



Universidad Pontificia Comillas

¿QUÉ ES MÁS ATRACTIVO PARA INVERTIR EN ESPAÑA, EL MERCADO DE VIVIENDAS O EL MERCADO BURSÁTIL?

Autor: Carmen Plaza Rapallo

Director: David Pérez Renovales

MADRID | junio, 2023

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	6
1. OBJETIVOS DEL TRABAJO	6
2. METODOLOGÍA	6
3. MARCO TEÓRICO.....	7
3.1 LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE Y LA INVERSIÓN INMOBILIARIA EN VIVIENDA: COMPARATIVA, VENTAJAS Y DESVENTAJAS.....	7
II. ANÁLISIS.....	14
1. INTERNO.....	14
1.1 ANÁLISIS DAFO.....	14
1.2 COMPARATIVA RENDIMIENTO/RIESGO DE CADA ACTIVO.....	19
• Formas de medir la rentabilidad de una inversión en vivienda.....	19
• Formas de medir el riesgo de una inversión en vivienda	20
• Formas de medir la rentabilidad de una inversión en bolsa	20
• Formas de medir el riesgo de una inversión en bolsa.....	21
2. EXTERNO.....	22
2.1 EVOLUCIÓN DE: LOS HECHOS HISTÓRICOS, RENTABILIDADES, RIESGOS Y PATRIMONIOS EN ESPAÑA ÚLTIMOS QUINCE AÑOS.....	22
• Evolución de los principales índices bursátiles.....	22
• Evolución del mercado de la vivienda.....	22
• Evolución de las rentabilidades y riesgos de ambos mercados.....	22
• Evolución de hechos históricos.....	23
III. CONCLUSIONES.....	64
IV. ANEXOS.....	70
V. BIBLIOGRAFÍA.....	75

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1: DAFO INVERTIR EN BOLSA.....	15
Tabla 2: DAFO INVERTIR EN VIVIENDA.....	17
AÑO 2007	
Tabla 3: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	24
Tabla 4: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	25
Tabla 5: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	25
Tabla 6: RENTABILIDAD BOLSA.....	25
Tabla 7: VOLATILIDAD BOLSA.....	26
AÑO 2008	
Tabla 8: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	27
Tabla 9: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	28
Tabla 10: RENTABILIDAD BOLSA.....	28
Tabla 11: VOLATILIDAD BOLSA.....	29
AÑO 2009	
Tabla 12: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	30
Tabla 13: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	30
Tabla 14: RENTABILIDAD BOLSA.....	31
Tabla 15: VOLATILIDAD BOLSA.....	31
AÑO 2010	
Tabla 16: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	32
Tabla 17: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	33
Tabla 18: RENTABILIDAD BOLSA.....	33
Tabla 19: VOLATILIDAD BOLSA.....	34
AÑO 2011	
Tabla 20: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	35
Tabla 21: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	35
Tabla 22: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	36
Tabla 23: RENTABILIDAD BOLSA.....	36
Tabla 24: VOLATILIDAD BOLSA.....	37
AÑO 2012	
Tabla 25: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	37
Tabla 26: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	38
Tabla 27: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	38

Tabla 28: RENTABILIDAD BOLSA.....	38
Tabla 29: VOLATILIDAD BOLSA.....	39
AÑO 2013	
Tabla 30: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	40
Tabla 31: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	40
Tabla 32: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	41
Tabla 33: RENTABILIDAD BOLSA.....	41
Tabla 34: VOLATILIDAD BOLSA.....	42
AÑO 2014	
Tabla 35: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	42
Tabla 36: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	43
Tabla 37: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	43
Tabla 38: RENTABILIDAD BOLSA.....	43
Tabla 39: VOLATILIDAD BOLSA.....	44
AÑO 2015	
Tabla 40: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	45
Tabla 41: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	46
Tabla 42: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	46
Tabla 43: RENTABILIDAD BOLSA.....	46
Tabla 44: VOLATILIDAD BOLSA.....	47
AÑO 2016	
Tabla 45: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	48
Tabla 46: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	48
Tabla 47: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	49
Tabla 48: RENTABILIDAD BOLSA.....	49
Tabla 49: VOLATILIDAD BOLSA.....	50
AÑO 2017	
Tabla 50: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	51
Tabla 51: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	51
Tabla 52: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	51
Tabla 53: RENTABILIDAD BOLSA.....	52
Tabla 54: VOLATILIDAD BOLSA.....	52

AÑO 2018

Tabla 55: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	53
Tabla 56: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	54
Tabla 57: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	54
Tabla 58: RENTABILIDAD BOLSA.....	54
Tabla 59: VOLATILIDAD BOLSA.....	55

AÑO 2019

Tabla 60: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	56
Tabla 61: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	56
Tabla 62: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	57
Tabla 63: RENTABILIDAD BOLSA.....	57
Tabla 64: VOLATILIDAD BOLSA.....	58

AÑO 2020

Tabla 65: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO.....	59
Tabla 66: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	59
Tabla 67: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	59
Tabla 68: RENTABILIDAD BOLSA.....	60
Tabla 69: VOLATILIDAD BOLSA.....	60

AÑO 2021

Tabla 70: RENTABILIDAD VIVIENDA.....	61
Tabla 71: VOLATILIDAD VIVIENDA.....	61
Tabla 72: RENTABILIDAD BOLSA.....	61
Tabla 73: VOLATILIDAD BOLSA.....	63
Tabla 74. ESCENARIO I.....	64
Tabla 75. ESCENARIO II.....	65
Tabla 76. ESCENARIO III.....	66

Figura 1: EVOLUCIÓN RENTABILIDAD MERCADO DE LA VIVIENDA Y EL ÍNDICE DEL IBEX-35.....	11
Figura 2: EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL IBEX Y RENTABILIDAD DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA.....	12
Figura 3: ESCENARIO I.....	64
Figura 4: ESCENARIO II.....	66
Figura 5: ESCENARIO III.....	67
Figura 6: Rentabilidades e inversión del patrimonio.....	68

I. Resumen

Este trabajo estudia el desarrollo de las rentabilidades y volatilidades del mercado inmobiliario y del mercado bursátil, más concretamente la vivienda y la renta variable, obtenidas en el transcurso de los años 2007 al 2021, junto con la evolución de los patrimonios españoles invertidos en esos dos activos y los hechos históricos políticos y económicos ocurridos durante ese periodo que hayan podido afectar a la vivienda y la bolsa.

La idea es contrastar la afirmación del vínculo cultural del inversor español con “el ladrillo”, y que desde hace décadas la vivienda es la principal forma de acumulación de riqueza de los españoles, por lo que en este trabajo se estudia la relación rendimiento-riesgo de ambos activos y ver si esa forma de actuar de los españoles es correcta o se debe más a una decisión basada en las finanzas conductuales, es decir, se dejan llevar; por sus sensaciones o la falsa percepción del riesgo.

Palabras clave: Rentabilidad, riesgo, inversión inmobiliaria, inversión bursátil, gestión de carteras.

Abstract

This paper studies the development of the returns and volatilities of the real estate market and the stock market, more specifically housing and equities, obtained over the years 2007 to 2021, together with the evolution of Spanish assets market and the stock market, more specifically housing and equities, obtained over the years 2007 to 2021, together with the evolution of Spanish assets invested in these two assets and the historical political and economic events that have occurred during this period that may have affected housing and the stock market.

The idea is to contrast the affirmation of the cultural link of the Spanish investor with "the brick, and that for decades housing has been the main form of wealth accumulation of the Spanish, so this work studies the risk-return relationship of both assets and see if this way of acting of the Spanish is correct or is due more to a decision based on behavioral finance, that is, they are carried away by their feelings or false perception of risk.

Key words: Profitability, risk, real estate investment, stock market investment, portfolio management.

❖ Introducción

La selección de este tema para el TFG (Trabajo de Fin de Grado) fue una decisión predeterminada, dado que en mi familia trabajan en estos dos sectores y siempre he estado involucrada e interesada en ellos.

Quise contrastar estos dos grandes campos, porque considero que son en los que más se invierte y siempre he tenido la duda de en cuál de estos es más rentable invertir dependiendo del momento histórico en el que estemos viviendo. Por ello, he querido realizar una profunda investigación de los movimientos que los patrimonios españoles, invertidos en estos dos sectores, han ido materializando para poder estudiar el comportamiento que ambas modalidades o activos de inversión han tenido a lo largo de un periodo de tiempo determinado, así como, la rentabilidad que hayan podido generar. Con ello, pretendo averiguar y responder a mi cuestión sobre en cuál de los dos, los patrimonios españoles han obtenido más beneficio.

❖ Objetivos

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es **estudiar y analizar la evolución de los patrimonios españoles** invertidos en activos financieros y real estate, a lo largo de los últimos quince años (2007 - 2021), al mismo tiempo que **recorrer los distintos acontecimientos históricos** que se han ido produciendo durante dichos años, para poder realizar estadísticas de rentabilidad, con el fin de llegar a una conclusión de cuál de los dos activos ha sido más atractivo para invertir.

Por ello, es necesario distinguir entre el objetivo general, explicado anteriormente, y los objetivos específicos o instrumentales de los que nos tenemos que servir para poder cubrir el objetivo general. Dichos objetivos específicos son:

- Elaborar un **análisis exhaustivo de los acontecimientos externos e internos**, es decir, de fuera y dentro de España, que han ido ocurriendo a lo largo de los últimos quince años. Como, por ejemplo, las medidas políticas tanto monetarias como fiscales que los gobiernos han llevado a cabo, o las crisis financieras y humanitarias que se han ido produciendo.
- Realizar una investigación detallada sobre cómo han ido **evolucionando los patrimonios**, tanto en el área de activos financieros como en el área del real estate. Asimismo, analizar el perfil del inversor en estos dos activos.
- Realizar una **comparativa entre el rendimiento de la inversión en viviendas y la bolsa con su riesgo**.

❖ Metodología

Para la realización del análisis de los patrimonios españoles y cómo estos han cambiado a lo largo de los últimos quince años, utilizaré tanto fuentes de información primaria como secundaria. Del mismo modo, realizaré una investigación externa e interna para poder llegar a una conclusión final.

En primer lugar, comenzaré con el estudio del análisis tipo **DAFO** tanto en el mercado financiero como en el mercado de inmuebles, con el fin de profundizar sobre las ventajas e inconvenientes que tiene invertir en un activo u otro. Del mismo modo, hay que añadir el componente fiscal que afecta a las inversiones en ambos tipos de activos.

Por otro lado, observar cómo los españoles distribuyen su patrimonio a lo largo de la serie temporal que he planteado y los movimientos que se han producido en esos patrimonios en función de los hechos que han acontecido.

Más aún, realizaré un **análisis rendimiento/riesgo** en la inversión de cada tipo de activo. Para acometer esta comparativa, estudiaré las series históricas de los rendimientos con sus riesgos. Para la renta variable, utilizaré los datos estadísticos e históricos de la bolsa, y, para los de la vivienda, utilizaré los datos proporcionados por el sector.

Para la realización de mi investigación, utilizaré las fuentes de información tales como; informes, gráficas y datos, publicados por la Agencia Tributaria, el INE (Instituto Nacional de Estadística), en CBRE (Coldwell Banker Richard Ellis), informes del CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), los datos de bolsa en plataformas como Bloomberg o Investing y los datos del mercado inmobiliario en plataformas como Idealista.

Finalmente, detallaré las conclusiones a las que pretendo llegar una vez analizada toda la información. Con todo ello, trato de entender cómo distribuir mi cartera entre estos dos activos, que peso debería asignarle a la bolsa y que peso darle a la vivienda.

II. La inversión en renta variable y la inversión inmobiliaria en vivienda: comparación, ventajas y desventajas

En el presente capítulo pretendemos exponer las principales características de los mercados de inversión en renta variable y de la inversión inmobiliaria, sus condicionantes, ventajas e inconvenientes, para que sirva de base al análisis del desarrollo y resultados de ambas clases de inversión.

Muchos economistas han publicado diversos artículos y columnas de opinión, sobre si los activos financieros, como por ejemplo la bolsa, y los activos de real estate, o como por ejemplo las viviendas, son comparables o sobre cuál de ellos en su opinión es más rentable invertir. Hay distintos pareceres al respecto.

En primer lugar, en opinión de Cobrerros (Cobrerros, M. (2022)). realiza un profundo análisis de estos dos activos, sus características, sus rentabilidades a largo plazo, sus ventajas e inconvenientes y por último alternativas de inversión.

Comienza con las características y algunos inconvenientes del mercado del real estate que dice ser muy poco eficientes por las siguientes razones:

- La competencia es imperfecta, dado que cada propiedad impone un monopolio.
- Las nuevas ofertas son inelásticas, puesto que tardan incluso años en llegar al mercado de los inmuebles.
- Tienen altos costos de transacción.
- Casi no hay vendedores y compradores potenciales.
- Es un mercado muy poco transparente y opaco, debido a que hay muy poca información disponible. Esta afirmación contrasta con otras apreciaciones de otros autores, se citan más adelante, que opinan que el mercado inmobiliario es transparente y es bastante sencillo calcular la rentabilidad a través de la información disponible sobre el precio de los alquileres y el precio de los inmuebles.
- Es muy ilíquido.
- Todo esto redundará a una menor variación de su precio

Por otro lado, las características e inconvenientes del mercado bursátil, muy eficientes, son las siguientes:

- El tamaño: La Bolsa de Madrid es la décimo cuarta Bolsa más grande del mundo en términos de capitalización de mercado.
- La composición: El mercado español está compuesto principalmente por empresas del sector servicios, seguido por bancos y energía.
- La volatilidad: El mercado bursátil español tiende a ser volátil, con fluctuaciones significativas en los precios de las acciones.
- La relación con la economía global: El mercado bursátil español está estrechamente relacionado con la economía global y sufre cambios en función de las tendencias económicas mundiales.
- La regulación: El mercado bursátil español está regulado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y se rige por las leyes y regulaciones europeas.
- La accesibilidad: El mercado bursátil español es accesible tanto para inversores institucionales como para inversores minoristas.

En cuanto a las ventajas en cada tipo de activo:

- La **inversión inmobiliaria** es una inversión tangible, lo que significa que se pueden ver y tocar, lo que puede proporcionar una mayor sensación de seguridad para algunos inversores. Por último, cuenta con una muy baja volatilidad.
- La **inversión en bolsa** permite más fácilmente la diversificación ya que, al invertir en varias acciones de diferentes empresas o sectores, se puede diversificar el riesgo y reducir la exposición a pérdidas. El riesgo que podemos eliminar es el riesgo propio específico de la cartera, pero el riesgo que siempre vamos a tener que asumir, es el riesgo sistemático, que este se debe a la exposición que tenemos a estar presente en un mercado de valores globalizado. Por otro lado, es líquido, puesto que las acciones son altamente líquidas, lo que significa que se pueden comprar y vender fácilmente en el mercado. Tiene accesibilidad, porque es fácil de acceder a la inversión en bolsa, ya que se puede hacer a través de un corredor de bolsa o una plataforma de inversión en línea. Y por último tiene bajos costes de transacción.

