

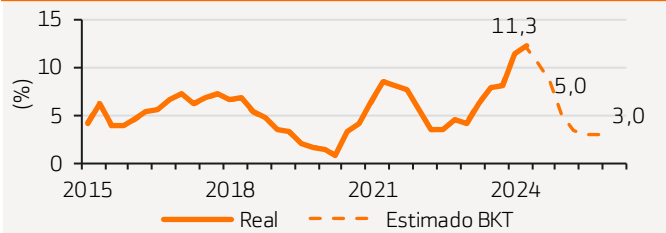
Sector Inmobiliario

Analista: Juan Moreno

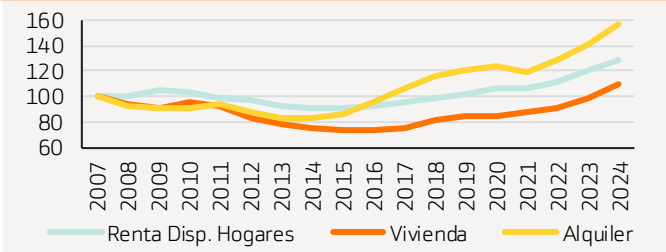
Vientos de cola... en tiempos convulsos.

|                |   |           |   |
|----------------|---|-----------|---|
| Vivienda       | ↑ | Logístico | → |
| Oficinas       | ↑ | Hoteles   | → |
| C. Comerciales | ↑ | Cotizado  | ↑ |

Precio de vivienda libre (% Variación a/a)



Precios de Vivienda vs Renta de los hogares y alquiler



| SOCIMIs           | Recom.  | Cotización* | Precio objetivo | Potencial |
|-------------------|---------|-------------|-----------------|-----------|
| Inm. Colonial     | Comprar | 6,02        | 7,1             | 17,9%     |
| Merlin Properties | Comprar | 11,24       | 11,9            | 5,9%      |

| Promotoras   | Recom.  | Cotización* | Precio objetivo | Potencial |
|--------------|---------|-------------|-----------------|-----------|
| Aedas Homes  | Comprar | 22,80       | 25,9            | 13,4%     |
| Metrovacesa  | Vender  | 10,75       | 10,5            | -2,3%     |
| Neinor Homes | Comprar | 16,52       | 17,5            | 5,9%      |

\* Cotización a 09/07/2025; 17:35h

Los precios de vivienda seguirán subiendo, aunque a ritmo más moderado.

El mercado de la vivienda podría perder algo de dinamismos en un entorno de menor crecimiento económico. Esto supondría un **menor volumen de transacciones** y moderación en las **subidas de precio de vivienda**. Estimamos **+5% en 2025e** y **+3% en 2026e**, desde +11% en 2024. Los principales **soportes** son la escasez de oferta, la rebaja de tipos de interés y la subida del precio de los alquileres.

No hay indicios de burbuja. El problema está en el alquiler.

Aunque los precios de vivienda acumulan una subida del 60% en los últimos 10 años y se encuentran un c.10% por encima de los niveles de pico de ciclo (2007), la renta disponible de los hogares ha aumentado en mayor medida (c.30%), llevando a una moderación de los niveles de **accesibilidad** y **tasas de esfuerzo**, hasta situarlas **en medias históricas**. Por tanto, no apreciamos indicios de burbuja, salvo en zonas *prime* y segmento de lujo. Donde sí se están produciendo tensiones sin precedentes es en el **mercado del alquiler**, con tasas de esfuerzo en niveles incluso superiores al 50%, es decir, unos 15p.p. por encima de la de comprar.

Las rebajas de tipos de interés favorecen la inversión en inmobiliario.

Otorgamos mayor capacidad de revalorización a activos tradicionales, como **oficinas y centros comerciales**, que han sufrido caídas de valoraciones de entre 25% y 30% en los últimos años, a pesar de tener elevados niveles de ocupación y rentas subiendo por encima de la inflación. Sin embargo, los grandes favoritos de los últimos años, como **logística, centros de datos y hoteles**, deberían estabilizarse, en un entorno de menor crecimiento económico y posible exceso de oferta.

Vientos de cola para el inmobiliario cotizado. Mantenemos recomendación de Comprar.

Estimamos una segunda mitad de año favorable para el sector, con (i) Crecimiento económico moderado; (ii) Inflación todavía próxima al 2%; y (iii) Rebajas de tipos de interés. **Centramos nuestra estrategia en inmobiliario europeo** (Inmobiliaria Colonial, Merlin Properties, Vonovia, Neinor Homes y Aedas Homes), mientras que reducimos exposición a EE.UU, por posible depreciación adicional del dólar.

<sup>(1)</sup> Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

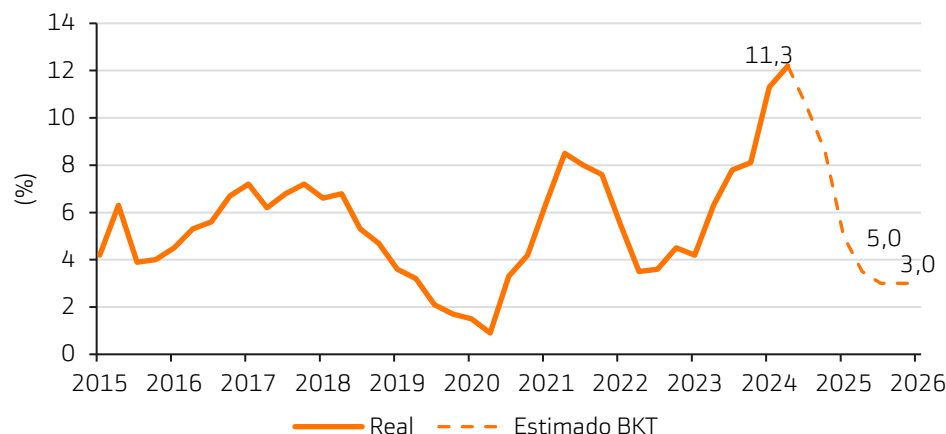
## Vivienda: Los precios de vivienda seguirán subiendo... a pesar de un entorno de menor crecimiento

El mercado inmobiliario se mantiene muy sólido, con **transacciones de vivienda en niveles de 642.000 en 2024**, por encima de la media histórica (~540.000 unidades), y **precios acelerando** y batiendo nuestras estimaciones (+11% en 2024 vs +8% estimado y +4,2% de 2023). La vivienda lleva 10 años consecutivos de subidas de precios, en los que acumula una revalorización del c.+60%.

