



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

MBA Intensivo 2017

Oportunidades de negocios para inversores entre el mercado de bonos soberanos de la República Argentina y los desarrollos inmobiliarios en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Alumno: Bustos, Fernando

Tutor: Verónica Funes

Lugar: Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

Fecha: Marzo 2019

AGRADECIMIENTOS

Un especial agradecimiento a mi familia, que me acompañó en cada una de las etapas de mi vida con mucho apoyo y amor.

A la Universidad Di Tella, a través de sus docentes, que a lo largo de estos 2 años me guiaron en el camino del conocimiento.

A mis compañeros y amigos del MBA.

RESUMEN

A la hora de invertir en Argentina, el inversor promedio suele ser cauto en cuanto a la elección de instrumentos que le generen riqueza. Normalmente, en una economía con tanta incertidumbre como la local, se suele hablar de resguardo de capital por sobre la generación de riqueza.

El presente trabajo tendrá por objeto brindar una herramienta de decisión para el inversor respecto a invertir en inmuebles, títulos de deuda pública (bonos) u ambos, dependiendo de su aversión al riesgo.

Como metodología de investigación, se tomarán el Bono de la Nación Argentina denominados en dólares, con vencimiento en 2024 y un desarrollo inmobiliario ubicado en la Ciudad de Buenos Aires con una duración aproximada de 24 meses.

Para el análisis de los casos, se presentarán los instrumentos conjuntamente con un análisis pormenorizado de cada uno, en donde se describirán sus aspectos históricos, riesgos asociados y rentabilidades esperadas. Se realizará a su vez, un flujo de fondos para cada uno de los casos contemplando una inversión estimada de USD 100,000.- con un horizonte máximo de 6 años. Finalmente, se realizará una comparativa entre ambos instrumentos.

Las conclusiones de este trabajo, tendrán por objeto acercar una herramienta eficaz en donde, luego de una evaluación cuantitativa y cualitativa de cada uno de los instrumentos presentados, el inversor pueda optar por uno u otro conociendo los beneficios, riesgos y rentabilidades asociadas a cada uno.

PALABRAS CLAVE

- Inversiones
- Bonos
- Real Estate
- Metodología de Inversión

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS	2
RESUMEN	3
PALABRAS CLAVE	4
ÍNDICE	5
INTRODUCCIÓN	9
MARCO TEÓRICO	12
CAPITULO I: Perfil de Riesgo y Portafolios de Inversiones	12
1.1 Perfiles de Riesgo.	12
1.2 Portafolios de Inversión Financiera según tipo de Inversor	13
1.3 Alternativas de Inversión	18
CAPITULO II: Herramientas de decisión	20
2.1 Herramientas utilizadas a nivel cualitativo y cuantitativo	20
CAPITULO III: Inversiones Inmobiliarias y Bonos	25
3.1 Inversión inmobiliaria	25
3.2 Bonos	27
MARCO EMPÍRICO	29
CAPITULO IV: Análisis cualitativo de Inmuebles y Bonos	29
4.1 Análisis cualitativo - Inversión en Inmuebles	29
4.2 Ejemplo seleccionado en Inmueble	30
4.3 Análisis cualitativo - Inversión en Bonos	35
4.4 Ejemplo seleccionado en Bonos	36

4.5 Comparativa de Flujos de Fondos_____	38
CONCLUSIONES_____	42
BIBLIOGRAFÍA_____	45
ANEXOS_____	45
Anexo 1 Ticket Bonar 24 Condiciones de emisión._____	47
Anexo 2 Desarrollo Inmobiliario Palermo._____	50
Anexo 3 Modelo de Encuestas Inversores._____	53
Anexo 4 Modelo de Flujo de Fondos Desarrollo Inmobiliario._____	54
Anexo 5 Modelo de Encuestas Inmobiliarias._____	55
Anexo 6 Datos Macro Barrio del Desarrollo Escogido._____	56
GRÁFICOS	
Gráfico N°1- Portafolio sugerido para perfil conservador. _____	15
Gráfico N°2 - Consultatio Renta Nacional F.C.I._____	15
Gráfico N°3 - Portafolio sugerido para Perfil Moderado_____	16
Gráfico N°4 - Consultatio Multiestrategia F.C.I._____	16
Gráfico N°5 - Portafolio sugerido para Perfil Riesgoso_____	17
Gráfico N°6 - Consultatio Acciones Argentina F.C.I._____	17
Gráfico N°7 – Curva de Inversión para inversores en desarrollos inmobiliarios._____	19
Gráfico N°8 – Ejemplo cálculo de VAN._____	23
Gráfico N°9 – TIR. _____	24
Gráfico N°10 – Ejemplo TIR._____	24

Gráfico N°11 - Evolución del precio del metro cuadrado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.	26
Gráfico N°12 - Precio metro cuadrado en América Latina.	27
Gráfico N°13 – Inversor compra en pre-lanzamiento y venta en pozo (12 meses).	31
Gráfico N°14 – Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento y venta en pozo (12 meses).	31
Gráfico N°15 – Incremento valor metro cuadrado 12 meses.	32
Gráfico N°16 - Inversor compra en pre-lanzamiento y venta finalizado el desarrollo (24 meses).	32
Gráfico N°17 - Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento y venta al finalizar el desarrollo (24 meses).	32
Gráfico N°18 - Incremento valor metro cuadrado 24 meses.	33
Gráfico N°19 - Inversor compra en pre-lanzamiento, permanece con la unidad para renta y al inicio del 6° año vende.	33
Gráfico N°20 - Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento, permanece con la unidad para renta y al inicio del 6° año vende.	34
Gráfico N°21 - Incremento valor metro cuadrado.	34
Gráfico N°22 – Flujo de Fondos Bonar 24.	37
Gráfico N°23 - Cálculo de intereses y amortizaciones a partir de la fecha de compra Bonar 24.	38

Gráfico N°24 – Comparativa de inversión en Desarrollo

Inmobiliario o Bonos en 12 meses. _____ 40

Gráfico N°25 - Comparativa de inversión en

Desarrollo Inmobiliario o Bonos en 24meses. _____ 40

Gráfico N°26 - Comparativa de inversión en

Desarrollo Inmobiliario o Bonos en 6 años. _____ 41

INTRODUCCIÓN

Para que cualquier inversor pueda tomar la decisión correcta, es necesario que el mismo cuente con información que le permita optar por el instrumento que más se ajuste a sus necesidades.

El recorte de investigación será el mercado de inversiones en Argentina, en donde, históricamente, el ahorro en “ladrillos” (modismo que se utiliza para referenciar al mercado de bienes inmuebles) fue uno de los canales más elegidos por el público inversor, el preferido de los pequeños ahorristas. Este comportamiento tiene que ver con diversos factores. Uno de ellos es el cultural, en donde la casa propia juega (o jugaba, hasta el siglo pasado), un papel preponderante en el desarrollo económico y personal del argentino promedio. Otra de las causas, radica en el hecho de que los inmuebles siempre se mantuvieron ajenos a cualquier comportamiento político y económico, en un país que ha hecho el default soberano más grande de la historia¹ (Jill Hedges, 2011). Sumado a esto, la rentabilidad observada en el sector inmobiliario, se ha sabido mantener rentable pese a los vaivenes económicos del país, lo cual la hace un excelente vehículo de ahorro e inversión (Constantini, 2017).

Por otro lado, el mercado de Bonos en la Argentina, ha generado rentabilidades extraordinarias en algunos momentos de su historia, aunque como contrapartida a esto, el riesgo asociado depende directamente del comportamiento político y económico del país. Sin embargo, es un instrumento comparable por los inversores a la hora de ponderar riesgo y volatilidad respecto a invertir en inmuebles.

El presente trabajo buscará responder a la pregunta: *¿Qué inversión es más rentable, Bonos o Inmuebles?*, tomando el contexto de los últimos 10 años en la Argentina. Se abordará la respuesta desde conceptos teóricos y mediante ejemplos numéricos.

Como punto de partida, en el capítulo 1 se explicarán los distintos perfiles de riesgo, el cual podrá optar por diversos instrumentos financieros acorde a su

¹ La cesación de pagos de Argentina de 2001, fue de unos US\$ 95,000 millones.

conocimiento del mercado. Se desarrollarán en este punto, una síntesis de carteras o portafolios de inversión respecto al perfil de riesgo del inversor. Luego, se tomará como alternativa de inversión al mercado financiero, el de bienes raíces, puntualmente el de desarrollos inmobiliarios.

En el capítulo 2 se presentarán las herramientas utilizadas para la toma de decisiones a la hora del analizar una inversión. Se profundizará sobre herramientas de análisis cualitativos y cuantitativos.

Se realizará, en el capítulo 3, la presentación de los 2 instrumentos a analizar en el presente trabajo. Por un lado las Inversiones Inmobiliarias, dando cuenta de la historia del valor del metro cuadrado en la Argentina y haciendo una comparación con los países vecinos. Por otro lado, indagaremos acerca de los Bonos, explicando a qué nos referimos al hablar de bonos y qué clase de bonos existen en el mercado.

En el capítulo 4 se realizará un análisis cualitativo de Inmuebles y Bonos según los ejemplos seleccionados. Para finalmente arribar a una conclusión (según los datos recabados y los distintos análisis sobre cada uno de los instrumentos) en la cual, el inversor podrá tener un panorama claro sobre cómo manejar su portafolio de inversión y en qué porcentajes invertir según sea Bonos o Inmuebles.

OBJETIVOS DE LA TESIS

A continuación se detallan el objetivo general y los objetivos específicos del presente trabajo de tesis.

Objetivo General:

Analizar el negocio de desarrollo de emprendimientos inmobiliarios en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el mercado de Bonos soberanos de la República Argentina.

Objetivos Específicos:

- Análisis de desarrollos inmobiliarios residenciales dentro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Analizar la rentabilidad que obtiene un inversor que desarrolla un emprendimiento inmobiliario dentro del ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Analizar la competitividad del mercado de Bonos soberanos de la república Argentina.
- Analizar la rentabilidad que obtiene un inversor al invertir en el mercado de Bonos Argentinos.

METODOLOGÍA PARA LA ELABORACIÓN DE LA TESIS

Para la elaboración del presente trabajo de tesis se eligió la modalidad de investigación exploratoria. Para ello se dividió la metodología en varias etapas.

La primera etapa consistió en el análisis de la bibliografía existente dentro los ámbitos del mercado global de bonos, el de administración y las finanzas tanto en el orden general como en el particular aplicado a los negocios inmobiliarios. A su vez se recurrió a publicaciones especializadas, así como también artículos periodísticos publicados en diarios y revistas de nuestro país.

En la segunda etapa se realizó la recopilación de información por parte de fuentes primarias mediante el diseño de una investigación exploratoria mediante entrevistas no estructuradas de preguntas abiertas realizadas a importantes referentes del sector inmobiliario, desarrolladores y comercializadores de residencias dentro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

La tercera etapa consistió en la recopilación de información por parte de fuentes secundarias. Adicionalmente se concurrió a los talleres de tesis para organizar, orientar y adquirir la metodología para la elaboración de una tesis de maestría.

Durante el período que demandó el trabajo se tuvo un contacto y supervisión permanente con el tutor de tesis.

MARCO TEORICO

CAPITULO I: Perfil de Riesgo y Portafolios de Inversiones

El objetivo central de este capítulo radica en dar a conocer las diversas propuestas a la que puede acceder un inversor. Se presentarán los perfiles de acuerdo a la aversión al riesgo, y carteras sugeridas, según bibliografía, para cada caso en particular. Así mismo, se realizó una encuesta a 10 inversores sobre la composición en su portafolio de inversiones (Ver Anexo 3) a fin de corroborar la información estudiada.

Las inversiones que se presentan tienen por finalidad dar un panorama general a la hora de tomar opción por casa una de ellas, haciendo un recorte en aquellos instrumentos de Renta Fija (Bonos) y la compra de un departamento en un desarrollo inmobiliario.

1.1 Perfiles de Riesgo.

Las distintas clases de inversores se califican según su aversión al riesgo. Como regla general, a mayor rentabilidad esperada, mayor es el riesgo asociado.

