoptando una estrategia de asignación de capital más dinámica.

¿Qué herramientas tienen los equipos directivos para reducir proactivamente sus descuentos?

El nivel del descuento refleja las expectativas del mercado sobre una caída en las valoraciones inmobiliarias, ya sea a través de un deterioro de las condiciones de arrendamiento o de incrementos en las yields (un fenómeno multifactorial). En el ciclo actual, el denominador común detrás del descenso en los valores inmobiliarios ha sido la subida de los tipos de interés, amplificada por el apalancamiento en el nivel del equity. Un ciclo inmobiliario puede describirse a través de cuatro situaciones de mercado, caracterizadas a continuación por los niveles de apalancamiento y el descuento/prima:



En la cuarta y peor situación —ilustrada, por ejemplo, por las empresas inmobiliarias residenciales alemanas (con un descuento medio superior al 40% y un loan-to-value (LTV)[1] entre el 40% y el 50%) que han quedado atrapadas desde la subida de tipos—, la vía de redención vendrá de acelerar las desinversiones a precios superiores a los implícitamente descontados por los mercados públicos. Esto permitiría reducir deuda y abriría la posibilidad de recompras de acciones. Las valoraciones del equity deberían entonces iniciar un re-rating, permitiendo pasar a la situación dos y reabrir el acceso a ampliaciones de capital para financiar crecimiento externo (posición en la que actualmente se encuentran algunas inmobiliarias de logística y retail). En el cuadrante uno, encontramos a los propietarios de oficinas prime, como Gécina, que podrían destinar íntegramente los ingresos de desinversiones a recompras de acciones. Los cambios recientes en los equipos directivos dentro del sector (URW, Hammerson, Castellum, etc.) reflejan el deseo de los consejos de administración de adaptar los equipos de liderazgo a los retos del ciclo actual. Vonovia sigue siendo el ejemplo más emblemático, con la llegada de Luka Mucic (conocido por haber reducido drásticamente la deuda de Vodafone) para sustituir a Rolf Buch, quien había perseguido crecimiento a toda costa financiado con deuda.

Conclusión

La valoración actual del sector —todavía muy atractiva, con un retorno medio de la inversión del 8%, incluidos 5% en forma de dividendos⁷— no parece suficiente para atraer de vuelta a los inversores generalistas. Falta un catalizador. Si no proviene de un factor exógeno, como decepciones en los retornos de inversión en IA o recortes de tipos de interés, entonces será necesario esperar a una recuperación gradual del mercado de inversión y/o a la implementación de estrategias de gestión más proactivas orientadas a reducir los descuentos. En este contexto, favorecemos principalmente a las inmobiliarias de retail, nuevamente bien posicionadas en este punto del ciclo, a ciertos propietarios logísticos, y a compañías capaces de activar palancas operativas para reducir su descuento.

Más información sobre los fondos

R-co Thematic Real Estate



Consulte este documento en nuestro sitio web



[1] 8% (rendimiento del flujo de caja del sector a febrero 2026)

[2] Fuente: Bloomberg, 31/12/2025.

[3] Capacidad de un'azienda di generare liquidità in un determinato periodo.

[4] Calo della valutazione di un asset o di un settore sul mercato azionario.

[5] Asset di prim'ordine: immobili che soddisfano gli standard più recenti e beneficiano di una posizione centrale.

[6] Rivalutazione del mercato azionario.

[7] Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 2025.

[8] Loan-to-value: índice de leva financiera que mide el endeudamiento de una sociedad respecto al valor de sus actividades.

This is a marketing communication. The information, comments, and analyses contained in this document are provided for informational purposes only and should not be considered as investment advice, tax advice, recommendations, or investment counsel from Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data mentioned in this document, deemed reliable and accurate at the time of publication based on the prevailing economic and financial environment, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with great care using sources deemed reliable by Rothschild & Co Asset Management, no guarantee is provided as to the accuracy and completeness of the information and assessments contained herein, which are for indicative purposes only and may be modified without notice. The figures quoted relate to past years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not consistent over time.

Rothschild & Co Asset Management, Portfolio Management Company with capital of €1,818,181.89, 29 Avenue de Messine – 75008 Paris. AMF approval No. GP 17000014, Paris Trade Register No. 824 540 173. Any partial or total reproduction of this document is prohibited without prior authorization from Rothschild & Co Asset Management and may result in legal action.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

