

BASES DEL MERCADO

|                                                         |                                                       |                                                              |                                                                     |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| <b>286K</b> ▼<br>Transacciones Viviendas<br>2026 (Mayo) | <b>-3,51%</b> ▼<br>Variación Anual<br>Transacciones % | <b>2.934M</b> ▲<br>PRS, BTR & FLEX<br>Vol. Inversión € S1 26 | <b>376%</b> ▲<br>YoY % PRS, BTR & FLEX<br>Vol.Inversión S1 26 vs 25 |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|

INDICADORES DE MERCADO PRS / BTR

|                                                  |                                                  |                                           |                                           |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| <b>26,7</b> (€ m2 mes)<br>Renta Prime MAD Centro | <b>25,0</b> (€ m2 mes)<br>Renta Prime BCN Centro | <b>21,7</b> (€ m2 mes)<br>Renta MAD Desc. | <b>20,0</b> (€ m2 mes)<br>Renta BCN Desc. |
| <b>3,85%</b> (Prime)<br>Rentabilidad MAD Centro  | <b>4,10%</b> (Prime)<br>Rentabilidad BCN Centro  | <b>4,15%</b><br>Rentabilidad MAD Desc.    | <b>4,40%</b><br>Rentabilidad BCN Desc.    |

CONTEXTO DE MERCADO

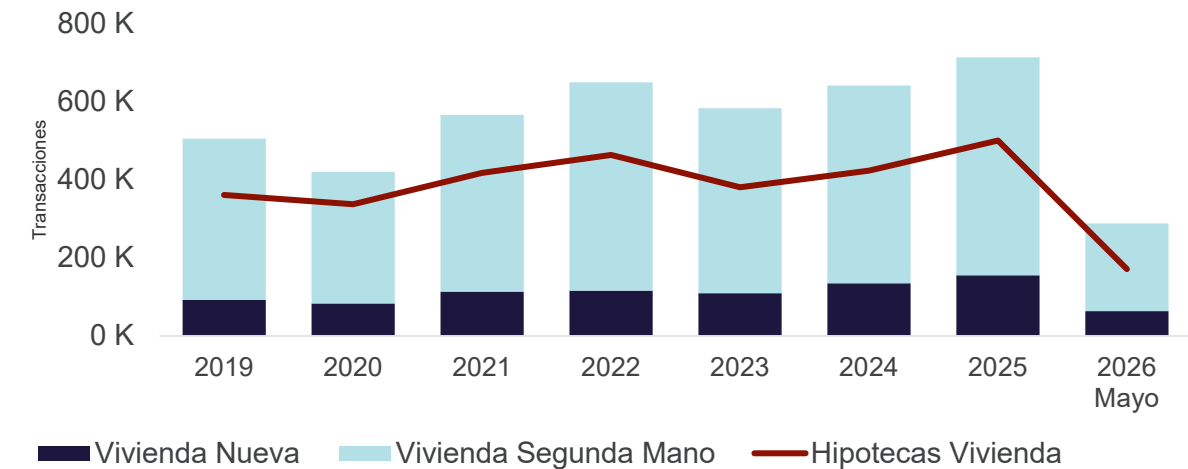
El número de transacciones de viviendas acumulado hasta Mayo de 2026 alcanzó las 286.000 operaciones, lo que representa una disminución del 3,51% en comparación con el mismo periodo del año anterior. El empeoramiento de las condiciones de financiación y sobre todo el gran incremento reciente del precio de la vivienda son las principales causas del ligero retroceso de la actividad.

El volumen total de inversión en activos residenciales en el primer semestre de 2026 alcanzó 2.934M€ lo que representa un incremento espectacular del 375 % respecto al mismo periodo de 2025. Para ponerlo en perspectiva, en el primer semestre de 2026 el volumen de inversión es ya notablemente superior al de todo el año 2025. Este crecimiento ha estado principalmente impulsado por un cambio en el perfil del capital, con la salida de los promotores originales y la entrada de capital Core a largo plazo.

El ritmo de entrega de viviendas BTR continúa ralentizándose, con un crecimiento del 5 %, frente al 12 % registrado el año anterior. Por el contrario, las entregas de Flex Living se mantuvieron estables, alcanzando las 7.200 unidades. Con ello, el stock acumulado se sitúa en 32.100 unidades BTR y 21.400 de Flex Living, excluyendo proyectos de vivienda pública y considerando únicamente capital privado. Pese al incremento del stock, la demanda mostró un mayor dinamismo, impulsando al alza las rentas en BTR, PRS y Flex Living, con un crecimiento interanual del 10 %.

En contraste con los sólidos indicadores del sector, se ha intensificado la regulación del alquiler residencial mediante la declaración de zonas tensionadas, especialmente en Cataluña, y la introducción del índice IRAV para la actualización de alquileres, diseñado para ofrecer mayor estabilidad y situarse por debajo del IPC al excluir los costes energéticos.

TRANSACCIONES DE VIVIENDAS (NUEVAS Y 2ª MANO) E HIPOTECAS  
CONSTITUIDAS SOBRE VIVIENDAS



Fuente: INE. Elaboración propia.

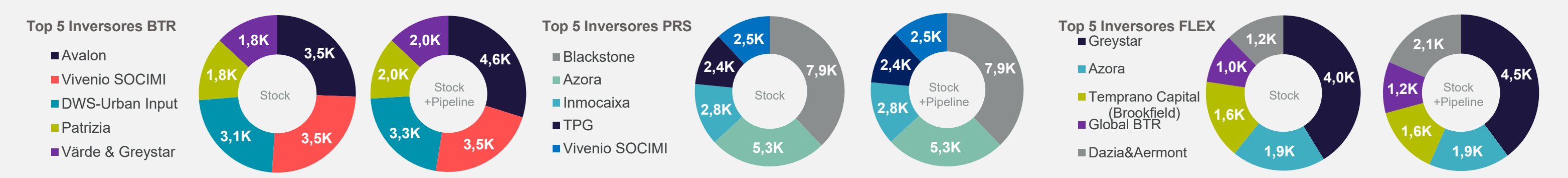
PRINCIPALES TENDENCIAS

Aumento de la demanda de alquiler en los últimos años debido a:

1. Condiciones de financiación más restrictivas, generalmente limitadas al 80 % del valor del inmueble, lo que ha llevado a muchos hogares a permanecer más tiempo en el mercado del alquiler..
2. Incremento significativo de la población en España, especialmente por la inmigración, que mantiene una tendencia al alza, impulsada en parte por residentes de EE. UU., LatAm y Oriente Medio.
3. Incremento notable de los flujos migratorios desde zonas rurales hacia las principales ciudades de España, especialmente tras la pandemia de Covid.
4. Aumento en el número de hogares debido al incremento de personas que viven solas, en un contexto de cambio en las tendencias demográficas, envejecimiento de la población y mayor tasa de divorcio.

La oferta de vivienda en alquiler sigue siendo limitada, mientras las rentas de mercado continúan aumentando. Se espera que el desequilibrio entre oferta y demanda persista en los próximos años, impulsando un crecimiento sostenido de los alquileres. Asimismo, se observa una fuerte tendencia hacia contratos de temporada de menos de un año para evitar la aplicación del índice IRAV desde mayo de 2023.

PRINCIPALES INVERSORES Y UNIDADES



STOCK Y PIPELINE

En los últimos años, especialmente desde el final de la pandemia de coronavirus, la inversión institucional ha impulsado un rápido crecimiento del sector BTR, añadiendo cada año entre 6.000 y 8.000 unidades. Al sumar estas cifras al stock existente del Private Rented Sector (PRS), que ronda las 27.000 unidades, el segmento combinado PRS/BTR representa una proporción relevante del mercado de inversión inmobiliaria, quedando el resto compuesto por carteras granulares y propietarios privados. Los principales inversores institucionales, mostrados arriba, concentran una cuota significativa del mercado: los cinco mayores representan el 40% del total. Entre los operadores presentes, Avalon lidera actualmente el BTR, con una cuota de mercado del 10,46%. El sector PRS se ha mantenido relativamente estable, con un stock constante de entre 26.000 y 27.000 unidades a lo largo de los años, reflejando su presencia consolidada y resiliente dentro del mercado del alquiler.