Las decisiones que toman los inversores suelen estar basados en datos no del todo objetivos, y muchas veces (de manera intencional), se busca influenciar a las personas para optar por un tipo de instrumento por sobre otro. Robert J. Shiller en su libro *Exuberancia Racional* (Shiller, 2015), habla de que la mayoría de las veces, el público inversor suele dejarse guiar por percepciones del mercado y la información del presente, pero desconocen los comportamientos históricos de los mismos. Javier Estrada, además, marca que el mejor predictor de las inversiones es su historia (Estrada, 2006).

En cuanto a los perfiles de riesgos, suelen clasificarse en: Conservador, Moderado y Arriesgado.

Conservador: Este perfil es adecuado para inversionistas con un bajo nivel de tolerancia a las pérdidas.

- Objetivos de corto plazo (hasta 2 años).
- Personas con poca experiencia y conocimiento de los mercados financieros.
- Inversores que no están dispuestos a exponer una gran porción de su capital a activos volátiles y prefieren que la mayor parte de sus inversiones esté concentradas en activos locales.
- Prefieren invertir en los mercados de renta fija buscando a tener un rendimiento estable de sus inversiones.

Moderado: Este inversionista está dispuesto a tolerar caídas discretas en el valor de sus inversiones en función del riesgo asumido en la búsqueda de un mayor retorno.

- Objetivo de inversión de mediano plazo (2 a 5 años).
- Inversionistas con moderada experiencia y conocimiento de los mercados financieros.
- Personas que están dispuestas a invertir parte de su dinero en activos de renta fija y renta variable nacional e internacional.

Arriesgado: Inversionista con alta tolerancia a movimientos significativos del valor de su portafolio. Está en capacidad de tolerar una pérdida en sus inversiones con el objetivo a lograr un mayor rendimiento en el largo plazo.

- Objetivo de inversión a largo plazo (más de 5 años).
- Inversionistas con experiencia y conocimiento de los mercados financieros.
- Desean invertir una parte importante de sus recursos en activos de renta variable local e internacional.

1.2 Portafolios de Inversión Financiera según tipo de Inversor

Cuando hablamos de portafolio de inversión nos referimos a un paquete de acciones, bonos, monedas, fondos, bienes raíces u otros activos financieros.

Está compuesto por una combinación de instrumentos de Renta Fija y Renta Variable.

Una vez establecido el tipo de inversor, se sugiere el armado de diversas carteras de inversión acorde al perfil de riesgo. La regla básica en el éxito de un armado de portafolios eficientes radica en la diversificación (Markowitz, 1952). La teoría de portafolio de Markowitz o teoría moderna de selección de cartera, es una teoría de inversión que estudia como maximizar el retorno y minimizar el riesgo, mediante una adecuada elección de los componentes de una cartera de valores. Originada por Harry Markowitz, autor de un artículo sobre selección de cartera publicado en 1952, propone que el inversor debe abordar la cartera como un todo, estudiando las características de riesgo y retorno global, en lugar de escoger valores individuales en virtud del retorno esperado de cada valor en particular.

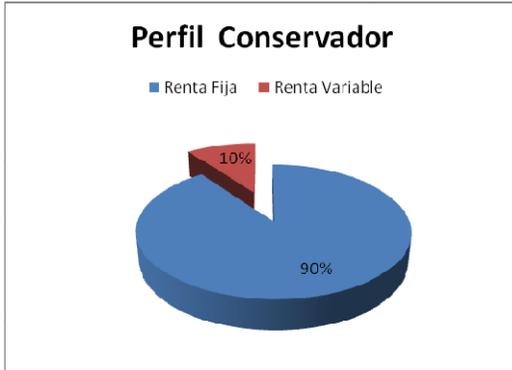
Armar un portafolio diversificado significa establecer una composición tal que si una de las inversiones no rinde lo que se espera, o pierde, haya otras que neutralicen ese movimiento. En general, suele distinguirse entre administraciones de portafolios con estrategias activas o pasivas. Los portafolios activos son aquellos en los que el inversor elige pormenorizadamente sus inversiones, suele traer aparejado riesgos debido al sesgo que genera quien invierte sobre determinado tipo de instrumentos. Asociado a inversores muy experimentados que usan la información disponible y las técnicas de proyecciones para obtener rendimientos superiores a los de un portafolio que simplemente se encuentra diversificado. Por otro lado, las administraciones de portafolios pasivos, se asocia a la elección de determinados Fondos Comunes de Inversión, constituidos y manejados por especialistas. Dentro es estos últimos encontramos el mercado global de ETF² y Fondos acorde a cada uno de los requerimientos según el tipo de retorno que se busque.

² ETF (Exchange Trade Funds) Son fondos de inversión que tienen la particularidad de que cotizan en bolsa -igual que una acción-. Replican un determinado índice bursátil o de renta fija, y sus participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores.

Portafolio sugerido para Perfil Conservador

Para el caso de Portafolios para perfil conservador (ver gráfico n°1), se sugiere una composición del 90% en Renta Fija y 10% en Renta Variable³. Se compone de inversiones que le reporten rendimientos fijos o previsibles, pero seguras, como **depósitos a plazo fijo** o **divisas clásicas como el dólar**. También incursiona en **cheques de pago diferido**, algunos bonos provinciales y letras soberanas nacionales. A modo de ejemplo tomaremos el Fondo de Inversión de la firma Consultatio (sociedad de bolsa) Consultatio Renta Nacional F.C.I. (ver gráfico n°2)

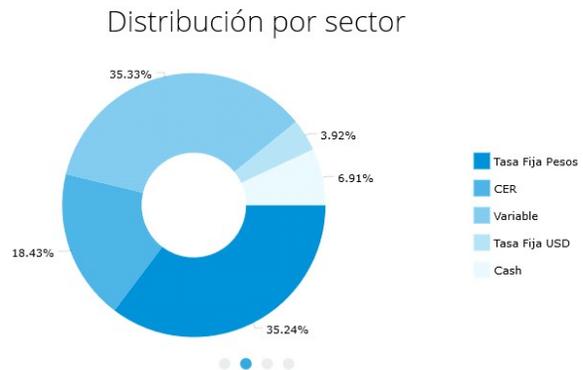
Gráfico N°1- Portafolio sugerido para perfil conservador.



Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°2 - Consultatio Renta Nacional F.C.I.

Especie	Participación
Tasa Fija Pesos	35.24%
CER	18.43%
Variable	35.33%
Tasa Fija USD	3.92%
Cash	6.91%
Total Cartera	100%



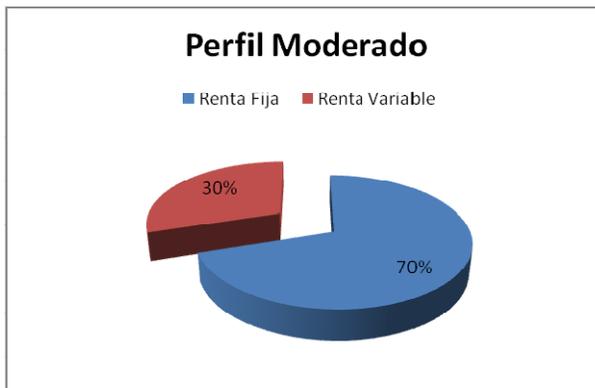
Fuente: Consultatio Fondos S.A.

³ Perfiles de Inversores <http://www.invertir.gob.ar>

Portafolio sugerido para Perfil Moderado

Para portafolios de perfil moderado, la composición es del 70% en Renta Fija y 30% en Renta Variable (ver gráfico n°3). Suele buscar la creación de un portafolio que contenga cuotas de **fondos comunes de inversión**, acciones **de empresas grandes** y **bonos con retornos medios**. Como ejemplo tomaremos el Fondo de Inversión Consultatio Multiestrategia F.C.I. (ver gráfico n° 4).

Gráfico N°3 - Portafolio sugerido para Perfil Moderado



Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°4 - Consultatio Multiestrategia F.C.I.

Especie	Participación
Tasa Fija Pesos	6.33%
CER	6.78%
Variable	76.01%
Tasa Fija USD	5.33%
Cash	5.54%
Total Cartera	100%

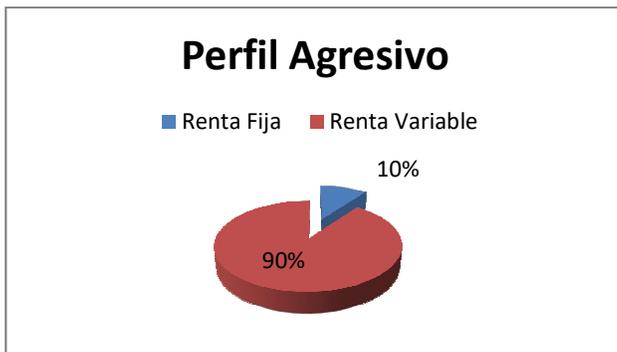


Fuente: Consultatio Fondos S.A.

Portafolio sugerido para Perfil Riesgoso

Un Portafolios para perfil agresivo, el 90% es de en Renta Variable mientras que el 10% corresponde a Renta Fija (ver gráfico n° 5). Esta dispuesto a asumir elevadas volatilidades en sus colocaciones o incursionar en terrenos poco conocidos, como **acciones que cotizan en mercados emergentes**, el **arbitraje entre monedas** o derivados, entre otros. Como ejemplo tomaremos el Fondo de Inversión Consultatio Acciones Argentina F.C.I. (ver gráfico n° 6).

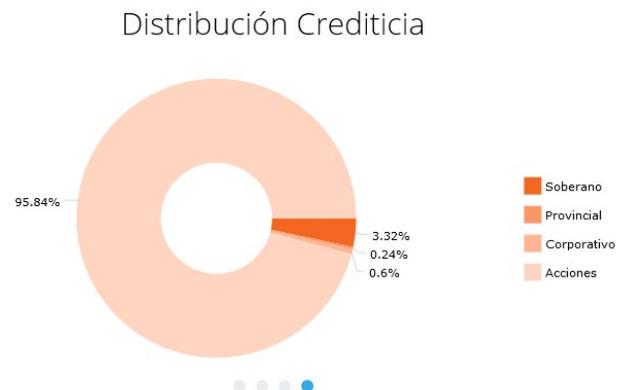
Gráfico N°5 - Portafolio sugerido para Perfil Riesgoso



Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°6 - Consultatio Acciones Argentina F.C.I.

Especie	Participación
Consumo	2.72%
Energía	54.86%
Inmobilia-rio	0.86%
Bancos	18.12%
Material-es	4.38%
Gas y petróleo	18.17%
Comunic-aciones	0.89%
Total Cartera	100%



Fuente: Consultatio Fondos S.A.

1.3 Alternativas de Inversión

Como alternativa de inversión tomaremos al mercado de Bienes Raíces, particularmente el estudio de un desarrollo inmobiliario. Los datos recabados para la elaboración del estudio surgen de la Dirección General de Estadísticas y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (DGEyC) en conjunto con portales inmobiliarios y encuestas telefónicas a inmobiliarias (Ver Anexo 5).

Cuando hablamos de bienes raíces, nos referimos a proyectos inmobiliarios, los cuales, a través de estructuras organizadas, permitan la diversificación de la inversión como es el caso de los fideicomisos al costo. Un fideicomiso inmobiliario es un contrato celebrado por escritura pública (ley 24.441) por el cual una persona o empresa, el fiduciante, transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otro fiduciario, quien estará obligado a ejercerla en beneficio de quien se designe beneficiario y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, beneficiario o fideicomisario.

Para el caso particular de estudio, nos centraremos en un proyecto ubicado en el barrio de Palermo, en la ciudad de Buenos Aires. (Ver Anexo 2)

La inversión en proyectos inmobiliarios es una inversión de riesgo alto a moderado, dependiendo de quién sea el desarrollador y de qué manera se fondee el mismo. Sobre la forma de participación suele haber diversas figuras sobre las cuales avanzar, entre las más difundidas se encuentran:

- Inversores Socios

Se trata de inversores dispuestos a asumir riesgo alto, ya que participarán desde el primer momento en el armado del proyecto. Son quienes mayor rendimiento verán en el retorno esperado de la inversión. El horizonte de inversión dependerá de la escala del proyecto y de la calidad del mismo, pero suponiendo una calidad media con un horizonte a 24 meses, los diferenciales suelen oscilar en torno al 15% anual en dólares (ver gráfico n°7).