Algunas de las diferencias que hay entre invertir en inmuebles o en acciones se describen a continuación:

- Liquidez: como ya he comentado en los otros artículos, la liquidez es una diferencia clave a la hora de elegir en cual de estos dos activos invertir. Una de las grandes desventajas que tiene invertir en inmobiliario, es la dificultad y los costos asociados para poder liquidar las posiciones. Vender por precio de mercado conlleva su tiempo, además de costar mucho dinero en impuestos inmobiliarios u otros gastos. Por el contrario, a la hora de invertir en bolsa, las acciones se calculan con precisión y su liquidación se produce de forma inmediata. Por ejemplo, si se invierte 100 eur por acción y ahora valen 150 eur, y se puede vender dicha acción inmediatamente obteniendo un beneficio de 50 eur. Mientras que, si se inviertes en una propiedad por 100.000 eur, y ahora vale 150.000 eur, se tardaría tiempo en cosechar los beneficios.
- Control sobre la inversión: uno de los beneficios que tiene invertir en inmobiliario, es que el control de las inversiones es mayor, es decir, se puede mejorar y aumentar el valor de una propiedad, elevar los alquileres en consecuencia y mejorar la gestión de una propiedad para que sea más eficiente. Por otro lado, no puedes controlar la bolsa, ni puedes hacer nada para que suba o baje el valor de las acciones. Únicamente tienes dos opciones, comprar o vender.
- Estimación de la inversión: otra de las grandes ventajas de invertir en inmuebles es que puedes predecir el rendimiento de las inversiones con mucha precisión, es decir, se invierte para el flujo de caja, no se depende del crecimiento del precio de la vivienda. Por lo que se puede medir el flujo de efectivo según el precio de los alquileres y de compra actuales, teniendo en cuenta que es muy poco frecuente que los alquileres caigan de precio, sobre todo en zonas o ciudades estables. La tasación es una buena ventaja, pese a que no hay una garantía de acierto. Aun cuando algunos de los beneficios que pueden generar las acciones son en forma de dividendos, la gran mayoría, resultan de la revalorización o subida de los precios, cuya precisión no es estimable, en todo caso, a corto y mediano plazo

Con el objeto de hacer un análisis exhaustivo entre los dos tipos de activo, es muy interesante considerar las siguientes ratios: (Inversión Inmobiliaria y Bolsa, 2022)

- Ratio y gestión de gastos: toda clase de inversión tiene más o menos comisiones. Como, por ejemplo, cuando se compra un fondo de inversión, dicho fondo cobra a los inversores por administrar y monitorear sus inversiones. Otro ejemplo son los fondos indexados, sus gastos son menores, mientras que los fondos de gestión activa tienen unos gastos más elevados. Si el ratio de gastos que hay en los fondos de inversión o en las acciones parecen altos, los gastos de las propiedades inmobiliarias en alquiler son mucho más elevados. Estos costos incluirán reparaciones, mantenimiento, períodos de vacancia, impuestos, seguros y más. Como he mencionado anteriormente, las carteras de activos financieros deben gestionarse, así como la de los inmuebles. Para gestionar correctamente una cartera de acciones, implica gestionar habitualmente para preservar la asignación de activos deseada, además de la compra-venta de acciones o fondos de inversión estratégicamente para cumplir con los objetivos. Normalmente, se dejan estas gestiones a un asesor financiero de pago. Asimismo, los

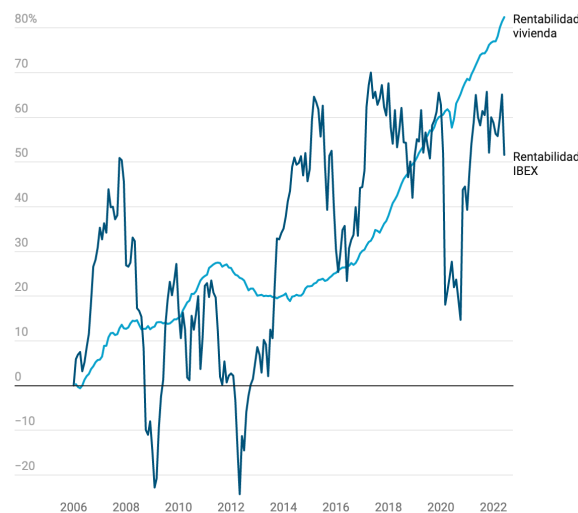
inmuebles también pueden tener una persona que los gestione, como es por ejemplo una agencia inmobiliaria o consultor de inversiones inmobiliarias. Existen dos principales diferencias a destacar. Primero, que un gestor de inmuebles no le asesora en las decisiones de compra y venta del inmueble, del momento del mercado o las estrategias de inversión, como sí que lo hace un gestor financiero. Por el contrario, en lo que sí que ayuda es en el proceso de compra y posterior gestión. Segundo, conviene recordar que las tarifas de gestión de inmuebles se construyen en función de los ingresos, no del valor de la cartera. Por ejemplo, si una cartera de inmuebles tiene un valor de 800.000 eur y genera al año unos ingresos de 80.000 eur, y tiene unos gastos de gestión del 10%, tendrá un coste de 8.000 eur anuales. Esto no quiere decir que sea imprescindible tener un gestor para administrar tus inversiones inmobiliarias. Sin embargo, es recomendable que si se dispone de una amplia cartera de inmuebles, se pueda contar con un gestor dado que requiere mucho tiempo.

- El apalancamiento: este concepto es clave puesto que todo inversor tanto de bienes inmuebles como de acciones, pueden emplear el dinero prestado para invertir más de lo que podrían solamente con su capital disponible. El canal habitual de apalancamiento al invertir en bienes inmuebles son los préstamos hipotecarios. De la misma manera, el apalancamiento al invertir en acciones se da a través de los bancos. Parecen dos apalancamientos similares, pero no es así. En primer lugar, la relación entre el valor del activo y el préstamo, también llamado “loan to value”, es diferente, porque al ser la acción mucho más volátil, los bancos adecuan las posibilidades de compra con margen, de acuerdo con la acción individual o el tipo de cliente que seas, así consigues apalancarse menos debido a su volatilidad. Además, el banco reclama más dinero si el fondo de inversión o las acciones bajan de valor, también llamado “margin call”.
- Rendimiento anual por alquiler/dividendo ó Price Earning Ratio (PER): hay distintas maneras de medir la rentabilidad de una inversión financiera e inmobiliaria. Una de ellas es el rendimiento anual por dividendo o alquiler, es decir, los ingresos por dividendo que un fondo o acción remunera como porcentaje del precio del fondo o la acción. Si una acción tiene un precio de 150€ y paga un dividendo anual de 4,50 €, la rentabilidad por dividendo de la acción será de un 3%. El inconveniente que tiene esta medición es que no incluye la apreciación de la empresa, es decir, esta acción puede caer o aumentar un 10% el siguiente año. En cuanto a la rentabilidad anual por alquiler, sigue un razonamiento parecido. Los inversores en bienes inmuebles, pueden predecir las rentas del precio de compra, los gastos y el alquiler para así conseguir la rentabilidad anual. Por ejemplo, un inmueble tiene un valor de 150.000 eur que se alquila por 800 eur, cuyos gastos son un 50% de la renta, por lo que la rentabilidad anual queda en un 3,2% ($800 \times 50\% = 400$ eur; 400×12 meses = 4.800 eur; $4.800 / 150.000 = 3,2\%$). Otra manera de calcular la rentabilidad de estos dos activos y a la vez compararlos es con el PER (Earning Per Ratio) se realiza con un cálculo sencillo:
 - Precio por acción / Beneficio por acción: unas acciones que cotizan a 150 eur/acción y tienen un beneficio de 8 eur/acción, por lo tanto tiene una relación $P / E = 18,75$ ($150 / 8 = 18,75$).

- Ingresos netos anuales / precio total de compra: un inmueble tiene un valor de 150.000 eur con una renta anual de 8.000 eur, por lo que tienen una tasa de rentabilidad del 5,33% ($8.000 / 150.000 = 5,33\%$).

Para plantear nuestro estudio voy a citar un artículo (Eurovalores, 2022) que realiza una comparación de la evolución de las rentabilidades de la vivienda con la bolsa utilizando curvas que representan la rentabilidad que se ha acumulado en un periodo de tiempo largo. Para el cálculo de la rentabilidad en la vivienda consideraron las plusvalías y las rentas por alquiler, y para las rentabilidades del IBEX-35 utilizaron el Total Return, que incluyen las plusvalías y los dividendos que se reinvierten.

Gráfico 1: Evolución rentabilidad entre mercado de la vivienda y el índice del Ibex-35



Fuente: Eurovalores

Las conclusiones e ideas que saco de este artículo son que en todos estos años hay épocas en las que la rentabilidad de la vivienda sobrepasa a la bursátil y épocas en las que sucede lo contrario. Sin embargo, el mercado de la vivienda muestra mucha menos volatilidad. Se puede asegurar que en ambas inversiones se obtienen buenas rentabilidades, aunque, en periodos de comparación cortos y muy volátiles, modifican las rentabilidades agresivamente, como ocurre por ejemplo durante los años 2020 y 2022 en donde la vivienda alcanza un 82,4% y la bolsa y 51,6%. Finalmente, su última conclusión es que la única manera de poder comprar estas dos inversiones es la homogeneización, y lo hace de la siguiente manera.

Un inversor puede valorar invertir una cierta cantidad en el Índice IBEX-35 y luego invertir esa misma cantidad en una cartera de sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMIS) con un activo especialmente en vivienda y luego reinvertir los dividendos. Con esta idea mitigaría las grandes diferencias que existen, como, por ejemplo:

- Los costes; la vivienda tiene unos costes impuestos tales como el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI), los seguros, normativas como el mantenimiento de la vivienda, la adaptación

a la eficiencia energética, y la posibilidad de no alquilar. Por el contrario, el coste de invertir en Bolsa es muy bajo.

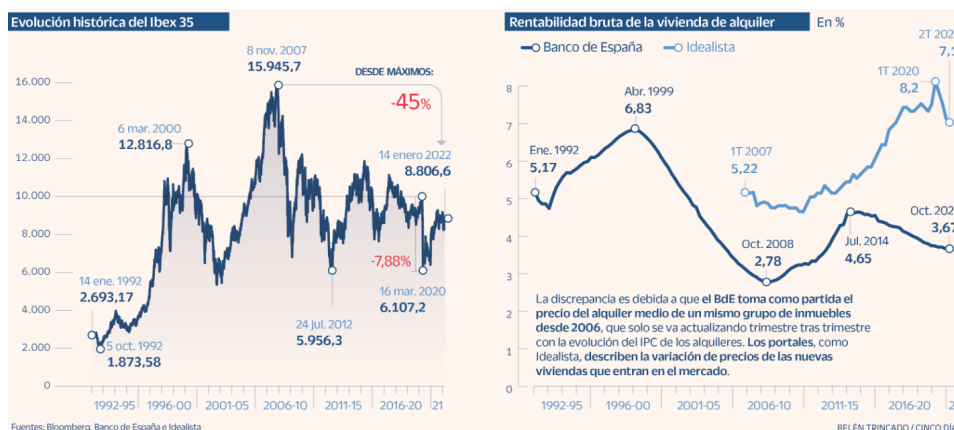
- El riesgo de concentración en una vivienda es muy alto, mientras que el índice IBEX está muy diversificado.
- Invertir en un inmueble tiene el inconveniente de que puede ser enormemente ilíquido, de manera que resulta ser una inversión a largo plazo, es decir, mantenerlo en el tiempo, del mismo modo que los costes de transacción son altos. Para el IBEX es lo opuesto, dado que el índice es completamente líquido.

Por estos motivos, el autor opina que, para poder comparar justamente estos dos tipos de inversión, se debería de invertir por un lado en el índice IBEX y por el otro en sociedades cotizadas con carteras de vivienda, es decir, en SOCIMIS, puesto que se reducirían todas las diferencias que tienen invertir en estos dos activos. Este estudio, para homogeneizar los dos tipos de inversiones, realmente lo que hacen es considerar la inversión solo en activos financieros, por tanto, se aleja de la comparativa que queremos realizar.

El autor Escribano (Escribano, G. 2022) hace una comparación de cómo cada uno de estos dos activos se han comportado a lo largo de 30 años, más concretamente desde la creación del IBEX-35. Tras su análisis, comenta que el inmobiliario es un activo muy significativo en la economía española y recogiendo datos del Banco de España o el portal inmobiliario de Idealista, la rentabilidad que ha tenido rodea el 5% aunque su beneficio es considerable, puesto que ha llegado hasta el 7% o incluso más, como por ejemplo en 2020, que por causa de la pandemia y las restricciones de movilidad que hubo, el teletrabajo tuvo un papel muy protagonista. Por otro lado, la actuación del IBEX-35 ha tenido mucha volatilidad, pero a pesar de ello ha tenido una ganancia que alcanza el 4%.

Pese a esta baja rentabilidad, hay que tener en cuenta que se compensa con la retribución al accionista, de tal forma que desde el 2009, que es cuando el IBEX con dividendos acumula una rentabilidad del 7,95%; unos beneficios parecidos a la del inmueble, más aún, que a diferencia de la inversión inmobiliaria el IBEX ofrece transparencia, con una valoración en tiempo real e inmediata liquidez.

Gráfico 2: Evolución histórica del Ibx y rentabilidad de la vivienda en España



Fuente: El País

En esta misma línea, Gema continúa diciendo que la inversión que más se asimila a la del Índice son las SOCIMIS, puesto que son inversiones para aquellos que quieran apostar por el inmobiliario, además de hacerlo a precios más bajos y de una manera más diversificada. Pero como hemos mencionado anteriormente invertir en SOCIMIS es invertir en activos financieros y no en inmuebles, bienes tangibles.

Por último, concluye diciendo que a la hora de elegir sobre cuál de estos dos activos invertir, tanto el perfil del inversor como el importe que desea desembolsar son primordiales para escoger.

Por último, el autor García (García, A. 2022) hace un análisis crítico sobre el objeto del presente trabajo. Plantea varias razones por las cuales defiende que estos dos activos son difícilmente comparables, y por lo cual no son homogéneos en sus características para dar una comparación con el rigor necesario. Por ello, analizaré las razones que él da y que opino que son más relevantes en el tema que trato en este trabajo y como consiguiente mi opinión.

El autor afirma que cada uno de los activos tiene naturaleza distinta y por lo tanto su comparación llega a ser muy básica. Como, por ejemplo, la volatilidad, la liquidez y los rendimientos obtenidos son distintos. En mi opinión, si bien son productos de inversión diferentes, también tienen algunas cosas en común. Por ejemplo, las acciones y la vivienda ofrecen oportunidades de rendimiento a largo plazo como productos de inversión, y ambos requieren una inversión inicial significativa. Además, tanto las acciones como las casas se ven afectadas por factores económicos y políticos que afectan su valor, como cambios en la inflación, las tasas de interés y la política fiscal.

También es importante tener en cuenta que ambas opciones de inversión pueden ser muy volátiles, lo que significa que los precios pueden fluctuar significativamente en un corto período de tiempo. Porque los productos de inversión, las acciones y la vivienda, si bien tienen algunas diferencias en naturaleza, también tienen algunas características similares y pueden considerarse opciones de inversión en una cartera de inversión diversificada.

Por otro lado, el autor defiende que para obtener una comparación más amplia se debe de tener en cuenta la relación rentabilidad-riesgo. Dice lo siguiente; “El riesgo se define normalmente como la volatilidad del activo. En caso de acciones, la volatilidad de cada acción y de cada fondo de inversión es perfectamente medible. En el caso de los inmuebles, no es así. No hay datos en el mercado de la volatilidad de inmuebles. Además, chocaríamos otra vez con que para la mayoría de los inversores no se le aplicaría el dato de la volatilidad general de los inmuebles en España, sino la volatilidad de los inmuebles de su cartera.” (García, A. 2022)

Considero que es cierto que la volatilidad de los inmuebles no es tan fácil de medir como las acciones, aun así, existen formas de medir el riesgo de retorno cuando se invierte en inmuebles. Por ejemplo, se puede comparar los ingresos del alquiler de la propiedad con el importe de comprarla y mantenerla y estimar el rendimiento porcentual anual de esa inversión. También se pueden considerar factores como la ubicación, la demanda y el potencial de apreciación de la propiedad. Además, existen algunos indicadores a nivel de mercado que se pueden usar como puntos de referencia. Por ejemplo, muchos países publican periódicamente índices de precios de la vivienda, que pueden dar una idea de la evolución general de los precios de la vivienda en la región o en el país en su conjunto.

En general, es cierto que la volatilidad de los bienes inmuebles es más complicada que la de las acciones, aun así existen formas de medir el riesgo de rendimiento cuando se invierte esos activos, y los indicadores de mercado se pueden usar para comprender la evolución de los precios de dichas inversiones. Además, comparar los rendimientos de las inversiones en acciones y bienes raíces puede ser complejo, pero existen herramientas y fuentes de información que pueden ayudarlo a realizar una evaluación más precisa.

Por ejemplo, hay compañías y servicios especializados que administran y analizan inversiones inmobiliarias y brindan información sobre los rendimientos históricos de diferentes tipos de bienes inmuebles en diferentes regiones geográficas y los costos y riesgos asociados a la adquisición y mantenimiento de estas propiedades. Además, cuando se trata de invertir en acciones, hay muchos recursos que proporcionan información sobre el rendimiento histórico de varias acciones y fondos mutuos, así como las implicaciones fiscales y las comisiones aplicables.

En general, comparar los rendimientos de las inversiones en acciones y bienes inmuebles puede ser difícil, existen herramientas y fuentes de información que pueden usarse para hacer una comparación más sólida entre los dos tipos de inversión.

En conclusión, aunque las ideas que defiende el autor son perfectamente lícitas, creo que estos dos activos son perfectamente comparables, aun teniendo en cuenta las desigualdades que tienen. Por esta razón, llegaré a una conclusión en la que podré demostrar cuál de los dos activos ha sido más rentable invertir en los últimos 15 años.

III. Análisis

III.I Interno

➤ Análisis DAFO

Según, (Academia de inversión, 2015) un análisis DAFO “es una herramienta que identifica los factores tanto internos como externos que dependen del entorno en el que opera la empresa, para poder tomar decisiones estratégicas. Dentro de los factores internos encontramos las fortalezas y debilidades, las fortalezas son factores que refuerzan el posicionamiento competitivo de una organización y las debilidades son factores que debilitan ese posicionamiento competitivo. Por otro lado, encontramos los factores externos oportunidades y amenazas, las oportunidades son factores externos que van a influir positivamente en la posición competitiva, al contrario que las amenazas que afectan negativamente al entorno de la empresa. (Academia de inversión, 2015)¹ Utilizaré esta herramienta para analizar tanto invertir en bolsa como para invertir en inmuebles, para así poder compararlos y llegar a las conclusiones deseadas.

Empezaré con el análisis DAFO de invertir en bolsa.