Pero en **2025** una nueva variable entra en juego: La **guerra comercial**. Los primeros meses de mandato de Trump han venido protagonizados por la imposición de aranceles a prácticamente todas las importaciones, además de continuas idas y venidas, dichos y desdichos, que han generado un entorno de gran incertidumbre a nivel global. En estos momentos, es todavía pronto para saber en qué nivel quedarán los aranceles, pero lo que es seguro es que los habrá y que tendrán **impacto negativo sobre el crecimiento económico global**. El PIB de EE.UU. se contrajo en 1T (-0,3% vs +2,4% anterior), y según el BCE la guerra comercial podría tener un impacto del -0,3/-0,5pp sobre el crecimiento económico de la Eurozona.

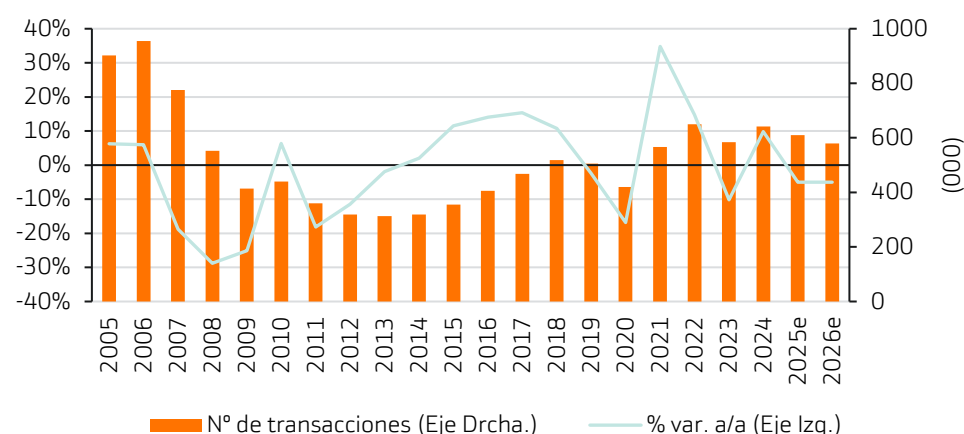
Nuestra estimación es que **el mercado inmobiliario podría perder algo de dinamismo en la segunda mitad de 2025**. Las **transacciones podrían reducirse ligeramente** -5% anual en 2025 y 2026, tendiendo a aproximarse a la media histórica, no sólo penalizadas por el menor crecimiento económico, sino también por la falta de oferta. Por otra parte, **las subidas de precios de vivienda deberían moderarse hasta +5% en 2025 y +3% en 2026**. Aunque nos movemos hacia un entorno de menor crecimiento económico, podría verse compensado en gran medida por posibles repuntes de inflación.

Cuadro 1. Precio de la vivienda libre (% var. a/a)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos históricos del INE

Cuadro 2. Transacciones de Vivienda

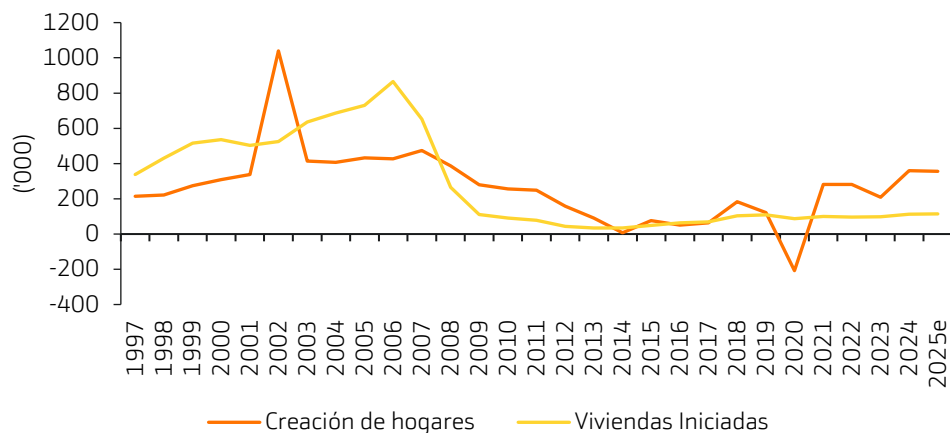


Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Además, hay otros factores que favorecen las subidas de precios en el corto y medio plazo. Estos son:

- **Escasez de oferta.** Estimamos un **déficit de oferta de más de 150.000 vivienda al año**. En los próximos 2 años se entregarán menos de 100.000 viviendas al año, mientras que la demanda podría superar las 250.000 al año (200.000 por creación de hogares y 50.000 por compra de extranjeros). Es decir, que en los próximos 10 años podría acumularse un déficit de 1,5 millones de casas, adicionales a las cerca de 0,5M que faltan actualmente, según nuestras estimaciones. Esta escasez de oferta se concentra sobre todo en las principales ciudades (Madrid, Barcelona, Valencia o Bilbao), costa mediterránea, Canarias y Baleares, que es dónde seguirá concentrándose la población en los próximos años.
- **Subida del precio de los alquileres.** La falta de oferta se agudiza en la vivienda en alquiler. Algunos estudios <sup>(1)</sup>, apuntan a una caída del -56% en la oferta de viviendas en alquiler en España desde la pandemia, lideradas por ciudades como Barcelona (-84%). Es consecuencia del auge del alquiler turístico y la inseguridad jurídica. Los precios de los alquileres suben +10% (junio a/a, según Idealista), habiendo prácticamente duplicado en los últimos 10 años.
- **Rebajas tipos de interés.** El BCE ha vuelto a bajar tipos de interés en junio, situando el de crédito en 2,15% y el de depósito en 2,00% (viene de 4,50%/4,00% en marzo 2024) y estimamos una bajada más de -25p.b. antes de final de año. Por tanto, estimamos tipos en 1,90%/1,75%. De esta forma, no es descartable que el Euribor 12M termine 2025 en niveles incluso inferiores al 2%.