- **Inversores a Pozo**
Estos inversores prefieren asumir un riesgo moderado, ya que ingresarán en el proyecto una vez que este tenga una maduración cercana al 30-40%. En general los retornos esperados que esperan estos inversores son mayores al 10% anual en dólares con un horizonte de inversión cercano a los 12 meses (ver gráfico n°7).
- **Inversores Finales**
Pueden o no ser los consumidores finales de las unidades. Ingresan al proyecto una vez que está por finalizar o ya finalizó. La participación en la ganancia del proyecto suele estar ligado a la apreciación del bien a través de tiempo. Para estos inversores el nivel de riesgo es bajo, oscilando un retorno cercano del 1% al 3% anual en dólares dependiendo de la ubicación del inmueble (ver gráfico n°7).

Gráfico N°7 – Curva de Inversión para inversores en desarrollos inmobiliarios.



Fuente: Elaboración Propia.

Cabe mencionar que para todos los casos arriba mencionados se supone un crecimiento constante del valor del inmueble por valorización de la tierra con un promedio de 2% por año. Existen lugares en donde esto no ocurre o muchas veces hay una desvalorización del precio de la tierra. A los fines de los ejercicios prácticos a desarrollar en los siguientes capítulos, la tasa de crecimiento G será 0% (Gordon, Myron J., 1962). La Tasa de crecimiento G : es una tasa que suele utilizarse en el mundo de las finanzas para marcar el crecimiento esperado de algún mercado u activo en particular. Cada industria tiene su propia tasa. Surge del cálculo de la media de retornos de un determinado periodo en particular.

CAPITULO II: Herramientas de decisión

2.1 Herramientas utilizadas a nivel cualitativo y cuantitativo

A la hora de medir la rentabilidad para diversos instrumentos de inversión, suelen utilizarse algunas variables “universales” para su evaluación cuantitativa y cualitativa. Existen dentro del primer grupo todas aquellas que nos conducen a un resultado numérico, y las segundas nos orientas respecto a la “calidad” de la inversión.

Previo a realizar cualquier tipo de decisión sobre el instrumento adecuado, es necesario recurrir al maestro contemporáneo de las finanzas Warren Buffet⁴, el cual con una frase derriba cualquier tipo de análisis: “...si no conoces el negocio, no inviertas en él.” (Cunningham, 2015). Esta frase reduciría al inversor a un abanico de posibilidades acorde a su campo de conocimiento, dejando por fuera el inmenso mundo de posibilidades que hoy existen, lo cual minimizaría los riesgos ya que se tendría un real conocimiento de la situación y contexto en el cual se invierte. Se entiende como fundamental este enunciado, ya que es el primero de los puntos a analizar desde el punto de vista cuantitativo es el conocimiento que se tenga sobre el vehículo a invertir.

Para una primera aproximación desde lo cualitativo, se recurre al análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) (Porter M., 1996). Esta herramienta ayudará al inversor a poner en consideraciones riesgos y beneficios tanto externos como internos de la inversión, abordándolo desde una integridad en la cual el resultado de dicho análisis será acorde al nivel de aversión al riesgo y conocimiento que el inversor tenga del instrumento seleccionado.

En cuanto a las herramientas de carácter cuantitativas, tendremos diversos métodos matemáticos y financieros para evaluar el resultado esperado de la

⁴ Warren Edward Buffett es un inversor y empresario estadounidense, considerado uno de los más grandes inversores en el mundo. En 2018 ocupó la tercera posición en la lista de hombres más ricos del mundo elaborada por la revista *Forbes*, con una fortuna estimada de 87,000 millones de dólares.

inversión. Entre los más difundidos encontraremos el Valor Presente Neto (Van), la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Periodo de recupero de Capital.

Como punto de partida para el análisis cuantitativo, la inversión debe considerar todos los flujos de fondos. Esto quiere decir, que si por ejemplo, en el caso de los bonos paga interés, estos deben ser tenidos en cuenta a la hora de su análisis cuantitativo. Para Inmuebles, si el mismo es utilizado para renta, el alquiler debe ser contemplado. Los conceptos de egresos como impuestos y gastos generales, también se consideran en este punto.

Los flujos deben ser descontados a su costo de oportunidad. El costo de oportunidad refiere al costo de la inversión de recursos en comparación a una mejor inversión alternativa disponible, o al valor de la mejor opción no realizada.

Se debe tener en cuenta el Período de Recupero del Capital, significando cuanto tiempo debo disponer para recuperar el capital invertido. Se trata de un número que puede ser arbitrario o no, por ejemplo: para el caso de la compra de un bono, si decido esperar al vencimiento del mismo, el capital invertido se recuperará al momento que eso suceda, caso contrario, puedo venderlo, pero el mismo estará afectado por el precio del bono en ese momento. En comparativa con un departamento, puedo elegir venderlo en cualquier momento, dependiendo también del valor de mercado en ese momento.

Rentabilidad anual promedio sobre el capital invertido. Es una variable que determina el porcentaje de renta que me genera la inversión sobre el capital inicial.

Análisis FODA

El objetivo primario del análisis FODA es lograr definir las ventajas y las estrategias que se deben implementar de acuerdo a las necesidades específicas del inversor y a la inversión estudiada. Se debe realizar atendiendo desde las características propias de la inversión a nivel interno y, al mismo tiempo, en función de las características del mercado en que la inversión está posicionada.

Como metodología de análisis, es muy efectivo para definir claramente las debilidades y fortalezas de las inversiones, como también para detectar las amenazas y oportunidades que ésta tiene. Las debilidades y fortalezas se consideran factores o características internas, mientras que las amenazas u oportunidades representan factores externos. En cualquier caso el FODA es un modelo que se basa en un esquema claramente definido y en el cual se establecen las siguientes áreas de análisis mediante una tabla de doble entrada (también conocida como Matriz FODA):

– Análisis interno de la inversión:

- Fortalezas (puntos positivos).
- Debilidades (puntos negativos).

– Análisis externo de la inversión:

- Oportunidades (elementos positivos).
- Amenazas (elementos negativos).

Es muy importante que el inversor al momento de aplicar la metodología de análisis tenga en cuenta las variables, las cuales son determinadas por el mercado en el cual se encuentra inmerso el instrumento seleccionado (mercado nacional e internacional analizados de forma independiente) y el segmento en el cual la inversión compite. Dichas variables, también se conocen a nivel estratégico como los factores críticos de éxito, y el inversionista deberá valorarlos dada su importancia. Si el inversor modifica las variables o los factores críticos de éxito, el resultado de la aplicación del análisis será diferente.

Valor actual neto (VAN)

El **valor actual neto**, o valor presente neto, es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión.

Se descuenta al momento actual, todos los flujos de caja futuros (o partiendo de un momento cero de los flujos de caja futuros) que genera un proyecto y se compara dicha equivalencia con la inversión inicial. Cuando el resultado de este procedimiento es mayor al número de desembolso inicial, es recomendable avanzar sobre el proyecto en cuestión.

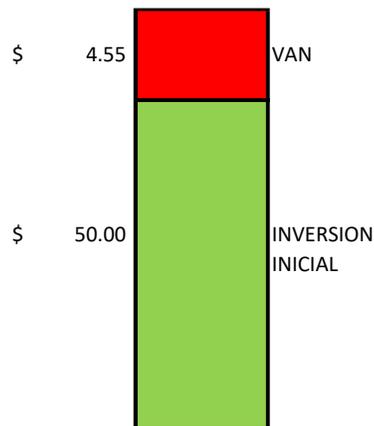
Ejemplo.

Cálculo del VAN de una inversión de \$50 que generará \$60 dentro de un año, asumiendo una tasa de descuento del 10% (ver gráfico n° 8).

Gráfico N°8 – Ejemplo calculo de VAN.

$$\text{VAN} = -50 + 60/1.10$$

$$\text{VAN} = 4.55$$



Fuente: Elaboración Propia.

Tasa interna de retorno (TIR)

La tasa interna de retorno de una inversión es la media geométrica de los rendimientos futuros esperados de dicha inversión, la tasa de descuento con la que el valor actual neto o valor presente neto es igual a cero (ver gráfico n° 9).

La TIR puede utilizarse como indicador de la rentabilidad de un proyecto: a mayor TIR, mayor rentabilidad, así, se utiliza como uno de los criterios para decidir sobre la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión. Para ello, la TIR se compara con una tasa mínima o tasa de corte, el costo de oportunidad de la inversión (si la inversión no tiene riesgo, el costo de oportunidad utilizado para comparar la TIR será la tasa de rentabilidad libre de riesgo). Si la tasa de

rendimiento del proyecto - expresada por la TIR- supera la tasa de corte, se acepta la inversión; en caso contrario, se rechaza.

Gráfico N°9 – TIR.

TIR: Tasa que hace VAN = 0

$$VAN = -C_0 + \frac{C_1}{(1+TIR)} = 0$$

Fuente: Ejemplo (Curso de Finanzas Corporativas, Melani Machinea, UTDT 2018.)

Ejemplo

Usted está considerando comprar una máquina por \$4,000. La misma generará ingresos de \$2,000 y \$4,000 en los dos próximos años, respectivamente. Cálculo de la TIR del proyecto (ver gráfico n° 10).

Gráfico N°10 – Ejemplo TIR.

$$VAN = -4000 + \frac{2000}{(1+IRR)_1} + \frac{4000}{(1+IRR)_2} = 0$$

$$IRR = 28.0776\%$$

Fuente: Ejemplo (Curso de Finanzas Corporativas, Melani Machinea, UTDT 2018.)

CAPITULO III: Inversiones Inmobiliarias y Bonos

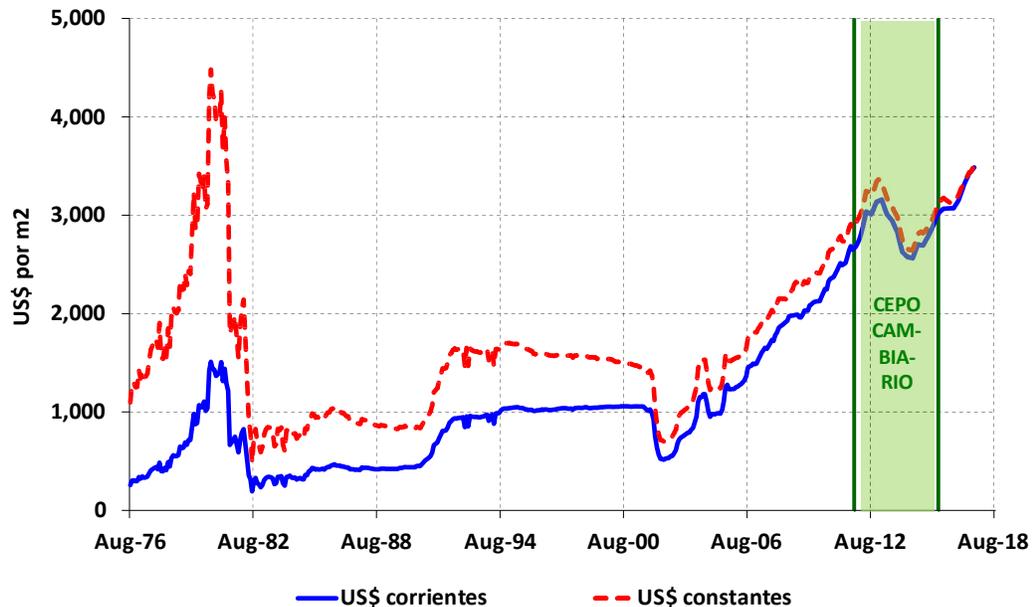
3.1 Inversión inmobiliaria

Historia (valor del m²)

Si hacemos un poco de historia, el gráfico que se muestra a continuación (ver gráfico n°11), ilustra la evolución del precio del metro cuadrado medido en dólares que tuvo la ciudad de Buenos Aires desde 1976 a nuestros días. Se puede observar una curva no lineal, en la cual se evidencian que los picos de mayor valor y caída corresponden a ciclos económicos y políticos del país.