Otra tendencia relevante es el crecimiento del segmento Flex Living, que ha mostrado una expansión sostenida, pasando de 2.000 unidades en 2021 a casi 21.500 en 2025. Este incremento ha sido especialmente significativo en el último año, con un aumento del 51%. El stock se multiplicó por cinco entre 2022 y 2025, reflejando la fuerte expansión de esta tipología de activos. Asimismo, un pipeline de 17.000 unidades eleva la oferta total prevista hasta aproximadamente 38.500, confirmando el dinamismo del sector y el creciente interés inversor. No obstante, otra tendencia que afecta a la evolución del stock BTR/PRS es el creciente número de estrategias de “privatización” implementadas por compradores de bloques BTR/PRS, con el objetivo de maximizar retornos mediante una estrategia BTS, en un contexto en el que los valores actuales de venta por unidad resultan especialmente atractivos.

VOLÚMENES DE INVERSIÓN

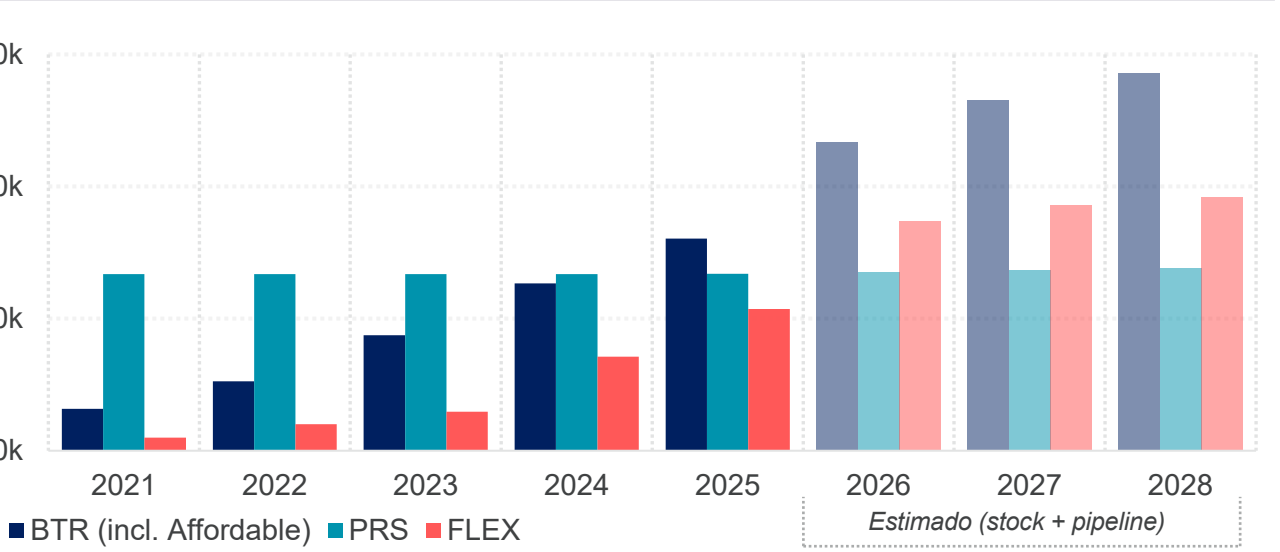
En el primer semestre de 2026, el mercado transaccional BTR/PRS, incluyendo vivienda asequible, alcanzó un volumen acumulado de 2.611 millones de euros. Dentro de este bloque destaca el peso cada vez mayor de la vivienda asequible, con 340 millones invertidos, lo que representa el 12% del total.

El segmento Flex Living continúa consolidando su posición dentro del mercado de inversión residencial, con un volumen acumulado de 323,5 millones de euros en lo que va de 2026.

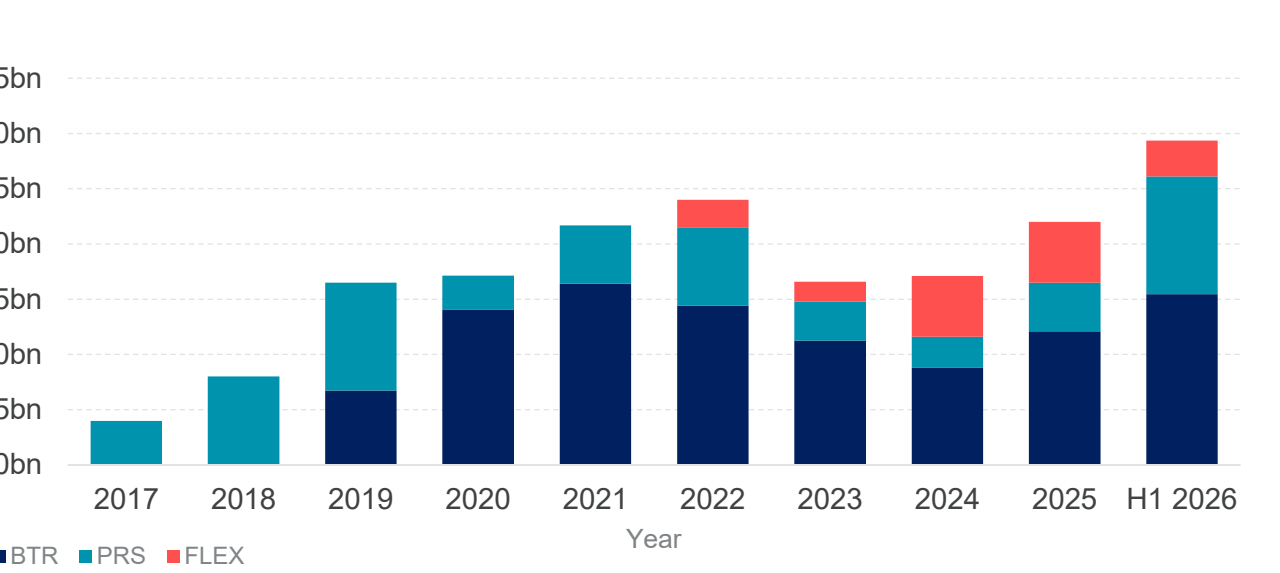
El volumen total de inversión acumulado en 2026 asciende a 2.934 millones de euros, superando holgadamente el desempeño registrado por el mercado durante el mismo periodo de 2025.

El fuerte incremento de los precios del alquiler en los últimos años ha elevado significativamente los ratios de esfuerzo, especialmente en los centros urbanos de Madrid y Barcelona. Esta presión ha restringido el acceso a estas zonas a perfiles de renta alta, muchos de ellos internacionales. La colaboración público-privada en proyectos residenciales sigue siendo la vía más eficaz para aliviar la tensión estructural del mercado.

EVOLUCIÓN DE STOCK Y PREVISIÓN



VOLUMEN DE INVERSIÓN (Bn€)



RENTABILIDADES PRIME

La rentabilidad neta actual de los activos residenciales prime en los centros urbanos de Madrid y Barcelona se sitúa entre el 3,85% y el 4,10%. Para el mejor producto descentralizado, las rentabilidades actuales oscilan entre el 4,15% y el 4,40%.

Las perspectivas sobre la evolución futura de las rentabilidades se mantienen actualmente estables, respaldadas por la evidencia reciente derivada del cierre de importantes transacciones de carteras, como se detalla a continuación.

