# ¿El ladrillo sigue siendo un valor atractivo?

14 de noviembre de 2011

## La rentabilidad de la inversión inmobiliaria en España durante la última década ha sido bastante superior a la del Ibex 35 y los bonos.

Aunque el sector inmobiliario español no pasa por su mejor momento, los datos indican que sigue siendo una opción de inversión a considerar. Durante la última década ha generado una rentabilidad anual media del 7,2%, lo que supone un retorno de la inversión significativamente mayor al del Ibex 35 (4,5%) o los bonos (4,6%).

En el pasado más reciente, el ladrillo también se ha comportado mejor que la bolsa: los activos inmobiliarios tuvieron en 2010 un rendimiento medio del 4,9%. Por su parte, el Ibex 35 sufrió una minusvalía, incluyendo dividendos, del 12,9%.

Son algunos de los muchos datos que aporta el libro *La inversión inmobiliaria en España 2001-2011*, que ha contado con la colaboración del Centro Internacional de Inversión Financiera del IESE (CIIF).

Este estudio ofrece una completa panorámica de la evolución de la inversión patrimonialista en la última década a partir del seguimiento e interpretación del índice de inversión inmobiliaria de la firma IPD.

El índice IPD mide el rendimiento total de los activos inmobiliarios, incluyendo el rendimiento del capital y las rentas, a partir de la información que proporcionan los propios inversores institucionales sobre sus carteras inmobiliarias.

Los datos del índice IPD de 2010, por ejemplo, proceden del análisis de 330 activos valorados

©IESE Business School

en 8.500 millones de euros a 31 de diciembre de 2010.

## Buena rentabilidad, alta variabilidad

En los últimos diez años, el índice IPD ha fluctuado entre los máximos alcanzados en los años 2005 y 2006, con plusvalías del 16,9%, y el mínimo registrado en 2009, con una pérdida de valor del 9,3%.

De hecho, la evolución del índice IPD en España refleja claramente la existencia de dos etapas bien diferenciadas: hasta el año 2007 los rendimientos son siempre positivos, pero a partir del 2008 el índice se sitúa en números rojos.

Durante la última década los activos inmobiliarios han resultado ser más rentables que la bolsa o los bonos. Pero todo tiene un precio. Y el que han tenido que pagar los inversores institucionales en España durante estos años ha sido el de asumir una elevada volatilidad en el valor de sus carteras.

La explicación hay que buscarla en el comportamiento de los rendimientos del capital, que se han movido en un rango muy amplio: entre las plusvalías máximas del 11,4% registradas en 2006 y las minusvalías de hasta el 13,3% que sufrieron los inversores patrimonialistas en 2009.

Los rendimientos por rentas, que suponen más de un 70% del rendimiento total, actuaron como un elemento estabilizador gracias a su buen comportamiento durante todo el periodo.

## El comercio es la estrella

El libro también analiza la evolución de la inversión inmobiliaria por segmentos. Aunque ninguno se ha desmarcado de la tendencia general en cada ciclo, la inversión en activos comerciales ha sido la que ha generado rendimientos más elevados.

Destacan los centros comerciales, especialmente los grandes, que ofrecieron un rendimiento medio anual del 10,8%.

Además, el comercio es también el que está liderando la incipiente recuperación: en 2010 ofreció una rentabilidad total del 7,7% y fue el único con rendimientos de capital positivos (1,4%).

En cambio, el sector industrial presentó números rojos en el mismo periodo: el rendimiento

©IESE Business School

total (-0,6%) se ha visto todavía muy lastrado por las pérdidas de capital (-7,4%).

Las oficinas, que en los últimos diez años han tenido un rendimiento medio anual del 5,7%, también se están recuperando: las minusvalías en los rendimientos del capital se han reducido notablemente (del -12,9% en 2009 al -3,7% en 2010) y han podido compensarse con los rendimientos por rentas (5,8%), por lo que en 2010 la rentabilidad total fue del 1,9%.

## Balance en blanco y negro

El profesor del IESE José Luís Suárez, coordinador del libro y autor del capítulo introductorio, recuerda que en 2007, coincidiendo con el punto álgido del boom inmobiliario, España se había convertido en la octava potencia económica mundial, aunque ya existía la conciencia de un sobrecalentamiento excesivo del mercado.

El frenazo llegó en 2008, con una crisis económica y financiera internacional que todavía no se ha superado. Los países que habían acumulado mayores rendimientos durante el ciclo expansivo del sector inmobiliario "entre ellos España, con plusvalías de hasta el 50% entre los años 2002 y 2007, Irlanda, Reino Unido o Francia" han sido también los que han perdido más valor.

El caso más extremo y representativo es, sin duda, el de Irlanda: en los años dorados, alcanzó plusvalías de hasta el 70%; pero la corrección que ha sufrido desde entonces llega hasta el 40%.

Resultaría precipitado hablar de recuperación en el sector inmobiliario español. Sin embargo existen datos objetivos que permiten constatar la mejora de algunos indicadores en 2010. Entre ellos, el propio índice IPD, que ese año reflejó un rendimiento positivo del 4,9% tras dos ejercicios con números rojos.

Según un estudio reciente —llevado a cabo conjuntamente por Asprima, IESE, Sociedad de Tasación e IPD—, el stock de activos inmobiliarios en manos de los inversores institucionales en España era de 47.598 millones de euros a finales de 2009.

En el reparto participan, mayoritariamente, los inversores extranjeros (42% del total), seguidos por las empresas inmobiliarias españolas cotizadas (27%), los fondos de inversión inmobiliaria (14%) y las compañías de seguros y fondos de pensiones (10%). El 7% restante se reparte entre las empresas inmobiliarias no cotizadas y otros inversores.

Por tipos de activo, la mayor parte del *stock* se concentra en el segmento de oficinas (44% de

©IESE Business School

la inversión patrimonial) y en el comercial (30%), que son los productos preferidos por los inversores institucionales. La inversión en viviendas no es muy representativa (equivale a un 13% del valor total de los activos), aunque todavía lo es menos la destinada a activos industriales y logísticos (5%).

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School