Durante el proceso militar iniciado a inicio de 1976 y con finalización en 1983, se observa que el precio del metro cuadrado alcanza valores records, llegando a posicionarse en un promedio de USD 4,500/M² (medido en dólares constantes). Este ciclo se corresponde a un contexto económico y político de absoluta especulación, en donde la matriz productiva del país se desmanteló casi por completo. Desde 1983 hacia inicios de 1990, y de la mano de la restauración democrática al país, se observa una caída abrupta del precio del metro cuadrado, explicado por una economía deteriorada y un proceso inflacionario con picos superiores al 500%. A partir de 1994 y hasta la crisis del 2001, el valor promedio del metro cuadrado se mantuvo estable en el orden de los USD 1,800/m². En el 2002 el valor del metro cuadrado perfora el piso de los USD 1,000/m² en un contexto de país sumido en una de sus más profundas crisis. A partir del 2004, y en consecuencia de una reactivación en el campo económico, el valor del metro cuadrado llegó a los USD 3,500, con bajas que no fueron significativamente profundas en comparación a la de los últimos 30 años. A partir del año 2016 se da un repunte en el valor del metro cuadrado, posicionándose a nuestros días en torno a los USD 3,100/m².

Gráfico N°11 - Evolución del precio del metro cuadrado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

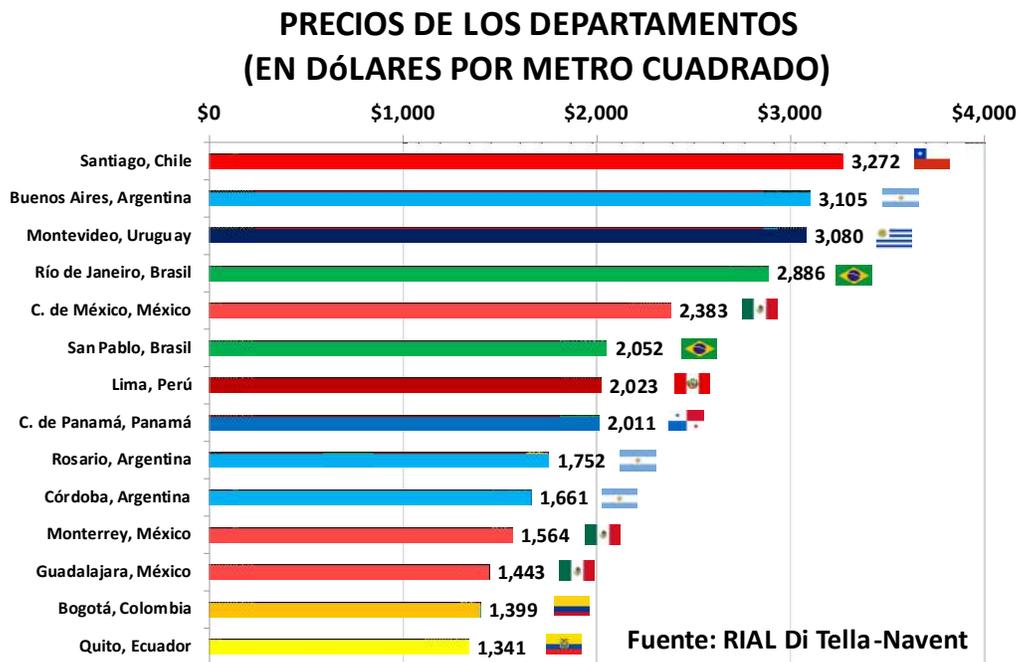


Fuente: Curso de Análisis Financiero. Juan José Cruces, 2017.-

Precio del m2 en América Latina

El siguiente cuadro (ver gráfico n° 12) muestra el precio de metro cuadrado en los países más representativos de América Latina, figurando la Ciudad de Santiago de Chile como la de mayor valor, seguido por Buenos Aires con un precio promedio de USD 3,150/m². En las últimas posiciones se encuentran la ciudad de Bogotá y Quito con un valor de promedio de USD 1,350, aproximadamente un 250% menor que las primeras. La disparidad respecto al valor del metro cuadrado, tiene que ver fundamentalmente, con la configuración histórica de dichos lugares y el costo de vida de los mismos.

Gráfico N°12 - Precio metro cuadrado en América Latina.



Fuente: Curso de Análisis Financiero. Juan José Cruces, 2017.-

3.2 Inversión en Bonos

Bonos: ¿Qué son?

Un bono es un instrumento de deuda, utilizado tanto por empresas como por gobiernos. Son títulos de deuda, pudiendo ser de renta fija o variable.

Los tipos de bonos pueden clasificarse en:

- Bono canjeable: Bono que puede ser canjeado por acciones ya existentes.
- Bono cupón cero: Título que no paga intereses durante su vida, sino que lo hace íntegramente en el momento en el que se amortiza, es decir cuando el importe del bono es devuelto. En compensación, su precio es inferior a su valor nominal.
- Bono de deuda perpetua: Son aquellos que nunca devuelven el principal, (esto es, el nominal del bono, que generalmente coincide con

la inversión inicial), sino que pagan intereses (cupones) regularmente de forma indefinida. Son los más sensibles a variaciones en el tipo de interés.

- Bono simple: Son aquellos que representan una deuda para la empresa que los emite y para el inversor con un derecho de cobro de capital e interés. El tenedor de un bono simple se constituye en acreedor de la empresa emisora.

MARCO EMPÍRICO

CAPITULO IV: Análisis cualitativo de Inmuebles y Bonos

4.1 Análisis cualitativo - Inversión en Inmuebles

En cuanto al análisis que haremos de la inversión en inmuebles, el estudio se acota a tres opciones de desarrollos en el eje norte de CABA Y GBA. Dicho corredor, se caracteriza por presentar similitudes en el valor del metro cuadrado.

De los proyectos estudiados, se optó por uno (ver Anexo 2), ubicado en el barrio de Palermo (SOHO) (ver Anexo 6) con inicio en 2018 y finalización estimada de 24 meses.

Respecto al análisis cualitativo a la hora de la elección se deben ponderar algunos puntos que son generales, entre ellos:

- **Confianza en la Desarrolladora:** es un punto relevante al momento de elegir porque desarrollo avanzar. El respaldo de quienes construyen minimiza las probabilidades de riesgo implícitas en este tipo de inversión, fundamentalmente la solidez financiera del mismo.
- **Ubicación y revalorización de la propiedad:** existen zonas y barrios en donde históricamente el valor de las propiedades han aumentado a través de los años. El eje norte de CABA y GBA es un ejemplo de esto. Si lo que se busca es una mayor rentabilidad asociada a esta variable, el universo se acota a las zonas con mejor ubicación estratégica, ya sea, cercanas a medios de transportes (subtes, colectivos), como el de su proximidad a centros comerciales, culturales y educativos.
- **Tipo de construcción:** en el mercado inmobiliario, los bróker suelen hablar de tickets como sinónimos de precios para unidades funcionales. Dichos tickets varían respecto al segmento al cual está dirigido el emprendimiento. Un ticket promedio para la zona escogida y un segmento medio, suele estar alrededor de los USD 100,000.
- **Costos asociados:** en general son costos que deben tenerse en cuenta, ya que en su totalidad pueden significar algo cercano al 10% del total,

entre los que se encuentran, gastos de escribanos, comisiones y sellados.

Análisis FODA Desarrollos Inmobiliarios.

Análisis interno de la inversión:

- Fortalezas (puntos positivos).
 - Mercado en constante crecimiento.
 - Expansión hacia otros mercados (provincias o países).
- Debilidades (puntos negativos).
 - Riesgo de quiebra desarrolladora.
 - Mano de obra poco calificada para la concreción de proyectos de vanguardia.

Análisis externo de la inversión:

- Oportunidades (elementos positivos).
 - Incremento del valor del metro cuadrado.
 - Nuevas formas jurídicas para facilitar el ingreso a los desarrollos inmobiliarios.
 - Mercado de lujo en crecimiento.
- Amenazas (elementos negativos).
 - Desvalorización del valor del metro cuadrado.
 - Ciclos económicos recesivos en el país.
 - Alta carga impositiva.
 - Burbuja inmobiliaria.

4.2 Ejemplo seleccionado en Inmueble

A continuación se mostrará un ejemplo de flujo de fondos dependiendo del momento de salida del proyecto. Como se explicó en el capítulo 1, Gráfico N°4, la rentabilidad de un proyecto inmobiliario depende del momento de entrada y

salida. Si se decide ingresar a un desarrollo en la instancia de pre-lanzamiento, el diferencial que se genera respecto a su rentabilidad es ostensiblemente superior a ingresar en una etapa avanzada o próxima a finalizar. Lo que se buscará mostrar es precisamente cuánto representa en rentabilidad cada una de las etapas según la opción de salida del mismo. El ticket que se escogió para este ejemplo es de USD 100, 000.

Ejemplo 1:

Como primer ejemplo, tomamos un momento de ingreso en pre-lanzamiento con una salida luego de 12 meses. En este caso, el diferencial o spread generado es en promedio al 15% en dólares (ver gráfico n° 13), según el desarrollo elegido para este documento (Ver Anexo 2). Este tipo de inversiones de compra en pre-lanzamiento y venta en pozo, suelen hacerla los inversores con un alto nivel de riesgo, ya que es la instancia más especulativa del proyecto.

Gráfico N°13 – Inversor compra en pre-lanzamiento y venta en pozo (12 meses).

HORIZONTE DE INVERSION 12 MESES					
Fecha de Pago	Valor Residual	VR Cartera	Renta (USD)	Spread (USD)	CPRA+SPREAD
01/01/2018	100.00	USD 100,000	USD -	USD -	USD -
01/01/2019	100.00	USD 100,000	USD -	USD 15,000	USD 115,000
				USD	115,000

Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°14 – Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento y venta en pozo (12 meses).

	MES 1	MES 12
Compra/Venta	\$ 100,000	\$ 115,000
Honorarios Notariales	\$ 3,000	\$ 3,450
Comision Inmobiliaria	\$ 3,000	
Impuestos a los Sellos	\$ 1,000	
Impuesto a las Ganancias		\$ 4,365
Flujo de Fondos	\$ 107,000	\$ 107,186
Rentabilidad Neta		\$ 7,186
Rentabilidad Bruta \$		\$ 15,000
Rentabilidad Bruta %		15.00%

Fuente: Elaboración Propia.

En este ejemplo, el ticket inicial es los 100,000 dólares al inicio, y una posterior venta a 115.000 dólares, generando 15,000 dólares de ganancia en un lapso aproximado de 12 meses (ver gráfico n° 14). En este caso, el valor del metro cuadrado inicial es de 2,800 dólares, para finalmente vender a 3,200 dólares el metro cuadrado (ver gráfico n° 15), un incremento del 15% en 12 meses.

Gráfico N°15 – Incremento valor metro cuadrado 12 meses.

Valor M2/USD	MONTO	M2	MES
\$ 2,800.00	\$ 100,000.00	36	1
\$ 3,200.00	\$ 115,000.00	36	12

Fuente: Elaboración Propia.

Ejemplo 2:

Si el inversor en este caso, opta por participar del proyecto de “punta a punta”, o sea, desde el inicio al final de la obra, el spread por la operación generará un aproximado al 30%-35% en 24 meses (ver gráfico n°16), según relevamiento realizado a inmobiliarias (Anexo 6). Está suele ser la opción más buscada para participar en este tipo de instrumentos, ya que en relativamente poco tiempo (comparado con Bonos), el diferencial de rentabilidad suele ser más que interesante.

Gráfico N°16 - Inversor compra en pre-lanzamiento y venta finalizado el desarrollo (24 meses).