ACTIVIDAD TRANSACCIONAL

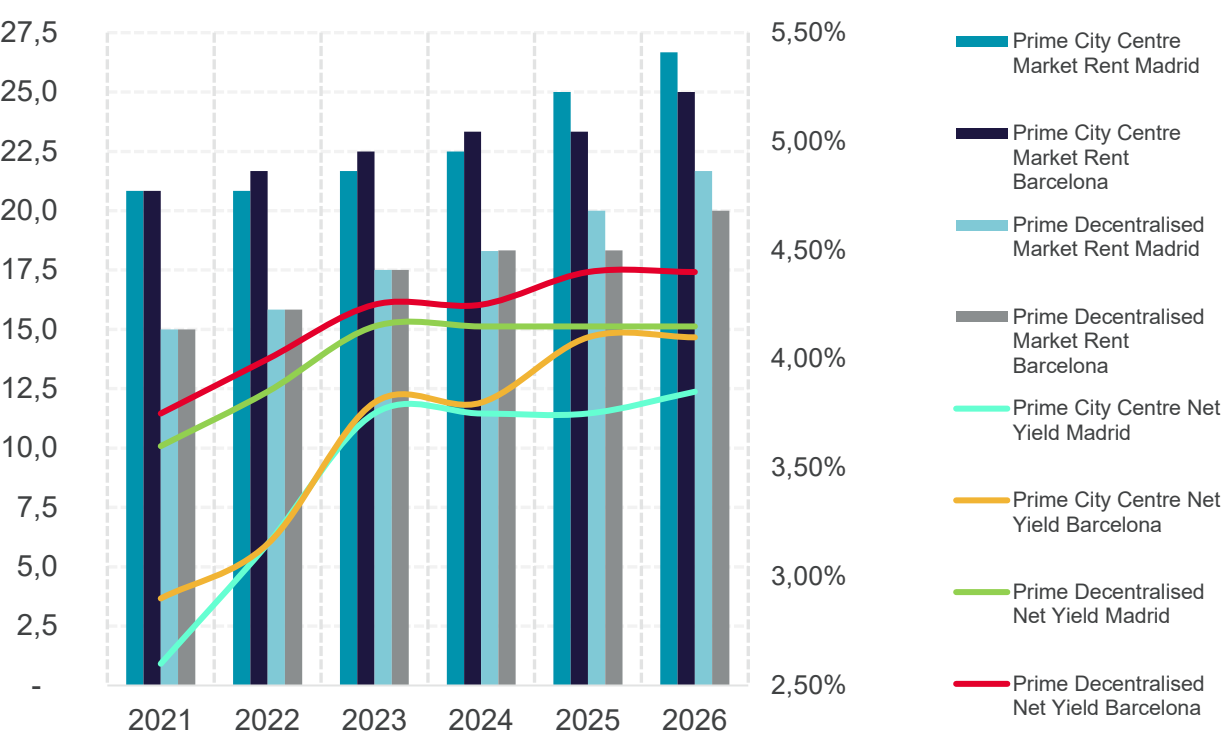
La actividad transaccional durante la primera mitad de 2026 ha alcanzado una cifra récord, superior al volumen anual invertido en toda la serie histórica, y aun con la mitad del año por registrarse. En este contexto, las principales transacciones recientes ponen de relieve la concentración de capital en activos residenciales que ofrecen escala, diversificación geográfica y visibilidad operativa.

En el segundo trimestre de 2026 destacaron tres operaciones: la adquisición por parte de Azora de una cartera BTR de 1.200 viviendas, propiedad de Patrizia, por un importe de 350 M€, íntegramente ubicada en la provincia de Barcelona; la compra por Alas Invest de una cartera de 643 viviendas protegidas en alquiler a la Fundación Salas por 102 M€, con activos situados en Madrid y Cataluña; y la adquisición llave en mano por parte de Barings a Aurora Homes de una promoción de 305 viviendas destinadas al alquiler asequible, ubicada en Los Cerros (Vicálvaro, Madrid), por un importe de 70 M€.

PRINCIPALES OPERACIONES

| AÑO     | TIPOLOGÍA      | LOCALIZACION            | COMPRADOR                         | VENDEDOR                 | UNIDADES | Price (€Mn) |
|---------|----------------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------|----------|-------------|
| 2026 Q2 | BTR            | Cataluña                | Azora                             | Patrizia                 | 1200     | 350         |
| 2026 Q2 | BTR Affordable | Multi-regional          | Alas Investment                   | Fundación Salas          | 643      | 102         |
| 2026 Q2 | BTR Affordable | Madrid                  | Barings                           | Aurora Homes             | 305      | 70          |
| 2026 Q1 | PRS            | Multi-regional          | Brookfield                        | Fidere                   | 5,300    | 1,050       |
| 2026 Q1 | BTR            | Madrid                  | HOOPP                             | Avalon Properties        | 2,000    | 600         |
| 2026 Q1 | BTR Affordable | Torremolinos, Andalucía | Private Investors                 | -                        | 290      | 80          |
| 2026 Q1 | Flex           | Madrid                  | Santander Alternative Investments | Líbere Hospitality Group | 165      | 60          |

RENTABILIDADES NETAS Y RENTAS DE MERCADO BTR/PRS



Fuente: Cushman & Wakefield. Elaboración propia.

**ÁLVARO ALONSO**  
International Partner  
Head of Living &  
Corporate Finance  
[Alvaro.Alonso@cushwake.com](mailto:Alvaro.Alonso@cushwake.com)

**TONY LOUGHRAN**  
V&A Partner Spain  
Head of Valuation  
& Advisory Spain  
[tony.loughran@cushwake.com](mailto:tony.loughran@cushwake.com)

**UNA PUBLICACIÓN CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH**  
Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) es una firma global líder en servicios de real estate, para ocupantes y propietarios del sector, que cuenta con alrededor de 52.000 de empleados en más de 400 oficinas y 60 países. En 2024, la empresa reportó ingresos de \$9,4 mil millones en sus servicios principales de asset management, facilities, leasing, capital markets, valuation y otros servicios. Basada en el propósito de Better Never Settles, la compañía recibe numerosos reconocimientos del sector por su cultura y su compromiso con la diversidad, la equidad y la inclusión (DEI), así como también el medio ambiente, la sociedad, la gobernanza (ESG).

©2025 Cushman & Wakefield. Todos los derechos reservados. Este informe ha sido elaborado con datos procedentes de Cushman & Wakefield, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Atlas Real Estate Analytics. La información puede incluir errores u omisiones y se publica sin ninguna garantía o representación con respecto a la exactitud de la misma.

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CWK’s securities. You should not purchase or sell securities—of CWK or any other company—based on the views herein. CWK disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CWK as well as against CWK’s affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein.

FUNDAMENTOS DEL MERCADO

|                                                                                | YOY Var. | Previsión |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------|
| € 262 M                                                                        | ▼        | ▲         |
| Vol. de inversión excluyendo nivel de entidad y fusiones y adquisiciones (M&A) |          |           |
| € 232 M                                                                        | ▲        | ▲         |
| Vol. de inversión incluyendo nivel de entidad y fusiones y adquisiciones (M&A) |          |           |

INDICADORES ECONÓMICOS

|                        | YOY Var. | Previsión |
|------------------------|----------|-----------|
| 3.14M                  | ▲        | ▲         |
| Pobl. española +80 Yrs |          |           |
| 49.69M                 | ▲        | ▲         |
| Población española     |          |           |
| 3.20%                  | ▲        | ▼         |
| IPC Anual              |          |           |
| 5.40%                  | ▲        | ▼         |
| Prime Yield en España  |          |           |

CONTEXTO DE MERCADO

Fundamentos sólidos en España debido a la alta esperanza de vida y al envejecimiento de la población, que se prevé sea la más envejecida de Europa para 2050. La tasa de propiedad de vivienda en España es del 75% (en 2025, frente al 78% en 2014), por encima de la media europea. Esto proporciona una fuente de financiación para que los residentes puedan costear su atención en la vejez (a menudo mediante una hipoteca inversa).

Escasez de camas (aprox. 100.000 camas más para mantener la proporción recomendada por la OMS), con un stock obsoleto y mercado fragmentado con potencial de consolidación (los 10 principales operadores poseen el 25% del total de camas). La actividad inversora y de desarrollo ha sido moderada desde 2023 debido al mayor coste de la financiación y al incremento de los costes de construcción, lo que afecta a la capacidad de “forward fund”.

Los operadores reportan altos niveles de ocupación y una rápida activación de nuevas residencias debido a la escasa oferta. Las tarifas están aumentando por el incremento de los costes iniciales y operativos, impulsado por una mayor regulación, ratios de personal/pacientes y ampliación de derechos de permisos. Aun así, el mercado está respondiendo positivamente, con pacientes privados dispuestos a pagar tarifas más altas.