Cuadro 3. Viviendas Iniciadas (oferta) vs Creación de Hogares (demanda)

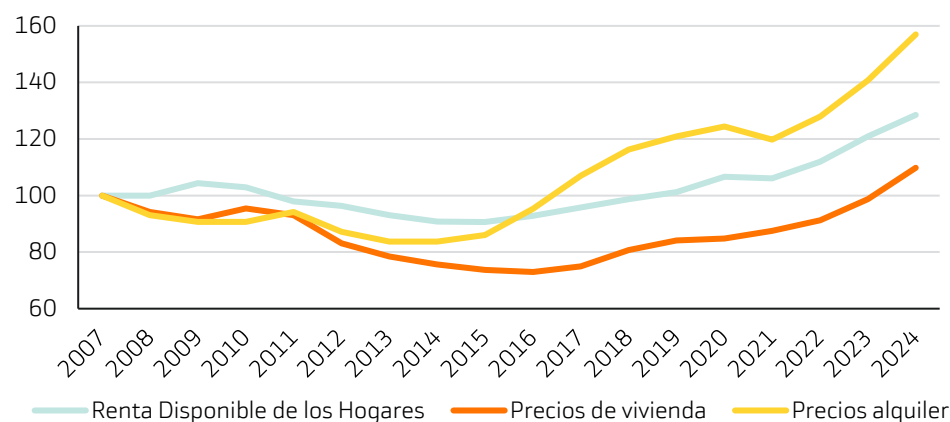


Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Notas:

(1) [Link al estudio de Idealista](#)

Cuadro 4. Precios de Vivienda, Renta Disponible y Precios de alquiler. (Base 100=2007)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE e Idealista

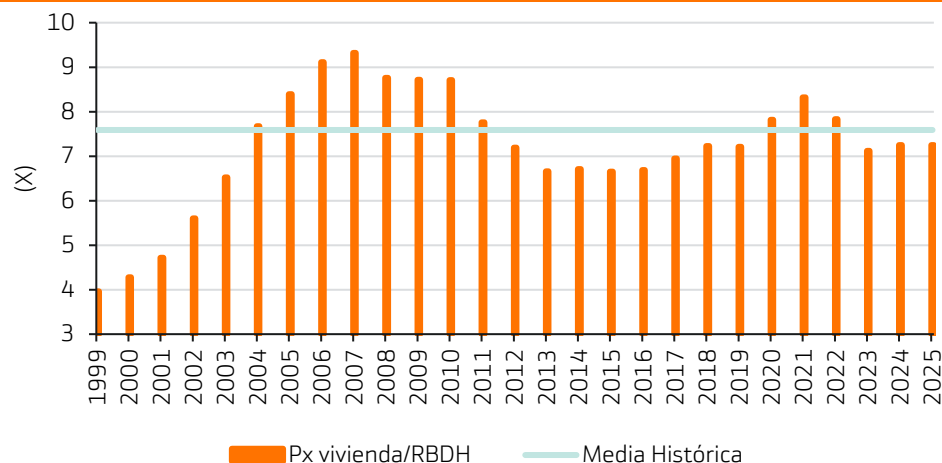
## No apreciamos indicios de burbuja inmobiliaria. El problema está en el alquiler.

Tras un largo ciclo de subidas de precios de vivienda, de 10 años consecutivos, en los que acumula una apreciación próxima al +60% desde mínimos de 2014, surgen temores a una burbuja inmobiliaria. Pues bien, nuestra opinión es que no estamos en ese punto, al menos de forma generalizada. El mercado de vivienda en España presenta **sólidos fundamentales**:

- **Accesibilidad a la vivienda mejor que la media histórica:** Como se refleja en el Cuadro 4, aunque los precios de vivienda se encuentran un c.10% por encima de los niveles de pico de ciclo, la Renta Disponible de los Hogares<sup>(2)</sup> ha aumentado en mayor medida (c.+30%) desde entonces, mejorando la accesibilidad a la vivienda. Gracias a ello, la relación entre precios de la vivienda e ingresos familiares finalizará 2025 en torno a 7,3x, próximos a su media histórica (7,5x) y claramente por debajo de los máximos de 2007 (9,5x).
- **Tasa de Esfuerzo moderada.** La proporción de los ingresos familiares que se destinan al pago de la hipoteca se está reduciendo gracias sobre todo a la rebaja de tipos de interés. La Tasa de Esfuerzo se sitúa ya en el 35%, en línea también con la media histórica, y lo más probable es que siga moderándose en los próximos meses.