HORIZONTE DE INVERSION 24 MESES					
Fecha de Pago	Valor Residual	VR Cartera	Renta (USD)	Spread (USD)	CPRA+SPREAD
01/01/2018	100.00	USD 100,000	USD -	USD -	USD -
01/01/2020	100.00	USD 100,000	USD -	USD 30,000	USD 130,000
				USD	130,000

Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°17 - Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento y venta al finalizar el desarrollo (24 meses).

	MES 1	MES 24
Compra/Venta	\$ 100,000	\$ 130,000
Honorarios Notariales	\$ 3,000	\$ 3,900
Comision Inmobiliaria	\$ 3,000	
Impuestos a los Sellos	\$ 1,000	
Impuesto a las Ganancias		\$ 9,499
Flujo de Fondos	\$ 107,000	\$ 116,601
Rentabilidad Neta		\$ 16,601
Rentabilidad Bruta \$		\$ 30,000
Rentabilidad Bruta %		30.00%

Fuente: Elaboración Propia.

Para el caso descrito, el ticket inicial es los 100,000 dólares al inicio, y una posterior venta a 130,000 dólares, generando 30,000 dólares de ganancia en un lapso aproximado de 24 meses (ver grafico n°17). En este caso, el valor del metro cuadrado inicial es de 2,800 dólares, para finalmente vender a 3,640 dólares el metro cuadrado (ver grafico n° 18), un incremento del 30% en 24 meses.

Gráfico N°18 - Incremento valor metro cuadrado 24 meses.

Valor M2/USD	MONTO	M2	MES
\$ 2,800.00	\$ 100,000.00	36	1
\$ 3,640.00	\$ 130,000.00	36	24

Fuente: Elaboración Propia.

Ejemplo 3:

El último escenario analizado presenta un horizonte de inversión de 6 años. Se aborda este tiempo de permanencia en la inversión para adicionar otra variable más a la hora de analizar el inmueble desde una perspectiva de compra para alquiler, vehículo más utilizado por inversores conservadores en la Argentina. Veremos en el ejemplo, una situación de renta por alquiler anualizada con la posterior venta del inmueble (ver gráfico n° 19).

Gráfico N°19 - Inversor compra en pre-lanzamiento, permanece con la unidad para renta y al inicio del 6° año vende.

HORIZONTE DE INVERSION 6 AÑOS					
Fecha de Pago	Valor Residual	VR Cartera	Renta (USD)	Spread (USD)	CPRA+SPREAD+RENTA
01/01/2018	100.00	USD 100,000	USD -	USD -	USD -
01/01/2019	100.00	USD 100,000	USD -	USD -	USD -
01/01/2020	100.00	USD 100,000	USD -	USD -	USD -
01/01/2021	100.00	USD 100,000	USD 2,457	USD -	USD 2,457
01/01/2022	100.00	USD 100,000	USD 2,457	USD -	USD 2,457
01/01/2023	100.00	USD 100,000	USD 1,843	USD -	USD 1,843
01/01/2024	100.00	USD 100,000	USD -	USD 30,000	USD 130,000
			USD 6,757	USD 30,000	USD 136,757

Fuente: Elaboración Propia.

Gráfico N°20 - Flujo de Fondos Inversor compra en pre-lanzamiento, permanece con la unidad para renta y al inicio del 6° año vende.

	1	2	3	4	5	6
Compra/Venta	\$ 100,000					\$ 131,040
Honorarios Notariales	\$ 3,000					\$ 3,931
Comision Inmobiliaria	\$ 3,000					\$ 1,310
Impuestos a los Sellos	\$ 1,000					\$ -
Impuesto a las Ganancias						\$ 8,665
	\$ 107,000					\$ 117,133
Alquiler Bruto			\$ 4,200	\$ 4,200	\$ 3,150	
Comision Inmobiliaria			\$ 420	\$ 420	\$ 315	
Gastos Grales			\$ -	\$ -	\$ -	
Impuesto a las Ganancias			\$ 1,323	\$ 1,323	\$ 992	
Flujo de Fondos	\$ 107,000		\$ 2,457	\$ 2,457	\$ 1,843	\$ 6,757
Rentabilidad Neta			\$ 2,457	\$ 2,457	\$ 1,843	\$ 23,890
Rentabilidad Bruta \$						\$ 31,040
Rentabilidad Bruta %	\$ -	\$ -	2.46%	2.46%	1.84%	38%

Fuente: Elaboración Propia.

En este caso, el inversor ingresa con un ticket de 100,000 dólares al inicio de la obra. Una vez la obra finalizada (mes 24), decide quedarse con el inmueble y alquilarlo. Para el alquiler del inmueble toma como precio de referencia USD 350 por mes según relevamiento en portales de internet. Supone 2 meses de vacaciones y se toma 1 mes en relación a gastos asociados a pintura y mantenimiento. Este alquiler le generara un promedio de 2,500 dólares al año (un 2.46% de rentabilidad sobre el capital). Al año 6, lo vende, esperando con un diferencial de rentabilidad sobre el capital inicial del 30%, a lo que se adiciona la renta por alquiler, lo que generara una rentabilidad final del 38%, un

aproximado del 6.3% anual (ver gráfico n° 20). En este caso, el valor del metro cuadrado inicial es de 2,800 dólares, para finalmente vender a 3,640 dólares el metro cuadrado (ver gráfico n° 21).

Gráfico N°21 - Incremento valor metro cuadrado.

Valor M2/USD	MONTO	M2	AÑO
\$ 2,800.00	\$ 100,000.00	36	1
\$ 3,640.00	\$ 131,040.00	36	6

Fuente: Elaboración Propia.

4.3 Análisis cualitativo - Inversión en Bonos

Para el análisis de un bono debemos tener en cuenta, algunas variables como:

- **Emisor:** en este caso al tratarse de Bonos Soberanos (emitidos por el Estado Nacional), el riesgo de default o probabilidad de impago, debería ser menor que cualquier instrumento financiero, pero en el caso de Argentina, al ser una economía inestable, el riesgo o prima de riesgo del bono, es superior a la de un país con buena calificación crediticia. En nuestro caso en particular, tomamos un bono con un vencimiento no superior a los 6 años: el Bonar 24.
- **Liquidez:** la liquidez de un bono refiere a que tan rápido se puede vender el mismo en el mercado secundario. Un bono líquido generalmente se asocia a bonos muy buscado por los inversores, ya sea por su precio o por su nivel de rentabilidad.
- **Costos asociados:** los costos asociados a este tipo de inversión refiere únicamente a la comisión por custodia y mantenimiento de los títulos, los cuales son bajos en comparación a cualquier otro, entre el 1 y 3% del total.

Análisis FODA Bonos Argentinos.

Análisis interno de la inversión:

- Fortalezas (puntos positivos).

- Instrumento financiero más seguro del mercado argentino.
 - Baja carga impositiva.
 - Bonos a cupón fijo.
 - Horizontes de inversión a corto, mediano y largo plazo.
- Debilidades (puntos negativos).
 - Riesgo de iliquidez en el mercado secundario.
 - Volatilidad de la economía argentina.

Análisis externo de la inversión:

- Oportunidades (elementos positivos).
 - Contexto de tasas altas.
 - Créditos internacionales (FMI) garantizando el pago.
- Amenazas (elementos negativos).
 - Riesgo de default.
 - Contexto inflacionario en crecimiento.
 - Variación del tipo de cambio.
 - Cambio de política económica.

4.4 Ejemplo seleccionado en Bonos

El Bono de la Nación Argentina con vencimiento en 2024, ley Argentina (BONAR 24), presenta un flujo de fondos (ver gráfico n° 22) en el cual los pagos son semestrales con amortización a partir del segundo semestre del 2019. El interés del bono es del 8.75% anual en dólares sobre el capital invertido (ver gráfico n°23).

Gráfico N°22 – Flujo de Fondos Bonar 24.

	Flujo de Fondos - AY24 - Bonar 2024 (L. Arg.)					
	1	2	3	4	5	6
Compra	\$ 100,000	\$ 100,000	\$ 83,340	\$ 66,680	\$ 50,020	\$ 33,360
Comisiones Bancarias	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 833	\$ 667	\$ 500	\$ 334
Gastos de Custodia Titulos	\$ 100	\$ 100	\$ 83	\$ 67	\$ 50	\$ 33
Impuestos a los Sellos	\$ 50					
Impuesto a las Ganancias	\$ 1,313	\$ 1,203	\$ 985	\$ 766	\$ 547	\$ 438
Intereses	\$ 8,750	\$ 8,021	\$ 6,563	\$ 5,106	\$ 3,648	\$ 2,921
Amortizaciones	\$ -	\$ 16,660	\$ 16,660	\$ 16,660	\$ 16,660	\$ 16,700
Flujo de Fondos	\$ 106,288	\$ 122,378	\$ 104,662	\$ 86,946	\$ 69,230	\$ 52,176
Rentabilidad Neta	\$ 6,288	\$ 22,378	\$ 21,322	\$ 20,266	\$ 19,210	\$ 18,816
Rentabilidad Bruta \$	\$ 8,750	\$ 8,021	\$ 6,563	\$ 5,106	\$ 3,648	\$ 2,921
Rentabilidad Bruta %	8.75%	8.02%	7.88%	7.66%	7.29%	8.76%

Fuente: Elaboración Propia.

Lo que se puede observar a partir del análisis del flujo de fondos del Bonar 24 es el siguiente: como primer punto, la inversión inicial es de USD 100, 000 suponiendo un Valor Nominal de USD 1.00, el total de Bonos a comprar será de 100,000. En un primer momento, debe sumarse como gastos, comisiones bancarias (que se mantendrán a lo largo de la duración del bono) en torno al 1% sobre el capital invertido. Veremos en este caso, que la misma decrece en consecuencia de las distintas amortizaciones (producidas a partir del 3° año). Además, los gastos de custodia suelen estar en torno al 0.10% anual sobre el capital. Para el caso del impuesto a las ganancias: al tratarse de un instrumento de deuda pública, y en consecuencia a la reciente modificación impositiva (Decreto 1170/2018) lo cual establece un gravamen del 15% sobre la ganancia se liquidó el mismo acorde a los intereses recibidos anualmente. Finalmente, se liquidan los intereses anuales (pagaderos en forma semestral).

Como aclaración, usualmente, los inversores suelen reinvertir los intereses que se pagan en la compra de los mismos títulos, esto incrementará la rentabilidad promedio de la inversión. Por cuestiones de practicidad y fácil entendimiento del caso, las amortizaciones en este ejemplo no se reinvierten en el mismo bono, produciendo un decrecimiento en el capital inicial.

Gráfico N°23 - Cálculo de intereses y amortizaciones a partir de la fecha de compra Bonar 24.

Fecha Liquidacion 01/01/2018
 Cartera V.N USD 100,000

AY24 - Bonar 2024 (L. Arg.)						
Fecha de Pago	Valor Residual	VR Cartera	Renta (USD)	Amortizacion (USD)	R+A (USD)	
07/05/2018	100.00	USD 100,000	USD 4,375	USD -	USD 4,375	
07/11/2018	100.00	USD 100,000	USD 4,375	USD -	USD 4,375	
07/05/2019	100.00	USD 100,000	USD 4,375	USD 16,660	USD 21,035	
07/11/2019	83.34	USD 83,340	USD 3,646	USD -	USD 3,646	
07/05/2020	83.34	USD 83,340	USD 3,646	USD 16,660	USD 20,306	
07/11/2020	66.68	USD 66,680	USD 2,917	USD -	USD 2,917	
07/05/2021	66.68	USD 66,680	USD 2,917	USD 16,660	USD 19,577	
07/11/2021	50.02	USD 50,020	USD 2,188	USD -	USD 2,188	
07/05/2022	50.02	USD 50,020	USD 2,188	USD 16,660	USD 18,848	
07/11/2022	33.36	USD 33,360	USD 1,460	USD -	USD 1,460	
07/05/2023	33.36	USD 33,360	USD 1,460	USD 16,660	USD 18,120	
07/11/2023	16.70	USD 16,700	USD 731	USD -	USD 731	
07/05/2024	16.70	USD 16,700	USD 731	USD 16,700	USD 17,431	
TOTALES			USD 35,009	USD 100,000	USD 135,009	

Fuente: Elaboración Propia.