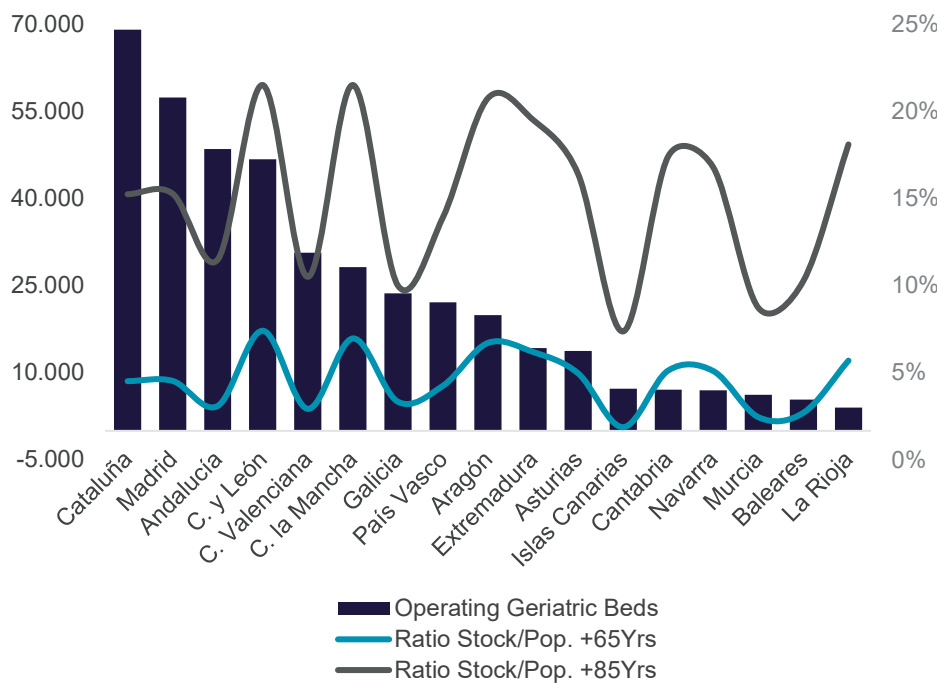
EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA

España disfrutó de un baby boom durante los años 60, conocido como "El Milagro Español", donde la tasa de natalidad española duplicó su tasa actual de nacimientos (7.9/1000 hab.). Los baby boomers (hoy entre 60-70 años), representan el 25% de la población española.

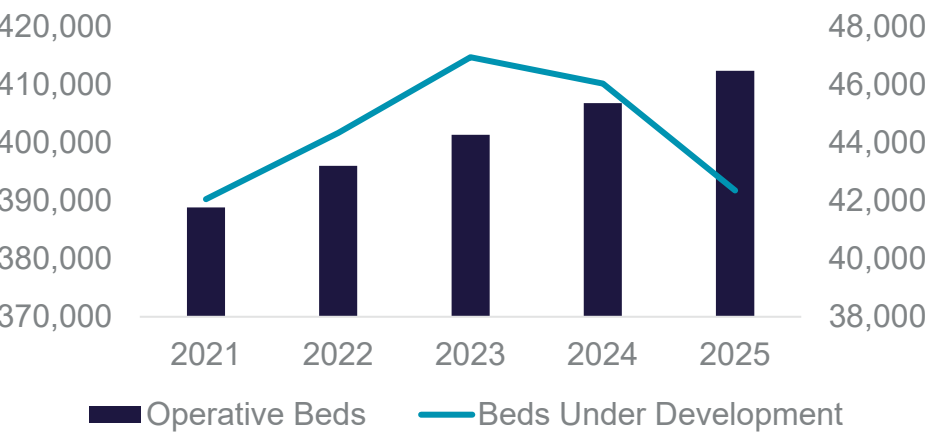
La población de España se duplicó durante el siglo XX, aunque el crecimiento fue desigual debido a la migración interna desde zonas rurales hacia ciudades industriales. En 2025, la población total de España alcanza los 49,44 millones, lo que supone un ligero aumento respecto al año anterior. En 2024, la Tasa de Fecundidad Total (número medio de hijos por mujer) fue de 1,4 (+7,69% respecto a 2023).

Para 2050, se prevé que España tenga la segunda mayor tasa de dependencia de la vejez entre los países europeos. Además, en 2025, España cuenta con la segunda mayor esperanza de vida de la Unión Europea, con 84,25 años.

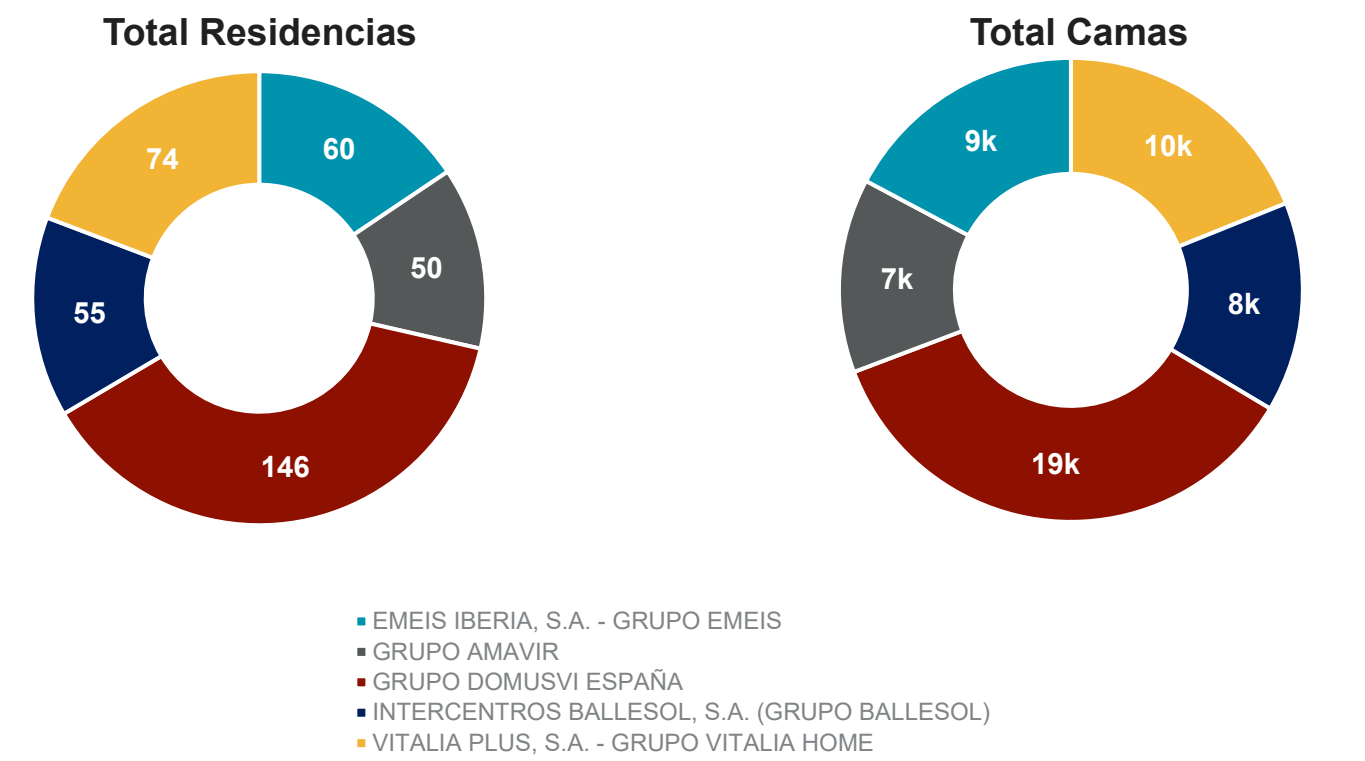
PROYEC. POBLACIÓN ESPAÑOLA Y VAR. (% YOY)