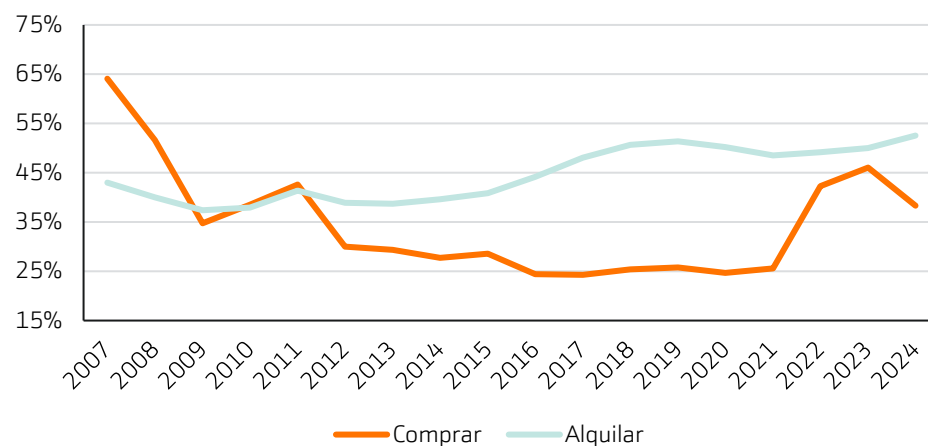
**Dónde sí apreciamos tensiones sin precedentes, es en el mercado del alquiler.** La **tasa de esfuerzo de alquilar** excede el 50%, según nuestros cálculos, superando en unos 15p.p. la de comprar, y dejando de ser una alternativa asequible.

Cuadro 5. Precios de Vivienda vs Renta Bruta Disponible de los Hogares



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del BdE

Cuadro 6. Tasa de esfuerzo: Compra<sup>(3)</sup> vs Alquiler



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE e Idealista.

(2) [Link a los datos del INE](#)

(3) Tasa de esfuerzo asumiendo un tamaño de vivienda de 120m<sup>2</sup>, hipoteca a 25 años con un coste de Euribor + 50p.b.

Oficinas: Estimamos valoraciones al alza en 2025.

**Demanda sólida.** A pesar del auge del teletrabajo tras la pandemia, la demanda se mantiene sólida apoyada en el crecimiento económico, y concretamente en la fortaleza del mercado laboral. En España, el número de afiliados a la seguridad social se ha incrementado de forma constante desde la pandemia, habiéndose generado más de ~2,5M de puestos de trabajos desde 2020 hasta la actualidad. Gracias a ello, las oficinas se encuentran en niveles de plena ocupación en zonas *prime* de **Madrid** (>97%). Aunque en **Barcelona** es aparentemente baja (93%), se debe a la entrada en explotación de nuevos activos en 2024. Se trata de un impacto coyuntural y debería tender a mejorar en próximos trimestres. Por otra parte, las **rentas** suben por encima de la inflación, sobre todo en zonas *prime* de Madrid (+5,7% en 2024), donde están en máximos históricos impulsadas por escasez de activos de calidad.

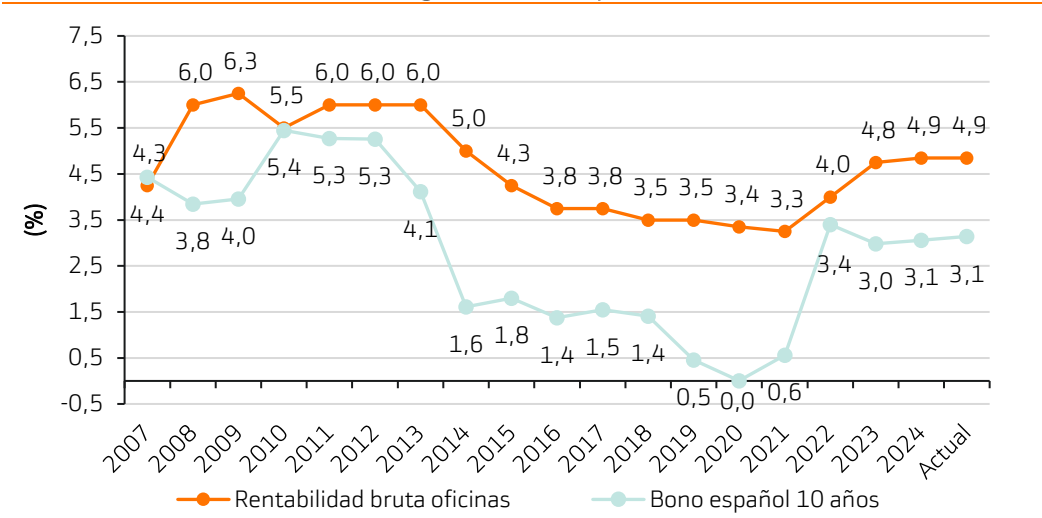
**Las rebajas de tipos de interés deberían impulsar las valoraciones.** La rentabilidad exigida a los activos de oficinas se ha incrementado en los últimos años, hasta el 4,9% actual (+160p.b. desde el 3,3% de 2021), llevando a una caída acumulada próxima al -25% en el valor de los activos de oficinas. Actualmente, el diferencial de rentabilidad entre oficinas y el bono español a 10 años se sitúa en 170/180p.b, en línea con la media histórica, por lo que nuevas rebajas de tipos de interés, unido a la subida de rentas, deberían favorecer una **apreciación moderada de los activos de oficinas en 2025.**