4.5 Comparativa de Flujos de Fondos

Luego de haber presentado un breve recorrido por cada una de las inversiones, es necesario aclarar que no existen inversiones 100% seguras⁵. Es imprescindible que el inversor sepa que cualquiera sea la decisión, traerá aparejado un riesgo implícito. Como regla general de las finanzas: “a mayor retorno esperado, mayor riesgo asociado”, claramente esto es natural que sucede, ya que el retorno será el “premio” que el inversor recibirá por su “riesgo”. Este último juego de palabras suele ser desconocido por un porcentaje alto de personas que deciden invertir en instrumentos vendidos con altos retornos, pero sin mostrar sus riesgos aparejados. Existieron (y existen) muchos mecanismos fraudulentos de inversiones, desde el famoso esquema Ponzi de Madoff, hasta emprendimientos inmobiliarios que nunca se concretaron. Como primer punto a marcar entonces, a la hora de elegir por cualquier instrumento de inversión es el estudio que el inversor tenga sobre la opción a realizar. Contemplarla desde todos los puntos de vistas posibles,

⁵ Se toma el bono a 30 años del Tesoro de Estado Unidos como el instrumento más seguro del mundo.

desde sus aspectos legales, contables e impositivos. En países como el nuestro, con reglas macro económicas, fiscales y políticas tan poco claras, es imprescindible que se cuente con la mayor información necesaria a la hora de tomar la decisión. Por tomar un ejemplo, en diciembre de 2018 se reglamento una ley que grava todos los títulos de deuda pública, sean expresados en dólares o en pesos (Decreto 1170/2018), esto cambia sustancialmente las reglas del juego, ya que históricamente se trato de un instrumento libre de cualquier tipo de gravamen impositivo, precisamente porque se trataba de un “prestamos al estado”, lo cual, a partir de esta reforma, se deberá “pagar” por prestarle al Estado.

Para el caso del Bono estudiado (ver Anexo 1), podríamos analizarlo como el instrumento de inversión más “seguro” en un país estable. No es el caso de argentina, en el cual, el riesgo de default está presente a diario en los balances fiscales, por tal motivo no podemos decir eso del Bonar 24.

Por otro lado, la inversión en desarrollos inmobiliarios (ver Anexo 2) es la que se presenta como la opción más atractiva, no solo en termine de seguridad, sino que es una de las industrias que más ha venido creciendo a ritmo sostenido durante los ultimo 10 años. Por supuesto, que cualquier negocio esta implícitamente relacionado en mayor o menor medida con los vaivenes económicos de un país, pero hay determinadas industrias que tienen un “beta” de mercado⁶ moderadamente inferior al riesgo país.

El resultado de tres situaciones respecto a inversión en Bonos o Desarrollos ocurre lo siguiente:

Escenario 1 – 1 año (Porcentajes Promedios Anuales):

En este caso, y con un horizonte de inversión de 12 meses (1 año), la inversión en un Desarrollo Inmobiliario es del 15.92% y en el caso de Bonos es del 8.75%. La opción en compra de un departamento para luego venderlo estaría en el orden de un 7% superior al de los Bonos. Cabe mencionar, que para este

⁶ El término Beta de Mercado refiere a la relación que existe entre el riesgo asociado de una inversión en conjunto con un número de acciones que son representativas a un país, por ejemplo: Índice Merval en Argentina.

y el resto de los escenarios, se tomo un mercado de competencia perfecta, en el cual el precio del Bono no varía a los largo del tiempo y en el caso del desarrollo, se mantienen los porcentajes observados de los ultimo 10 años (ver gráfico n° 24).

Gráfico N°24 – Comparativa de inversión en Desarrollo Inmobiliario o Bonos en 12 meses.

Comparativa 12 meses		
Años	Desarrollo	Bonos
1	15.92%	8.75%

Fuente: Elaboración Propia.

Escenario 2 – 2 años (Porcentajes Promedios Anuales):

Para el escenario 2, los porcentajes son similares a los del 1, con alguna variación respecto a TIR en Bonos o variación sobre el precio del inmueble. En este caso, el acumulado en Bonos es similar al 30% en 2 años, mientras que los bonos se mantienen constantes en el orden del 8% anual. Esto sucede en el caso de los bonos, ya que los cupones no se reinvierten al capital con una misma tasa de referencia (ver gráfico n°25).

Gráfico N°25 - Comparativa de inversión en Desarrollo Inmobiliario o Bonos en 24meses.

Comparativa 24 meses		
Años	Desarrollo	Bonos
2	15.52%	8.02%

Fuente: Elaboración Propia.

Escenario 3 – 6 años:

En el último Escenario, vemos que la inversión más rentable son los bonos por sobre el desarrollo inmobiliario. La tasa anual de los bonos es del 8.06% promedio en durante los 6 años, mientras que el desarrollo arroja una rentabilidad promedio del 6.30% anual. En este caso, el emprendimiento (que finalizó en 24 meses), se puso en alquiler la unidad funcional, representando

una renta promedio anual en torno al 2% sobre la inversión inicial, dando un resultado del 6.30% en el prorrateo de los 6 años, tomando al año 6 la venta del departamento (ver gráfico n°26).

Gráfico N°26 - Comparativa de inversión en Desarrollo Inmobiliario o Bonos en 6 años.

Comparativa 6 años		
Años	Desarrollo	Bonos
6	6.30%	8.06%

Fuente: Elaboración Propia.

CONCLUSIONES

Sobre la pregunta realizada al inicio de la presente investigación: *¿Qué inversión es más rentable, Bonos o Inmuebles?*, tomando el contexto de los últimos 10 años en la Argentina, no es posible responderla categóricamente, ya que, como se demostró, los diversos instrumentos de inversión están asociados al nivel de riesgo, tiempo de permanencia en el instrumento y liquidez buscada de cada inversor en particular.

Existen inversores, que aseguran que la mejor inversión en Argentina fueron, son y serán los “ladrillos”, mientras que otros dirán que los bonos son los que mejor compensarán la ecuación riesgo/beneficio. La realidad es que ambos pueden tener razón o estar los dos errados en sus opiniones, ya que depende de diversos factores y según como se evalúe el éxito o fracaso de uno sobre el otro.

Las conclusiones más importantes que se pueden extraer de la comparativa realizada como ejemplo son las siguientes:

Sobre el **riesgo** asociado a la inversión: el mercado de Bonos está asociado con el riesgo de default del país emisor, en el caso estudiado de la Argentina. Según el bono estudiado, y por el crédito solicitado al FMI, el riesgo de no pago del Bonar 24 es muy bajo, ya que estarían garantizados los fondos suficientes para el pago de los cupones y las amortizaciones al vencimiento. Respecto al desarrollo inmobiliario, el riesgo asociado al mismo depende de cuestiones que son internas al proyecto, esto puede ser desde el riesgo de no poder avanzar con la obra por cuestiones burocráticas inherentes a escrituración, aprobación de planos, entre otros, como la insolvencia de la desarrolladora para hacerle frente al proyecto.

En términos absolutos, el mayor riesgo se da por la parte del desarrollo inmobiliario que sobre los bonos soberanos, ya que en el primer caso la pérdida del capital puede ser total, mientras que en el segundo (bonos) el riesgo de pérdida se minimiza respecto a que el estado respalda la operación con sus propios fondos. Además, cabe aclarar que una empresa puede ser

declarada en quiebra o ser insolvente, mientras que el Estado nunca puede “quebrar”.

Sobre la variable del **tiempo**, en el mercado de Bonos existe el mercado secundarios, en donde, según el tipo de bonos, presenta alta liquidez de compra. Para este caso, al precio lo establece el mercado, y no es posible fijar un precio de venta particular. El bono estudiado presenta una liquidez inmediata si se decide venderlo, sin la garantía de que se recuperará el capital invertido, ya que el mismo puede cotizar bajo la par. En el caso que el precio del bono se igual al precio de compra (como el de los ejemplos mostrados), se dice que el bono cotiza a la par. Para el caso del desarrollo inmobiliario, la liquidez asociada a la misma es muy baja, ya que la venta y compra de inmuebles presenta una liquidez muchísimo menor que la del mercado de Bonos. El tiempo de permanencia para cada una de las inversiones depende del objetivo buscado.

Como conclusión al ejemplo metodológico desarrollado, podemos arribar a las siguientes apreciaciones:

1. Es mejor inversión comprar un inmueble de pozo para una vez construido venderlo, esto da una rentabilidad aproximada del 30% a lo largo de la inversión, que suelen ser 24 meses.
2. Si el horizonte de inversión que se busca, es permanecer con el mismo instrumento por un lapso mayor a 5 años, la opción escogida debiera ser la de Bonos, asegurándonos un retorno de aproximadamente el 8% anual.
3. Si lo que se busca es maximizar la inversión, la opción adecuada es invertir en inmuebles desde un primer momento (inversor socios), para luego venderlo una vez finalizado el mismo. Paso siguiente, reinvertir el capital o el retorno percibido en otro desarrollo de igual magnitud.

Como se dijo anteriormente, la mejor inversión depende del nivel de riesgo y la información que maneje cada inversor. Lo fundamental para cualquiera de estos escenarios, es elegir la opción que “permita dormir tranquilo” a quien opte por un instrumento u el otro.

Para aquellos inversores que sostenían que la inversión en inmuebles no era beneficiosa, el presente trabajó demostró lo contrario. Claramente, la inversión en departamentos suele estar asociada con el enemigo número uno de este tipo de instrumentos: comprar y alquilarlos. Aunque parece un vehículo de inversión seguro, y el más utilizado por los argentinos, posiblemente no es el mejor de los negocios. Solamente cuando se tiene una gestión activa del portafolio, comprando, saliendo y diversificando, es cuando los inversores logran altos rendimientos en este tipo de instrumentos, superiores inclusive a los logrados con activos financieros (como los Bonos) y con un nivel de riesgo inferior.

Cabe aclarar, que un portafolio de inversión siempre debe contener activos financieros e inmobiliarios y el porcentaje dependerá de la preferencia del inversor, su perfil de riesgo, sus objetivos, sus experiencias pasadas y quienes lo asesoren. La idea que se buscó en el presente documento es el de romper con el mito que las inversiones financieras siempre generan mejores rendimientos y que las inversiones inmobiliarias solo logran rentabilidades bajas, pero son seguras. Si bien es cierto que la inversión inmobiliaria tradicional, lo que los especialistas denominamos pasiva, deja bajos rendimientos, es importante entender que existen formas sofisticadas en donde grandes inversores logran altos rendimientos, superiores a los que se logran con activos financieros y con un nivel de riesgo muy inferior.

BIBLIOGRAFIA

- MARKOWITZ, H. (1952), Portfolio selection, Journal of Finance.Vol. 7. No. 1.
- VAN HORNE, JAMES C., WACHOWICS, JOHN M. JR. (2010), Fundamentos de Administración Financiera (Décimo Tercera Edición), Editorial Pearson.
- ESTRADA, JAVIER (2006), Finanzas en Pocas Palabras, Editorial Pearson.
- BREALEY, MYERS Y ALLEN (2006), Principios de Finanzas Corporativas, Editorial Mc Graw Hill.
- JILL HEDGES (2011), Argentina: A Modern History.
- SHILLER J. ROBERT (2015), Traducción de Bárbara Ferraresi y Martín Taraborrelli, Exuberancia Irracional.
- GORDON, MYRON J, (1962), The investment, financing and valuation of the corporation.
- LAWRENCE A.CUNNINGHAM (2015), Los ensayos de Warren Buffet.
- CRUCES, Guillermo; HAM, Andrés y Martín TETAZ (2007) Quality of Life in Buenos Aires Neighborhoods: Hedonic Price Regressions and the Life Satisfaction Approach.
- FRANCESCHINI, Juan Carlos (2000) El mercado inmobiliario y la preparación de proyectos, ICONSITE Editora, Buenos Aires.
- KREIMER, Néstor (2006) “Como armar un Fideicomiso Inmobiliario”, en Seminario de fideicomisos inmobiliarios.
- SABATINI, Francisco (1981) “El alza de los precios del suelo urbano en la América Latina y su relación con el precio de la vivienda”.
- PORTER Michael M., (1996). Ventaja Competitiva. Edit. CECOSA, México.