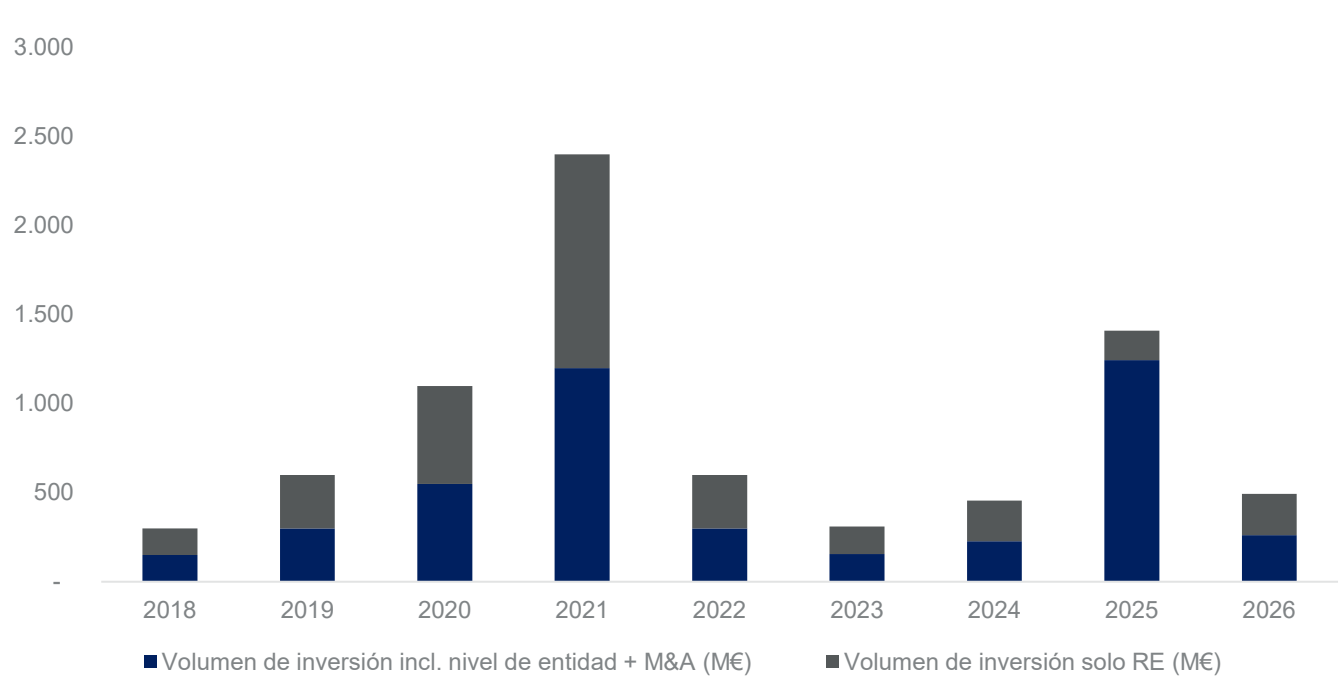
VACANCIA TOTAL Y RENTA EFECTIVA



TOP-5 OPERADORES



VOLUMEN DE INVERSIÓN (M€)



Nota: El vol. de inversión se refiere solo a inversiones en activos en operación, excluyendo inversiones en proyectos en desarrollo, adquisiciones de suelo y operaciones de forward funding o forward purchase hasta su finalización/entrega, momento en el que pasan a contabilizarse.

PERSPECTIVA GENERAL OPERADORES

Según los datos más recientes disponibles, España cuenta con aproximadamente 6.000 residencias de anciones que ofrecen una capacidad total de alrededor de 410.000 camas.

Aunque hay muchos operadores en este mercado altamente competitivo, DOMUS VI, ORPEA, VITALIA, AMAVIR, BALLE SOL, CLECE, COLISÉE y Sanitas son los top-8 operadores que representan casi el 25% de la oferta de residencias de ancianos con ánimo de lucro en España.

La tendencia dominante es la expansión de operadores en las principales ciudades de España, Madrid y Barcelona, y a lo largo de la Costa Mediterránea. Estas zonas son el principal foco de interés para operadores, inversores y promotores, aunque algunas ciudades secundarias con una economía local sólida que respalda el poder adquisitivo también resultan atractivas.

Los operadores están invirtiendo en sus instalaciones y muestran interés en expandirse mediante activos completamente nuevos que cumplan los estándares más altos de sostenibilidad y se adapten a las últimas tendencias (mayoría de habitaciones individuales, unidades de convivencia, etc.), además de estar diseñados para optimizar los gastos operativos.

**EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE INVERSIÓN**

La última operación de cartera de tamaño relevante fue la adquisición por parte de Romano Senior, en verano de 2024, de 11 activos de DomusVi (92 M€), cerrada en un proceso organizado rápidamente para generar liquidez para el vendedor. Al margen de esta operación, 2024 fue un año de transacciones más pequeñas, incluyendo la adquisición por parte de Caser de dos residencias operadas por Novallar, la expansión de Wellder con un activo de nueva construcción de 136 camas en Badalona más una cartera de 696 camas entre Alicante y Pamplona, y la compra por parte de Atland Voisin de cuatro residencias a Korian (25 M€).

En 2025, el año comenzó con una operación de cartera por parte de Lantus Group y tres transacciones individuales en Madrid. Además, Inversiones Saarema adquirió Sanitas Mirasierra por 24 M€ Durante la segunda mitad de 2025, el mercado español de cuidados a mayores y salud mental ha estado activo en términos de operaciones M&A. A nivel de activos, se ha visto a Bel Edad adquirir la Residencia de Mayores de Sils (Girona), al grupo Aedifica adquirir Novaedat Mutxamel y a un inversor privado comprar Gestmadrid Arturo Soria (15 M€). Una operación destacada fue la adquisición por parte de Neural de la cartera de Mentalia a DomusVi, compuesta por 57 centros y que atiende a más de 14.000 pacientes al año, con un valor estimado de 100 M€. Además, StepStone Group completó la adquisición de una participación mayoritaria en Vitalia valorada en 900 M€, reforzando su posición como operador líder en el sector sanitario en España.

Para 2026 vemos una mayor consolidación estratégica de fusiones y adquisiciones, con capital institucional buscando activos y carteras de alta calidad. La fusión inminente de Aedifica y Cofinimmo, junto con la iniciativa "Plan Velocidad" de Madrid y "Plan 40-40" son catalizadores claves que se espera que moldeen la dinámica de inversión durante todo el año.

PRIME YIELD

La rentabilidad prime para residencias de mayores se sitúa en torno al 5,40/5,50% en las principales ciudades/ubicaciones, ofreciendo alojamientos de alta calidad, eficientes energéticamente, con predominio de habitaciones individuales, además de un buen historial, un contrato de arrendamiento a largo plazo y operadores consolidados con fuerte solvencia. Es difícil que los activos de segunda mano cumplan todos estos requisitos, por lo que las transacciones de propiedades más antiguas suelen cerrarse a rentabilidades más altas, llegando al 6,00% o más. Sin embargo, los proyectos de nueva construcción con un operador de primer nivel, contrato a largo plazo y un sólido plan de negocio son muy demandados y pueden alcanzar rentabilidades cercanas a las prime.

Tras 2-3 años de actividad dominante por parte de los nuevos entrantes en el mercado español, se espera el regreso de los actores más tradicionales, y será interesante observar cómo avanza los procesos de venta del “Plan Velocidad” / “Plan 40-40” de la Comunidad de Madrid.

TENDENCIAS TRANSACCIONALES

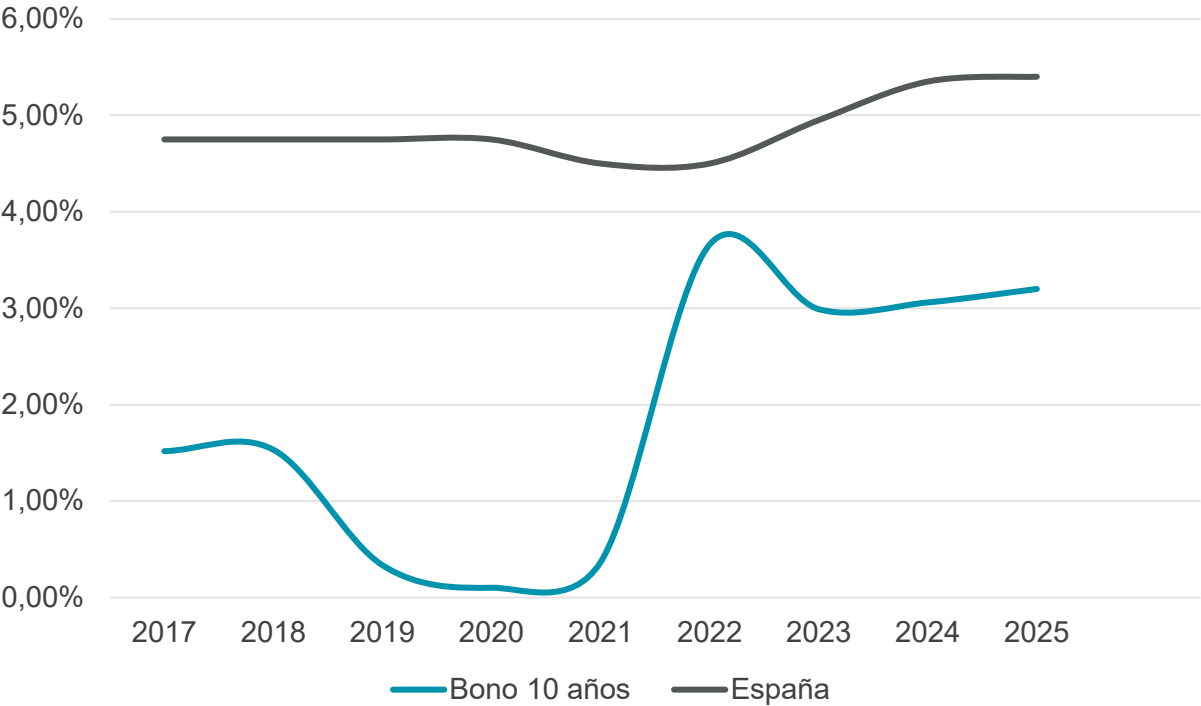
2025 empezó con una operación de cartera (Lantus Group) y seis transacciones de activos individuales. A nivel de entidad, una operación destacada fue la adquisición de Mentalia por 100 M€ por parte de Península Capital, que se integrará con el grupo de clínicas Neural. En 2025 las transmisiones de activos han alcanzado aproximadamente 165 M€, debido a la falta de operaciones de cartera. Sin embargo, había operaciones de M&A con la adquisición de Vitalia por parte de StepStone una de las operaciones más destacadas. Para 2026 vemos más actividad M&A, en particular con la inminente fusión de Aedifica y Cofinimmo.

