

¿CONVIENE INVERTIR EN "LADRILLOS"?

por **Ricardo Schefer**

El crash financiero del '95 reavivó entre muchos la idea de invertir en inmuebles como refugio. Esta nota tiene por objeto exhibir los números de esta alternativa de inversión a través del tiempo, frente a los activos financieros más frecuentes de Argentina. El interés que esto tiene se basa en que la propiedad inmobiliaria es en Argentina, como en casi todos los países, el activo más importante de las familias, y por tanto cabe plantearse si este sesgo en la inversión de las familias tiene fundamento.

Para el análisis se tomó la serie de precios de los departamentos nuevos publicada por Ambito Financiero, el índice de precios de acciones de la Bolsa de Comercio (que no incluye dividendos en efectivo), e índices de retorno de bonos y tasas de interés de elaboración propia, todos ellos traducidos a dólares, para el período 1983-1994. El índice de departamentos no fue ajustado por rentas provenientes de alquiler, pero tampoco se lo castigó con desgaste, depreciación, ni impuestos, ni por mayor iliquidez relativa a los "papeles". El índice de retorno de bonos supone la reinversión de los cupones de interés. Se destaca con énfasis que el índice histórico de colocaciones a tasa de interés incluye el efecto negativo del "plan Bonex".

El período analizado cubre escenarios muy variados: los efectos de la crisis de la deuda latinoamericana, la administración del presidente Alfonsín, y por tanto el plan Austral, las dos hiperinflaciones, y la era de la convertibilidad. No incluye, por indisponibilidad de datos sobre departamentos, al efecto Tequila, pero igualmente la muestra es lo suficientemente rica en escenarios negativos.

El retorno y volatilidad de las inversiones durante el período de 144 meses fue el siguiente:

período 1983-1994

	ACCIONES	BONOS	TASA	DEPTOS
Tasa de retorno anual (promedio geométrico)	26.2	20.0	6.0	17.3
Volatilidad anual	85.2	61.7	47.8	34.1
Convertibilidad hasta 1994				
Tasa de retorno anual (promedio geométrico)	25.7	15.1	8.9	13.4
Volatilidad anual	56.9	39.5	1.7	6.8

Existió una notable modificación en la correlación de los retornos de las inversiones entre 1983-1994 y a partir de la convertibilidad:

CORRELACION DE RETORNOS MENSUALES

Período:	1983-1994			Convertibilidad		
	BONOS	TASA	DEPTOS	BONOS	TASA	DEPTOS
ACCIONES	0.26	0.28	0.16	0.79	0.08	0.46
BONOS		0.15	0.11		-0.07	0.60
TASA			0.53			-0.37

Existe una correlación positiva y alta del precio de los departamentos con los demás activos financieros, muy acentuada desde la convertibilidad. Quien posea propiedades inmobiliarias, por tanto, no es inmune a los vaivenes de las cotizaciones de los "papeles". Esto es explicable, porque los movimientos en los precios responden a factores sistemáticos, o comunes.

Con los anteriores datos se simuló un portfolio teórico que hubiera sido la combina con el mejor perfil de retorno-riesgo durante 1983-1994:

ACCIONES	12.6%
BONOS	22.6%
TASA	2.9%
DEPTOS	61.8%
RETORNO ANUAL:	22.9%
VOLATILIDAD :	31.9%

El mismo ejercicio realizado exclusivamente para el período de la convertibilidad, resulta en que la mejor inversión hubiera sido una mezcla bastante pareja entre acciones y departamentos.

Se puede afirmar que, en principio, la preferencia popular por "ladrillos" tiene bastante fundamento de acuerdo a los criterios de selección de cartera, aunque es altamente probable que exista cierto exceso de inversión. Esto puede deberse a pautas culturales, a la pirámide poblacional, a la indivisibilidad de las inversiones fijas, entre otras razones.

Quien ya posee inversiones inmobiliarias en las proporciones adecuadas debe considerar la inversión en una cartera de acciones, bonos y a tasa. El portfolio óptimo de activos de riesgo, sin incluir departamentos, hubiera sido:

Período 1983-1994:

ACCIONES	15.1%
BONOS	35.9%
DEPOSITOS	49.1%
RETORNO ANUAL:	25.0%
VOLATILIDAD :	41.0%

Convertibilidad:

ACCIONES	61.4%
BONOS	0.0%
DEPOSITOS	38.6%
RETORNO ANUAL:	22.3%
VOLATILIDAD :	35.0%

¿Cuál es el portfolio adecuado para el futuro? Obviamente esto depende de si los escenarios proyectados se corresponden más al período largo descrito - que incluyó escenarios pésimos - o al de la convertibilidad. Cualquiera sea la elección, la inversión inmobiliaria adecuada rondaría entre el 50% y 60% del patrimonio familiar total.