Sitios Web.

- Comafi Inversiones, Ticket Bonar 24.
<http://www.comafi-inversiones.com.ar/>
- CONSULTATIO, Fondos Comunes de Inversión.
<https://www.consultatioasset.com.ar/>
- Bowas, Desarrollo Inmobiliario.
<https://www.bowas.com.ar/>
- Reporte Inmobiliario, indicadores de mercado inmobiliario.
<https://www.reporteinmobiliario.com>
- Properati, plataforma de información mercado inmobiliario
<https://www.properati.com.ar/>
- Puente, cotización Bonar 24.
<https://www.puentenet.com>
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), Serie histórica de la cotización del dólar.
<http://www.bcra.gov.ar>
- DIRECCIÓN GENERAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS (DGEyC) (2003) Informe de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires, Dirección General de Estadística y Censos Ministerio de Hacienda del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.
<https://www.buenosaires.gob.ar/economia-y-finanzas>
- Portal de Educación Financiera Argentina.
<http://www.invertir.gob.ar/>
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina.
<https://www.cnv.gov.ar/>

ANEXOS

ANEXO 1 – Ticket Bonar 24 CONDICIONES DE EMISION.



BONAR DOLARES 2024 "BONO DE LA NACION ARG. EN DOLARES ESTADOUNIDENSES 8,75% 2024" (AY24)

Emisor	Argentina
Moneda de emisión	Dólares
Fecha de emisión	07 de Mayo de 2014
Fecha de Vencimiento	07 de Mayo de 2024
Plazo Original	10 años
Intereses	Devenga intereses al 8,75% anual. Pagaderos semestralmente por período vencido. Las fechas de pago son el 07 de mayo y 07 de noviembre de cada año hasta el vencimiento
Amortización	6 cuotas anuales y consecutivas comenzando el 07 de mayo de 2019. Las primeras 5 cuotas serán de 16,66% y la última de 16,7%.
Garantía	Común
Ley	Argentina
Negociación	En el Mercado Abierto Electrónico (MAE), en bolsas y mercado de valores del país.
Denominación Mínima	1.00
Monto Emitido	VN 6.359.578.516
Código de Bolsa	AY24
Código de Indentificación	ISIN ARARGE03H413

Descripcion del Activo

Condiciones de Emision

Emisor	Argentina
Moneda de Emision	USD
Fecha de Vencimiento	2024-05-07
Plazo Original	10 year
Amortizacion	En cuotas
Ley	Argentina
Den. Minima	1
Emisión (VN MM)	7447.61
Codigo de Bolsa	AY24
ISIN	ARARGE03H413
Callable	No

Calendario de Pagos

Emision:	2014-05-07	Capital: 100
Desde:	Hasta:	Cupon
2014-11-07	2018-11-07	Int: 8.75%
2019-05-07	2019-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.66%
2019-11-07	2019-11-07	Int: 8.75%
2020-05-07	2020-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.66%
2020-11-07	2020-11-07	Int: 8.75%
2021-05-07	2021-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.66%
2021-11-07	2021-11-07	Int: 8.75%
2022-05-07	2022-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.66%
2022-11-07	2022-11-07	Int: 8.75%
2023-05-07	2023-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.66%
2023-11-07	2023-11-07	Int: 8.75%
2024-05-07	2024-05-07	Int: 8.75% - Amort: 16.70%

Cupon de Interes

Tipo de Tasa	Tasa Fija
Tasa de Interes	8.75
Frecuencia	Semestral

Proximo Pago de Interes y Capital

Descripcion	Fecha	Monto
Ultimo Pago	2018-05-07	USD 4.38
Capital	2018-05-07	USD 0
Ineteres	2018-05-07	USD 4.38
Proximo Pago	2018-11-07	USD 4.38
Capital	2018-11-07	USD 0
Interes	2018-11-07	USD 4.38

Analisis Rentabilidad

Precio Mercado	104.69
Precio Dirty	104.69
Rendimiento	7.71%
Mod. Duration	2.71
Spread	4.97
Valor Residual	100.0%
Paridad	102.8%

Flujo de Fondos Futuro

Date	Coupon
2018-11-07	USD 4.3750
2019-05-07	USD 21.0350
2019-11-07	USD 3.6461
2020-05-07	USD 20.3061
2020-11-09	USD 2.9173
2021-05-07	USD 19.5772
2021-11-08	USD 2.1884
2022-05-09	USD 18.8484
2022-11-07	USD 1.4595
2023-05-08	USD 18.1195
2023-11-07	USD 0.7306
2024-05-07	USD 17.4306

Flujo de Fondos Pasado

Date	Coupon
2014-11-07	USD 4.3750
2015-05-07	USD 4.3750
2015-11-09	USD 4.3750
2016-05-09	USD 4.3750
2016-11-07	USD 4.3750
2017-05-08	USD 4.3750
2017-11-07	USD 4.3750
2018-05-07	USD 4.3750

Sensibilidad Precio-Rendimiento

Sensitivity Table			
Yield	Price	Spread	Price
6.30	108.821	3.50	109.038
6.40	108.52	3.60	108.733
6.50	108.221	3.70	108.429
6.60	107.923	3.80	108.127
6.70	107.626	3.90	107.826
6.80	107.331	4.00	107.526
6.90	107.037	4.10	107.228
7.00	106.744	4.20	106.931
7.10	106.452	4.30	106.635
7.20	106.162	4.40	106.341
7.30	105.872	4.50	106.047
7.40	105.584	4.60	105.755
7.50	105.298	4.70	105.464
7.60	105.012	4.80	105.175
7.70	104.728	4.90	104.886
7.71	104.69	4.97	104.69
7.80	104.444	5.00	104.599
7.90	104.162	5.10	104.313
8.00	103.881	5.20	104.028
8.10	103.602	5.30	103.745
8.20	103.323	5.40	103.463
8.30	103.046	5.50	103.181
8.40	102.77	5.60	102.901
8.50	102.494	5.70	102.623
8.60	102.22	5.80	102.345
8.70	101.948	5.90	102.068
8.80	101.676	6.00	101.793
8.90	101.405	6.10	101.519
9.00	101.136	6.20	101.246
9.10	100.868	6.30	100.974
9.20	100.6	6.40	100.703

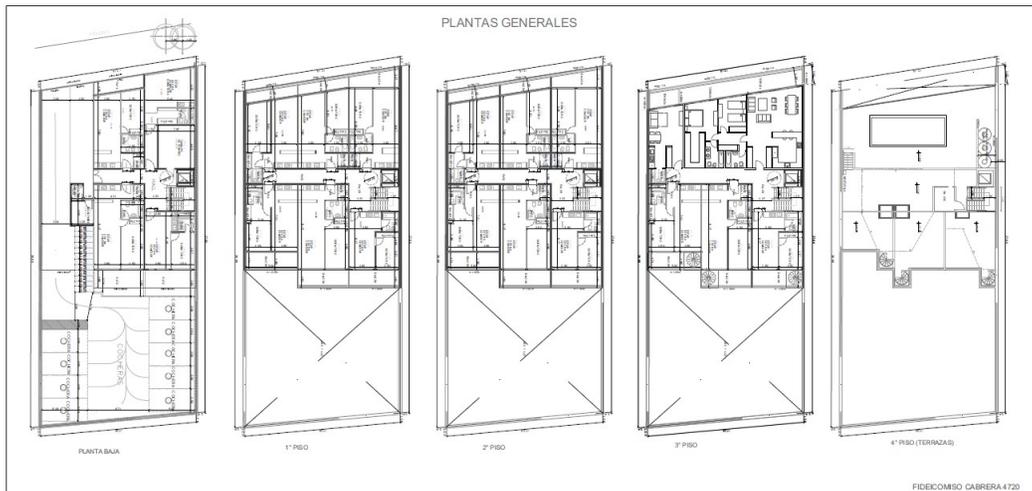
ANEXO 2 –DESARROLLO INMOBILIARIO PALERMO

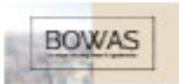
BOWAS CABRERA

Modelo: Residencias
Estado: En desarrollo
Ubicación: Palermo Soho
Arquitecto: Fernando Bustos

[Descargar Propuesta](#)







[CABRERA 4720] PALERMO SOHO

BOWAS

Boutique Working Areas & Apartments

PROYECTO BOWAS CABRERA

Te presentamos nuestro tercer desarrollo en el pujante y atractivo barrio de Palermo.

Ubicado en la calle *José Antonio Cabrera 4720*, rodeado por las mejores marcas de moda, restaurantes y bares de mayor tendencia; manteniendo la tranquilidad y familiaridad de cuadras arboladas y urbanizaciones de baja altura.

El edificio cuenta con diecinueve unidades funcionales de uno a tres ambientes, cocheras, SUM, parrilla y laundry.

Buscamos generar espacios exclusivos, con diseños de estilo y acogedores.



Rafael Arce Monsegur
Ingeniero Industrial
Maestría en Finanzas | UCEMA



Fernando Bustos
Arquitecto
MBA | Di Tella



Guillermo Arce Monsegur
Abogado
Maestría en Derecho Empresarial | Austral



Delfina Arce Monsegur
Lic. Administración de Empresas

Análisis Financiero

Horizonte 12 meses: 15% Rentabilidad Total

Horizonte 24 meses: 30% Rentabilidad Total

Valor m2 Socio: USD 2.800

Bowas no solo ofrece un inmueble sino una posibilidad de inversión de alto rendimiento en dólares.

Horizonte total | 24 meses

Inversor Socio

Inversores que acompañan el proyecto de "punta a punta", lo cual les genera una mayor rentabilidad. Con su inversión reciben a cambio metros cuadrados construidos y cuentan con distintas alternativas.

- Quedarse con la unidad funcional para renta / vivienda.
- Vender la unidad a pozo antes de la finalización del proyecto.
- Mantener el capital invertido en BOWAS para el próximo proyecto.

Inversor a Pozo

La ronda de inversores a pozo se abre en una segunda instancia, con la construcción ya comenzada. El rendimiento esperado para este tipo de inversión es de un 15% aproximadamente dependiendo la etapa de adquisición de la unidad funcional. A diferencia del Inversor Socio, este adquiere una unidad funcional o cochera en particular contra un boleto de entrega de la misma.



info@bowas.com.ar
www.bowas.com.ar



(011) 4326.6064

Contactanos para detalles del proyecto.

ANEXO 3 – Modelo de Encuestas Inversores.

Pregunta n° 1:

¿En los últimos 5 años, invirtió una cifra superior a los USD 100.000 en la compra de inmuebles?

¿En los últimos 5 años, invirtió una cifra superior a los USD 100.000 en la compra de bonos argentinos?

Pregunta n° 2:

¿Qué opción cree que es más rentable: bonos o inmuebles?

Pregunta n° 3:

Cual de estos portafolios elegiría si tuviese que invertir USD 1.000.000

A- 100% Inmuebles.

B- 80% Inmuebles 20% Bonos.

C-80% Bonos 20% Inmuebles.

D- 100% Bonos.

E- Otros Activos.

ANEXO 4 – Modelo de Flujo de Fondos Desarrollo Inmobiliario.

	AÑO					
	1	2	3	4	5	6
Compra/Venta						
Honorarios Notariales						
Comision Inmobiliaria						
Impuestos a los Sellos						
Impuesto a las Ganancias						
Alquiler Bruto						
Comision Inmobiliaria						
Gastos Grales						
Impuesto a las Ganancias						
Flujo de Fondos						
Rentabilidad Neta						
Rentabilidad Bruta \$						
Rentabilidad Bruta %						

ANEXO 5 – Modelo de Encuestas Inmobiliarias.

Preguntas en base a desarrollos inmobiliarios chicos o medianos (de hasta 2.000 metros cuadrados), con amenities⁷. Unidad de 1 ambiente.