Cuadro 7. Rentas (€/m²/mes) y ocupaciones prime en Madrid y Barcelona

|        | Madrid CBD |         |           |            | Barcelona CBD |         |           |            |
|--------|------------|---------|-----------|------------|---------------|---------|-----------|------------|
|        | Rentas     | Var (%) | Ocupación | Var (p.b.) | Rentas        | Var (%) | Ocupación | Var (p.b.) |
| 2011   | 26         | -3,7%   | 91        | -70        | 19            | 0,0%    | 91        | -70        |
| 2012   | 24,25      | -6,7%   | 90,9      | -10        | 18            | -5,3%   | 90,6      | -40        |
| 2013   | 24,25      | 0,0%    | 90,9      | 0          | 17,5          | -2,8%   | 89,7      | -90        |
| 2014   | 25,5       | 5,2%    | 91,1      | 20         | 17,8          | 1,7%    | 92,2      | 250        |
| 2015   | 27,3       | 7,1%    | 93        | 190        | 20            | 12,4%   | 92,7      | 50         |
| 2016   | 29         | 6,2%    | 92,2      | -80        | 21,5          | 7,5%    | 94        | 130        |
| 2017   | 31,3       | 7,9%    | 93        | 80         | 23,3          | 8,4%    | 96,5      | 250        |
| 2018   | 34,5       | 10,2%   | 93,3      | 30         | 25,3          | 8,6%    | 97,9      | 140        |
| 2019   | 36,5       | 5,8%    | 93,5      | 20         | 27,5          | 8,7%    | 98,3      | 40         |
| 2020   | 36,0       | -1,4%   | 94,7      | 120        | 27,0          | -1,8%   | 94,9      | -340       |
| 2021   | 36,5       | 1,4%    | 92,6      | -210       | 27,5          | 1,9%    | 93,9      | -100       |
| 2022   | 37,0       | 1,4%    | 94,5      | 190        | 28,0          | 1,8%    | 94,6      | 70         |
| 2023   | 40,0       | 8,1%    | 95,3      | 80         | 28,5          | 1,8%    | 95,0      | 40         |
| 2024   | 42,3       | 5,7%    | 96,4      | 110        | 30,0          | 5,3%    | 93,6      | -140       |
| mar-25 | 42,5       | 0,5%    | 97,2      | 80         | 30,0          | 0,0%    | 93,2      | -40        |

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL

Cuadro 8. Rentabilidad bruta de oficinas y TIR del bono español a 10 años



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL y Bloomberg

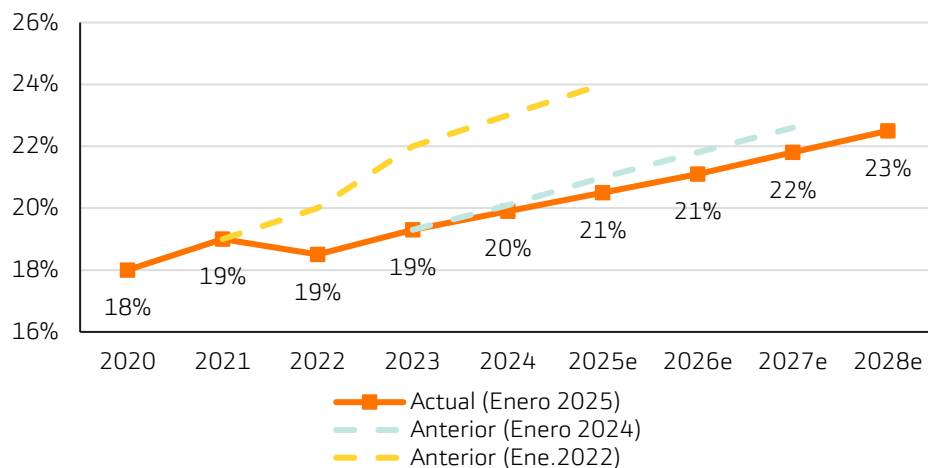
## Centros comerciales: Valoraciones haciendo suelo. Empieza a entrar capital

Los centros comerciales son los activos inmobiliarios cuyas valoraciones más han sufrido en los últimos años, con caídas superiores incluso al 30% desde 2018. Primero fue el “boom” del comercio electrónico, cuya tasa de penetración se aceleró con el Covid, y después la subida de tipos de interés. Esto ha llevado a niveles de rentabilidad exigida del 6,25% para activos *prime*, +200p.b. vs 2018 (4,25%).

En 2024 se produjo un punto de inflexión, con fuerte entrada de capital (Inversión: +147% vs 2023<sup>(4)</sup>) y estabilización de la rentabilidad exigida. De cara a 2025, **estimamos un incremento de valoraciones de activos**, apoyadas por sólidos fundamentales. Los centros comerciales se encuentran en niveles de plena ocupación (>95%), con crecimientos en número de visitantes y ventas superior al 4%, y, por tanto, **mayor capacidad de subidas de rentas de la esperada** (+5% 2024 a/a). Se ven favorecidos por:

- **El comercio electrónico crece a menor ritmo del inicialmente estimado.** Su cuota de mercado aumenta año tras año, aunque más lentamente de lo estimado. Podría alcanzar el 21% en 2025, frente a más c.24% estimado hace 3 años.
- **Confianza del Consumidor soportada en la Eurozona, a pesar del entorno de mayor incertidumbre económica.** Se encuentra en -14,2 en mayo, próxima a la media de los últimos 5 años (-15), soportada por moderación de la inflación y menores tipos de interés.

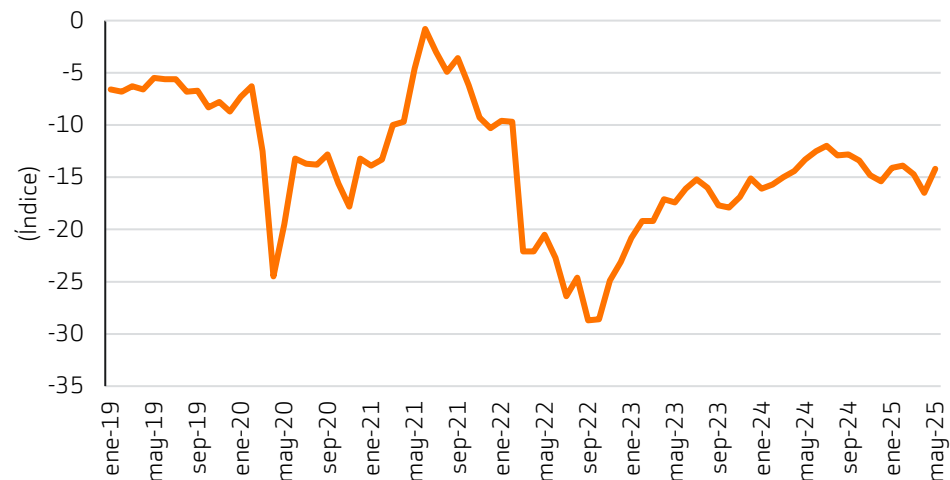
Cuadro 9. Global: Cuota de mercado comercio electrónico sobre ventas minoristas total