¹ (Academia de inversión, 2015)

Tabla 1. Análisis DAFO

Invertir en Bolsa		
	Características Favorables	Características Desfavorables
Análisis Interno	<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Adaptable a todo tipo de perfil de inversión ➤ Potencial de crecimiento a largo plazo ➤ Diversificación ➤ Flexibilidad ➤ Liquidez ➤ Inversiones asequibles 	<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Inversión a largo plazo ➤ Riesgo ➤ Falta de control ➤ Tarifas ➤ Conocimiento limitado
	Análisis Externo	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Cada vez más accesible ➤ Crecimiento económico sostenible ➤ Desarrollo tecnológico ➤ Desarrollar nuevas industrias ➤ Fusiones y adquisiciones ➤ Pagos de dividendos

Fuente: Elaboración propia

Fortalezas:

- Adaptable a todo tipo de perfil de inversión → es una fortaleza puesto que dependiendo del tipo de inversor que seas, puedes tener un tipo de cartera de inversión u otra. Por ejemplo, si eres más conservador, en tu cartera de inversión habrá más renta fija, tesorería, pagarés ... Por otro lado, si eres más agresivo, tu cartera de inversión se construirá mediante renta variable, mercado de futuros, etc.
- Potencial de crecimiento largo → Las inversiones en el mercado de valores pueden proporcionar un largo potencial de crecimiento, especialmente si invierte en una empresa estable y bien controlada.
- Diversificación → Las inversiones en diversas actividades pueden ayudar a reducir los riesgos y diversificar las carteras de inversión.
- Flexibilidad → Las inversiones de capital se pueden comprar y vender en cualquier momento durante el horario comercial, lo que es más flexible que otros métodos de inversión.
- Liquidez → Las inversiones en el mercado de valores son altamente líquidas, lo que significa que pueden venderse rápidamente sin una pérdida significativa de valor.
- Inversiones asequibles → Invertir en el mercado de valores es asequible incluso para personas con un presupuesto ajustado, ya que es posible comprar acciones parciales en lugar de todas.

Debilidades:

- Inversión a largo plazo → Cuanto más dura la inversión, más útil es el valor a través de intereses o dividendos, es decir, para obtener un buen retorno de la inversión es necesario tener un horizonte más largo.
- Riesgos → Invertir en la bolsa de valores implica cierto grado de riesgo, ya que el valor de las acciones puede fluctuar hacia arriba y hacia abajo en función de diversos factores económicos y financieros.
- Falta de control → Los inversores no tienen control directo sobre las empresas en las que invierten, lo que significa que no pueden influir en las decisiones comerciales que afectan sus inversiones.
- Tarifas → Las tarifas de transacción pueden ser altas, lo que reduce los rendimientos de la inversión.
- Conocimiento limitado → Invertir en el mercado de valores puede requerir una buena comprensión de los mercados financieros y la economía en general, lo que puede resultar intimidante para algunos inversores.

Oportunidades:

- Cada vez más accesible → La economía financiera se desarrolla a escala mundial con el tiempo. A medida que ingresamos a múltiples mercados, podemos invertir en múltiples empresas. Esto significa que nuestras opciones de inversión se amplían con el tiempo, ya que podemos comprar más y más acciones en todo el mundo.
- Crecimiento económico sostenible → El crecimiento económico significa mayores oportunidades de inversión y una mayor demanda de productos y servicios de las empresas cotizadas.
- Desarrollo tecnológico → La tecnología está transformando muchos sectores de la economía, lo que puede generar oportunidades para invertir en empresas tecnológicas líderes.
- Desarrollar nuevas industrias → El surgimiento de nuevas industrias y nuevos campos puede crear oportunidades para invertir en empresas que se encuentran en una posición ventajosa para explotarlos.
- Fusiones y adquisiciones → Las fusiones y adquisiciones pueden crear oportunidades para invertir en empresas que adquieren o se fusionan con otras empresas. Además, las fusiones y adquisiciones revalorizan los valores de la empresa y reducen los problemas de agencia.
- Pagos de dividendos → Algunas empresas que cotizan en bolsa pagan una parte de sus ganancias a los accionistas en forma de dividendos, lo que puede ser una oportunidad de ingresos pasivos.

Amenazas:

- Existencia de otros activos de inversión → La bolsa de valores no es el único espacio de inversión, existen diversos activos en los que se puede invertir. Un competidor obvio es la inversión inmobiliaria.
- Cambios regulatorios → La regulación gubernamental puede afectar negativamente al mercado de valores al reducir el valor de las inversiones.

- Desastres naturales o eventos políticos → Los desastres naturales o eventos políticos pueden causar incertidumbre en el mercado y afectar negativamente el valor de las inversiones.
- Fraude financiero → El fraude financiero puede afectar negativamente el valor de las inversiones y causar pérdidas significativas a los inversores.
- Volatilidad del mercado → El mercado de valores puede ser volátil y el valor de las inversiones puede subir y bajar rápidamente, causando pérdidas significativas a los inversores.
- Inestabilidad económica → La inestabilidad económica puede afectar negativamente al mercado de valores y reducir el valor de las inversiones.

En segundo lugar, realizaré el análisis **DAFO** de invertir en vivienda.

Tabla 2. Análisis DAFO

Invertir en vivienda		
	Características Favorables	Características Desfavorables
Análisis Interno	<p style="text-align: center;">Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Excelentes precios y una amplia selección de propiedades ➤ Precios relativamente bajos ➤ Destinos turísticos ➤ Incentivos fiscales 	<p style="text-align: center;">Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Fluctuaciones del mercado ➤ Grandes cantidades de capital inicial ➤ Barreras de entrada ➤ Fuerte competencia ➤ Riesgo de impago
	Análisis Externo	<p style="text-align: center;">Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Recuperación del mercado inmobiliario ➤ Demanda de propiedades en alquiler en aumento ➤ Innovaciones tecnológicas

Fuente: Elaboración propia

Fortalezas:

- Excelentes precios y una amplia selección de propiedades → España tiene una gran selección de bienes raíces, desde apartamentos y casas de vacaciones hasta edificios comerciales y de oficinas.

- Precios relativamente bajos → En comparación con otros mercados inmobiliarios europeos, los precios de las propiedades en España son relativamente bajos, lo que los hace atractivos para los inversores.
- Destinos → España es un destino turístico popular, lo que puede aumentar la demanda de propiedades de alquiler vacacional y convertirlas en una inversión rentable.
- Incentivos fiscales → España ofrece incentivos fiscales a los inversores inmobiliarios extranjeros, como el sistema de "no residentes", que pueden reducir significativamente la carga fiscal.

Debilidades:

- Fluctuaciones del mercado → El mercado inmobiliario español puede ser volátil y estar sujeto a fluctuaciones económicas que pueden causar una pérdida de valor de la propiedad.
- Grandes cantidades de capital inicial → Las inversiones inmobiliarias a menudo requieren grandes cantidades de capital inicial y la financiación es difícil, especialmente para los inversores que no tienen acceso a préstamos bancarios.
- Barreras de entrada → El mercado inmobiliario español está muy regulado y pueden surgir barreras de entrada para nuevos inversores que dificulten el acceso a determinadas oportunidades de inversión.
- Fuerte competencia → El mercado inmobiliario español es muy competitivo y puede ser difícil encontrar oportunidades de inversión rentables.
- Riesgo de impago → Existe el riesgo de que los inquilinos no paguen la renta, lo que puede afectar negativamente el retorno de la inversión de la propiedad. Además, el proceso legal para recuperar el alquiler impago puede ser largo y costoso.

Oportunidades:

- Recuperación del mercado inmobiliario → El mercado inmobiliario español se está recuperando de la crisis financiera de 2008 y 2009, lo que podría crear oportunidades para los inversores que buscan propiedades infravaloradas.
- Demanda de propiedades en alquiler en aumento → La demanda de propiedades en alquiler está aumentando en España, impulsada por estilos de vida y demografía cambiantes. Esta podría ser una oportunidad para los inversores que buscan ingresos estables a largo plazo.
- Innovaciones tecnológicas → Las innovaciones tecnológicas en el sector inmobiliario español, como el uso de plataformas online para comprar y alquilar propiedades, pueden brindar oportunidades a los inversores que buscan nuevas formas de invertir en el mercado inmobiliario.

Amenazas:

- Cambios en la política económica y la regulación → Los cambios en la política económica y las regulaciones públicas pueden afectar negativamente el mercado inmobiliario y, por lo tanto, afectar el valor de las inversiones.
- Crisis económica → La crisis económica española puede tener un impacto negativo en el mercado inmobiliario y hacer que el valor de las propiedades disminuya.

- Competencia → El mercado inmobiliario español es muy competitivo y puede resultar difícil encontrar oportunidades de inversión rentables.
- Riesgos legales → Invertir en bienes raíces implica riesgos legales, como incumplimientos de pago por parte de los inquilinos o disputas con propietarios o vecinos anteriores, lo que puede generar litigios costosos e impactar negativamente en los rendimientos de la inversión.
- La pandemia de COVID-19 → ha tenido un impacto negativo en la economía española y la demanda de bienes inmuebles puede disminuir.
- Burbuja inmobiliaria → Una burbuja inmobiliaria es un período en el que los precios inmobiliarios se inflan artificialmente debido al exceso de demanda y la especulación excesiva. Esta es una amenaza porque los inversores que invierten solo pueden hacer bajar estos precios.

❖ **Comparativo rendimiento/riesgo de cada activo**

Formas de medir la rentabilidad de una inversión en vivienda

Hay varias formas de medir el retorno de la inversión en bienes inmuebles en España, entre ellas:

- **Rentabilidad inicial:**
 - Rentabilidad bruta: se refiere a la relación entre el ingreso total (como el alquiler) generado por la propiedad y el valor de mercado de la propiedad. Esta es una forma útil de comparar diferentes propiedades porque no se tienen en cuenta las tarifas de inversión.
 - Rentabilidad neta: Es la rentabilidad después de descontar todos los gastos relacionados con la propiedad como impuestos, mantenimiento, administración, etc. Se calcula restando los gastos totales de los ingresos totales y se expresa como un porcentaje.
- **Retorno de la inversión (ROI)**: esta es la relación entre los ingresos netos de la propiedad y el costo total de la inversión, incluido el precio de compra y las tarifas asociadas. Se expresa en porcentaje y te permite comparar la rentabilidad de diferentes inversiones.
- **Valoración de Flujos de Caja Descontados (DCF)**: Este es un método de valoración de activos que consiste en descontar los flujos de caja futuros esperados de un activo para obtener su valor presente. Esta técnica se puede utilizar para determinar si una inversión dará sus frutos a largo plazo.
- **Tasa de capitalización**: esta es una tasa de rendimiento que relaciona el ingreso neto anual de la propiedad con su valor de mercado. Es un indicador utilizado para comparar diferentes inversiones en el mercado, expresado en porcentaje.

Para mi análisis utilizaré la **relatividad por alquiler (rentabilidad neta)** y la **rentabilidad por incremento del precio de los alquileres**.

Formas de medir el riesgo de una inversión en vivienda

Por otro lado, existen varias formas de medir el riesgo que implica invertir en bienes inmuebles en España, son:

- **Riesgo de mercado:** el riesgo de mercado se refiere a la posibilidad de que los precios inmobiliarios bajen debido a factores macroeconómicos, como una recesión económica o una disminución en la demanda de viviendas. Este riesgo se puede medir utilizando indicadores macroeconómicos como el crecimiento económico y el desempleo.
- **Riesgo de liquidez:** El riesgo de liquidez se refiere a la posibilidad de que un inversor no pueda vender su propiedad a un precio razonable o dentro de un plazo razonable. Este riesgo se puede medir teniendo en cuenta el tiempo promedio que propiedades similares han estado en el mercado, así como las condiciones generales del mercado.
- **Riesgo de crédito:** El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de que un inquilino no pueda pagar el alquiler o que el prestatario no pueda pagar la hipoteca. Este riesgo se puede medir evaluando la calidad crediticia del arrendatario o prestatario y la tasa de morosidad en el mercado inmobiliario.
- **Riesgo de tasa de interés:** el riesgo de tasa de interés se refiere a la posibilidad de que aumenten las tasas de interés, lo que puede afectar el costo de los préstamos para comprar o hipotecar una propiedad. Este riesgo se puede medir evaluando la sensibilidad de una inversión a los cambios en las tasas de interés.
- **Riesgo de oferta y demanda:** El riesgo de oferta y demanda se refiere a la posibilidad de que la oferta de bienes inmuebles supere la demanda, lo que puede tener un impacto negativo en los precios de los bienes inmuebles. Este riesgo se puede medir evaluando el stock de propiedades disponibles en el mercado y la tasa de absorción de nuevas propiedades.

Es importante señalar que estos indicadores de riesgo no son perfectos y deben usarse junto con un análisis detallado del mercado y características específicas. Además, hay que considerar otros factores como la ubicación, el estado y la disponibilidad del inmueble, etc.

Para mi análisis utilizaré el cálculo de la **volatilidad** que hubo en cada uno de los años de la muestra.

Formas de medir la rentabilidad de una inversión en bolsa

Existen varias formas de determinar el retorno de la inversión en la bolsa española, son:

- **Rentabilidad por ganancia de capital:** es la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de la acción dividido por el precio de compra y expresado en porcentaje. La medida no tiene en cuenta el tiempo transcurrido desde la compra u otros factores como comisiones o dividendos.
- **Rentabilidad relativa:** se refiere a la rentabilidad obtenida frente a un índice de referencia como el IBEX 35 o el S&P 500. Se calcula dividiendo los beneficios del inversor entre los beneficios del índice de referencia en el mismo periodo y se expresa en porcentaje.
- **Rentabilidad ajustada al riesgo:** esta métrica tiene en cuenta el riesgo que asume en sus inversiones. Una forma de calcular esto es el índice de Sharpe, que compara el rendimiento

obtenido con el riesgo asumido. Cuanto mayor sea el índice de Sharpe, mayor será el rendimiento ajustado al riesgo.

- **Tasa de dividendo:** se refiere al porcentaje de dividendos que reciben las acciones en las que invierte con relación al precio de compra de las acciones. Esta medida puede ser útil para aquellos inversores que quieran generar ingresos recurrentes.
- **Rentabilidad a largo plazo:** Es la rentabilidad lograda a lo largo de varios años. Esta medida es importante para los inversores que desean invertir en el mercado de valores a largo plazo sin preocuparse por las fluctuaciones a corto plazo.

Hay que recordar que la elección de rentabilidad dependerá de los objetivos y necesidades del inversor. Además, es buena idea considerar otros factores como las comisiones, los impuestos y el análisis fundamental y técnico de las empresas o fondos en los que inviertes.

Para mi análisis utilizaré la **rentabilidad por ganancia de capital**, es decir, el incremento en el valor del activo, y la **rentabilidad por dividendo**.

Formas de medir el riesgo de una inversión en bolsa

Por otro lado, existen varias formas de medir el riesgo que implica invertir en la bolsa española, entre ellas:

- **Volatilidad:** se refiere a cuánto fluctúa el precio de una acción o índice. Esto se puede medir utilizando la desviación típica de los rendimientos de inversión diarios o mensuales. A mayor volatilidad, mayor riesgo.
- **Beta:** es una medida de la sensibilidad de una acción o cartera de acciones a las fluctuaciones en el mercado general. Se calcula comparando la rentabilidad de las inversiones con un índice de referencia. Una beta superior a 1 indica que la inversión es más volátil que el mercado general, mientras que una beta inferior a 1 indica que la inversión es menos volátil.
- **Valor del riesgo (VAR):** es un objetivo de riesgo que indica la mayor pérdida que está ligeramente dentro de un período específico y tiene un nivel de confianza designado. Puede usar varios métodos estadísticos, como la desviación estándar o la simulación de Monte Carlo, para calcular VAR.
- **Drawdown:** es la cantidad máxima pérdida en una inversión desde su punto más alto hasta su punto más bajo. Es una medida de riesgo que es particularmente útil para los inversores que desean reducir el riesgo a largo plazo.
- **Análisis fundamental:** implica evaluar la salud financiera y la calidad de la gestión de las empresas en las que invierte. Un análisis cuidadoso de estos factores puede ayudar a los inversores a reducir el riesgo de invertir en empresas con problemas financieros o de gestión.

Para mi análisis utilizaré el cálculo de la **volatilidad** que hubo en cada uno de los años de la muestra.

III.II Externo

➤ Evolución de: hechos históricos, rentabilidades, riesgos y patrimonios en España

Evolución de los principales índices bursátiles

Los principales índices que he escogido para mi análisis son:

- **IBEX 35:** Índice bursátil de referencia de la Bolsa de Madrid que reúne a las 35 empresas españolas más grandes y líquidas.
- **Euro Stoxx 50:** el índice bursátil de referencia de la zona euro de las 50 empresas más grandes y líquidas de la región.
- **S & P 500:** Un índice bursátil estadounidense de referencia que agrega las 500 empresas más grandes y con mayor liquidez en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Hay que tener en cuenta que la elección de índices en los que invertir depende de los objetivos y estrategias de inversión de cada persona. También hay que tener en cuenta los riesgos y oportunidades asociados a cada mercado, así como la regulación y fiscalidad aplicable en cada país.

Personalmente he escogido estos índices, puesto que considero que son los más útiles para hacer una comparación lo más adecuada y coherente posible, dado que escojo un índice español, otro que contiene empresas españolas y el de Estados Unidos porque tras investigar, gran parte de las carteras de inversión de los españoles, contienen fondos americanos, y este índice engloba la mayoría de ellos.

Evolución del mercado de la vivienda

Las ciudades que he escogido para realizar la evolución de las rentabilidades netas y las del incremento del precio del alquiler son: Madrid, Barcelona, Málaga y Valencia. La razón por la que he elegido estas ciudades es porque tras haber investigado y haber sido aconsejada por profesionales del sector; Ej: Merlin Properties. He llegado a la consideración de que estas eran las ciudades más importantes y de las que la comparación con las rentabilidades de la bolsa sería más real.

Evolución de las rentabilidades y riesgos de ambos mercados

En primer lugar, quisiera hacer una aclaración en cuanto a la forma en la que he realizado el estudio de las rentabilidades en ambos mercados. Para las **rentabilidades** de los índices, como he mencionado en anteriores puntos, he hecho una media ponderada las rentabilidades absolutas y las rentabilidades por dividendos de cada índice y posteriormente un total sobre los 3 índices en cada uno de los años de la muestra.² Por otra parte, para calcular el **riesgo** que tuvieron los índices, lo he hecho a través del cálculo de la volatilidad. Se calcula como la desviación típica de los retornos logarítmicos. Los retornos logarítmicos generalmente se calculan en función del precio de cierre. Por ello he cogido los datos diarios de cierre de cada uno de los índices en cada uno de los años y a partir de esos datos de cierre, calculo las rentabilidades logarítmicas diarias (precio hoy / precio ayer). Una vez hallada la rentabilidad

² Los datos han sido encontrados a través de la plataforma de **Bloomberg** e **Investing**

logarítmica diaria, calculo la mensual sumando todos los resultados de cada mes. Finalmente, con la fórmula de Excel “=DESVEST(Rentabilidad logarítmica mensual)*RAIZ(12)” se calcula la volatilidad anual a partir de la LogRet mensual.

Por otro lado, para las **rentabilidades** del mercado inmobiliario, he construido otra tabla calculando las medias ponderadas entre las rentabilidades por alquiler y las del incremento del precio de la vivienda, de las ciudades explicadas anteriormente y luego un total de dichas medias para cada uno de los años de la muestra.³ Además, para calcular el **riesgo** de los inmuebles, lo he hecho con la misma fórmula que para los índices, pero esta vez, he cogido las valoraciones mensuales de cada año y finalmente con la misma fórmula “=DESVEST(Rentabilidad logarítmica mensual)*RAIZ(12)” se calcula la volatilidad anual.

Evolución de hechos históricos

¿Por qué es importante tener en cuenta los hechos políticos y económicos que ocurren en el tiempo? ¿Tienen estos impacto en las rentabilidades de los activos? Para responder a estas preguntas, me gustaría citar a la economista Paula Albarrán González:

“La valoración de una empresa depende no solo de sus decisiones internas, sino también del entorno económico y legal en el que opera. Por ejemplo, una recesión económica general consigue reducir las expectativas de crecimiento de los negocios relacionados con el consumo, como los hoteles o la distribución textil. Por otro lado, la aprobación de nuevas leyes o reglamentos puede aumentar la valoración de las empresas que invierten en sectores específicos, como las energías renovables. Además, eventos globales como los altos precios del petróleo pueden afectar negativamente a las aerolíneas, pero beneficiar a algunas compañías petroleras. La aprobación de presupuestos con un mayor peso en inversiones en I+D consigue estimular la cotización de empresas tecnológicas. En resumen, el entorno económico y legislativo puede afectar significativamente a las expectativas de crecimiento de algunas empresas y, en consecuencia, a su valoración en el mercado bursátil e inmobiliario”⁴ (González)

Por todo ello, para poder realizar un análisis exhaustivo he hecho un estudio de los acontecimientos externos e internos, es decir, de fuera de España y de dentro de España, que han ido ocurriendo a lo largo de los últimos quince años para así poder dar algunas explicaciones del porqué de las subidas y bajadas de los rendimientos y las volatilidades de los activos.

De tal forma que, seguiré un orden cronológico, yendo año por año, explicando los acontecimientos que ocurrieron, cómo estos afectan a la bolsa y a los inmuebles y más aún, exponiendo, por un lado, la distribución del patrimonio⁵ que había en ese año y por otro lado, las rentabilidades y las volatilidades que se obtuvieron, tanto en la bolsa como en el mercado inmobiliario.

³ Los datos han sido encontrados a través de la plataforma de **Idealista**

⁴ (González)

⁵ Los datos de la distribución del patrimonio han sido encontrados a través de la **Agencia Tributaria**.

➤ Año 2007

Los hechos políticos y económicos que ocurrieron este año tuvieron un impacto tanto en el sector financiero como en el del inmueble.

En primer lugar, la subida de los precios del petróleo y la creciente preocupación por el estado de la economía mundial han pesado sobre los índices bursátiles, ya que muchas empresas que cotizan en la bolsa están interesadas en el sector energético. Por otro lado, el anuncio del Banco Central Europeo de subir los tipos de interés para luchar contra la inflación también pesó sobre las acciones, ya que unos tipos de interés más altos frenarían el crecimiento económico y perjudicarán los beneficios empresariales. Más aún, la crisis hipotecaria y el auge de los precios de la vivienda que comenzó en 2007 tuvo un impacto significativo en el mercado inmobiliario español. Los precios de la vivienda comenzaron a subir y muchos propietarios y promotores inmobiliarios tenían dificultades financieras porque no podían vender o alquilar sus propiedades a precios razonables. El mercado inmobiliario español tardó varios años en recuperarse de la crisis. Las medidas adoptadas por el Gobierno español para hacer frente a la crisis hipotecaria y al alza del precio de la vivienda, como el endurecimiento de las condiciones hipotecarias y la creación de un fondo de garantía hipotecaria, han ayudado a estabilizar el mercado inmobiliario y a reducir el impacto de la crisis en los hogares y los precios de la vivienda. (CNMV, 2007)

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 3. Distribución patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	169.974.775.664,00 €	24,08%
Capital mobiliario	535.992.886.515,00 €	75,92%
TOTAL	705.967.662.179,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 4. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	1,20%	2,50%	7,00%	2%
Por incremento del precio de los inmuebles	0,20%	2,30%	6,50%	1,50%
		Totales		
		Por alquiler	3,18%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	2,63%	
		MEDIA TOTAL	2,90%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 5. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	9,13%
Barcelona	8,83%
Málaga	7,27%
Valencia	8,23%
VOLATILIDAD TOTAL	8,37%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 6. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	7,12%

Rentabilidad por Dividendo	0,92%
Totales	8,04%
Eurotox	
Rentabilidad por ganancia de capital	6,56%
Rentabilidad por Dividendo	0,58%
Totales	7,14%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	3,55%
Rentabilidad por Dividendo	0,33%
Totales	3,88%
MEDIAS TOTALES	6,35%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 7. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	13,37%
EUROSTOXX 50	11,50%
S&P 500	9,59%
VOLATILIDAD TOTAL	11,49%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2008

En 2008, el mundo se vio afectado por la crisis financiera que comenzó en los EE. UU. y se extendió a todo el mundo. Esta crisis se debe en gran parte a la crisis hipotecaria en los Estados Unidos, donde muchas personas solicitaron hipotecas para comprar casas que no pudieron pagar. A medida que aumentaron las tasas de interés, más personas comenzaron a dejar de pagar sus hipotecas, lo que provocó que las propiedades valieran menos. (CNMV, 2008)

Esta crisis financiera ha afectado a los índices bursátiles y los mercados inmobiliarios tanto en España como en todo el mundo. En España, la crisis inmobiliaria fue especialmente grave debido al rápido

desarrollo del sector de la construcción en los años anteriores. Muchas empresas constructoras crecieron rápidamente y construyeron un gran número de viviendas en áreas que luego quedaron superpobladas y sin reclamar. A medida que se extendía la crisis financiera, muchas de estas empresas sufrieron y se declararon en quiebra, lo que provocó la caída en picado del mercado inmobiliario. (CNMV, 2008)

La crisis financiera también tuvo consecuencias en los índices bursátiles en España y en todo el mundo. Muchas empresas han visto disminuir sus ventas y ganancias debido a la menor demanda de bienes y servicios. Esto conduce a una caída en el valor de las acciones de estas empresas, lo que a su vez afecta a los índices bursátiles en general. (CNMV, 2008)

En definitiva, la crisis financiera de 2008 tuvo un impacto significativo en los índices bursátiles y los mercados inmobiliarios en España y en todo el mundo. La crisis del mercado inmobiliario en España es especialmente grave debido al rápido desarrollo del sector de la construcción en los últimos años. El gobierno español decidió tomar medidas para minimizar el impacto de esta crisis financiera en la economía del país, pero la recuperación económica es un proceso largo y difícil, que lleva varios años. (CNMV, 2008)

En cuanto a la distribución del **patrimonio español**, no tengo datos al respecto, puesto que la Agencia Tributaria estableció lo siguiente:

“A partir de 2008 se estableció un 100% de bonificación y se eliminó la obligación formal de presentar declaración por el impuesto sobre Patrimonio, y, en consecuencia, se interrumpe la elaboración de la estadística hasta el momento actual. A partir de 2011, el RDL 13/2011 restablece temporalmente la obligación de declarar.”⁶ (Tributaria, s.f.)

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 8. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-2,30%	-4,00%	-1,50%	-3,5%
Por incremento del precio de los inmuebles	-4,70%	-8,20%	-5,70%	-8,80%
	Totales			
			Por alquiler	4,40%

⁶ (Tributaria, s.f.)

Por incremento del precio de los inmuebles	-6,85%
MEDIA TOTAL	-1,23%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 9. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	11,90%
Barcelona	7,45%
Málaga	10,30%
Valencia	8,45%
VOLATILIDAD TOTAL	9,53%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 10. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-39,11%
Rentabilidad por Dividendo	-3,49%
Totales	-42,60%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	-44,29%
Rentabilidad por Dividendo	-4,57%
Totales	-48,86%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	-38,47%
Rentabilidad por Dividendo	-3,79%

Totales	-42,26%
MEDIAS TOTALES	-44,57%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 11. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	24,10%
EUROSTOXX 50	25,40%
S&P 500	22,00%
VOLATILIDAD TOTAL	23,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2009

Durante el año 2009, la economía mundial experimentó una contracción en el PIB global. A pesar de ello, las variables macroeconómicas y financieras indicaron señales de estabilización y recuperación gradual, gracias a programas de apoyo público, planes de estímulo fiscal y medidas extraordinarias de los bancos centrales. A pesar de que el sector financiero sufrió una caída en el volumen de negocios, logró financiarse con facilidad gracias a las medidas de apoyo gubernamentales y la política monetaria del BCE. Es por eso que se ha observado un aumento significativo en el mercado de valores global. En los primeros meses de 2009, los mercados bursátiles de todo el mundo continuaron cayendo debido a la inestabilidad y la preocupación por la recesión económica mundial. Sin embargo, a partir de marzo de 2009 comenzaron a recuperarse en los meses siguientes. (CNMV, 2009)

El alza del mercado de valores se debió en parte a las medidas de estímulo económico adoptadas por los gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo. Estas medidas incluyen inyectar grandes cantidades de liquidez en los mercados financieros y reducir las tasas de interés para estimular el crecimiento económico. La confianza de los inversores también aumentó a medida que las noticias comerciales y económicas comenzaron a mejorar. Muchas empresas informaron resultados mejores de lo esperado en el primer trimestre de 2009, lo que resultó en una mayor demanda de acciones y precios de las acciones más altos. (CNMV, 2009)

En cuanto al mercado inmobiliario, en respuesta a la crisis económica, el gobierno español decidió tomar medidas para estabilizar el mercado inmobiliario y proteger a los propietarios vulnerables. Se establecieron programas para ayudar a los propietarios de viviendas a refinanciar sus hipotecas y se tomaron medidas para proteger a los inquilinos. A pesar de estas medidas, el mercado inmobiliario español continuó luchando en este año. Los precios de la vivienda continuaron cayendo y el excedente de viviendas sin vender se mantuvo elevado. En los años siguientes, la situación mejoró regularmente,

pero el mercado inmobiliario español aún no ha vuelto del todo al nivel de actividad y precios que tenía antes de la crisis. (CNMV, 2009)

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 12. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-2,30%	-10,90%	-1,30%	-15,4%
Por incremento del precio de los inmuebles	-1,60%	-0,30%	-2,30%	-4,50%
		Totales		
		Por alquiler	-7,48%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	-2,18%	
		MEDIA TOTAL	-4,83%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 13. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	2,54%
Barcelona	7,31%
Málaga	8,59%
Valencia	10,45%
VOLATILIDAD TOTAL	7,22%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 14. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	28,91%
Rentabilidad por Dividendo	2,96%
Totales	31,87%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	20,94%
Rentabilidad por Dividendo	1,87%
Totales	22,81%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	23,49%
Rentabilidad por Dividendo	1,97%
Totales	25,46%
MEDIAS TOTALES	26,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 15. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	25,68%
EUROSTOXX 50	27,99%
S&P 500	21,45%
VOLATILIDAD TOTAL	25,04%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2010

En 2010, el mundo aún se estaba recuperando de la crisis financiera y muchos países luchaban contra la inestabilidad política y la incertidumbre económica. Por ello, algunos de los acontecimientos que ocurrieron y que afectaron a los índices y al mercado inmobiliario fueron:

En Europa, la crisis de la deuda comenzó a intensificarse. Muchos países, especialmente en el sur de Europa, lucharon con una deuda elevada y déficits presupuestarios. Esto causó gran preocupación en los mercados financieros y una fuerte caída en los índices bursátiles de todo el mundo. (CNMV, 2010)

El Gobierno español adoptó una serie de medidas para hacer frente a la crisis. Primero, se implementó un plan de austeridad, cuyo propósito era reducir el déficit presupuestario del estado a través de recortes en el gasto del sector público y aumentos de impuestos. Por otro lado, el Banco de España también implementó medidas para estabilizar la economía y los mercados financieros. Se redujeron las tasas de interés, se incorporó liquidez al sistema financiero y los bancos se vieron obligados a realizar provisiones para cubrir posibles pérdidas en sus carteras de activos. (CNMV, 2010)

En cuanto al mercado inmobiliario, los precios de la vivienda continuaron cayendo en 2010, aunque a un ritmo más lento que en años anteriores. Esto condujo a una situación de mercado paralizado, ya que muchos propietarios no estaban dispuestos a vender sus casas por menos de lo que las compraron, y muchos compradores no pudieron obtener el dinero para comprar una casa. (CNMV, 2010)

En conclusión, en 2010, España seguía atravesando una crisis económica y financiera, que afectó negativamente tanto al mercado inmobiliario como a los índices bursátiles. Las medidas del gobierno y del Banco de España intentaron estabilizar la situación, y la incertidumbre económica y la falta de confianza impidieron una recuperación más rápida.

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 16. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-1,80%	-5,80%	-3,30%	-7,4%
Por incremento del precio de los inmuebles	-1,00%	0,70%	-0,70%	-3,00%
	Totales			

Por alquiler	-4,58%
Por incremento del precio de los inmuebles	-1,00%
MEDIA TOTAL	-2,79%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 17. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	3,88%
Barcelona	5,04%
Málaga	5,33%
Valencia	6,69%
VOLATILIDAD TOTAL	5,24%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 18. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-17,75%
Rentabilidad por Dividendo	-0,87%
Totales	-18,62%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	-6,12%
Rentabilidad por Dividendo	-0,36%
Totales	-6,48%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	12,64%

Rentabilidad por Dividendo	1,15%
Totales	13,79%
MEDIAS TOTALES	-3,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 19. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	28,32%
EUROSTOXX 50	19,48%
S&P 500	19,27%
VOLATILIDAD TOTAL	22,36%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2011

En primer lugar, la crisis de la deuda europea. En 2011 se profundizó la crisis de la deuda de los países europeos, especialmente en países como Grecia, Portugal, Irlanda y España. La crisis creó mucha incertidumbre entre los inversores y provocó la caída de los índices bursátiles europeos. Segundo, las reformas económicas y fiscales. Estas reformas implementadas por el gobierno español en respuesta a la crisis económica y financiera han tenido un impacto significativo en los mercados bursátiles e inmobiliarios españoles. Posteriormente, la crisis de Estados Unidos, cuya economía todavía estaba profundamente afectada por la crisis financiera de 2008. El desempleo sigue siendo alto y la recuperación económica es lenta, lo que hace que los índices bursátiles estadounidenses fluctúen. (CNMV, 2011)

Cuando se trata del mercado inmobiliario, muchos países en 2011 se recuperaron de la crisis financiera de 2008. Por ejemplo, en los EE. UU., los precios de la vivienda han comenzado a subir y la construcción de nuevas viviendas ha aumentado. En cambio, en España, el mercado inmobiliario sigue en crisis y los precios de la vivienda siguen cayendo. (CNMV, 2011)

En resumen, 2011 vio una serie de eventos políticos y económicos que afectaron los índices bursátiles globales y los mercados inmobiliarios, creando incertidumbre para los inversionistas y causando volatilidad en el mercado. Además, algunos mercados inmobiliarios están mejorando, mientras que otros siguen en crisis.

En este año, la declaración del impuesto sobre el **patrimonio** volvió a ser vigente por lo que he podido recoger los datos que se muestran a continuación.

Tabla 20. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	72.815.068.161,00 €	18,15%
Capital mobiliario	328.453.806.338,00 €	81,85%
TOTAL	401.268.874.499,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 21. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-4,20%	-7,20%	-2,30%	-2,1%
Por incremento del precio de los inmuebles	-5,50%	-9,30%	-4,70%	-6,00%
	Totales			
			-3,95%	
			-6,38%	
			-5,16%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 22. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	3,68%
Barcelona	3,16%
Málaga	2,90%
Valencia	5,09%
VOLATILIDAD TOTAL	3,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 23. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-13,47%
Rentabilidad por Dividendo	0,02%
Totales	-13,45%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	-17,49%
Rentabilidad por Dividendo	-1,37%
Totales	-18,86%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	-0,002%
Rentabilidad por Dividendo	0,10%
Totales	0,10%
MEDIAS TOTALES	-10,74%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 24. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	18,25%
EUROSTOXX 50	20,84%
S&P 500	15,77%
VOLATILIDAD TOTAL	18,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2012

La crisis de la deuda europea en 2012 y las medidas de austeridad implementadas en España tuvieron un impacto negativo en la bolsa española y el mercado inmobiliario español. La incertidumbre económica y política en Europa y España redujo la confianza de los inversores y la demanda de activos de renta variable española, lo que se tradujo en precios de las acciones más bajos. La crisis de la deuda también ha tenido un impacto negativo en el mercado de la vivienda, ya que la caída de los ingresos y el aumento del desempleo significan que muchas personas no pueden pagar sus hipotecas y tienen que vender sus propiedades a precios extremadamente bajos. (CNMV, 2012)

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 25. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	95.738.835.503,00 €	19,91%
Capital mobiliario	385.022.602.553,00 €	80,09%
TOTAL	480.761.438.056,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 26. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-5,60%	-5,50%	-4,00%	-6%
Por incremento del precio de los inmuebles	-10,30%	-9,50%	-7,10%	-13,90%
		Totales		
Por alquiler			-5,15%	
Por incremento del precio de los inmuebles			-10,20%	
		MEDIA TOTAL		
		-7,68%		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 27. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	2,40%
Barcelona	2,48%
Málaga	3,29%
Valencia	4,99%
VOLATILIDAD TOTAL	3,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 28. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-4,56%

Rentabilidad por Dividendo	0,53%
Totales	-4,03%
Eurotox	
Rentabilidad por ganancia de capital	13,83%
Rentabilidad por Dividendo	1,18%
Totales	15,01%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	13,292%
Rentabilidad por Dividendo	1,10%
Totales	14,39%
MEDIAS TOTALES	8,46%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 29. Rentabilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	32,35%
EUROSTOXX 50	22,93%
S&P 500	10,82%
VOLATILIDAD TOTAL	22,03%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2013

En 2013, hubo una recuperación en ambos mercados después de las continuas caídas en los años anteriores.

En primer lugar, el mercado inmobiliario continúa en pérdidas pero con una mejora respecto a los años anteriores. Esto es debido a que la economía española se estabilizó, aunque todavía seguía en crisis, los precios de las viviendas empezaron a estabilizarse y las ventas empezaron a aumentar

ligeramente. Por otro lado, gracias a la recuperación económica de los Estados Unidos, generó una mayor confianza en los mercados, además, la crisis de la Euroza empezó a estabilizarse y las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales proporcionó un impulso al mercado bursátil. (CNMV, 2013)

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 30. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	99.491.792.318,00 €	19,82%
Capital mobiliario	402.605.557.964,00 €	80,18%
TOTAL	502.097.350.282,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 31. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-3,50%	-3,70%	-2,30%	-3%
Por incremento del precio de los inmuebles	-1,80%	-3,60%	-4,50%	-12,30%
	Totales			
Por alquiler	-3,03%			
Por incremento del precio de los inmuebles	-5,55%			
MEDIA TOTAL	-4,29%			

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 32. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	3,09%
Barcelona	3,34%
Málaga	3,26%
Valencia	4,67%
VOLATILIDAD TOTAL	3,59%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 33. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	18,94%
Rentabilidad por Dividendo	2,21%
Totales	21,15%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	16,89%
Rentabilidad por Dividendo	1,45%
Totales	18,34%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	29,601%
Rentabilidad por Dividendo	2,21%
Totales	31,81%
MEDIAS TOTALES	23,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 34. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	26,01%
EUROSTOXX 50	13,19%
S&P 500	17,51%
VOLATILIDAD TOTAL	18,90%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2014

En 2014, la economía española siguió luchando por recuperarse de la crisis financiera mundial de 2008, pero varios acontecimientos políticos y económicos tuvieron un impacto en los índices bursátiles y el mercado inmobiliario español.

Uno de los factores que afectan al mercado inmobiliario español es la entrada en vigor de la Ley de Rentas Urbanas en 2013. La ley introdujo cambios significativos en los términos del contrato de arrendamiento, lo que resultó en una mayor demanda de viviendas para personas de bajos ingresos, mayores alquileres y precios de alquiler. Además, la recuperación económica de la Eurozona ha beneficiado a las acciones españolas, impulsadas por un aumento de la confianza de los inversores. También se han incrementado las inversiones extranjeras en España, lo que ha contribuido a la mejora de la economía y a la estabilidad del mercado financiero. Otro factor que afectó al índice bursátil español en 2014 fue la crisis de Ucrania, que generó incertidumbre sobre la seguridad energética en Europa. La crisis afectó a los mercados de energía y materias primas, lo que a su vez afectó a los mercados financieros mundiales, incluido España. (CNMV, 2014)

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 35. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	99.549.017.758,00 €	19,18%
Capital mobiliario	419.490.149.711,00 €	80,82%
TOTAL	519.039.167.469,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 36. Rentabilidad Vivienda

Mercado Inmobiliario				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	2,60%	8,70%	2,20%	1,9%
Por incremento del precio de los inmuebles	-0,30%	3,00%	-5,50%	-3,40%
		Totales		
		Por alquiler	3,85%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	-1,55%	
		MEDIA TOTAL	1,15%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 37. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	4,75%
Barcelona	4,30%
Málaga	6,53%
Valencia	6,24%
VOLATILIDAD TOTAL	5,46%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 38. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	3,59%

Rentabilidad por Dividendo	0,72%
Totales	4,31%
Eurotox	
Rentabilidad por ganancia de capital	0,97%
Rentabilidad por Dividendo	0,14%
Totales	1,11%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	11,542%
Rentabilidad por Dividendo	0,93%
Totales	12,47%
MEDIAS TOTALES	5,96%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 39. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	8,44%
EUROSTOXX 50	13,98%
S&P 500	7,95%
VOLATILIDAD TOTAL	10,12%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2015

En 2015, la economía española continuó el proceso de recuperación de años anteriores, pero todavía se enfrentaba a importantes retos. Algunos de ellos se describen a continuación:

- Elecciones autonómicas y municipales: En mayo de 2015 se celebraron elecciones municipales y autonómicas en toda España, lo que supuso cambios en la política local y autonómica del

país. Esta incertidumbre política afectó inicialmente a los mercados financieros y provocó cierta volatilidad en los índices bursátiles.

- Tipos de interés: En enero de 2015, el Banco Central Europeo (BCE) anunció un programa de compra de bonos destinado a impulsar la economía de la eurozona y reducir el desempleo. La medida también redujo las tasas de interés en España, lo que facilitó el acceso al crédito y aumentó la demanda de vivienda.
- Crecimiento económico: La economía española creció un 3,2% en 2015, una de las tasas de crecimiento más altas de la UE. Esto se debió principalmente a mejores condiciones del mercado laboral y mayor consumo interno, lo que contribuyó al desarrollo del sector inmobiliario.
- Cambios en la ley de propiedad horizontal: en mayo de 2015 entraron en vigor nuevas leyes de propiedad horizontal que cambiaron la forma en que se administran los edificios de departamentos. Esta medida ha tenido un impacto inmediato en el mercado inmobiliario, aportando una mayor flexibilidad en la gestión de las comunidades de vecinos.
- Inseguridad geopolítica: Los disturbios políticos en Grecia y algunos países de Oriente Medio, así como la crisis de los refugiados, también han afectado a los mercados financieros y bursátiles españoles, creando cierta incertidumbre entre los inversores.

En definitiva, el índice bursátil y el mercado inmobiliario español se vieron afectados por una combinación de factores políticos, económicos y sociales en 2015. Por un lado, el crecimiento económico, las tasas de interés más bajas y los cambios en la ley de propiedad horizontal han beneficiado a la industria de inmuebles. Mientras que, por otro lado, la incertidumbre política y la inestabilidad geopolítica han causado cierta volatilidad en los mercados financieros.

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 40. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	102.565.014.518,00 €	18,82%
Capital mobiliario	442.447.563.641,00 €	81,18%
TOTAL	545.012.578.159,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 41. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	7,40%	12,70%	4,30%	3,8%
Por incremento del precio de los inmuebles	3,30%	8,70%	1,60%	-4,40%
		Totales		
		Por alquiler	7,05%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	2,30%	
		MEDIA TOTAL	4,68%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 42. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	2,70%
Barcelona	4,67%
Málaga	6,04%
Valencia	7,82%
VOLATILIDAD TOTAL	5,31%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 43. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-8,11%
Rentabilidad por Dividendo	-0,15%

Totales	-8,26%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	3,08%
Rentabilidad por Dividendo	0,49%
Totales	3,57%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	-0,727%
Rentabilidad por Dividendo	0,01%
Totales	-0,72%
MEDIAS TOTALES	-1,80%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 44. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	19,93%
EUROSTOXX 50	30,39%
S&P 500	13,41%
VOLATILIDAD TOTAL	21,24%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2016

Por un lado, el referéndum del Brexit en junio de 2016, Gran Bretaña celebró un referéndum para abandonar la Unión Europea, lo que provocó violentas fluctuaciones en los mercados financieros mundiales. Por otro lado, el auge turístico siguió siendo uno de los principales motores económicos de España en 2016, contribuyendo al crecimiento del mercado inmobiliario ya la mejora de los índices bursátiles. En general, los mercados bursátiles mundiales han tenido un comienzo difícil en 2016 con la caída de los precios de las acciones en China y otros mercados emergentes. Sin embargo, a lo largo del año, los mercados bursátiles mundiales se recuperaron gradualmente y terminaron un año desafortunado. (CNMV, 2016)

En cuanto al mercado inmobiliario, tras muchos años de descenso de los precios inmobiliarios, la actividad de la construcción ha mostrado signos de recuperación. Sin embargo, todavía se está

recuperando de la crisis económica y financiera que azotó a España y otros países europeos en 2008. Durante el año, las ventas de inmuebles y los precios de la vivienda aumentaron en algunas regiones, especialmente en las principales ciudades y zonas turísticas. También ha habido un aumento en la demanda de bienes inmuebles por parte de inversores extranjeros, que se sienten atraídos por los precios inmobiliarios relativamente bajos y el clima favorable en España. Sin embargo, el mercado inmobiliario aún se enfrenta a una serie de retos como la falta de capital y el alto desempleo que dificultan el acceso a la vivienda de muchos españoles. Además, la inestabilidad política y económica en España y otros países europeos también provocó cierta volatilidad en el mercado inmobiliario. (CNMV, 2016)

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 45. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	127.713.173.862,00 €	21,54%
Capital mobiliario	465.099.754.698,00 €	78,46%
TOTAL	592.812.928.560,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 46. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	9,00%	19,50%	9,70%	9,1%
Por incremento del precio de los inmuebles	2,80%	9,90%	0,30%	5,40%
	Totales			
	Por alquiler		11,83%	

Por incremento del precio de los inmuebles	4,60%
MEDIA TOTAL	8,21%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 47. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	3,44%
Barcelona	5,85%
Málaga	4,21%
Valencia	8,28%
VOLATILIDAD TOTAL	5,45%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 48. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-0,82%
Rentabilidad por Dividendo	0,35%
Totales	-0,47%
Eurotox	
Rentabilidad por ganancia de capital	0,75%
Rentabilidad por Dividendo	0,14%
Totales	0,89%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	9,843%

Rentabilidad por Dividendo	0,80%
Totales	10,64%
MEDIAS TOTALES	3,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 49. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	18,92%
EUROSTOXX 50	13,03%
S&P 500	10,14%
VOLATILIDAD TOTAL	14,03%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2017

En el plano económico, la tasa de paro en España sigue siendo muy alta, aunque ha disminuido ligeramente respecto a años anteriores. A pesar de la mejora en la segunda mitad del año, el crecimiento económico se mantuvo moderado.

En lo que respecta al mercado inmobiliario, España experimentó un aumento en las compras de viviendas, especialmente por parte de inversores extranjeros. Sin embargo, los precios de la vivienda no han aumentado significativamente. En términos de índices bursátiles, el principal índice bursátil de España, el IBEX 35, ha tenido una tendencia alcista durante la mayor parte del año, alcanzando su punto máximo en noviembre de 2017. Sin embargo, la incertidumbre política en Cataluña y la inestabilidad política general en España provocaron cierta volatilidad en la bolsa. (CNMV, 2017)

En 2017, bajo la influencia de la política económica, la política monetaria de los bancos centrales y el aumento de los precios de los activos financieros, los índices bursátiles mundiales mostraron una tendencia alcista. Por otro lado, el mercado inmobiliario mostró signos de mejora.

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 50. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	130.771.469.821,00 €	20,82%
Capital mobiliario	497.281.150.364,00 €	79,18%
TOTAL	628.052.620.185,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 51. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	8,50%	4,10%	15,40%	12,1%
Por incremento del precio de los inmuebles	6,60%	12,70%	10,50%	7,20%
		Totales		
		Por alquiler	10,03%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	9,25%	
		MEDIA TOTAL	9,64%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 52. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	5,23%
Barcelona	5,83%
Málaga	4,98%
Valencia	5,17%

VOLATILIDAD TOTAL	5,30%
--------------------------	--------------

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 53. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	7,62%
Rentabilidad por Dividendo	0,94%
Totales	8,56%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	6,87%
Rentabilidad por Dividendo	0,56%
Totales	7,43%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	18,74%
Rentabilidad por Dividendo	1,50%
Totales	20,24%
MEDIAS TOTALES	12,08%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 54. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	12,15%
EUROSTOXX 50	9,83%
S&P 500	11,61%
VOLATILIDAD TOTAL	11,20%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2018

Uno de los principales acontecimientos fue el cambio de gobierno en España. En junio de 2018, el líder del Partido Socialista, Pedro Sánchez, asumió la presidencia del Gobierno tras una moción de censura al gobierno de Mariano Rajoy. Esto creó cierta incertidumbre política en España. Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, los aranceles de EE. UU. sobre los productos chinos han intensificado las tensiones comerciales entre los dos países, afectando los mercados bursátiles mundiales. Los inversores se preocupan por el impacto en la economía global y las corporaciones multinacionales. La política monetaria de la Reserva Federal implementó varias subidas de tipos a lo largo del año, lo que provocó volatilidad en el mercado de valores. Los inversores se preocupan por el impacto en las empresas que dependen del crédito y la economía en general. Además, el Brexit produjo incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE) siguió afectando a los mercados de renta variable a lo largo de 2018. Los inversores están preocupados por las posibles consecuencias económicas y políticas del Brexit, así como por la falta de progreso en las negociaciones entre el Reino Unido y la UE. (CNMV, 2018)

En cuanto al mercado inmobiliario, continuó la tendencia positiva de años anteriores, con un incremento en la compra de viviendas, especialmente de inversores extranjeros. Los precios de la vivienda también aumentaron considerablemente en algunas partes del país. (CNMV, 2018)

En general, el crecimiento económico en España se mantuvo sólido en 2018, aunque con una ligera desaceleración en comparación con el año anterior, lo que provocó que los índices bursátiles fluctuaran un poco durante el año debido a la incertidumbre política y las tensiones entre EE. UU. y China. Tensiones comerciales, Brexit y política monetaria de la Fed.

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 55. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	138.013.987.074,00 €	21,53%
Capital mobiliario	502.873.801.061,00 €	78,47%
TOTAL	640.887.788.135,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 56. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	7,20%	-2,80%	7,20%	9,7%
Por incremento del precio de los inmuebles	20,80%	2,30%	12,50%	17,10%
		Totales		
		Por alquiler	5,33%	
		Por incremento del precio de los inmuebles	13,18%	
		MEDIA TOTAL	9,25%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 57. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	5,66%
Barcelona	3,70%
Málaga	5,02%
Valencia	4,46%
VOLATILIDAD TOTAL	4,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 58. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-15,36%

Rentabilidad por Dividendo	-0,93%
Totales	-16,29%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	-14,40%
Rentabilidad por Dividendo	-1,22%
Totales	-15,62%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	-6,591%
Rentabilidad por Dividendo	0,44%
Totales	-6,15%
MEDIAS TOTALES	-12,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 59. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	19,67%
EUROSTOXX 50	13,13%
S&P 500	16,17%
VOLATILIDAD TOTAL	16,32%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2019

Los principales índices bursátiles, muestran una ganancia general para el año impulsada por las bajas tasas de interés y la mayor demanda de acciones tecnológicas. (CNMV, 2019)

En cuanto al mercado inmobiliario, en España los precios de la vivienda en las principales ciudades del país disminuyeron. Además, la desaceleración del crecimiento económico y la incertidumbre política y económica generaron cierta cautela entre los inversores. (CNMV, 2019)

Los acontecimientos políticos y económicos de 2019 tuvieron un impacto significativo en los mercados financieros de todo el mundo, incluidos los índices bursátiles y los mercados inmobiliarios en España y en todo el mundo. Las bajas tasas de interés y el aumento de la demanda han impulsado los mercados inmobiliarios y las tasas de interés en muchas partes del mundo.

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 60. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	145.123.330.263,00 €	21,14%
Capital mobiliario	541.249.088.806,00 €	78,86%
TOTAL	686.372.419.069,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 61. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	4,40%	1,90%	5,90%	7,3%
Por incremento del precio de los inmuebles	1,30%	-2,50%	3,60%	3,00%
	Totales			
			Por alquiler	4,88%
			Por incremento del precio de los inmuebles	1,35%
			MEDIA TOTAL	3,11%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 62. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	4,66%
Barcelona	3,96%
Málaga	4,39%
Valencia	3,72%
VOLATILIDAD TOTAL	4,18%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 63. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	13,03%
Rentabilidad por Dividendo	1,34%
Totales	14,37%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	25,56%
Rentabilidad por Dividendo	1,92%
Totales	27,48%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	30,433%
Rentabilidad por Dividendo	2,20%
Totales	32,63%
MEDIAS TOTALES	24,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 64. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	10,85%
EUROSTOXX 50	12,91%
S&P 500	12,92%
VOLATILIDAD TOTAL	12,23%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2020

El año 2020 estuvo marcado por la pandemia del COVID-19, que provocó una serie de acontecimientos económicos y políticos que afectaron a los mercados financieros de todo el mundo.

En primer lugar, la Pandemia de COVID-19 que afectó a la economía mundial y ha provocado el desplome de los mercados financieros. La incertidumbre provocada por la pandemia ha tenido un impacto significativo en la economía española y mundial, afectando a los índices bursátiles y al mercado inmobiliario. La política monetaria de los bancos centrales de todo el mundo ha tomado medidas para apoyar la economía durante la pandemia, como la reducción de las tasas de interés y el lanzamiento de programas de compra de activos. Estas acciones han afectado el mercado inmobiliario y los índices bursátiles, provocando que aumente la demanda de activos financieros. Más aún, las elecciones presidenciales de EE. UU creó inestabilidad en los mercados financieros, especialmente en el mercado de valores. En términos generales la pandemia provocó una caída masiva de los índices bursátiles en todo el mundo en marzo de 2020, seguida de una recuperación parcial en los meses siguientes. (CNMV, 2020)

En cuanto al mercado inmobiliario, la pandemia ha provocado que la demanda de vivienda y los precios de la vivienda bajen en algunas regiones de España. Sin embargo, el mercado inmobiliario global está viendo un aumento en la demanda de propiedades con espacios más grandes debido a las condiciones de vida cambiantes causadas por la pandemia. (CNMV, 2020)

En resumen, la pandemia de COVID-19 y las medidas tomadas para combatirla, así como otros eventos económicos y políticos, han tenido un impacto significativo en todo el mundo en 2020.

El **patrimonio español** estaba distribuido de la siguiente manera:

Tabla 65. Distribución Patrimonio

	Importe	%
Bienes inmuebles	151.942.310.528,00 €	21,02%
Capital mobiliario	571.047.208.441,00 €	78,98%
TOTAL	722.989.518.969,00 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Agencia Tributaria

Las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 66. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-7,30%	-9,40%	-5,60%	-1,7%
Por incremento del precio de los inmuebles	-1,30%	-2,60%	2,80%	2,50%
	Totales			
			-6,00%	
			0,35%	
			-2,83%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 67. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	5,89%
Barcelona	10,56%
Málaga	5,75%

Valencia	7,99%
VOLATILIDAD TOTAL	7,55%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 68. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	-16,24%
Rentabilidad por Dividendo	-0,61%
Totales	-16,85%
Eurotoxx	
Rentabilidad por ganancia de capital	-5,37%
Rentabilidad por Dividendo	-0,09%
Totales	-5,46%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	15,761%
Rentabilidad por Dividendo	1,52%
Totales	17,28%
MEDIAS TOTALES	-1,68%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 69. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	36,79%
EUROSTOXX 50	30,27%
S&P 500	25,89%
VOLATILIDAD TOTAL	30,98%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

➤ Año 2021

El año 2021 está marcado por la lucha incesante contra la pandemia del COVID-19 y la implementación de políticas económicas y fiscales en todo el mundo para superar la crisis provocada por la misma.

A pesar de los avances en la lucha contra la pandemia, las nuevas variantes del virus han causado incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros de todo el mundo. La introducción de medidas sanitarias y restrictivas en muchos países también ha tenido un impacto económico. Las políticas monetarias del banco central, para respaldar la recuperación económica, incluída la inyección de liquidez y los recortes de las tasas de interés. Estas políticas han afectado los índices bursátiles y los mercados inmobiliarios, aumentando la demanda de activos financieros. Por otro lado, aunque la salida del Reino Unido de la Unión Europea se completó en 2020, las negociaciones sobre un acuerdo comercial entre el Reino Unido y la UE continúan hasta 2021. Se llegó a un acuerdo final firmado en diciembre de 2020. El año 2020 evita la incertidumbre causada por un Brexit sin acuerdo, que ha tenido un impacto positivo en los índices bursátiles. (CNMV, 2021)

“Además, la inflación aumentó. A medida que la economía comienza a recuperarse en 2021, la inflación aumenta en todo el mundo, lo que provoca ansiedad en los mercados financieros y lleva a los bancos centrales a endurecer la política. Este aumento de la inflación ha afectado al mercado inmobiliario, puesto que a medida que aumentan los precios de las propiedades en diferentes regiones. Respecto a los índices bursátiles, se recuperaron gradualmente a lo largo de 2021, aunque la volatilidad se mantuvo alta debido a la pandemia y otros factores económicos y políticos. (CNMV, 2021)

Por otra parte, los precios de las propiedades aumentaron en España. En general, el mercado inmobiliario se mantiene fuerte a pesar de la pandemia y continúa la demanda mundial de bienes raíces. Por lo tanto, el 2021 está marcado por la continuación de la pandemia del COVID-19 y la implementación de políticas económicas y fiscales en todo el mundo para superar la crisis provocada por la misma. Aunque ha habido una recuperación gradual en ambos mercados. (CNMV, 2021)

Con relación a la **distribución del patrimonio**, la Agencia Tributaria no ofrece más datos hasta el año 2020, puesto que los siguientes datos correspondientes al 2021 se publican en septiembre de 2023.

Por otro lado, las **rentabilidades** y las **volatilidades** obtenidas este año fueron:

Tabla 70. Rentabilidad Vivienda

Rentabilidad Vivienda				
	Madrid	Barcelona	Málaga	Valencia
Por alquiler	-2,70%	3,10%	1,30%	4,6%

Por incremento del precio de los inmuebles	0,50%	-1,90%	3,80%	0,30%
Totales				
Por alquiler			1,58%	
Por incremento del precio de los inmuebles			0,68%	
MEDIA TOTAL			1,13%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 71. Volatilidad Vivienda

Volatilidad Vivienda	
Madrid	2,31%
Barcelona	4,55%
Málaga	4,94%
Valencia	3,31%
VOLATILIDAD TOTAL	3,78%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Idealista

Tabla 72. Rentabilidad Bolsa

Rentabilidad Bolsa	
IBEX-35	
Rentabilidad por ganancia de capital	6,37%
Rentabilidad por Dividendo	0,94%
Totales	7,31%
Eurotox	
Rentabilidad por ganancia de capital	20,55%

Rentabilidad por Dividendo	1,66%
Totales	22,21%
S&P 500	
Rentabilidad por ganancia de capital	26,605%
Rentabilidad por Dividendo	2,05%
Totales	28,65%
MEDIAS TOTALES	19,39%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

Tabla 73. Volatilidad Bolsa

Volatilidad Bolsa	
IBEX-35	26,07%
EUROSTOXX 50	12,95%
S&P 500	11,00%
VOLATILIDAD TOTAL	16,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Investing

IV. Conclusiones

Este trabajo estudia las rentabilidades y volatilidades que han obtenido, por un lado, la bolsa y por otro las viviendas en un periodo determinado de tiempo, con el fin de conocer cuál de los dos activos ha sido más rentable. Para ello, se han establecido tres escenarios distintos dentro del periodo de muestra, y utilizando el índice de Sharpe, índice que se utiliza para comparar el rendimiento de una inversión con su riesgo. Se ha calculado a través de la diferencia entre la rentabilidad obtenida en ese periodo y la tasa de rendimiento libre de riesgo, que en este estudio se ha utilizado las Letras del Tesoro Español, dividido entre la volatilidad en ese tiempo. Cuanto mayor sea el resultado del índice de Sharpe, la inversión en ese activo ofrece rentabilidades superiores en relación con su volatilidad.

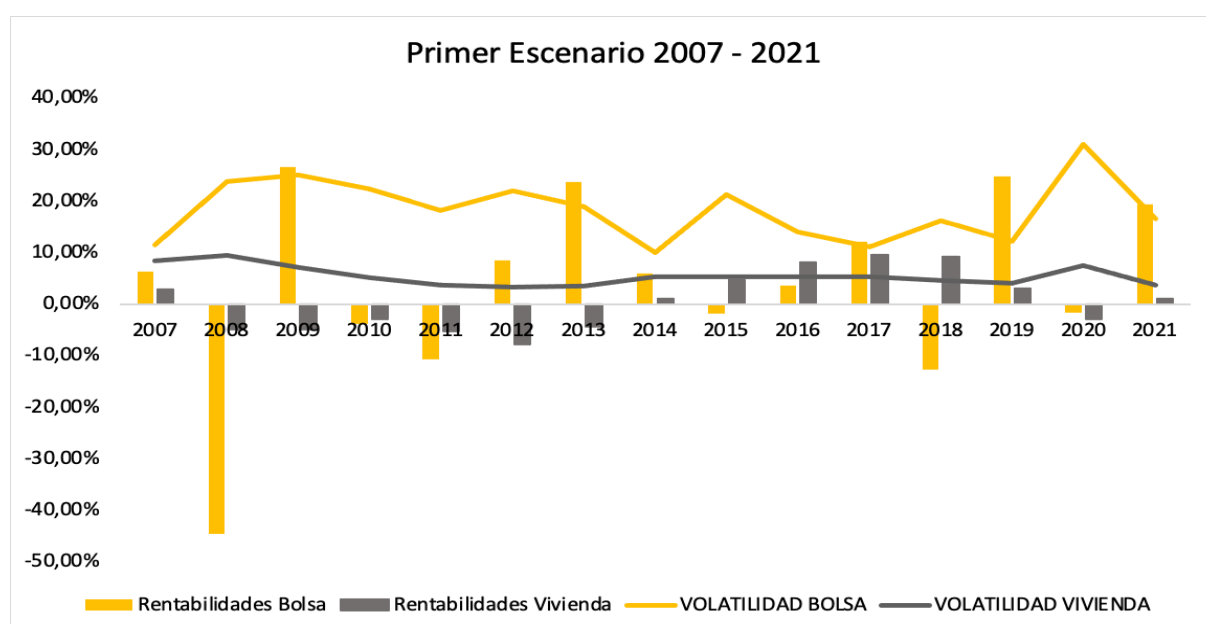
En el primer escenario, se exhibe el periodo de toda la muestra, es decir, del 2007 al 2021, quince años. Los resultados han sido los siguientes:

Tabla 74. Escenario I

ESCENARIO			
Periodo	2007 - 2021		
	Rentabilidad	Volatilidad	Índice de Sharpe
Vivienda	0,75%	5,51%	-0,241
Bolsa	3,73%	18,32%	0,090

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3. Escenario I



Fuente: Elaboración propia

En este escenario se puede ver que la rentabilidad de la bolsa supera a la de la vivienda por 1,16%, mientras que la volatilidad del inmueble es un 12,81% menor. A pesar de ello, el resultado del índice de Sharpe es mayor en el bursátil, por lo que su rentabilidad es mejor pese a su riesgo.

Por otro lado, analizando con más profundidad cada uno de los años, se puede ver como existe una correlación entre las rentabilidades y el riesgo de la bolsa. Por ejemplo, en el año 2008 aumenta sumamente la volatilidad mientras que la rentabilidad baja mucho, a diferencia que en 2009 sube mucho la rentabilidad a su vez que la volatilidad sigue alta, dado que las variaciones grandes en rentabilidad suponen una alta volatilidad.

Desde otro punto de vista, hay dos años dentro de la muestra en los que se comprueba que no siempre se infiere en que las rentabilidades altas impliquen un mayor riesgo. Dichos años son; en 2015, donde las rentabilidades de la bolsa y la vivienda son bajas pero la volatilidad es alta, y en 2019 donde hubo una rentabilidad muy alta, con una volatilidad inferior. Sin embargo, en 2020, la rentabilidad fue negativa mientras que la volatilidad subió considerablemente, haciendo referencia a la dicho anteriormente, puesto que hubo una gran variación entre las rentabilidades de estos dos años, dando lugar a una alta volatilidad.

En comparación con las rentabilidades y las volatilidades de las viviendas, éstas son mucho más estables que en la bolsa. Las volatilidades en todos los años son mayores en la bolsa, dado que hay grandes variaciones entre sus rentabilidades, mientras que en la vivienda durante los años 2008 al 2013 tuvo una rentabilidad negativa y su riesgo fue bajando, hasta en el año 2014 que la rentabilidad se mantuvo positiva. Es importante destacar que durante los años 2016 al 2018 las rentabilidades superan al riesgo, ofreciendo una mayor rentabilidad frente a su volatilidad, únicos años en los que ocurre.

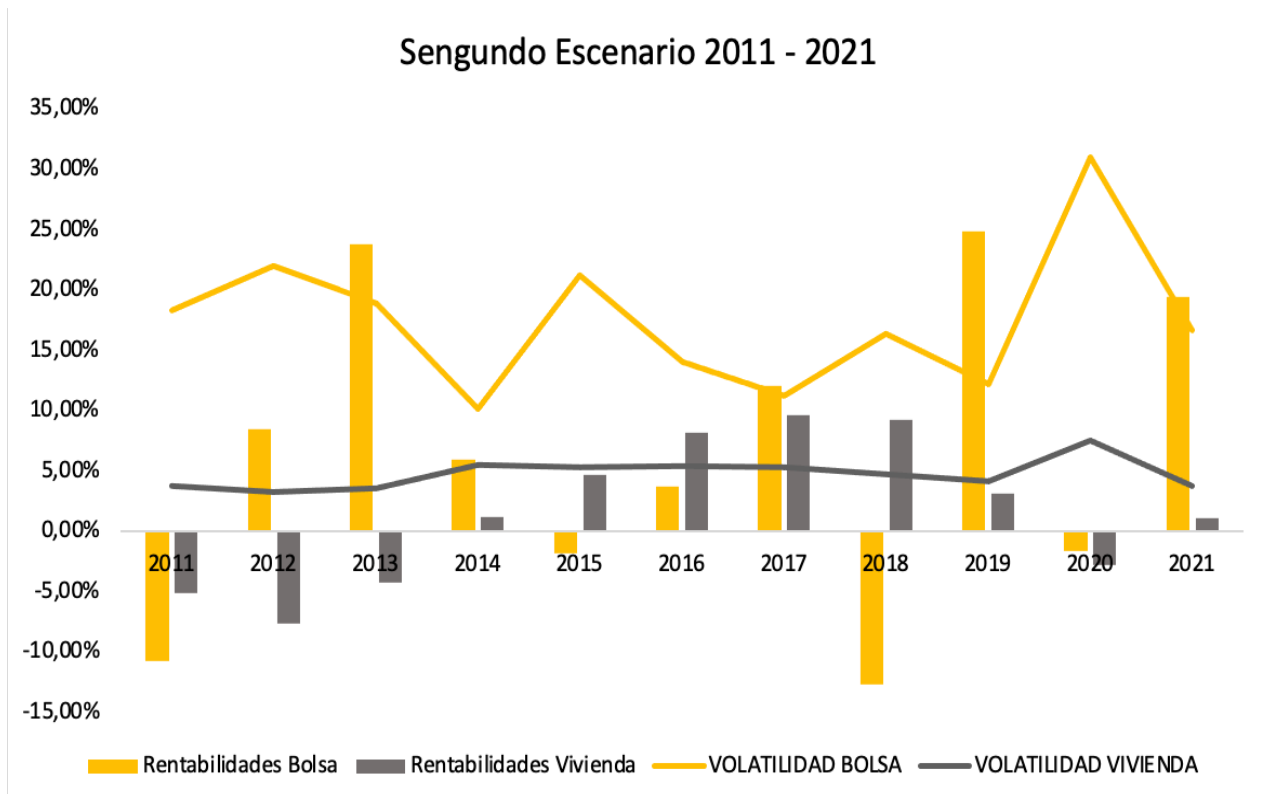
El segundo escenario, comprende de los años 2011 al 2021, diez años. Los resultados son:

Tabla 75. Escenario II

ESCENARIO			
Periodo	2011 - 2021		
	Rentabilidad	Volatilidad	Índice de Sharpe
Vivienda	1,56%	4,76%	0,066
Bolsa	6,48%	17,46%	0,299

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4. Escenario II



Fuente: Elaboración propia

En este otro escenario, los rendimientos de ambos activos aumentan, la bolsa le supera por 4,92%. Pese a que las volatilidades siguen siendo significativas entre los dos, la vivienda continúa con un 12,7% menos que la bolsa. Por el contrario, en este caso el índice de Sharpe de la bolsa sigue superando al del inmueble.

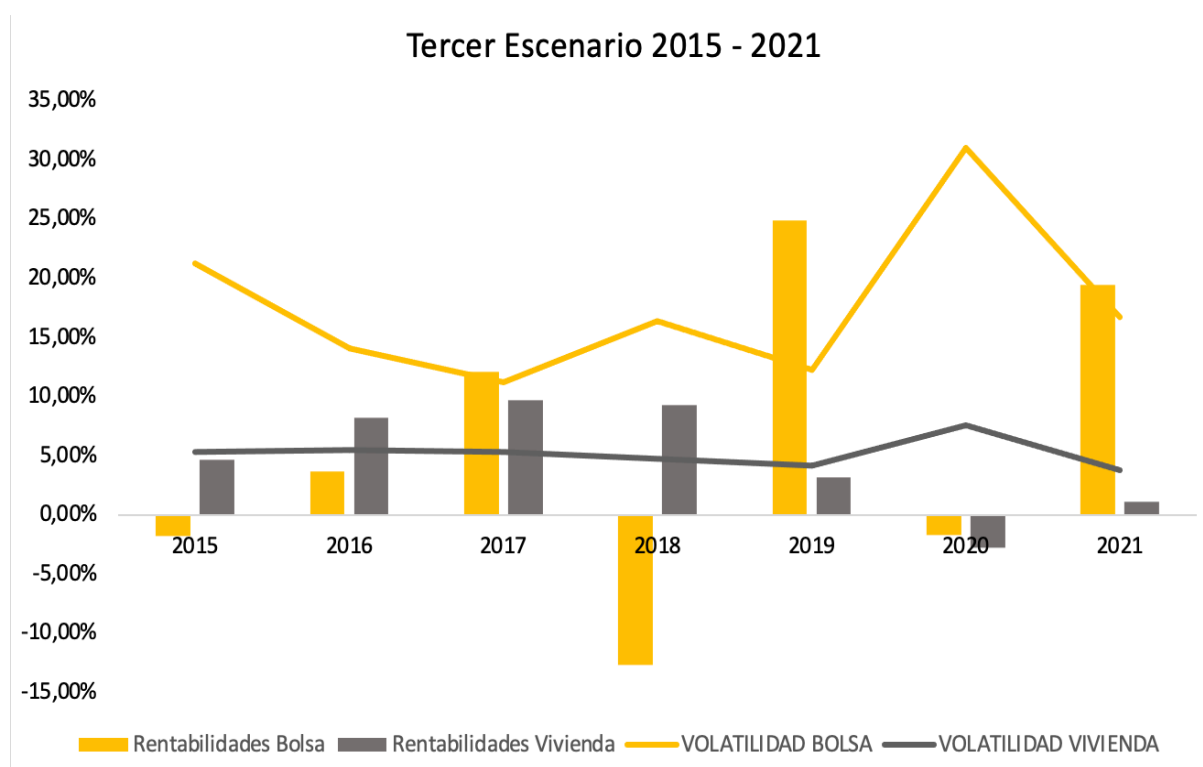
Por último, el tercer escenario parte del 2015 al 2021, los 6 últimos años de la muestra. Sus resultados son:

Tabla 76. Escenario III

ESCENARIO			
Periodo	2015 - 2021		
	Rentabilidad	Volatilidad	Índice de Sharpe
Vivienda	4,74%	5,18%	0,914
Bolsa	6,26%	17,53%	0,357

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5. Escenario III



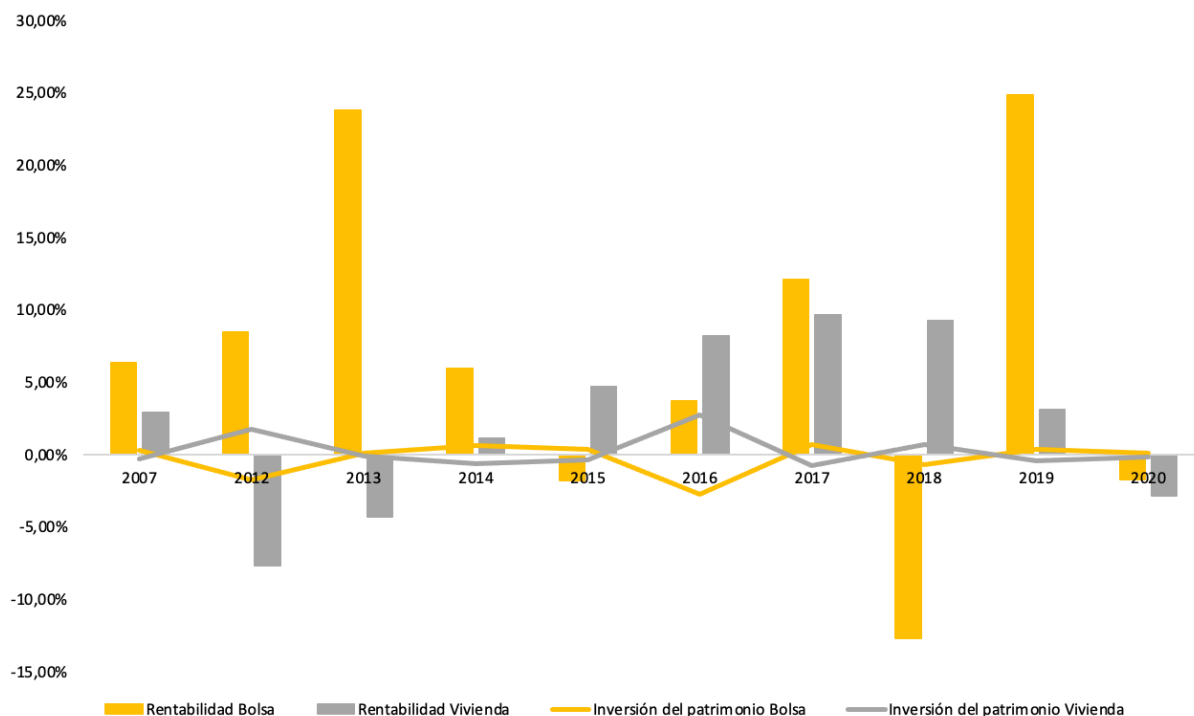
Fuente: Elaboración propia

Aquí se puede observar cómo el rendimiento de la vivienda ha ganado rentabilidad, acercándose a la de la bolsa, pero sin llegar a superarla, dado que tiene un rendimiento del 1,52% más. Del mismo modo que la volatilidad sigue siendo superior en la bolsa con un 12,35% mayor. Aparte, debido al incremento del precio y los alquileres de la vivienda en los últimos años, gracias a su recuperación de la crisis inmobiliaria el índice de Sharpe supera enormemente al de la bolsa.

Por otro lado, el siguiente gráfico muestra las rentabilidades en relación con los patrimonios invertidos, tanto en bolsa como en vivienda. Con el fin de ver si a una mayor rentabilidad atrae en los años sucesivos una mayor inversión en ese activo, existiendo así, una correlación entre la inversión de la rentabilidad obtenida o esperada y el patrimonio invertido en bolsa o vivienda.

Gráfico 6. Rentabilidades e inversión del patrimonio

Fuente: Elaboración propia



Este gráfico no muestra los años comprendidos entre 2008 y 2011, puesto que la Agencia Tributaria no ofrece datos de la inversión de los patrimonios en esos años.

En primer lugar, en los años 2007, 2013, 2014, 2017 y 2019 hubo una mayor rentabilidad en la bolsa haciendo que su inversión aumentara frente a la vivienda. Por el contrario, en los años 2016 y 2018 la rentabilidad de la vivienda es mayor por lo que su inversión aumenta frente a la bolsa. En estos años se puede ver cómo existe una correlación entre las rentabilidades y los patrimonios invertidos.

Por otra parte, en el año 2012 la bolsa tuvo más rentabilidad, pero hubo más inversión en vivienda. En 2015, la vivienda fue más rentable pero la inversión aumentó en la bolsa y por último en 2020 ambos activos tuvieron una rentabilidad negativa, pero la inversión aumentó en la bolsa. Con esto, se concluye que en algunos años no existe dicha correlación, por lo que no hay una explicación concreta que defina estos escenarios.

Una vez realizado el trabajo de investigación, he llegado a la conclusión de que el mercado del ladrillo es cíclico, depende muchísimo del momento en que inviertas y más aún, depende del mercado y de los tipos de interés. Por otro lado, la bolsa varía dentro de un rango, lo que se muestra es que la tendencia de la bolsa es alcista. En definitiva, cada activo tiene sus ventajas y desventajas, y personalmente considero que para que una cartera tenga la máxima generación de valor, debe estar

diversificada, es decir, si un inversor tiene un gran capital inicial, podría invertir en ambos activos, además, es importante considerar cuales son las metas de inversión y el perfil de riesgo.

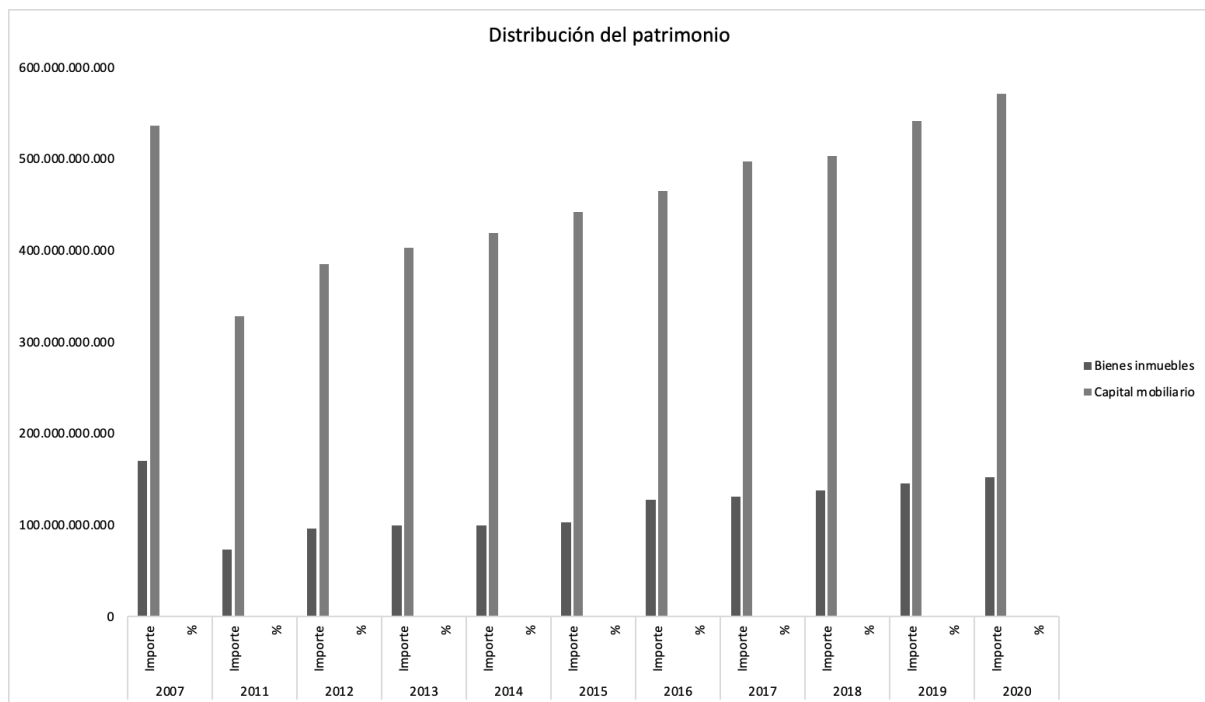
V. Anexos

Tabla I. Distribución del patrimonio

	2007		2011		2012		2013		2014		2015	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Bienes inmuebles	169.974.775.664	24,08%	72.815.068.161	18,15%	95.738.835.503	19,91%	99.491.792.318	19,82%	99.549.017.758	19,18%	102.565.014.518	18,82%
Capital mobiliario	535.992.886.515	75,92%	328.453.806.338	81,85%	385.022.602.553	80,09%	402.605.557.964	80,18%	419.490.149.711	80,82%	442.447.563.641	81,18%
TOTALES	705.967.662.179	100%	401.268.874.499	100%	480.761.438.056	100%	502.097.350.282	100%	519.039.167.469	100%	545.012.578.159	100%

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Bienes inmuebles	127.713.173.862	21,54%	130.771.469.821	20,82%	138.013.987.074	21,53%	145.123.330.263	21,14%	151.942.310.528	21,02%
Capital mobiliario	465.099.754.698	78,46%	497.281.150.364	79,18%	502.873.801.061	78,47%	541.249.088.806	78,86%	571.047.208.441	78,98%
TOTALES	592.812.928.560	100%	628.052.620.185	100%	640.887.788.135	100%	686.372.419.069	100%	722.989.518.969	100%

Gráfico I. Distribución del patrimonio

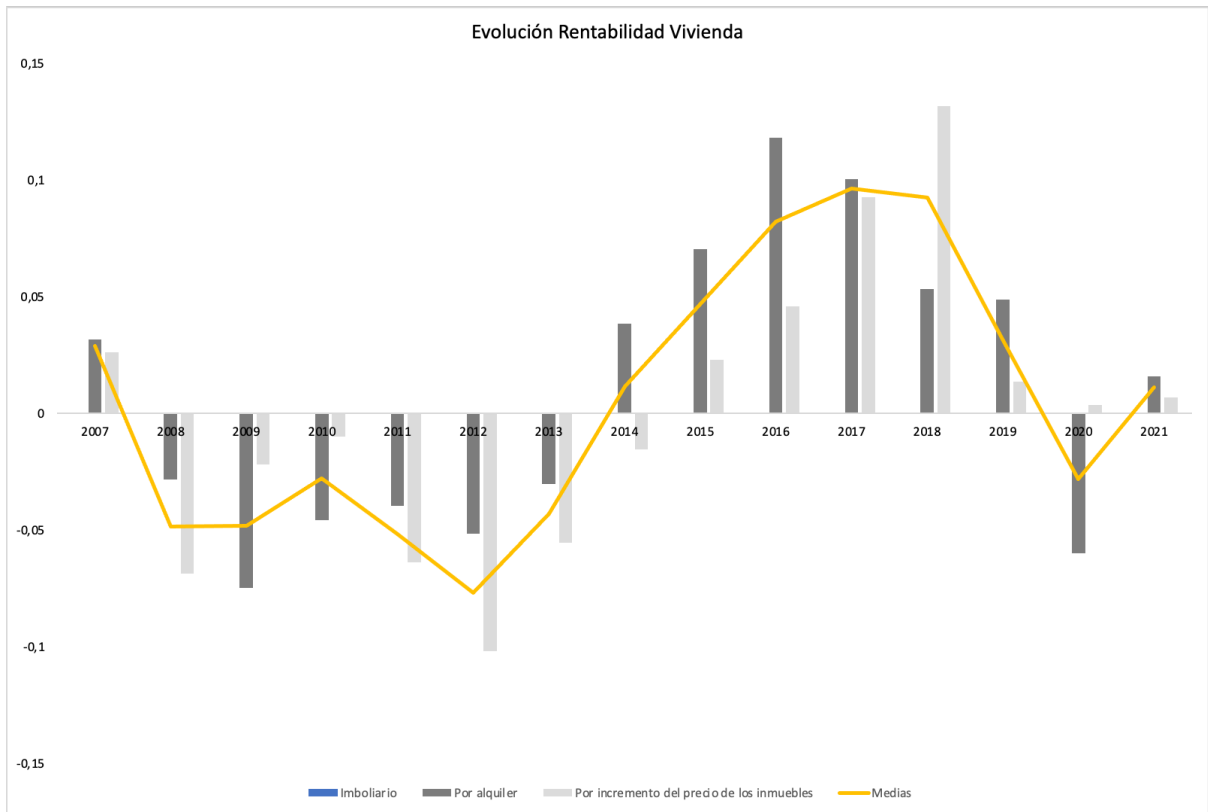


Fuente: elaboración propia

Tabla II. Evolución rentabilidades

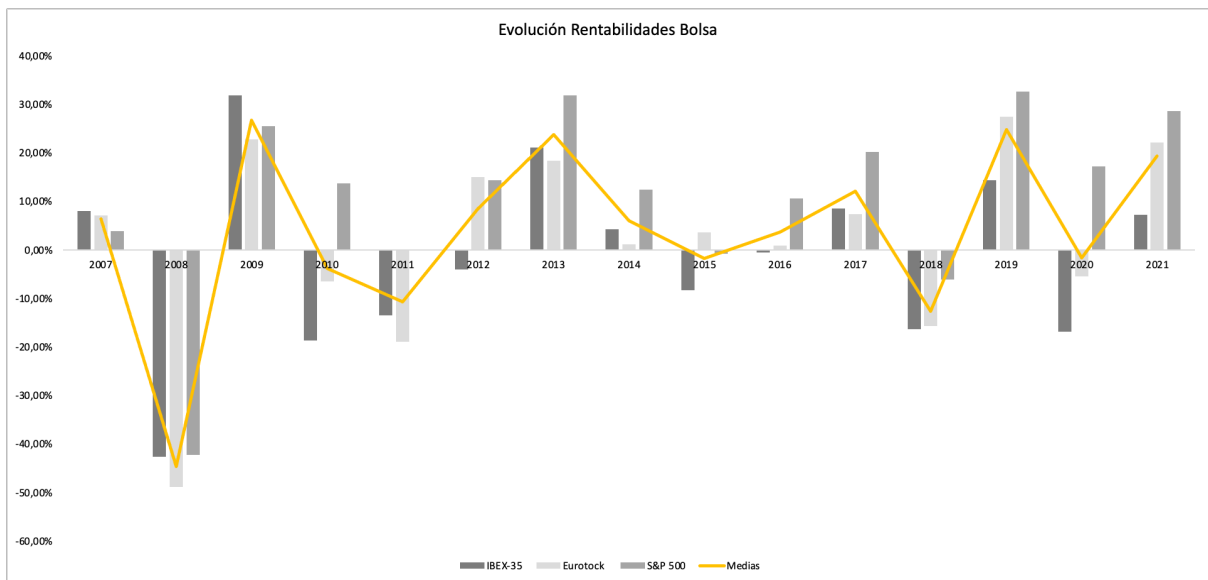
Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inmobiliario															
Por alquiler	3,18%	-2,83%	-7,48%	-4,58%	-3,95%	-5,15%	-3,03%	3,85%	7,05%	11,83%	10,03%	5,33%	4,88%	-6,00%	1,58%
Por incremento del precio de los inmuebles	2,63%	-6,85%	-2,18%	-1,00%	-6,38%	-10,20%	-5,55%	-1,55%	2,30%	4,60%	9,25%	13,18%	1,35%	0,35%	0,68%
Medias	2,90%	-4,84%	-4,83%	-2,79%	-5,16%	-7,68%	-4,29%	1,15%	4,68%	8,21%	9,64%	9,25%	3,11%	-2,83%	1,13%
IBEX-35															
Rentabilidad Absoluta	7,12%	-39,11%	28,91%	-17,75%	-13,47%	-4,56%	18,94%	3,59%	-8,11%	-0,82%	7,62%	-15,36%	13,03%	-16,24%	6,37%
Rentabilidad por Dividendo	0,92%	-3,49%	2,96%	-0,87%	0,02%	0,53%	2,21%	0,72%	-0,15%	0,35%	0,94%	-0,93%	1,34%	-0,61%	0,94%
Totales	8,04%	-42,60%	31,87%	-18,62%	-13,45%	-4,03%	21,15%	4,31%	-8,26%	-0,47%	8,56%	-16,29%	14,37%	-16,85%	7,31%
Eurotock															
Rentabilidad Absoluta	6,56%	-44,29%	20,94%	-6,12%	-17,49%	13,83%	16,89%	0,97%	3,08%	0,75%	6,87%	-14,40%	25,56%	-5,37%	20,55%
Rentabilidad por Dividendo	0,58%	-4,57%	1,87%	-0,36%	-1,37%	1,18%	1,45%	0,14%	0,49%	0,14%	0,56%	-1,22%	1,92%	-0,09%	1,66%
Totales	7,14%	-48,86%	22,81%	-6,48%	-18,86%	15,01%	18,34%	1,11%	3,57%	0,89%	7,43%	-15,62%	27,48%	-5,46%	22,21%
S&P 500															
Rentabilidad Absoluta	3,55%	-38,47%	23,49%	12,64%	0,00%	13,29%	29,60%	11,54%	-0,73%	9,84%	18,74%	-6,59%	30,43%	15,76%	26,60%
Rentabilidad por Dividendo	0,33%	-3,79%	1,97%	1,15%	0,10%	1,10%	2,21%	0,93%	0,01%	0,80%	1,50%	0,44%	2,20%	1,52%	2,05%
Totales	3,88%	-42,26%	25,46%	13,79%	0,10%	14,39%	31,81%	12,47%	-0,72%	10,64%	20,24%	-6,15%	32,63%	17,28%	28,65%
Medias	6,35%	-44,57%	26,71%	-3,77%	-10,74%	8,46%	23,77%	5,96%	-1,80%	3,69%	12,08%	-12,69%	24,83%	-1,68%	19,39%

Gráfico II. Evolución Rentabilidad Vivienda



Fuente: elaboración propia

Gráfico II. Evolución Rentabilidad Bolsa

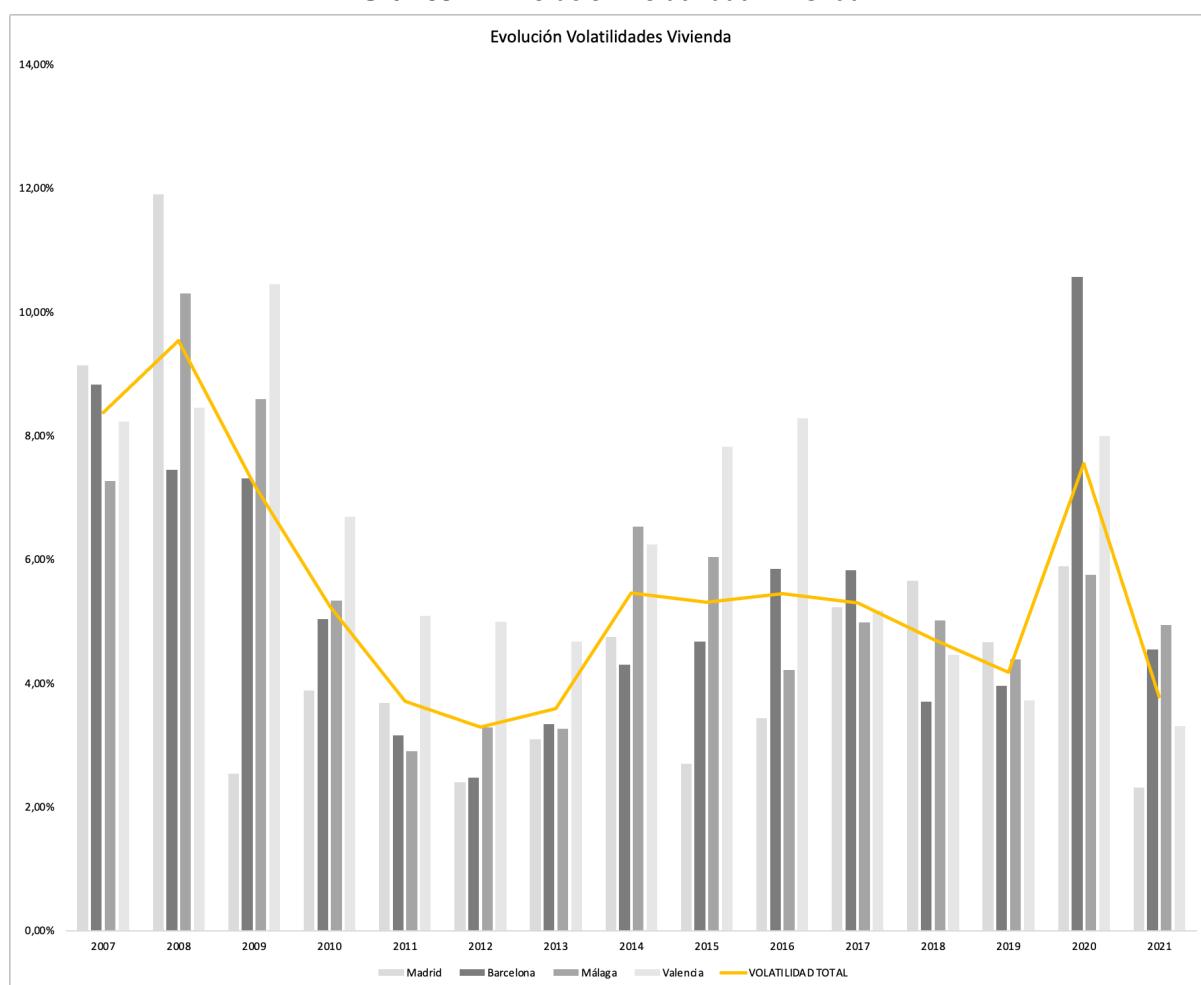


Fuente: elaboración propia

Tabla III. Evolución volatilidades vivienda

Vivienda															
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Madrid	9,13%	11,90%	2,54%	3,88%	3,68%	2,40%	3,09%	4,75%	2,70%	3,44%	5,23%	5,66%	4,66%	5,89%	2,31%
Barcelona	8,83%	7,45%	7,31%	5,04%	3,16%	2,48%	3,34%	4,30%	4,67%	5,85%	5,83%	3,70%	3,96%	10,56%	4,55%
Málaga	7,27%	10,30%	8,59%	5,33%	2,90%	3,29%	3,26%	6,53%	6,04%	4,21%	4,98%	5,02%	4,39%	5,75%	4,94%
Valencia	8,23%	8,45%	10,45%	6,69%	5,09%	4,99%	4,67%	6,24%	7,82%	8,28%	5,17%	4,46%	3,72%	7,99%	3,31%
VOLATILIDAD TOTAL	8,37%	9,53%	7,22%	5,24%	3,71%	3,29%	3,59%	5,46%	5,31%	5,45%	5,30%	4,71%	4,18%	7,55%	3,78%

Gráfico III. Evolución Volatilidad Vivienda

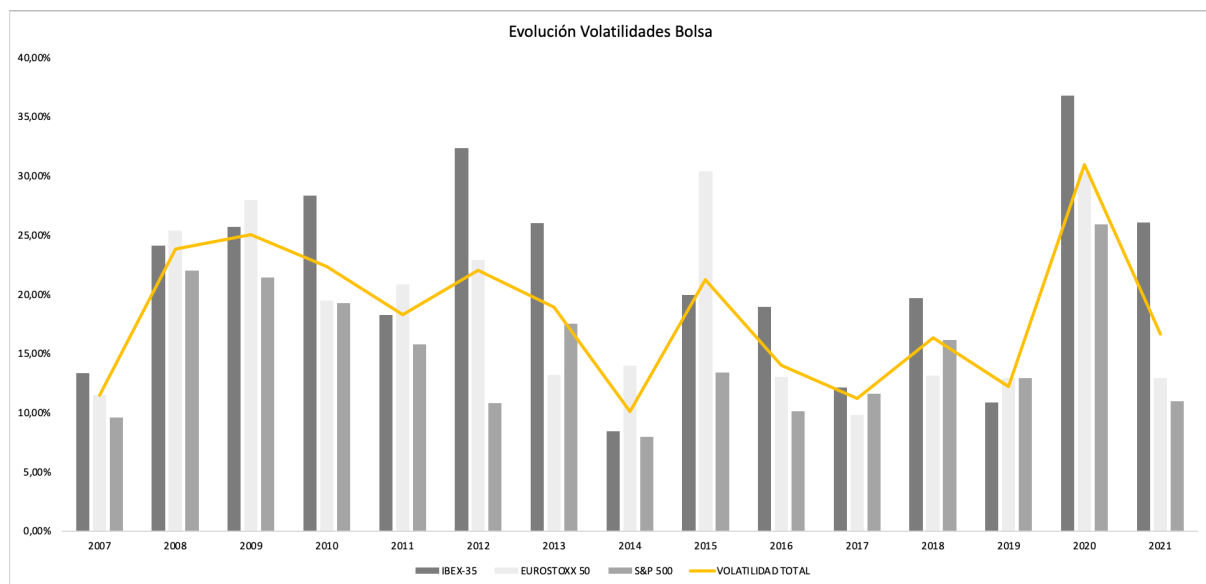


Fuente: elaboración propia

Tabla IV. Evolución volatilidades bolsa

Bolsa															
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IBEX-35	13,37%	24,10%	25,68%	28,32%	18,25%	32,35%	26,01%	8,44%	19,93%	18,92%	12,15%	19,67%	10,85%	36,79%	26,07%
EUROSTOXX 50	11,50%	25,40%	27,99%	19,48%	20,84%	22,93%	13,19%	13,98%	30,39%	13,03%	9,83%	13,13%	12,91%	30,27%	12,95%
S&P 500	9,59%	22,00%	21,45%	19,27%	15,77%	10,82%	17,51%	7,95%	13,41%	10,14%	11,61%	16,17%	12,92%	25,89%	11,00%
VOLATILIDAD TOTAL	11,49%	23,83%	25,04%	22,36%	18,29%	22,03%	18,90%	10,12%	21,24%	14,03%	11,20%	16,32%	12,23%	30,98%	16,67%

Gráfico IV. Evolución Volatilidad Bolsa



Fuente: elaboración propia

VI. Bibliografía

- *Academia de inversión*. (12 de agosto de 2015). Obtenido de Análisis DAFO del Value Investing: <https://www.academiadeinversion.com/analisis-dafo-del-value-investing/>
- Cobreros, M. (2022). Inmuebles o Bolsa:Cuál es mejor inversión. *Flujos de Caja*. <https://flujosdecaja.net/blog/bienes-inmuebles-o-acciones-cual-es-mejor-inversion/>
- Escribano, G. (15 de enero de 2022). ¿Qué ha sido más rentable, el Ibex o alquilar una vivienda? *El País*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/01/14/mercados/1642184195_191139.html
- Eurovaloraciones. (2022). Comparación de rentabilidades entre el mercado de vivienda y la bolsa en España. *Eurovaloraciones*. <https://euroval.com/septiembre-2022-comparacion-de-rentabilidades-entre-el-mercado-de-vivienda-y-la-bolsa-en-espana/>
- García, A. (2022). Bolsa vs. sector inmobiliario. <https://www.inversioninmobiliaria.es/inversiones-inmobiliarias-bolsa-similitudes-diferencias/>
- González, P. A. (s.f.). *La inversión en bolsa, una aproximación sencilla*. <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2004/01/p21-23.pdf>
- INVERSIONES INMOBILIARIAS Y EN BOLSA: 5 SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CLAVE. (2022). *Inversión inmobiliaria*.
- Tributaria, A. (s.f.). *Agencia Tributaria*. Obtenido de Estadística de los declarantes del Impuesto sobre el Patrimonio: https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Estadistica_de_los_declarantes_del_Impuesto_sobre_el_Patrimonio.shtml?faqId=5aae71f7eadc0710VgnVCM100000dc381e0aRCRD
- España, B. d. (2022). *Riqueza*. <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1606.pdf>
- España, B. d. (2022). *Variación del patrimonio neto*. <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1609.pdf>
- Estadística, I. N. (2021). *Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales*. <https://www.ine.es/daco/daco42/ctnfsi/ctnfsi0321.pdf>
- Express, E. (2 de enero de 2022). *Europa Express*. Obtenido de El porcentaje de propietarios de vivienda en España se reduce cerca de 5 puntos en la última década: <https://www.europapress.es/economia/noticia-porcentaje-propietarios-vivienda-espana-reduce-cerca-puntos-ultima-decada-20220102134450.html>

- FORBES. (2022 de septiembre de 2022). *FORBES*. Obtenido de España pierde 17.000 grandes fortunas en 2021, pero ganará 283.000 millonarios en 2026: <https://forbes.es/economia/184129/espana-pierde-17-000-grandes-fortunas-en-un-2021-pero-ganara-283-000-millonarios-en-2026/>
- *Ministerio de Hacienda y Función Pública*. (5 de septiembre de 2022). Obtenido de Agencia Tributaria: https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/datosabiertos/catalogo/hacienda/Estadistica_de_los_declarantes_del_impuesto_sobre_el_patrimonio.shtml?faqlid=5aae71f7eadc0710VgnVCM100000dc381e0aRCRD
- *Mordor Intelligence*. (s.f.). Obtenido de MERCADO INMOBILIARIO RESIDENCIAL EN ESPAÑA: CRECIMIENTO, TENDENCIAS, IMPACTO DE COVID-19 Y PRONÓSTICOS (2022 - 2027): <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/residential-real-estate-market-in-spain>
- *STATISTA*. (2022). Obtenido de Evolución anual del patrimonio de los fondos de inversión inmobiliaria (FII) en España desde 2010 hasta 2019: <https://es.statista.com/estadisticas/587053/patrimonio-de-los-fondos-de-inversion-inmobiliaria-en-espana/>
- CNMV. (2007). *Informe Anual 2007 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/ianual2007.pdf>
- CNMV. (2008). *Informe Anual 2008 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/ianual2008.pdf>
- CNMV. (2009). *Informe Anual 2009 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2009.pdf>
- CNMV. (2010). *Informe Anual 2010 Sobre los mercados de valores y su actuación*. http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2010_web.pdf
- CNMV. (2011). *Informe Anual 2011 Sobre los mercados de valores y su actuación*. http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2011_Web.pdf
- CNMV. (2012). *Informe Anual 2012 Sobre los mercados de valores y su actuación*. http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012_Web.pdf
- CNMV. (2013). *Informe Anual 2013 Sobre los mercados de valores y su actuación*. http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2013_Web_.pdf
- CNMV. (2014). *Informe Anual 2014 Sobre los mercados de valores y su actuación*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2014_es.pdf

- CNMV. (2015). *Informe Anual 2015 Sobre los mercados de valores y su actuación*. http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2015_Web.pdf
- CNMV. (2016). *Informe Anual 2016 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe Anual 2016.pdf>
- CNMV. (2017). *Informe Anual 2017 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe Anual 2017 .pdf>
- CNMV. (2018). *Informe Anual 2018 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe Anual 2018.pdf>
- CNMV. (2019). *Informe Anual 2019 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe Anual 2019.pdf>
- CNMV. (2020). *Informe Anual 2020 Sobre los mercados de valores y su actuación*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe Anual 2020.pdf>
- CNMV. (2021). *Informe Anual 2021 Sobre los mercados de valores y su actuación*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAAnual_2021_web3.pdf
- Digital, M. d. (2022). *Histórico de Estadísticas*. <https://www.tesoro.es/deuda-publica/hist%C3%B3rico-de-estad%C3%ADsticas>