Pregunta n° 1:

¿Cuál es el valor promedio del metro cuadrado en un emprendimiento en pozo en el barrio de Palermo?

Pregunta n° 2:

¿Cuál la duración estimada desde el inicio hasta la entrega de la unidad?

Pregunta n° 3:

¿Cuál es el valor del metro cuadrado en un proyecto iniciado (a la mitad de su desarrollo)?

Pregunta n° 4:

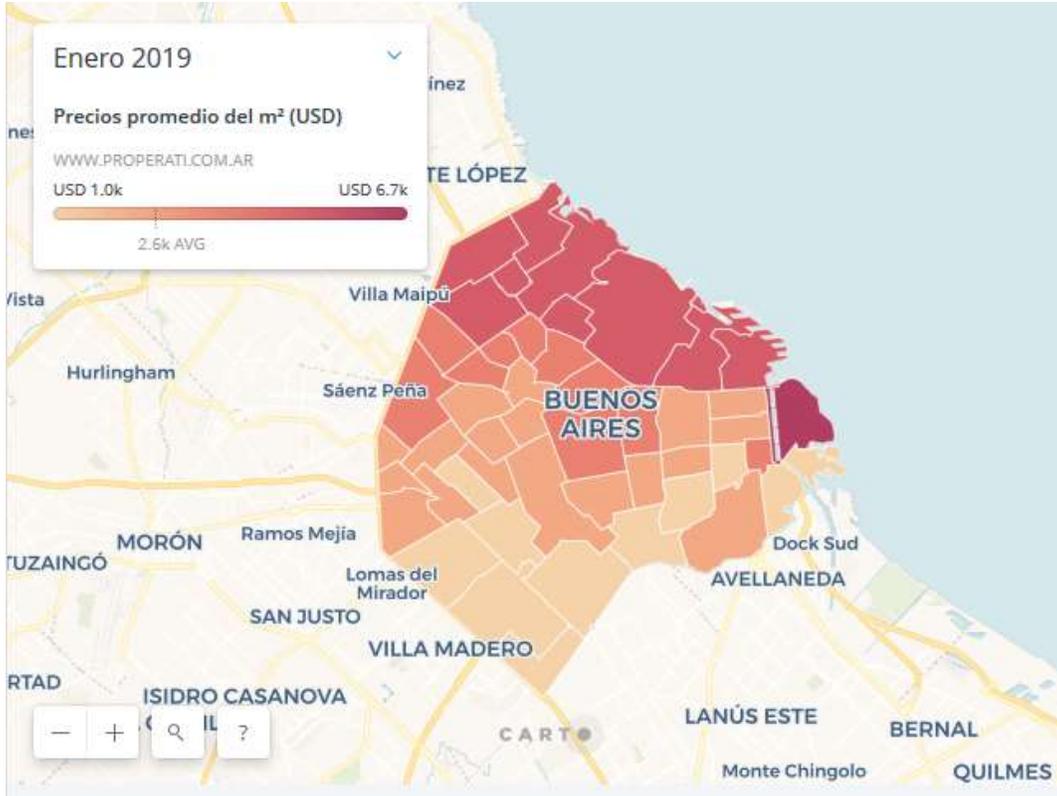
¿Cuál es el valor del metro cuadrado final en la zona (para departamentos a estrenar)?

Pregunta n° 5:

¿Cuánto es el alquiler promedio mensual de una unidad de características similares a la adquirida en el desarrollo?

⁷ Pileta + SUM de uso común.

ANEXO 6 – Datos Macro Barrio del Desarrollo Escogido.



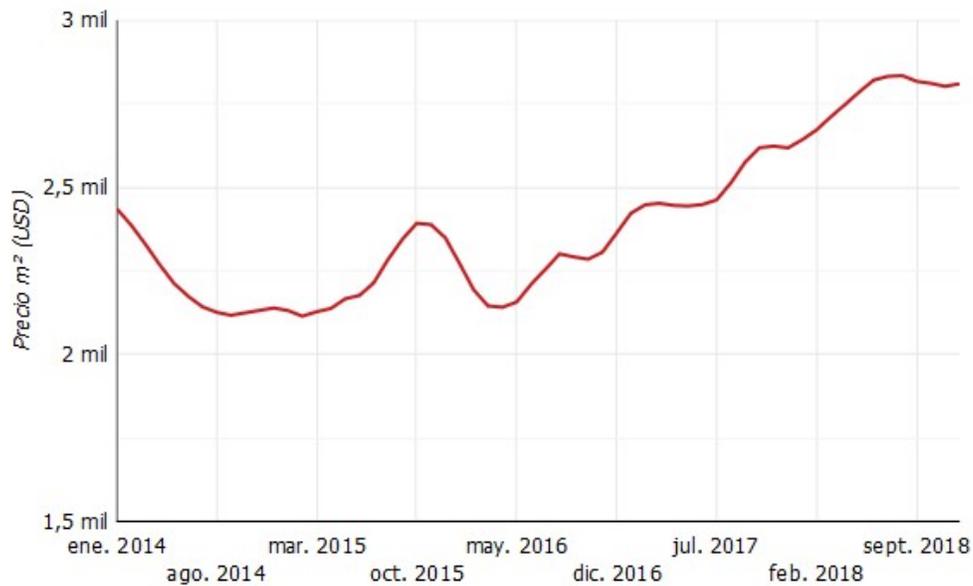
Perfil de los inmuebles

Datos sobre los precios y tipos de inmuebles disponibles en el barrio



Fuente: https://www.properati.com.ar/guia_de_barrio/palermo

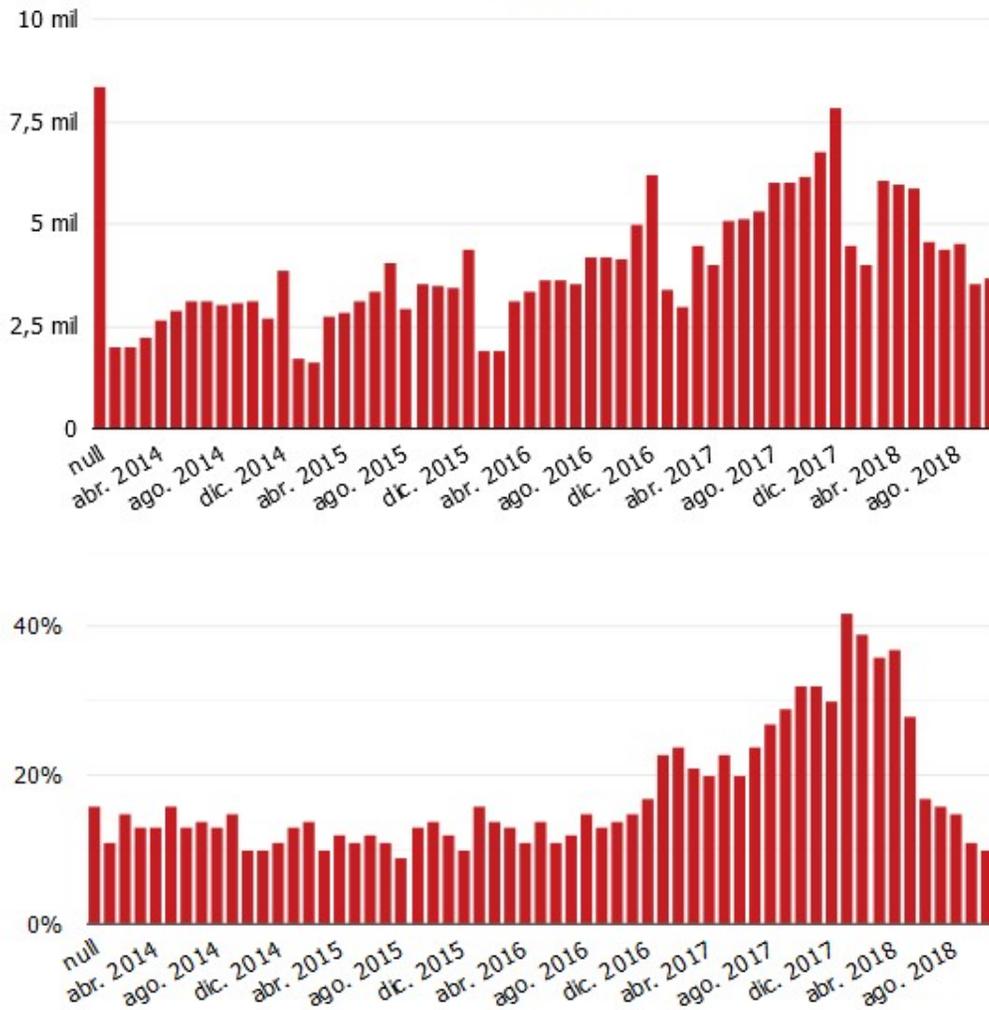
**Evolución del precio del m² de los inmuebles
en CABA - Properati**



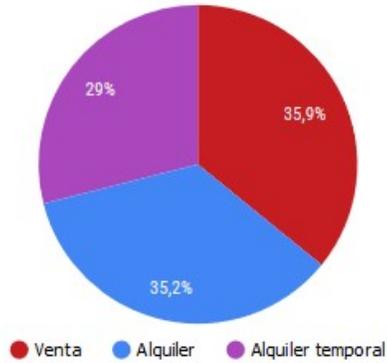
**Precio del m² de los inmuebles en CABA
según barrio en diciembre 2018 vs. diciembre
2017**

	Barrio	Precio m2 (USD) ▾	% Δ
1.	Puerto Madero	6.674	1.0% †
2.	Palermo	4.120	3.9% †
3.	Belgrano	3.900	5.4% †
4.	Nunez	3.781	6.8% †
5.	Recoleta	3.613	3.4% †
6.	Colegiales	3.440	7.1% †
7.	Retiro	3.356	7.7% †
8.	Villa Urquiza	3.327	4.9% †
9.	Coghlan	3.257	6.5% †
10.	Saavedra	3.047	6.6% †

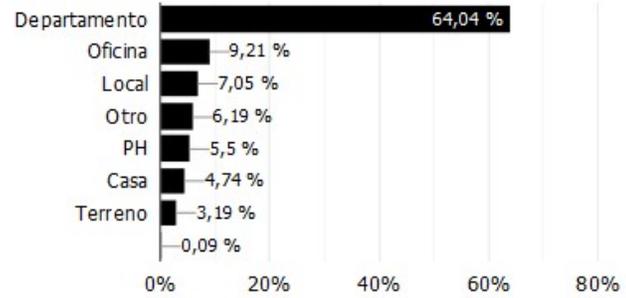
Escrituras de Compra-Venta en CABA.
2014-2018



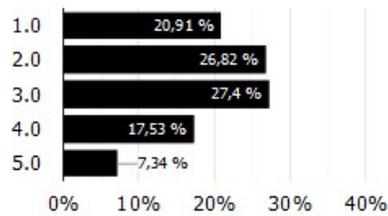
Operación en Oferta - CABA



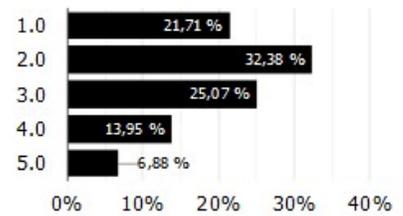
Tipo de Propiedad en Oferta- CABA



Cantidad de ambientes de los departamentos en venta - CABA



Cantidad de ambientes de los departamentos en alquiler - CABA



¿Dónde está Palermo?



Tiempo de viaje en **auto o taxi** hacia ciertos puntos de interés partiendo desde Palermo, Capital Federal. Elige el tipo de transporte para saber el tiempo de viaje



15 minutos de Obelisco

13 minutos de Aeroparque

16 minutos de Barrio Chino

18 minutos de Parque Rivadavia

Tiempo de viaje **caminando** hacia ciertos puntos de interés partiendo desde Palermo, Capital Federal. Elige el tipo de transporte para saber el tiempo de viaje



Cerca de 1 hora de Obelisco

Cerca de 1 hora de Aeroparque

Cerca de 1 hora de Barrio Chino

Cerca de 1 hora de Parque Rivadavia