Fuente: eMarketer

(4) [Link al Informe de JLL](#)

Cuadro 10. Eurozona: Conf. del Consumidor (índice)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de Eurostat

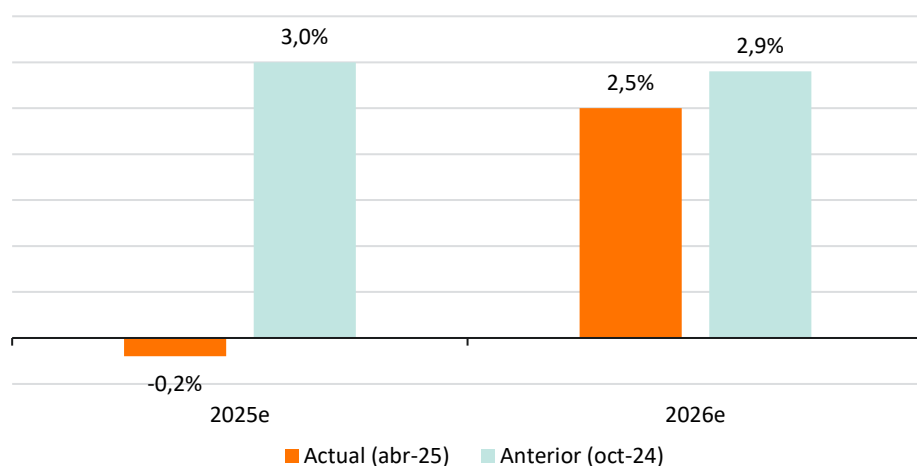
## Logístico: Entra en fase de estancamiento

La **demanda** de activos logísticos se modera, lastrado sobre todo por la guerra comercial, que llevará a una reducción del comercio internacional y una desaceleración económica global. En este sentido, la [Organización Mundial del Comercio](#) ha rebajado su estimación de comercio internacional de mercancías hasta -0,2% en 2025 vs +3,0% estimado anteriormente. Además, el comercio electrónico, otro de los principales *drivers* de demanda, crece a menor ritmo del esperado (Cuadro 9).

Por otra parte, la **oferta** continúa incrementándose de forma significativa. En 2024 entraron en explotación cerca de 1,2M m<sup>2</sup> de superficie logística, que implica prácticamente duplicar los niveles de años anteriores. Y según estimaciones de JLL podrían seguir entrando cerca de 1 millón de m<sup>2</sup> adicionales en 2025 y 2026. Esto ha llevado a un incremento de la desocupación, que ya supera el 10% en zonas prime de Madrid y Barcelona.

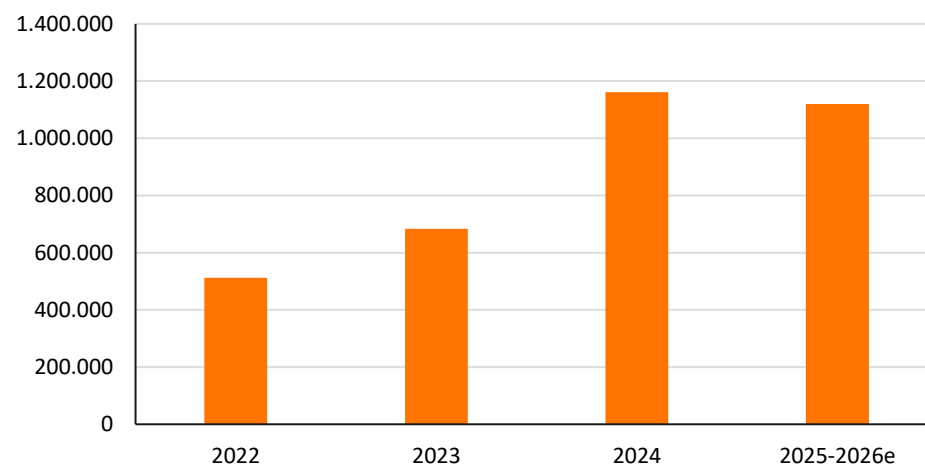
En definitiva, los activos logísticos presentan **menor capacidad de subida de rentas** en próximos años. Como referencia, el principal propietario de activos logísticos a nivel global (Prologis) prevé incrementos inferiores al 5% en 2025 y 2026, vs +8% en 2023, +30% en 2022 y +21% en 2021. Prevemos **valoraciones de activos tendiendo a estabilizarse en 2025**, tras años de fuerte revalorización.

Cuadro 11. Global: Revisión estimaciones comercio internacional de mercancías



Fuente: OMC

Cuadro 12. España: Entrada en explotación de oferta nueva (m<sup>2</sup>)



Fuente: JLL

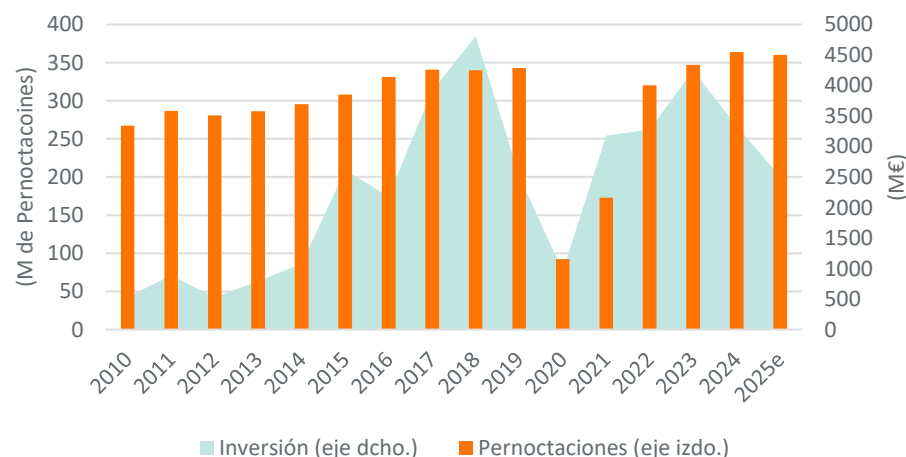
## Hoteles: Posible freno a la demanda y la inversión.

