

## Acciones vs. Inmuebles: rendimientos y riesgos asociados

**Conrado Javier Martinez**

Profesor del Programa MBA de la Graduate School of Business de la Universidad de Palermo

Existe un principio en el mundo de las finanzas que establece que las inversiones que representan mayores riesgos deben generar rendimientos proporcionalmente mayores. Es decir, el riesgo debe ser correctamente remunerado. La inobservancia de este principio en los diferentes mercados da lugar a oportunidades de arbitraje hasta el momento en el que riesgo y retorno quedan debidamente alineados.

En tal sentido resulta útil comparar lo que ha sucedido tanto en el mercado accionario argentino (MA) como en el mercado inmobiliario de Capital Federal (MI) durante el período 1991-2005 (el cual es lo suficientemente extenso como para incluir etapas de crisis y momentos de estabilidad). Vale la pena aclarar que toda vez que en este artículo nos referimos a rendimientos, lo hacemos en relación a retornos en dólares. Hecha esta salvedad, podemos apreciar en el Cuadro I cuáles han sido los rendimientos anuales de ambos mercados: MA ha registrado un retorno efectivo anual del 15.1%, en tanto que para MI este valor se situó en 12.2%. En consecuencia y considerando valores absolutos, puede decirse que MA sin dudas ha tenido una mejor performance que MI en materia de rendimientos durante el período reportado.

Esta primera conclusión merece ser contrastada con lo sucedido en dicho período en materia de riesgos. En tal sentido, en el mismo Cuadro I pueden observarse los desvíos estándar tanto para MA como para MI, los cuales fueron de 86.2% y 14.7% respectivamente. Surge así que durante el período relevado MA ha sido mucho más volátil que MI. Esto mismo puede ser corroborado visualmente en el Gráfico I. En la misma línea de análisis, resulta útil comparar los ratios STD/RAP (desvío estándar de los rendimientos anuales vs. rendimiento anual promedio) para cada uno de los mercados. En base a este ratio vemos que por cada unidad porcentual incremental de RAP de MA, la misma agrega 2.8% de desvío estándar, en tanto que este mismo valor es del 1.1% para el caso de MI.

Podría atribuirse el alto retorno de MI (en comparación con su bajo riesgo) al premio por iliquidez, es decir, a aquel rendimiento adicional que se exige a cierto activo por no poder liquidarse en forma inmediata. No obstante, visto el dinamismo registrado en la práctica por MI, dicho rendimiento adicional no tendería a ser muy relevante.

De lo mencionado hasta aquí entonces se desprende que MI ha tenido un mejor desempeño en comparación con MA si se analizan tanto el retorno como los riesgos asociados, debido a que la diferencia de rendimientos no tan significativa observada entre MA y MI, parece no poder justificar el elevado diferencial de riesgos de estos últimos.

CUADRO I		
Año	Rendimiento (1) Anual MA (2) al 31/12 (U\$S)	Rendimiento (1) Anual MI (3) al 31/12 (U\$S)
1991	306.7%	25.0%
1992	-22.4%	34.5%
1993	56.9%	19.2%
1994	-20.3%	22.2%
1995	6.4%	10.4%
1996	18.3%	10.4%
1997	28.6%	10.4%
1998	-21.1%	10.5%
1999	26.5%	10.7%
2000	-19.8%	7.0%
2001	-14.9%	7.2%
2002	-41.7%	-31.6%
2003	122.0%	21.4%
2004	19.6%	20.7%
2005	22.7%	20.6%
TIREA (4)	15.1%	12.2%
RAP (5)	31.2%	13.2%
STD (6)	86.2%	14.7%
STD/RAP	2.8	1.1

**Fuente:** Elaboración del autor en base a datos de BCBA y a situación mercado inmobiliario.

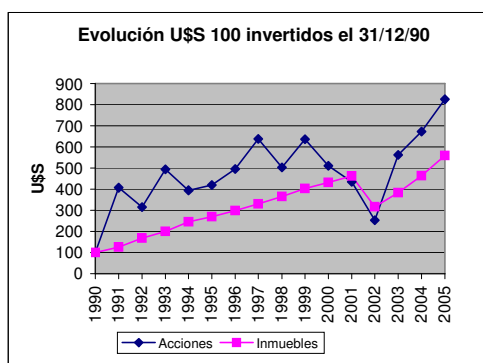


GRAFICO I

(1) Incluye variación de capital y reinversión de dividendos ó alquileres.

No se incluyen gastos de intermediación.

(2) En función al Índice General Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

(3) Depto. adquirido nuevo el 31/12/90 - Locación vivienda Bs. As.-

Depreciado 1% anual - Mantenimiento anual: un mes alquiler.

(4) Tasa Interna de Retorno Efectiva Anual.

(5) Rendimiento Anual Promedio.

(6) Desvío Standard rendimientos anuales.

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
[www.palermo.edu/gsb](http://www.palermo.edu/gsb)

**Director:**

Daniel Seva  
[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

**Coordinadores de investigación:**

**Finanzas y economía:**

Conrado Martinez  
[cmarti1@palermo.edu](mailto:cmarti1@palermo.edu)

Rubén Ramallo  
[rramal@palermo.edu](mailto:rramal@palermo.edu)

Marcelo Quiñones  
[mquino@palermo.edu](mailto:mquino@palermo.edu)

**Marketing:**

Eugenia Cannata  
[ecanna@palermo.edu](mailto:ecanna@palermo.edu)

Diego Regueiro  
[dregue@palermo.edu](mailto:dregue@palermo.edu)

**Management:**

Juan Lucas Dapena  
[jdapen@palermo.edu](mailto:jdapen@palermo.edu)

Guillermo Edelberg  
[gedelb@palermo.edu](mailto:gedelb@palermo.edu)

**Recursos Humanos:**

Emilia Montero  
[emonte@palermo.edu](mailto:emonte@palermo.edu)

Guillermo Occhipinti  
[gocchi@palermo.edu](mailto:gocchi@palermo.edu)