En 2026, la actividad transaccional comenzó de forma lenta, con solo dos transacciones cerradas en el primer trimestre, en Lugo y Alicante, aunque ambas involucraron a inversores institucionales transfronterizos. En el segundo trimestre se registraron cuatro transacciones (como se muestra en la tabla a continuación), con la expectativa de que la actividad inversora continúe durante la segunda mitad del año.

PRINCIPALES OPERACIONES DE VENTA 2025

| AÑO     | UBICACIÓN                       | NOMBRE DE LA PROPIEDAD                       | COMPRADOR                   | VENDEDOR                 | PRECIO (€MN) | NÚMERO DE CAMAS |
|---------|---------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------|-----------------|
| 2026 Q2 | Coín (Málaga)                   | Cínica de salud mental Ita Coín              | Advenis                     | Conf.                    | 2,45         | 40              |
| 2026 Q2 | San Javier (Murcia)             | Residencia Lozar Pozo Aledo                  | Grupo Sergesa               | Lozar y Blázquez         | Conf.        | 52              |
| 2026 Q2 | Navalmoral de la Mata (Cáceres) | Residencia Real de Navalmoral de la Mata     | Mejora Residencial          | Grupo Residencias Real   | Conf.        | 151             |
| 2026 Q2 | Pamplona                        | Convento de las Agustinas                    | Grupo Vitalia               | Ayuntamiento de Pamplona | Conf.        | 72              |
| 2026 Q1 | Lugo                            | Centro de Formacion de la Camara de Comercio | DomusVi                     | Conf.                    | 3            | 80              |
| 2026 Q1 | Alicante                        | Alicante-Emera                               | Care Property Invest        | Ratisbona                | 14.4         | 122             |
| 2025 Q4 | Zaragoza                        | Residencia Mimara Zaragoza (Casablanca)      | Lepanto Albergue Next Point | N/A                      | 10           | N/A             |

PRIME YIELD VS BONO ESPAÑOL 10 AÑOS



ÁLVARO ALONSO

International Partner  
Head of Living &  
Corporate Finance  
[Alvaro.alonso@eur.cushwake.com](mailto:Alvaro.alonso@eur.cushwake.com)

TONY LOUGHRAN

V&A Partner Spain  
Head of V&A Spain  
[tony.loughran@cushwake.com](mailto:tony.loughran@cushwake.com)

UNA PUBLICACIÓN DE INVESTIGACIÓN DE CUSHMAN & WAKEFIELD

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) es una de las principales firmas globales de servicios inmobiliarios comerciales para propietarios y ocupantes, con aproximadamente 52.000 empleados en cerca de 400 oficinas y 60 países. En 2023, la compañía registró unos ingresos de 9.500 millones de dólares en sus servicios principales de gestión de propiedades, instalaciones y proyectos, leasing, mercados de capitales, valoración y otros servicios. También recibe numerosos reconocimientos del sector y del ámbito empresarial por su cultura premiada y su compromiso con la Diversidad, Equidad e Inclusión (DEI), la sostenibilidad y otros valores. Para más información, visite [www.cushmanwakefield.com](http://www.cushmanwakefield.com).

©2026 Cushman & Wakefield. Todos los derechos reservados. La información contenida en este informe se recopila a partir de múltiples fuentes consideradas fiables, incluidos informes encargados por Cushman & Wakefield (“CWK”). Este informe tiene fines exclusivamente informativos y puede contener errores u omisiones; se presenta sin garantía ni declaración alguna respecto a su exactitud.\*\*

Nada en este informe debe interpretarse como un indicador del rendimiento futuro de los valores de CWK. No debe comprar ni vender valores —de CWK o de cualquier otra compañía— basándose en las opiniones aquí expresadas. CWK rechaza toda responsabilidad por los valores comprados o vendidos basándose en la información contenida en este documento y, al consultar este informe, usted renuncia a cualquier reclamación contra CWK, así como contra sus filiales, directivos, consejeros, empleados, agentes, asesores y representantes derivada de la exactitud, integridad, suficiencia o uso de la información aquí incluida.

FUNDAMENTALES DE MERCADO

|                                                                                  | Var.<br>a/a | Persp. |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| >5%<br>Tasa de vacancia                                                          | ▲           | ▬      |
| 138 K<br>Nº total de unidades                                                    | ▲           | ▲      |
| € 811<br>Renta media nacional<br>(curso 2024-2025)<br><i>(Oferta PBSA total)</i> | ▲           | ▲      |

INDICADORES ECONÓMICOS

|                                                               | Var.<br>a/a | Persp. |
|---------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| 1.42 M<br>Estudiantes totales                                 | ▼           | ▲      |
| 6.7%<br>Tasa bruta de<br>provisión                            | ▲           | ▲      |
| 2.3%<br>Crecimiento medio real de<br>rentas (curso 2024-2025) | ▲           | ▲      |

Las residencias de estudiantes (PBSA) son activos diseñados para alojar estudiantes durante el curso académico (10 meses), ofreciendo un entorno seguro y organizado, con servicios como catering y limpieza. A diferencia de otros segmentos de Living, se analizan por número de camas, no por habitaciones o unidades.

OFERTA Y DEMANDA: MARGEN DE CRECIMIENTO

El mercado PBSA español está relativamente poco desarrollado frente a otros mercados europeos. Una parte relevante de la oferta no alcanza un “estándar moderno”, al haber sido promovida por instituciones públicas y/o religiosas. Gran parte opera bajo concesiones o derechos de uso a largo plazo.

Existe déficit de camas, con una tasa de provisión del 6,7%, pese a que España cuenta con una de las mayores poblaciones de estudiantes internacionales en Europa (destino nº 1 de ERASMUS+ en 2024).

CONTEXTO MACROECONÓMICO:

Pese a la incertidumbre macroeconómica en Europa, España destaca como destino atractivo para jóvenes profesionales y estudiantes.

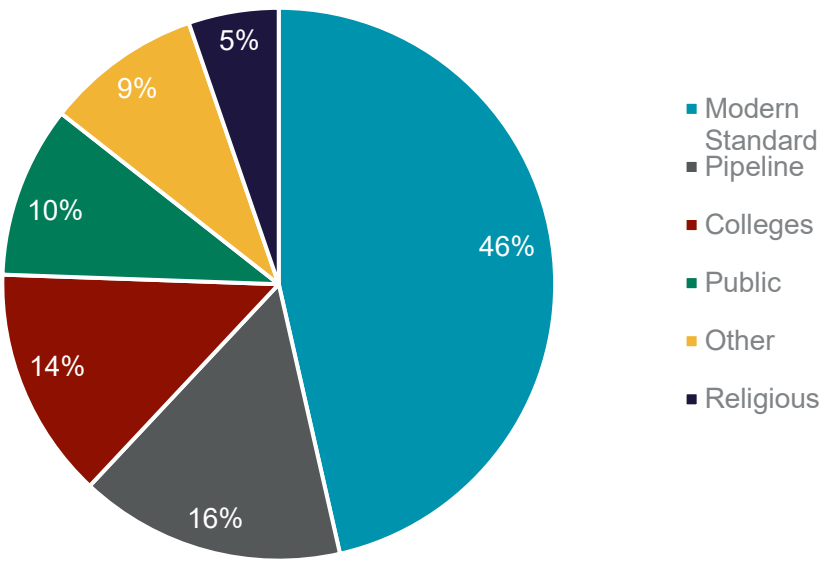
1. Asequibilidad - coste de vida y educación inferiores a la mayoría de destinos competidores;
2. Estilo de vida - clima templado y amplia oferta cultural;
3. Idioma español - vínculos históricos y culturales con LATAM.

PRECIOS: VENTAJA PARA CLIENTES Y OPERADORES

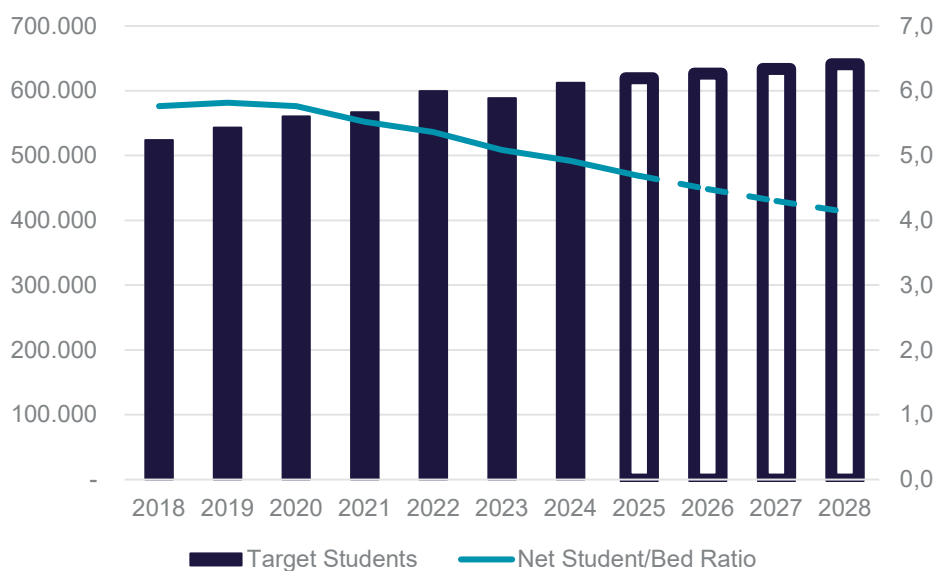
El PBSA en España ofrece precios atractivos y es más accesible que otras opciones, como el alquiler de larga estancia. Además, ofrece más servicios que el alquiler de corta estancia atomizado. La regulación exige que los usuarios PBSA sean estudiantes matriculados, garantizando un entorno joven y consistente, a diferencia de conceptos como el coliving, abiertos a todas las edades.

Para operadores y propietarios, el PBSA puede desarrollarse en suelo terciario y, por lo general, quedar fuera de los topes de renta actuales, ofreciendo crecimiento de rentas interanual estable.

CAMAS POR TIPOLOGIA



MOVILIDAD ESTUDIANTIL VS CAMAS DISPONIBLES

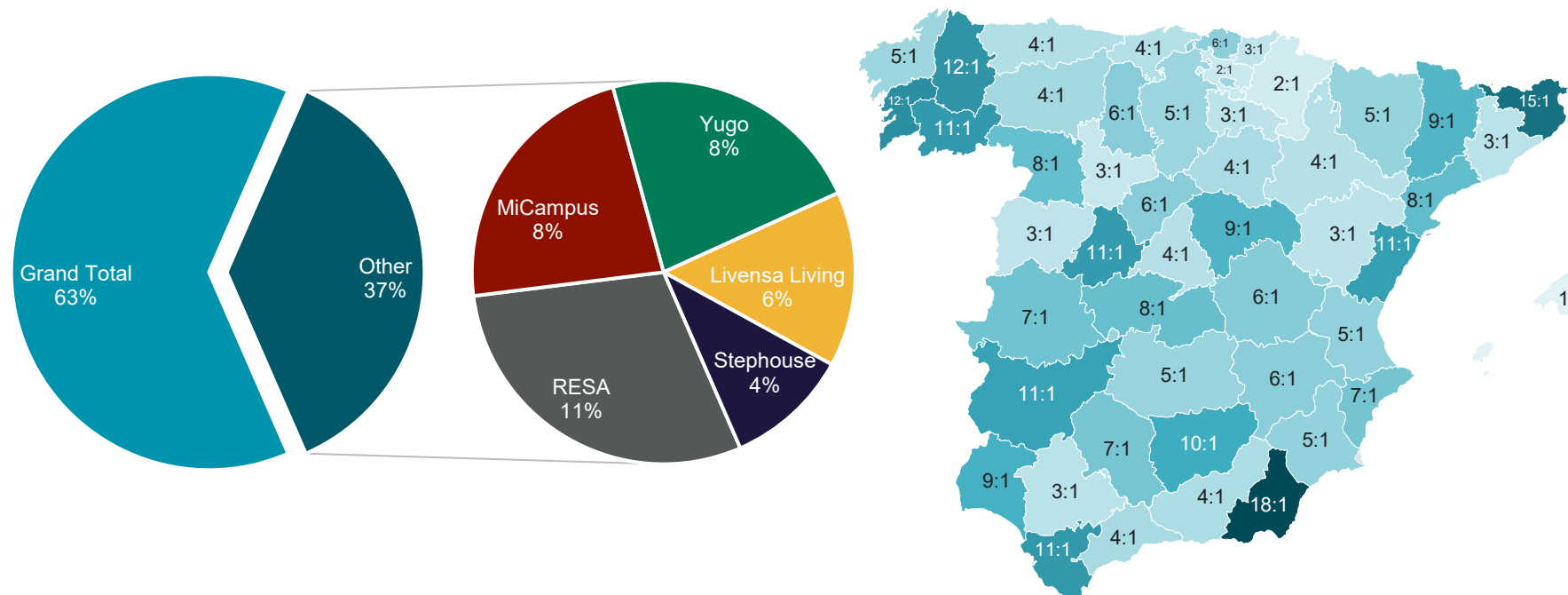


fuelle: Atlas Fragua / INE / Own elaboration.

La distribución actual de la oferta PBSA en España muestra una clara concentración en las principales regiones universitarias, con las mayores densidades en Madrid, Barcelona, Valencia, Granada, Navarra y Salamanca. Estos hubs académicos siguen concentrando la demanda y atrayendo la mayor parte de la actividad operativa, tal como refleja el mapa inferior. Las ciudades tier 1 son las más atractivas, aunque las ciudades tier 2 y 3 también registran una fuerte entrada de estudiantes por su clima y la calidad de sus instituciones.

De cara al futuro, los operadores siguen activos en su expansión, con un pipeline conjunto de casi 21.000 camas. Cabe destacar que la mayor parte del pipeline futuro está en manos de propietarios/operadores fuera del top cinco actual, lo que señala una dinámica competitiva en evolución. Además, más de 5.000 camas en pipeline aún no tienen operador confirmado, lo que subraya el potencial de crecimiento y las oportunidades para nuevos entrantes.

## RATIO NETO ESTUDIANTES/CAMAS PBSA x PROVINCIA



| Region               | Stephouse | Nodis | AMRO | Xior | Bravo Students | Vita Student | Aparto | Total |
|----------------------|-----------|-------|------|------|----------------|--------------|--------|-------|
| Madrid               | 100       | 100   | 100  | 500  | 100            | 1,000        | 2,000  | 5,717 |
| Andalucía            | 100       | 100   | 100  | 500  | 100            | 1,000        | 2,000  | 5,599 |
| Cataluña             | 100       | 100   | 100  | 500  | 100            | 1,000        | 1,000  | 3,251 |
| Comunidad Valenciana | 100       | 100   | 100  | 500  | 100            | 1,000        | 1,000  | 2,638 |
| Aragón               | 100       | 100   | 100  | 500  | 100            | 1,000        | 1,000  | 1,417 |

Los volúmenes anuales de inversión en PBSA pueden fluctuar significativamente según el calendario de grandes transacciones de carteras y plataformas, que pueden representar una parte sustancial de la actividad total en un año concreto.

En 2026 YTD, el volumen de inversión ha alcanzado aproximadamente 570 M€, apoyado por la adquisición del Bravo Portfolio Spain por Nuveen por 330 M€, la compra de la cartera Straco por Greystar por 120 M€, la adquisición de Yugo Alba Viu por Azora por 70 M€ y la compra de One Sevilla, Campus Reina Mercedes, por Commerz Real por 20 M€. Hines también adquirió Project Mars, aunque el precio no se ha publicado y por tanto queda excluido del volumen reportado.

| Año  | Volumen de inversión solo inmobiliario (M€) |
|------|---------------------------------------------|
| 2019 | 440                                         |
| 2020 | 286                                         |
| 2021 | 666                                         |
| 2022 | 941                                         |
| 2023 | 41                                          |
| 2024 | 659                                         |
| 2025 | 1.617                                       |
| 2026 | 540                                         |

© 2026 Cushman & Wakefield

RENTABILIDAD PRIME

Las rentabilidades prime PBSA en España se suavizaron durante el periodo de subida de tipos, pasando de aproximadamente 4,25% / 4,50% en 2021-2022 a alrededor de 4,85% en 2023 y 2024. A medida que mejoraron las condiciones de financiación y se reforzó el apetito inversor, las rentabilidades se comprimieron hasta aproximadamente 4,40% en 2025 y se han mantenido ampliamente estables en este nivel en T1 2026. Esto refleja la resiliencia del sector y la demanda institucional sostenida de activos PBSA estabilizados y de alta calidad.

Para un activo PBSA prime en pleno dominio en Madrid o Barcelona, transaccionado de forma individual, consideramos que los inversores estarían actualmente dispuestos a aceptar una rentabilidad inicial de aproximadamente 4,40%. Los activos prime incluidos en transacciones competitivas de cartera podrían alcanzar precios ligeramente más ajustados, mientras que las ubicaciones secundarias, derechos concesionales o activos que requieren estabilización operativa suelen exigir una prima de rentabilidad.

ACTIVIDAD TRANSACCIONAL

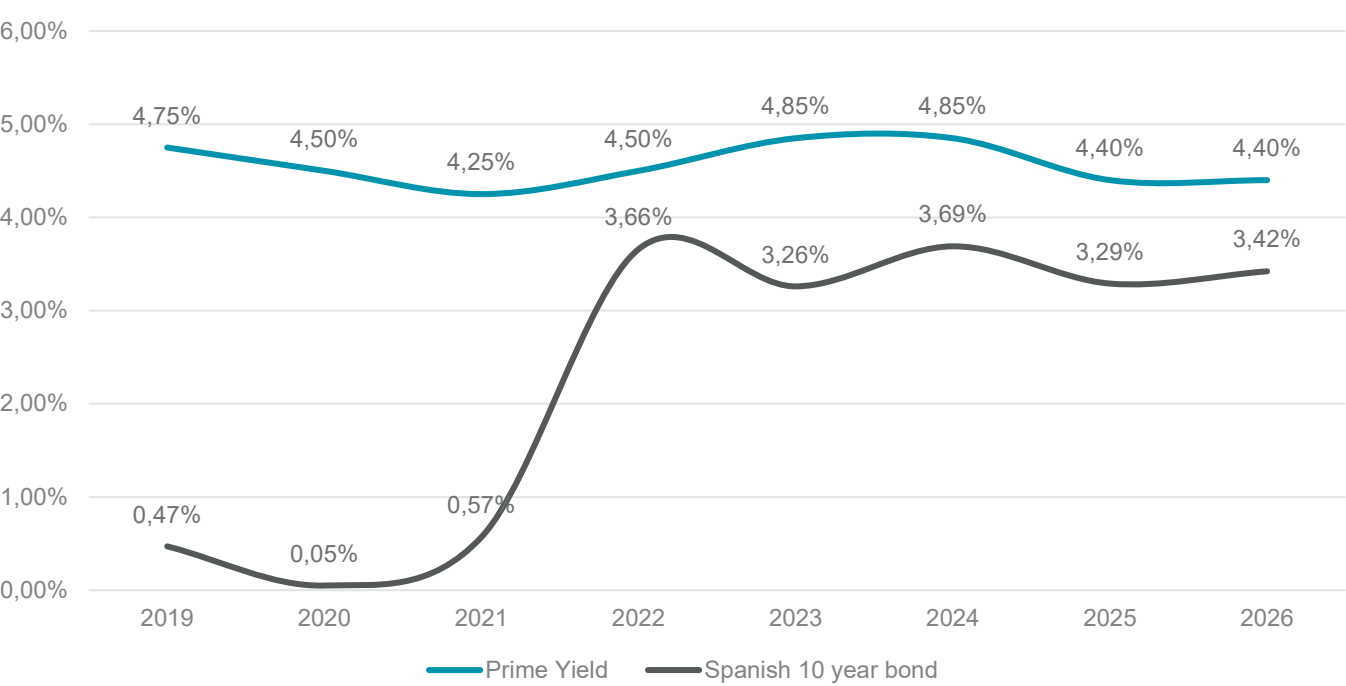
Tras un periodo de actividad limitada durante 2023 y buena parte de 2024, el mercado español de inversión PBSA registró un fuerte repunte en 2025. La adquisición de la cartera Livensa Living por CPPIB por 1.200 M€ fue la mayor operación, complementada por la adquisición de la cartera Merkel por Greystar por 120 M€ y la transacción Pallars por Ardian/Rockfield por 116 M€. Otras operaciones de activos individuales en Barcelona, Terrassa y Granada evidenciaron liquidez continuada tanto en activos estabilizados como en oportunidades de desarrollo.

La actividad inversora se reforzó de nuevo en 2026, con una combinación de operaciones de cartera y de activos individuales. Entre las operaciones destacadas se incluyen la adquisición por Nuveen del Bravo Portfolio Spain, de 3.300 camas, por 330 M€; la compra por Greystar de la cartera Straco, de 1.200 camas en Salamanca y Valencia, por 120 M€; la adquisición de Yugo Alba Viu por Azora por 70 M€; y la compra de One Sevilla, Campus Reina Mercedes, por Commerz Real por 20 M€. Hines también adquirió Project Mars, reforzando el apetito continuado de inversores institucionales por activos estabilizados y carteras escalables en España

TRANSACCIONES DOMÉSTICAS (2025-26)

| FECHA   | ACTIVO                                | COMPRADOR             | VENDEDOR               | CAMAS | PRECIO | PRECIO (€/CAMA) |
|---------|---------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------|--------|-----------------|
| T2 2026 | Bravo Portfolio Spain                 | Nuveen                | King Street            | 3.300 | 330    | 100.000         |
| T2 2026 | One Sevilla - Campus reina mercedes   | Commerz Real AG       | Conf.                  | 249   | 20     | 80.321          |
| T1 2026 | Straco Portfolio (Salamanca/Valencia) | Greystar              | Straco Real Estate     | 1.200 | 120    | 100.000         |
| T1 2026 | Yugo Alba Viu                         | Azora                 | Urbania y Lasalle      | 610   | 70     | 114.754         |
| T1 2026 | Project Mars                          | Hines                 | Conf.                  | *+300 | Conf.  | Conf.           |
| T1 2026 | Aparto Pallars                        | Ardian / Rockfield    | Hines & Henderson Park | 743   | 116    | 156             |
| T4 2025 | Residencia UAB                        | Entreriver/Catella AM | No disp.               | 319   | 37     | 115.987         |
| T4 2025 | Merkel portfolio                      | Greystar              | Merkel                 | 1.222 | 120    | 98.200          |
| T3 2025 | Codomo Living, Granada                | Holland Immo Group    | Promotor local         | 357   | 35     | 98.039          |
| T3 2025 | Terrassa                              | Ardian/Rockfield      | Acciona                | 369   | 36     | 96.883          |
| T2 2025 | Livensa Living Portfolio              | CPPIB                 | Brookfield             | 9.000 | 1.200  | 133.333         |

RENTABILIDAD PRIME Y BONO ESPAÑOL A 10 AÑOS



ÁLVARO ALONSO  
International Partner  
Head of Living &  
Corporate Finance  
[Alvaro.Alonso@cushwake.com](mailto:Alvaro.Alonso@cushwake.com)

TONY LOUGHRAN  
V&A Partner Spain  
Head of Valuation  
& Advisory Spain  
[tony.loughran@cushwake.com](mailto:tony.loughran@cushwake.com)

UNA PUBLICACIÓN CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) es una firma global líder en servicios de real estate, para ocupantes y propietarios del sector, que cuenta con alrededor de 52.000 de empleados en más de 400 oficinas y 60 países. En 2024, la empresa reportó ingresos de \$9,4 mil millones en sus servicios principales de asset management, facilities, leasing, capital markets, valuation y otros servicios. Basada en el propósito de Better Never Settles, la compañía recibe numerosos reconocimientos del sector por su cultura y su compromiso con la diversidad, la equidad y la inclusión (DEI), así como también el medio ambiente, la sociedad, la gobernanza (ESG).

©2025 Cushman & Wakefield. Todos los derechos reservados. Este informe ha sido elaborado con datos procedentes de Cushman & Wakefield, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Atlas Real Estate Analytics. La información puede incluir errores u omisiones y se publica sin ninguna garantía o representación con respecto a la exactitud de la misma.