El entorno de mayor incertidumbre económica y tensiones geoestratégicas podría frenar la **demanda** a partir de 2025. En lo que va de año (enero-mayo), las pernoctaciones hoteleras se han estancado, y **podrían incluso caer ligeramente este año (-1,0%)**. Algunas compañías están empezando a rebajar sus estimaciones. No sólo hoteleras como Marriott, sino también aerolíneas, como American Airlines, Delta Airlines o Ryanair, o turoperadores como Tui.

Los **precios (ADR o Average Daily Rates)**, sin embargo, todavía registran subidas superiores a la inflación (+5% 2025e), dando soporte a los resultados hoteleros. Si bien, si la demanda se debilita, podrían estancarse e incluso reducirse. No olvidemos que los precios de los hoteles han subido +41% desde 2019 (antes del COVID), frente a una inflación acumulada de +19% en el mismo periodo.

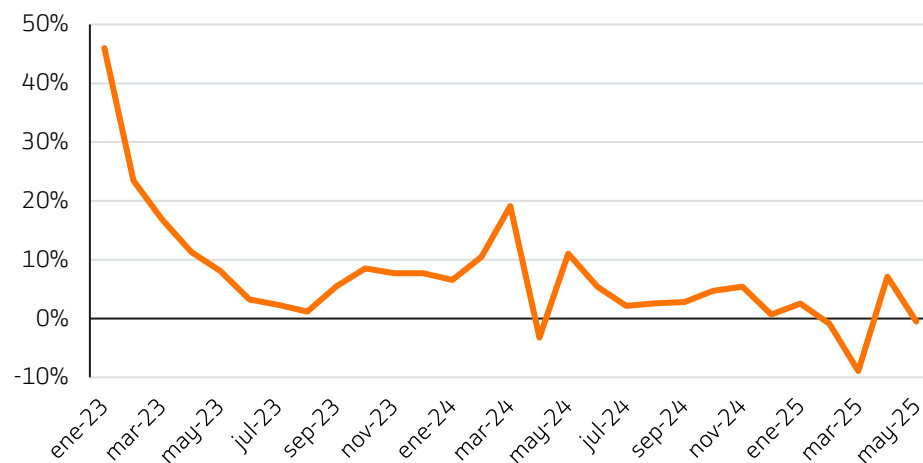
En este entorno, prevemos una moderación de la inversión y valoraciones de activos estancadas. La inversión podría retroceder hasta niveles de 2.500M€ en 2025e (vs 3.330M€ en 2024), no sólo por menor interés inversor sino también porque la oferta de activos a la venta podría moderarse. Las rebajas de tipos, reducen la urgencia de los operadores hoteleros para desapalancarse. Además, los precios por habitación de las transacciones han caído -10% en 2024 hasta c.165.000€ (vs 183.000€ en 2023)<sup>(5)</sup>.

Cuadro 13. Volumen de inversión en hoteles en España vs pernoctaciones.



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE y Colliers

Cuadro 14. Pernoctaciones hoteleras (% var. a/a)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

(5) [Link al Informe de Colliers](#)

Inmobiliario cotizado: Vientos de cola para el sector inmobiliario.

Mantenemos **recomendación de Comprar**, ante un 2025 que prevemos favorable para el sector, por: i) Crecimiento económico moderado, aunque positivo; ii) Inflación en niveles todavía próximos a 2%; y iii) rebajas de tipos de interés.

Centramos nuestra estrategia en activos inmobiliarios tradicionales, como oficinas, centros comerciales y residencial, en los que la demanda debería verse soportada por crecimiento económico y cuyas cotizaciones han sido más penalizadas en los últimos años. Entre ellos, destacan SOCIMIs o REITs europeas, como: **Vonovia, Inm. Colonial o Merlin Properties**. Cotizan con rentabilidad por dividendo atractiva y descuentos superiores al 30% sobre NAV. También nos gustan las promotoras: **Neinor Homes y Aedas Homes**, que seguirán beneficiándose de un entorno de escasez de oferta y subidas de precios de vivienda.

**Pierden atractivo los activos logísticos y centros de datos**, sobre todo en EE.UU. Tras años entre nuestras preferencias, consideramos que llega el momento de tomar beneficios. Los activos logísticos pierden atractivo en un entorno de guerra comercial y, por tanto, menor comercio internacional. Los centros de datos podrían verse penalizados por las políticas arancelarias de Trump, pudiendo encarecer los equipamientos necesarios. Además, la gran inversión que está concentrando podría dar lugar a un exceso de oferta a medio/largo plazo. A esto, hay que añadir además el efecto **dólar**. Podría continuar depreciándose, hasta niveles de 1,20/€ en 2025e y 1,25/€ en 2026e, absorbiendo buena parte de la rentabilidad de los activos.

Cuadro 15. SOCIMIs (REITs) europeas recomendadas

|                   | Recomendación | Cotización<br>(€/acción)* | P. Objetivo<br>(€/acción) | Potencial | NAV<br>(€/acción) | Prima/desc.<br>Vs. NAV | Tipología de activos            | Div. Yield<br>2025e |
|-------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|-----------|-------------------|------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Inm. Colonial     | Comprar       | 6,02                      | 7,1                       | 17,9%     | 9,62              | -37,4%                 | Oficinas Prime                  | 5,0%                |
| Merlin Properties | Comprar       | 11,24                     | 11,9                      | 5,9%      | 14,32             | -21,5%                 | Oficinas, comercial y logístico | 3,6%                |
| Vonovia           | Comprar       | 28,52                     | 34,8                      | 21,9%     | 46,27             | -38,4%                 | Residencial en alquiler         | 4,3%                |

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

\*Precio 09/07/2025; 17:35h

Cuadro 16. Principales promotoras españolas

|                             | Recomendación | Cotización<br>(€/acción)* | P. Objetivo<br>(€/acción) | Potencial | NAV<br>(€/acción) | Prima/desc.<br>Vs. NAV | Tipología de activos          | Div. Yield<br>2025e | P/Valor Contable<br>2025e |
|-----------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|-----------|-------------------|------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------------|
| Aedas Homes                 | Comprar       | 22,80                     | 25,9                      | 13,4%     | 33,90             | -32,7%                 | Suelo residencial             | 13,8%               | 1,0                       |
| Metrovacesa                 | Vender        | 10,75                     | 10,5                      | -2,3%     | 13,33             | -19,4%                 | Suelo residencial y terciario | 8,4%                | 1,0                       |
| Neinor Homes <sup>(1)</sup> | Comprar       | 16,52                     | 17,5                      | 5,9%      | 18,00             | -8,2%                  | Suelo residencial             | 12,7%               | 1,3                       |

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

\*Precio 09/07/2025; 17:35h

<sup>(1)</sup> NAV y Valor Contable estimado por Bankinter tras la adquisición de Aedas Homes.

Por otra parte, para poder implementar esta estrategia a través de **fondos de inversión**, recomendamos sobre todo el fondo europeo de Janus Henderson. El **Pan European Property Equity Fund** (LU0088927925). También tenemos recomendados 2 fondos globales, aunque con más del 60% de la cartera en EE.UU. Mantenemos el **Janus Henderson Global Property Equity Fund** (LU0264738294) e incorporamos el **Nordea Global Real Estate** (LU0705259769).

Cuadro 17. Fondos de inversión recomendados

|                                           | Categoría      | Área<br>Geográfica | Divisa | YTD(1) | Media<br>Rent.<br>2020/24 | 2024  | 2023  | 2022   | 2021  | Vol. 3A% | Patrim.<br>M€ | ISIN         |
|-------------------------------------------|----------------|--------------------|--------|--------|---------------------------|-------|-------|--------|-------|----------|---------------|--------------|
| J. HENDERSON PAN EUROPEAN PROPERTY EQUITY | Renta Variable | Europa             | EUR    | 4,5%   | 1,3%                      | -4,4% | 19,4% | -37,4% | 27,4% | 23,4     | 569,3         | LU0088927925 |
| J. HENDERSON GLOBAL PROPERTY EQUITY       | Renta Variable | Global             | EUR    | -8,4%  | 5,4%                      | 6,1%  | 3,4%  | -22,5% | 34,8% | 16,0     | 982,2         | LU0264738294 |
| NORDEA GLOBAL REAL ESTATE                 | Renta Variable | Global             | EUR    | -6,7%  | 8,0%                      | 7,8%  | 5,6%  | -23,1% | 41,5% | 16,7     | 756,6         | LU0705259769 |

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

(\*) Último cierre: 09/07/2025

Anexo 1. Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

| Inm. Colonial |               |                 |
|---------------|---------------|-----------------|
| Fecha         | Recomendación | Precio objetivo |
| 06/08/2024    | Comprar       | 7,3 €           |
| 12/11/2024    | Vender        | 7,3 €           |
| 22/11/2024    | Comprar       | 7,3 €           |
| 09/12/2024    | Comprar       | 7,3 €           |
| 21/05/2025    | Comprar       | 7,1 €           |
| 10/07/2025    | Comprar       | 7,1 €           |

| Merlin Properties |               |                 |
|-------------------|---------------|-----------------|
| Fecha             | Recomendación | Precio objetivo |
| 24/07/2024        | Comprar       | 12,2 €          |
| 12/11/2024        | Vender        | 12,2 €          |
| 22/11/2024        | Comprar       | 12,2 €          |
| 09/12/2024        | Comprar       | 12,2 €          |
| 10/07/2025        | Comprar       | 11,9 €          |

| Aedas Homes |               |                 |
|-------------|---------------|-----------------|
| Fecha       | Recomendación | Precio objetivo |
| 04/06/2024  | Comprar       | 25,4 €          |
| 09/12/2024  | Comprar       | 29,0 €          |
| 10/07/2025  | Comprar       | 25,9 €          |

| Metrovacesa |               |                 |
|-------------|---------------|-----------------|
| Fecha       | Recomendación | Precio objetivo |
| 04/06/2024  | Vender        | 9,0 €           |
| 09/12/2024  | Vender        | 9,0 €           |
| 10/07/2025  | Vender        | 10,5 €          |

| Neinor Homes |               |                 |
|--------------|---------------|-----------------|
| Fecha        | Recomendación | Precio objetivo |
| 04/06/2024   | Comprar       | 12,4 €          |
| 09/12/2024   | Vender        | 14,7 €          |
| 10/07/2025   | Comprar       | 17,5 €          |

## INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:  
[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:  
[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director  
Aránzazu Bueno – Eléctricas  
Aránzazu Cortina – Industriales  
Juan Tuesta – Construcción & Tecnología  
Guilherme Pavão – Analista

Rafael Alonso – Bancos  
Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas  
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos  
Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.  
Marcos Souto – Analista

Pedro Echeguren – Farma & Salud  
Juan Moreno– Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles  
Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad  
Carlos Pellicer – Consumo Básico & Defensa  
Rocío Canal - Analista

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor