

Maestría en Administración de Empresas

Mención Finanzas

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Alumno/a: CPN y Lic. Lorenzatti María de los Milagros

Director/a: Mg. Kruskevich, Mariano

Santa Fe, noviembre 2022

Agradecimientos

En primer lugar, quiero agradecer a los directivos de la Maestría en Administración de Empresas por permitirme formarme y especializarme, por medio de todos los profesores que tuvimos a lo largo de estos dos años. A pesar de que fue un comienzo complicado y difícil para todos, por la pandemia del COVID-19 que atravesamos, tanto los profesores y alumnos, supimos absorber y enriquecernos en cada clase entiendo como una situación extraordinaria afectó todos los mercados a nivel mundial.

A mi director, Mariano Kruskevich, por su generosidad por el tiempo brindado, sus sugerencias aportadas, sus valiosas críticas, por sus eficientes devoluciones en cada entrega realizada y por motivarme y entusiasmarme a culminar con el trabajo en el tiempo programado.

También, agradezco a la Mg. Verónica Echavarría, no solo por ser mi tutora en el proyecto de tesis, sino por complementar mi idea inicial de trabajo final y motivarme a desarrollar ésta incógnita de invertir en inmuebles o en activos financieros.

Por último, y no menos importante, quiero agradecer a mi familia por el sostén y motivación. Por lo que gané a nivel profesional y postergué a nivel personal y familiar. Por las largas horas de silencio en casa que pedí durante los cursados virtuales. Por amor y apoyo incondicional.

Índice de Contenido

I. Introducción y Resumen	6
II. El objeto de análisis	7
II.I. Periodo de Análisis y capital a invertir	8
III. Los activos financieros	10
IV. Perfiles de riesgos de inversores y sus principales características	12
V. Elección de la cartera de activos financieros	13
V.I. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo conservador	15
V.II. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo moderado	17
V.III. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo agresivo	17
VI. El mercado de los inmuebles	18
VI.I. El inmueble objeto de análisis	18
VII. Los riesgos	19
VII.I. La diversificación	20
VII.II. Los riesgos de cada cartera de activos financieros	21
VII.III.I El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo. Fima Premium	22
VII.III.II El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de bajo riesgo. Fima Ahorro Plus	22
VII.III.III El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de alto riesgo. Fima Acciones.	23
VII.III.IV Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo conservador	24
VII.III.V Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo moderado	25
VII.III.VI Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo agresivo	26

VII.III. Los riesgos del mercado de los inmuebles	28
VIII. La liquidez de la inversión en activos financieros versus la inversión en ladrillos.....	28
IX. Análisis y comparación de rentabilidades de la inversión en inmueble con cada cartera de activo financiero para cada perfil de riesgo	29
IX.I. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo conservador	30
IX.II. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo moderado	32
IX.III. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo agresivo	34
X. El contexto político y económico del país en el período de análisis	36
XI. Análisis e Interpretación de los resultados obtenidos.....	38
XII. Conclusiones finales.....	41
XIII. Anexos	44
XIII.I. Anexo. Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo	44
XIII.II. Anexo. Fondo Común de Inversión de riesgo bajo y medio	45
XIII.III. Anexo. Fondo Común de Inversión de alto riesgo	46
XIII.IV. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Premium	47
XIII.V. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Ahorro Plus	50
XIII.VI. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Acciones	53
XIII.VII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Premium perfil conservador	56
XIII.VIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil conservador	59
XIII.IX. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil conservador	62
XIII.X. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil moderado	65

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XI. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil moderado	68
XIII.XII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil agresivo	71
XIII.XIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil agresivo	74
XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2015 a 2017	77
XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2017 a 2019	78
XIII.XVI. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015	79
XIII.XVII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2016	80
XIII.XVIII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017	81
XIII.XIX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2018.	82
XIII.XX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2019.	83
XIII.XXI. Anexo. Cálculo del tipo de cambio Dólar Mep.	84
XIV. Referencias bibliograficas	85

Introducción

I. Introducción y Resumen

Constantemente las personas se preguntan cuál será la inversión que más rendirá y que tendrá menos riesgos. Se realizan múltiples consultas a profesionales idóneos acerca de qué conviene hacer con el excedente de dinero. Los inversores se preguntan ¿Qué resultará más conveniente? ¿Si invertir en ladrillos, en el mercado de capitales, en qué activos financieros, en qué momento entrar y salir de cada negocio? Muchos inversores, hasta incluso uno mismo, se cuestiona si convendrá apostar a la compra de un inmueble para su posterior alquiler y así obtener esa renta mensual y a su vez apostar a la capitalización de las propiedades o invertir en el mercado de capitales.

Según una investigación publicada por el Consejo de Ciencias Económicas de la provincia de Santa Fe realizado por la Vicepresidenta de la Comisión de Finanzas, Dra. C.P. Karen Natalie Torres (2018), indica que la mayoría de los argentinos que apuestan a una inversión se inclinan por colocar su excedente en ladrillos, plazos fijos o compra de dólar, aunque esta última no se considere una inversión, y solo un 5% opta por invertir en el mercado de capitales. Esto se debe a que los inversores buscan seguridad, rentabilidad y liquidez a la hora de colocar sus fondos. Tal como se muestra en la Figura 1. Porcentaje de Inversores de la Clase Media en Argentina., y Figura 2. Elecciones de inversión de la Clase Media en Argentina., “según la 9va medición del Índice de Confianza del Inversor de la Cámara de Agentes de Bolsa (marzo 2018) un 73% de la clase media argentina realiza alguna inversión. Las opciones más atractivas son el dólar (50 %), el plazo fijo (40%) y las propiedades (8%). El porcentaje restante se coloca entre Fondos Comunes de Inversión (FCI), Bonos, Obligaciones Negociables, Acciones y otras colocaciones financieras.” (Dra. C.P. Karen Natalie Torres, 2018).

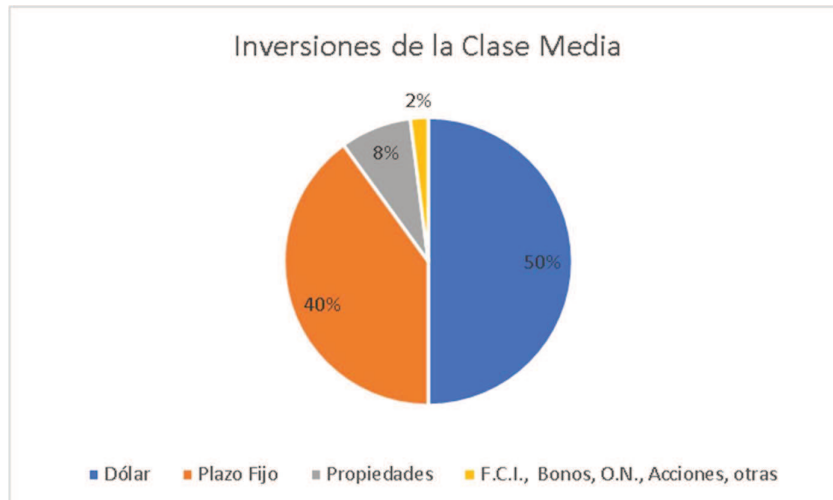
El desconocimiento, el miedo, la falta de educación financiera e inseguridad que tienen los argentinos sobre los activos financieros llevan a éstos a depositar sus inversiones en los activos más conocidos y de fácil acceso. Además, la misma autora asegura que para los inversores de clase media el dólar es su “inversión” preferida, aunque ésta no se considere una inversión.

Figura 1. “Porcentaje de Inversores de la Clase Media en Argentina”



Fuente: Vicepresidenta de la Comisión de Finanzas, Dra. C.P. Karen Natalie Torres.

Figura 2. “Elecciones de inversión de la Clase Media en Argentina”



Fuente: Vicepresidenta de la Comisión de Finanzas, Dra. C.P. Karen Natalie Torres

II. El objeto de análisis

El objetivo de este trabajo es comparar, estudiar y entender las rentabilidades obtenidas de dos tipos de inversiones del pasado, una en ladrillos y otra en un portafolio de activos financieros y con esa información poder determinar en qué conviene invertir, como

resultado del análisis del pasado. Así mismo, se intenta determinar cuál de estas inversiones se adapta más a cada perfil de riesgo del inversor, analizando en el corto, mediano y largo plazo.

Se pretende descifrar qué inversión resultó más conveniente en el pasado comparando dos tipos de inversiones, una a la cual la mayoría de los inversores tiende a realizar, que es la inversión en un inmueble con el objetivo de alquilarlo y cobrar una renta mensual y otra en una cartera o portafolio de activos financieros. Se analizarán los rendimientos de ambas inversiones y además los riesgos de cada una para cada perfil de riesgo del inversor, es decir, para un perfil de inversor conservador, moderado y agresivo. Para ello, se seleccionarán cuidadosamente las participaciones en los activos financieros que conformarán cada cartera de cada perfil de riesgo.

Una vez calculados los rendimientos de los cinco años del pasado seleccionados de cada inversión, se comparará la inversión en ladrillos con cada cartera armada para cada inversor con diferente perfil de riesgo (conservador, moderado y agresivo). De esta manera se determinará cual resultó más conveniente en el corto, mediano y largo plazo para cada perfil de riesgo del inversor y así poder obtener conclusiones de lo que podría resultar más conveniente para cada inversor.

II.I. Periodo de Análisis y capital a invertir

Para la realización de este análisis se supondrá que el inversor contaba con una cantidad determinada de dólares estadounidenses en el año 2015 y que los invierte en una u otra inversión.

El periodo de análisis abarca desde el año 2015 hasta el año 2019 inclusive. Los años 2020 y 2021 no se incluyen en el análisis por ser considerados años atípicos en todo el mundo por la pandemia del COVID-19, ya que en este trabajo se intenta estudiar un periodo sin sobresaltos históricos extraordinarios.

Se procede a evaluar los resultados obtenidos a corto, mediano y largo plazo, siendo estos períodos, a seis meses, dos años y cinco años respectivamente desde el momento en que se efectúa cada inversión. Por lo que, si la fecha de inicio o momento cero de cada inversión es a inicio del año 2015, entonces los cortes o momentos de análisis serán a mediados del año 2015, finales de 2017 y fines del año 2019.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS



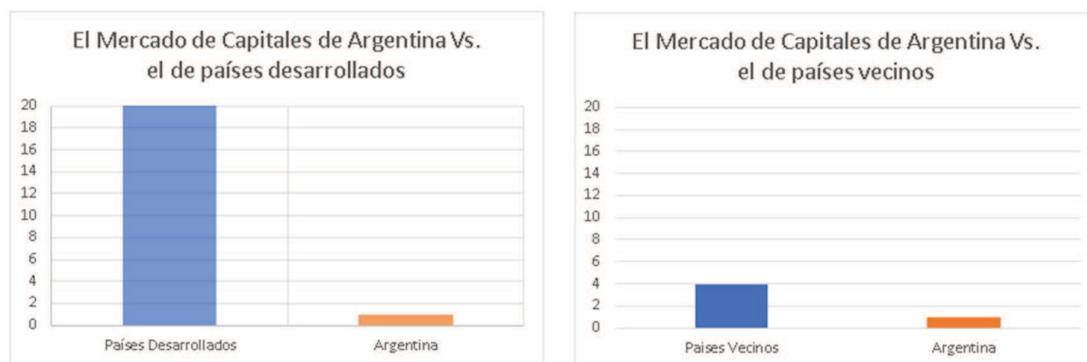
Para el análisis de las inversiones en estudio se supondrá que en ambas opciones se invierte la misma cantidad de capital en el momento cero. Dicho esto, se determina que el capital a invertir es de USD 150.000,00 y que se invierte en el inicio del año 2015 en la compra de un inmueble o en cada una de las carteras de activos financieros armadas para cada perfil de riesgo del inversor para poder establecer la conveniencia o no de cada inversión en cada periodo de tiempo.

Marco conceptual. Contextualización y trabajo de campo

III. Los activos financieros

El mercado de capitales es un conjunto de instituciones a través de las cuales se canalizan la oferta y la demanda de medios de financiación como acciones y créditos de mediano y largo plazo. Es un canal para conectar gran parte del ahorro de empresas y familias hacia inversión de empresas y gobiernos. Los mercados de capitales bien desarrollados simplifican la inversión, la obtención de capital, sirven para conducir la inversión hacia actividades más productivas y el desarrollo de proyectos de mayor tamaño. En los últimos tiempos hemos presenciado un increíble crecimiento del mercado de capitales a nivel global, pero en Argentina, el mercado de capitales es aún muy pequeño y poco sofisticado a comparación de los mercados de capitales de los países vecinos como Brasil, Chile y Perú. De acuerdo a lo mencionado por el Economista argentino Ramiro Marra, existen índices de mediciones del tamaño y la fortaleza de los mercados de capitales de cada país. Si comparamos a la Argentina con países altamente desarrollados, como EEUU o Japón, existe una relación de 20 a 1 de éste indicador. Pero si aún comparamos a nuestro país con nuestros países vecinos, éste índice también es menor y va de 3 o 4 a 1. A continuación, en la Figura 3. El Mercado de Capitales del resto de los países Versus El Mercado de Capitales de Argentina., se puede visualizar dicha relación planteada, siendo el eje y el índice mencionado anteriormente.

Figura 3. El Mercado de Capitales del resto de los países Versus El Mercado de Capitales de Argentina



Fuente: Economista Ramiro Marra.

Gran parte de la sociedad argentina muestra un cierto rechazo a la especulación y la actividad bursátil y financiera, y la falta de educación y conocimiento del tema hace que los argentinos se rehúsen a actuar en dicho mercado. Este dilema es lo que motiva el tema de estudio para poder descifrar si muchos de los argentinos se están perdiendo o no de beneficios y rentabilidades altamente superiores a las que se pueden ofrecer en los mercados tradicionales, tales como el mercado inmobiliario.

El Economista Andrés Sevilla Arias (2012) define al “activo financiero” como un instrumento financiero que otorga a su comprador el derecho a recibir ingresos futuros por parte del vendedor. Es decir, es un derecho sobre los activos reales del emisor y el efectivo que generen”. Los activos financieros tienen tres características fundamentales que son en primer lugar la liquidez; que representa la capacidad del activo de convertirse en efectivo, la rentabilidad, a mayor interés ganado mayor es la rentabilidad y por último, el riesgo que se puede asegurar que existe una relación directa entre riesgo y rentabilidad ya que los activos que ofrecen mayores rentabilidades generalmente tienen mayores riesgos.

Se pueden diferenciar dos tipos de activos financieros, los de renta fija y los de renta variable. Los primeros son aquellos que tienen una rentabilidad asegurada, en cambio los segundos, no tienen una rentabilidad asegurada ni tampoco garantizan la devolución del capital invertido. Tal como lo mencionamos anteriormente, los activos financieros de renta variable ofrecen una mayor rentabilidad a cambio de ese mayor riesgo a tomar que los activos de renta fija.

Algunos de los activos financieros más conocidos son el dinero en curso, los depósitos bancarios (en plazo fijo o en la cuenta de ahorro), acciones, títulos públicos, bonos del estado, bonos de deuda empresas privadas, Cedears, entre otros.

Según la publicación de Dumraud (2013) “Mientras el rendimiento del portafolio es igual al promedio ponderado de los rendimientos de los activos incluidos en éste, el riesgo siempre será menor al promedio ponderado de los desvíos estándar de los activos” esta teoría se conoce como la teoría de la cartera e indica que un activo financiero debe ser juzgado en relación a la contribución marginal de ese activo sobre el riesgo global de la cartera y no sobre las posibles futuras desviaciones del rendimiento esperado de ese solo activo.

El rendimiento esperado de un activo es la media de los futuros rendimientos posibles. Los portafolios de activos son las distintas combinaciones de activos financieros. Ahora bien,

existen portafolios eficientes que son aquellos que ofrecen el mayor rendimiento esperado para un nivel de riesgo dado.

IV. Perfiles de riesgos de inversores y sus principales características

El perfil de riesgos de un inversor representa el nivel de tolerancia que tiene la persona ante pérdidas potenciales de dinero en una inversión. Los perfiles de inversores se caracterizan por ser conservadores, moderados y agresivos. El inversor conservador es un inversionista que pretende conservar su capital y prefiere un retorno estable con muy poca tolerancia a la pérdida del capital con un horizonte de inversión a corto plazo. Por otro lado, el inversor moderado busca un retorno razonable y sólo tolera pérdidas moderadas sobre el capital con un horizonte de inversión a mediano plazo. Por último, el inversor agresivo es aquel inversor que busca un retorno máximo y tolera pérdidas considerables de su capital con un horizonte de inversión de más de 5 años, es decir, largo plazo. Identificar cual es el perfil de riesgo de cada inversor es fundamental para evaluar cuales son los productos más adecuados para invertir.

Un inversor con perfil conservador optará por invertir en activos de renta fija tales como, cuentas remuneradas, plazos fijos, fondos comunes de inversión que invierten en títulos públicos a muy corto plazo, letras del Tesoro, entre otros, buscando activos que garanticen una alta liquidez.

Por otro lado, un inversor con perfil de riesgo moderado se inclinará por activos de renta fija y de renta variable, principalmente títulos públicos con ajuste CER, letras de descuento, obligaciones negociables, y acciones o Cedears.

Por último, un inversor con perfil agresivo se enfocará en invertir principalmente en activos de renta variable, tales como acciones, Cedears, y algo de renta fija como obligaciones negociables.

V. Elección de la cartera de activos financieros

Para la elección de cada cartera de activos financieros para cada perfil de riesgo del inversor se seleccionaron de tres Fondo Común de Inversión (FCI), uno de muy bajo riesgo, otro con algo de riesgo y el último con alto riesgo. Posteriormente se determinaron diferentes porcentajes de participación en cada FCI de acuerdo a las características y perfiles de riesgo de cada inversor. Para la elección de los Fondos Comunes de Inversión se consideraron los “Fondos Fima” del Banco Galicia que se encontraban vigentes en el período de análisis.

El fondo “Fima Premium Clase A” se seleccionó como fondo de muy bajo riesgo, ya que ofrece rendimientos similares a los que brinda un plazo fijo, pero con una alta liquidez, tal como se muestra en la Figura 4. Composición del Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo. El Fondo Fima Premium se compone de cuentas remuneradas, y plazos fijos de los principales bancos del país, tales como Banco de la Nación Argentina, Santander Río, Banco de la Provincia de Bs. As. Banco Credicoop y Banco Supervielle.

Figura 4. Composición del Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo. Fima Premium.



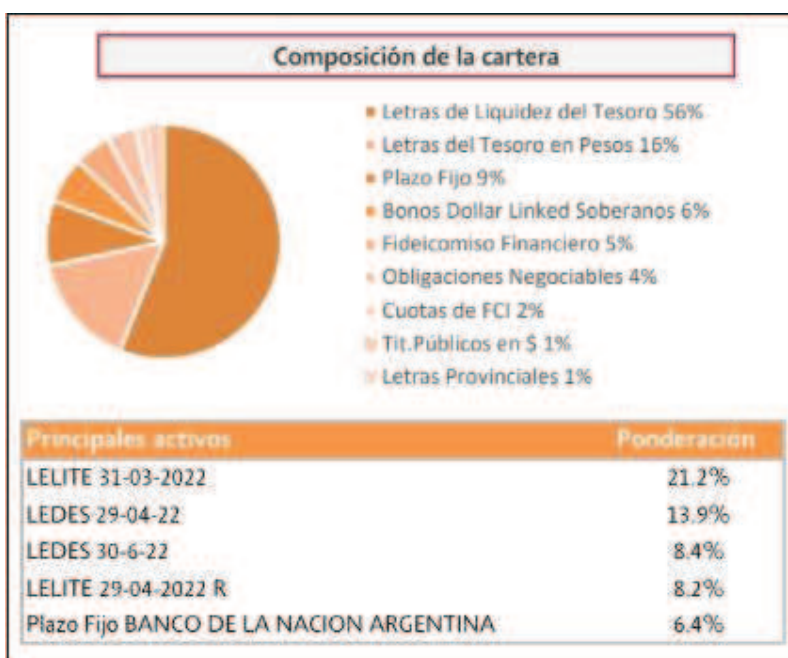
Fuente: Banco Galicia, Fondos Fima

Este Fondo Común de Inversión tuvo en el año 2021 un rendimiento neto anualizado del 33,93%.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Por otro lado, se seleccionó el Fondo Fima Ahorro Plus, tal como se muestra en la Figura 5. Composición del Fondo Común de Inversión de mediano y bajo riesgo. Fima Ahorro Plus., por ser considerado de bajo y mediano riesgo. Este fondo está compuesto por Letras del Tesoro, Obligaciones Negociables de primera línea, Bonos ajustables por CER y tasa BADLAR, Plazos Fijos, Cauciones, Cuentas Remuneradas, entre otros.

Figura 5. Composición del Fondo Común de Inversión de mediano y bajo riesgo. Fima Ahorro Plus.



Fuente: Banco Galicia, Fondos Fima

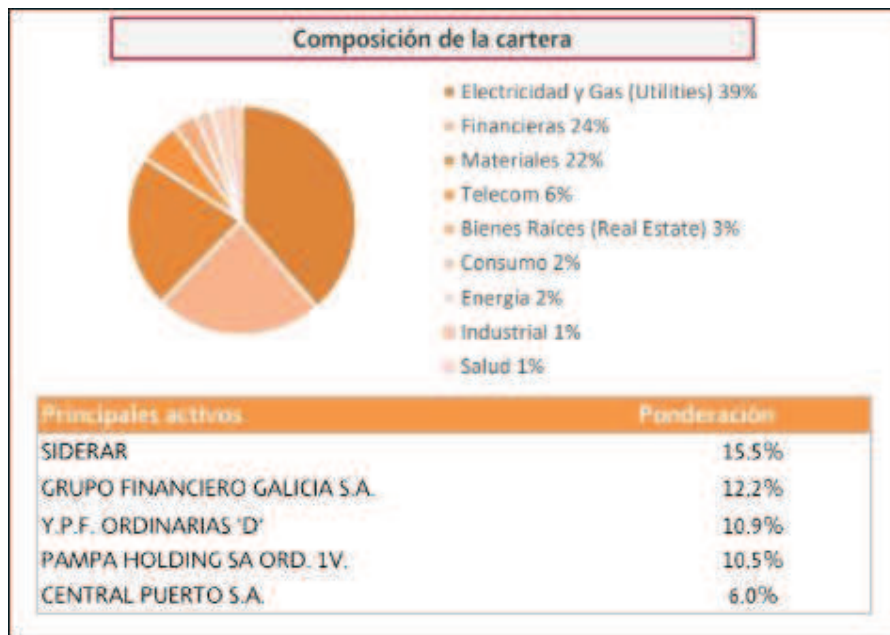
Este fondo logró un rendimiento de una tasa nominal anual del 40,25% en el año 2021. La composición de este fondo es ideal para inversores que buscan un equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

Por último, para la selección del fondo de alto riesgo se optó por elegir el fondo Fima Acciones. Tal como se muestra en la Figura 6. Composición del Fondo Común de Inversión de alto riesgo. Fima Acciones., este fondo invierte en acciones de empresas Argentinas que forman el panel del "S&P Merval". Las empresas argentinas a las que invierten pertenecen a diferentes sectores, tales como empresas petroleras, de energía, financieras y metalúrgicas, logrando una diversificación de la cartera de acciones. El objetivo de este fondo es acompañar

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

el crecimiento real de la economía del país por estar compuesto por las principales empresas que conforman el índice Merval tales como Y.P.F., Siderar, Central Puerto, Grupo Financiero Galicia, y Pampa Holding. Este fondo se considera una opción para aquellos inversores arriesgados con horizontes de inversión a largo plazo.

Figura 6. Composición del Fondo Común de Inversión de alto riesgo. Fima Acciones.



Fuente: Banco Galicia, Fondos Fima

V.I. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo conservador

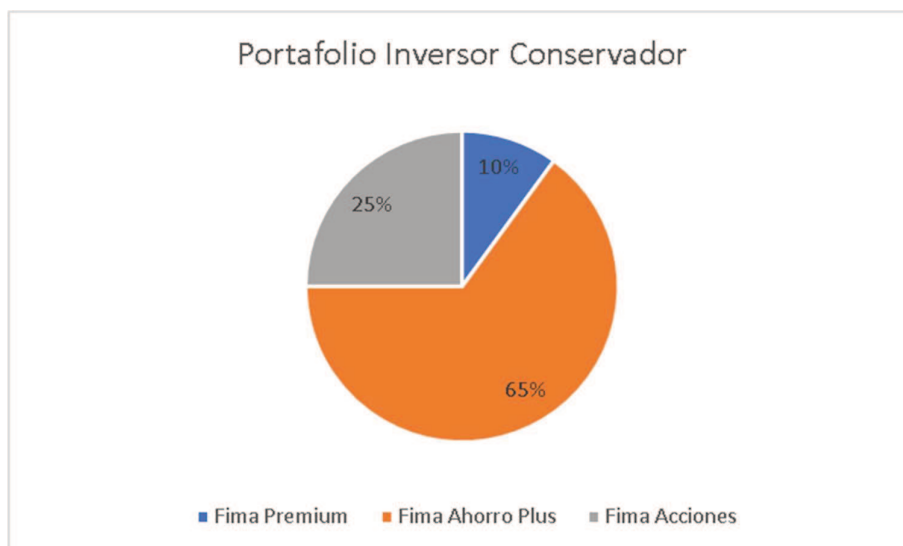
Una vez determinados y seleccionados los fondos comunes de inversión, se procede a determinar los porcentajes de participación en cada fondo para armar tres carteras de activos financieros, una para cada perfil de riesgo de inversor. Los porcentajes de participación en cada fondo común de inversión se seleccionaron teniendo en cuenta la aversión al riesgo de cada una de las carteras, es decir, para la cartera de activos financieros armada para un inversor conservador, se determinaron altos porcentajes de participación en los fondos comunes de inversión con bajo riesgo y bajos porcentajes de participación en los fondos más riesgosos.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Es importante aclarar que los fondos comunes de inversión antes mencionados cotizan en pesos argentinos, por lo que al momento de simular cada una de las inversiones se procede a convertir el capital hipótesis a invertir (USD 150.000) en nuestra moneda local. La conversión del capital inicial en dólares a pesos se realizó a valor de cotización del Dólar Mep, ya que al inicio del periodo de análisis en el año 2015 no se encontraba habilitada la compra de divisas por restricciones al cepo cambiario. La “compra” de Dólar Mep consiste en la compra de un bono en pesos argentinos para su posterior venta en dólares. Se utiliza como tipo de cambio el precio de compra y precio de venta del Bono “Bonar 2024” (AY24) y (AY24D). El Bonar 24 es un bono emitido por el país en el año 2014 con vencimiento en mayo del año 2024 y se encontraba vigente a dicho momento. Para simplificación de los cálculos se supone que en dicho período no existía plazo mínimo de tenencia de los bonos (parking).

Por lo tanto, para el inversor con perfil de riesgo conservador se seleccionó una cartera con un 10% de la misma en el fondo de muy bajo riesgo, un 65% de la misma en el fondo de renta fija, de bajo y mediano riesgo y la porción restante en el fondo riesgoso con renta variable. En síntesis, para este perfil adverso al riesgo se propuso una cartera con el 10% del capital destinado (USD 15.000) al Fondo Fima Premium, 65% del capital (USD 97.500) en el Fondo Fima Ahorro Plus y 25% (USD 37.500) en el Fondo Fima Acciones, tal como se muestra en el Figura N° 7 Portafolio del Inversor con perfil de riesgo Conservador.

Figura N° 7. Portafolio del Inversor con perfil de riesgo Conservador.

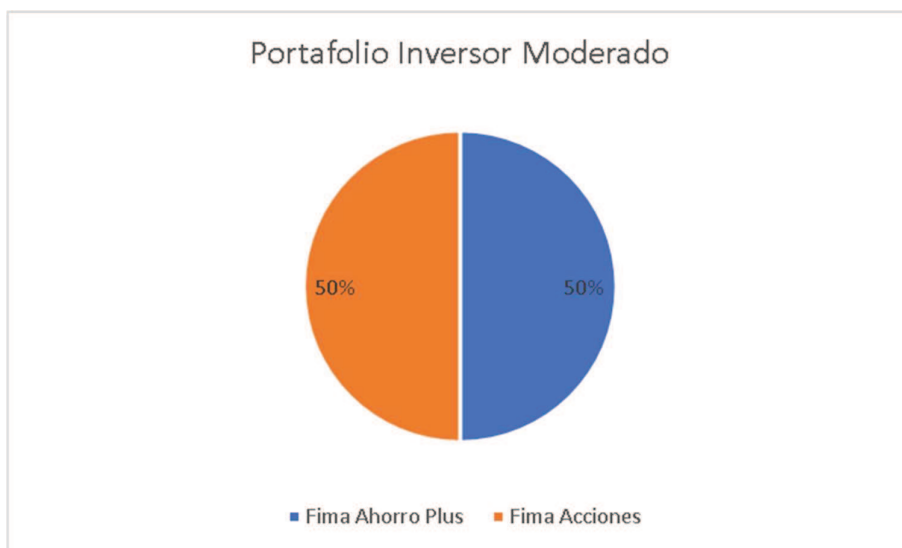


Fuente: Propia.

V.II. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo moderado

Para el inversor con perfil moderado se seleccionó una cartera compuesta por fondos comunes de inversión de renta fija y renta variable en iguales proporciones. Esto es, 50% en el Fondo Fima Ahorro Plus de bajo y mediano riesgo y el otro 50% en el Fondo Fima Acciones de alto riesgo con renta variable. En términos monetarios se invirtió USD 75.000 en cada fondo común de inversión mencionado anteriormente. Ver Figura 8. Portafolio del Inversor con perfil de riesgo Moderado.

Figura 8. Portafolio del Inversor con perfil de riesgo Moderado.



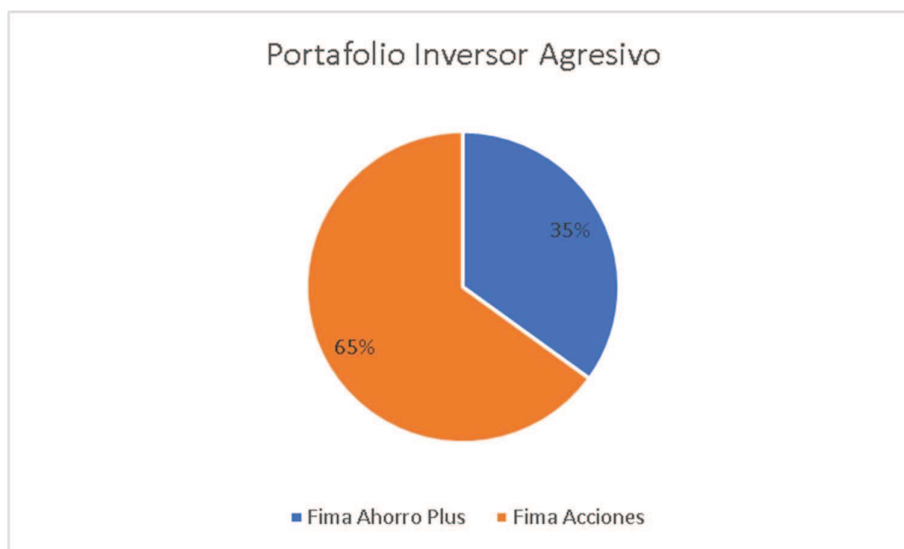
Fuente: Propia.

V.III. La cartera de activos financieros para un inversor con perfil de riesgo agresivo

Para el inversor más arriesgado se optó por armar una cartera de activos financieros compuesta por 65% en un fondo común de inversión de renta variable y el 35% restante en un fondo común de inversión de bajo y mediano riesgo con renta fija. En consecuencia, la cartera de activos financieros para el inversor con perfil de riesgo agresivo estuvo conformada por 65% del Fondo Fima Acciones, lo que representan USD 97.500 y el 35% del Fondo Fima Ahorro Plus que representan USD 52.500. A continuación, en el Figura N° 9. Portafolio del

Inversor con perfil de riesgo Agresivo, se muestran las proporciones de cada fondo que conformó la cartera.

Figura N° 9. Portafolio del Inversor con perfil de riesgo Agresivo.



Fuente: Propia.

VI. El mercado de los inmuebles

VI.I. El inmueble objeto de análisis

Para el análisis de la inversión en ladrillos se utilizan los datos del precio del m² de los inmuebles en los diferentes barrios y zonas de la provincia de Buenos Aires. La información está publicada por el Gobierno de la Provincia de Buenos Aires para los años 2005 al 2022 y la fuente proviene de la Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema Buscainmueble, Adinco y Argenprop.

Al momento de seleccionar el inmueble a analizar se verificaron a priori, los precios de los inmuebles en los diferentes barrios y zonas de Buenos Aires a fecha de inicio o momento cero, es decir principios del año 2015. Por lo tanto, se concluye que con el capital hipótesis a invertir de USD 150.000 a inicios del año 2015 se podía conseguir un departamento de 3 ambientes, suponiendo que éstos generalmente tienen 70m², en el Barrio de Flores o Parque Chacabuco. El precio del metro cuadrado para dicha zona rondaba en los USD 2.136, y si los inmuebles de tres ambientes poseen alrededor de 70m² entonces el inmueble total costaría aproximadamente USD 150.000.

Ver XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015 a 2017 y XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017 a 2019.

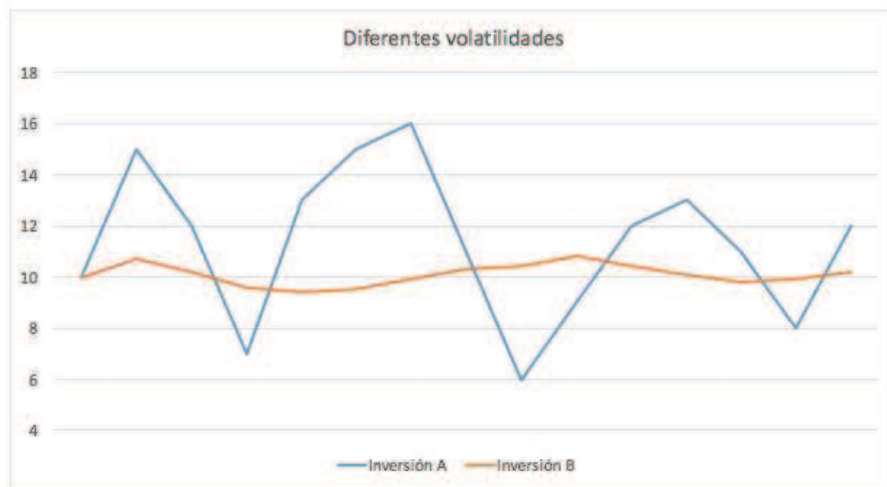
VII. Los riesgos

El riesgo es la probabilidad de ocurrencia o no de un evento, o también muchos autores lo definen empleando el término de la volatilidad. A medida que un activo es más volátil o presenta mayores desviaciones, entonces dicho activo se considera riesgoso. En cambio, si el activo no presenta casi desviaciones, estamos en presencia de un activo menos riesgoso.

En la Figura 10. Volatilidad y riesgo de dos activos., se muestran dos inversiones en dos activos diferentes. En las coordenadas “X” se muestra el tiempo y en la coordenada “Y” se presentan las rentabilidades. La inversión A (línea azul) tiene un mayor grado de dispersión respecto a lo que sería un comportamiento normal. Su volatilidad es mayor, lo que implica que puede ofrecer rentabilidades superiores pero también pérdidas altamente superiores.

La inversión B (línea roja), con una menor volatilidad, ofrece un comportamiento mucho menos variable respecto a la rentabilidad media. Con este activo se asume un menor nivel de riesgo.

Figura 10. Volatilidad y riesgo de dos activos.



Fuente: Propia.

Para calcular la volatilidad, se toman en cuenta las rentabilidades históricas de los activos, y se determina, que cuanto más volátil sea el activo, más riesgoso será. El riesgo de un activo está conformado por el riesgo sistemático y el riesgo no sistemático. El primer riesgo también conocido como riesgo de mercado o riesgo no diversificable incluye a los factores monetarios, económicos, políticos y sociales que generan variaciones en las rentabilidades de un activo, como por ejemplo, una recesión económica, cambios en la intervención política de la economía, una guerra, entre otros. Todas estas variaciones pueden afectar la rentabilidad de un activo, y además como es un riesgo que afecta a todos los activos y del cual no dependemos, será de suma importancia no perderlo de vista. Por otro lado, el riesgo no sistemático abarca a los factores propios de la industria o de una empresa en particular, por lo que solo afectará a la rentabilidad del activo de esa empresa o industria. Este riesgo está muy relacionado con la incertidumbre de la empresa o del sector, como por ejemplo cambios de los directivos de la empresa, malos resultados económicos, entre otros.

Una medida de volatilidad utilizada en finanzas es el desvío estándar. El desvío estándar mide la dispersión de los retornos en relación con el promedio de los rendimientos propios. A mayor desvío estándar, mayor es el riesgo y volatilidad del activo.

Otra medida que se utiliza para medir la sensibilidad de un activo es el Beta. Este es una medida de sensibilidad que permite anticiparnos de cómo reaccionan los activos antes cambios en el mercado. El beta mide el grado de variabilidad de la rentabilidad de un activo respecto a la rentabilidad promedio del mercado. Si el beta de un activo es menor a 1 entonces esto indica que es un activo no agresivo, ya que una variación en el mercado provocará una variación menor en la rentabilidad del activo, en cambio si el beta del activo es mayor a 1 significa que ante cambios en el mercado el activo reaccionará de una manera más agresiva provocando una variación mayor a la rentabilidad del mercado. El Beta se utiliza generalmente en los mercados financieros, pero más concretamente en los activos de renta variable, tales como las acciones.

VII.I. La diversificación

A la hora de invertir es de suma importancia no perder de vista el principio de la diversificación que implica invertir en diferentes activos para que la inversión no resulte afectada significativamente ante cualquier cambio o movimiento en el mercado. La diversificación es fundamental para disminuir el riesgo.

Tal como se mencionó anteriormente existen dos tipos de riesgos el riesgo sistemático y el riesgo no sistemático. El primero no se puede reducir ni controlar con el principio de diversificación, pero el segundo, el riesgo no sistemático, se puede reducir diversificando. Para reducir este riesgo no sistemático, es necesario invertir en una cartera con diferentes activos financieros y/o no financieros.

VII.II. Los riesgos de cada cartera de activos financieros

El riesgo de cada cartera de activos financieros analizada está dado por la sumatoria del desvío estándar de cada activo que conforman la cartera por el porcentaje de participación de cada activo en el portafolio más la covarianza o el coeficiente de correlación entre los activos que conforman el portafolio.

Según Lorenzo Ippoliti (2018), *“la desviación estándar es una medida que muestra la información sobre la dispersión media de una variable o un activo como en este caso, es decir, indica la dispersión de los rendimientos en torno a su promedio”*. Por otro lado, indica que *“la covarianza mide la dirección y cuantía de la rentabilidad esperada de un activo en relación a la rentabilidad esperada de otro.”*

Tal como se muestra en la Figura 10. Volatilidad y riesgo de dos activos., la inversión A (línea azul) presenta una mayor volatilidad por lo que tiene rendimientos mucho más dispersos respecto a la media y por ende una desviación estándar superior a la inversión B (línea roja).

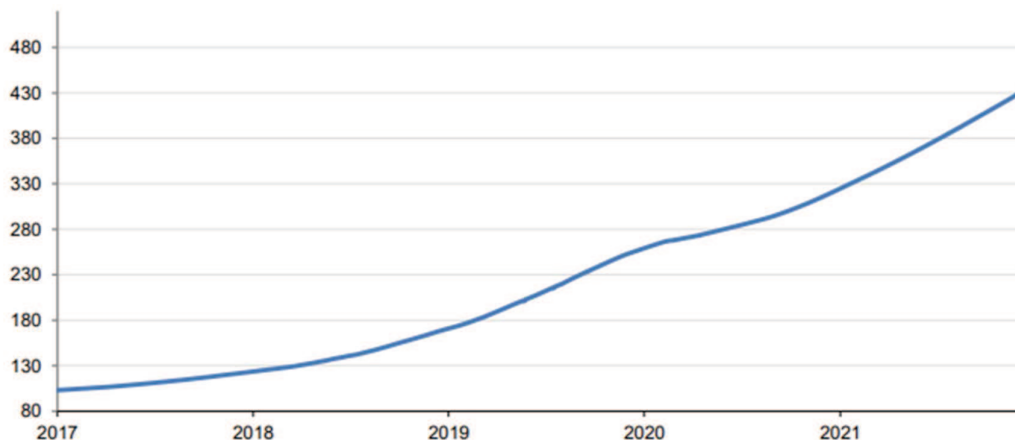
Ahora bien, para poder estimar y cuantificar el nivel de volatilidad y por ende el riesgo de cada cartera de activos financieros para los diferentes perfiles de riesgos se utilizó el desvío estándar. Cada fondo común de inversión seleccionado posee una calificación de riesgo asignada por un Agente Calificadora de Riesgo de la Comisión Nacional de Valores (Moody’s Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.). La calificación de riesgo brinda información de la constitución del fondo, rendimientos y variaciones históricas, ratios, y desvíos anualizados. Por lo que se utilizó el desvío estándar anualizado informado para cada fondo por la proporción de participación en cada portafolio armado según el perfil de riesgo para poder cuantificar y estimar el porcentaje de volatilidad que presenta cada cartera.

VII.III.I El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo. Fima Premium.

El Fondo Común de Inversión Fima Premium se encuentra calificado por Moody's Local como "AAAf.ar". Dicha calificación de riesgo se basa principalmente en la calidad crediticia promedio de la cartera del fondo, así como también en el plazo de vida promedio y en ciertos aspectos relativos a la calidad de administración de sus activos. Esta calificación AAAf.ar la presentan, generalmente, los activos con calidad crediticia más alta en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.

En la Figura 11. Evolución del Valor de la cuota parte del Fondo Fima Premium se muestra el desarrollo del valor de la cuota parte a lo largo de los años, representando el eje X el paso del tiempo y el eje Y los diferentes precios de la cuota parte. En el gráfico se puede apreciar que la cuota parte presenta un crecimiento estable sin altibajos significativos, por lo que se puede asegurar que es de muy bajo riesgo. Es por esto que el desvío estándar anualizado es muy bajo y se acerca al 1,7% anual.

Figura 11. Evolución del Valor de la cuota parte del Fondo Fima Premium



Fuente: Moody's Local Argentina

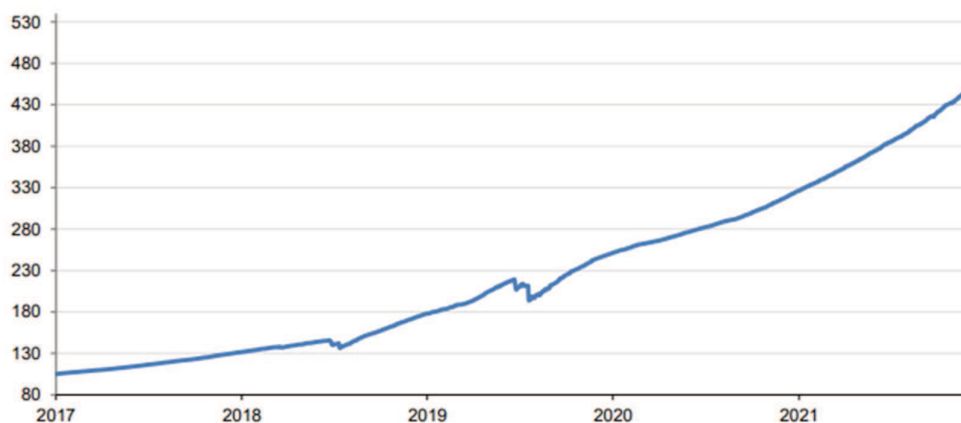
VII.III.II El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de bajo riesgo. Fima Ahorro Plus.

Por otro lado, el Fondo Común de Inversión seleccionado como de bajo y mediano riesgo presenta sólo un poco más de volatilidad en el desarrollo del valor de la cuota parte ya que la Figura 12. Evolución del valor de la cuota parte del Fondo Fima Ahorro Plus, se muestra

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

solo apenas dos altibajos a lo largo de los últimos 5 años. En esta figura se muestra en el eje de coordenadas X el paso del tiempo y en el eje Y los diferentes precios de la cuotaparte. El agente calificador de riesgo califica al Fondo Fima Ahorro Plus como “Af.ar”. Los fondos de renta fija calificados de esa manera generalmente presentan activos con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales. En este caso, dicho fondo presenta un desvío estándar anualizado del 1,9%.

Figura 12. Evolución del Valor de la cuotaparte del Fondo Fima Ahorro Plus

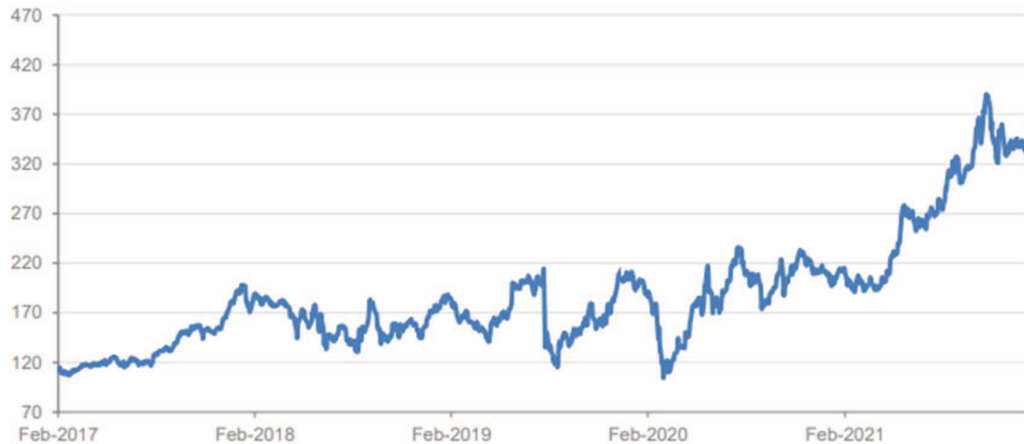


Fuente: Moody's Local Argentina

VII.III.II El nivel de riesgo del Fondo Común de Inversión de alto riesgo. Fima Acciones.

Por último, el Fondo de alto riesgo seleccionado, el fondo Fima Acciones presenta en la Figura 13. Evolución del Valor de la cuotaparte del Fondo Acciones, una alta volatilidad, ésto se da por la cantidad de altibajos que surgen a lo largo de los años. En la figura mencionada se muestra en el eje X el correr de los años y en el eje Y los diferentes precios o valores de la cuotaparte. El agente calificador de riesgo calificó a este fondo común de inversión como “EF-2.ar”. Los fondos de renta variable evaluados calificados de esa manera, tienen calidad de inversión alta en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar. Sin dudas, el desvío estándar es altamente superior a los fondos analizados anteriormente. Moody's Local Argentina indica que el desvío estándar es del 30,3% anual.

Figura 13. Evolución del Valor de la cuota parte del Fondo Fima Acciones



Fuente: Moody's Local Argentina

VII.III.IV Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo conservador

Luego de analizar el nivel de desvío estándar de cada fondo común de inversión se procedió a determinar el desvío estándar de la cartera creada para cada perfil de riesgo a través de un promedio ponderado. Es decir, para cada desvío estándar de cada fondo común de inversión se aplica la participación que le corresponde en cada cartera y a su vez se adiciona la covarianza de los activos o fondos comunes de inversión que integran la cartera de activos para obtener el nivel de desvío o riesgo de cada portafolio armado para cada perfil de riesgo. A continuación, se presenta la fórmula de cálculo de riesgo de una cartera mencionada.

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n x_i^2 \cdot \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i \cdot x_j \cdot \sigma_{ij}}$$

Para la cartera armada para el inversor conservador se obtuvo un desvío estándar del 9,00% anual, tal como se muestra a continuación en la Figura 14. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo conservador.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Figura 14. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo conservador.

Tipo de Fondo	Proporción de participación	Desvío estándar	Desvío estándar por proporción en la cartera	Covarianza o Coeficiente de correlación
FIMA ACCIONES	25,00%	30,30%	7,58%	0,01553%
FIMA AHORRO PLUS	65,00%	1,90%	1,24%	
FIMA PREMIUM	10,00%	1,70%	0,17%	
100,00%				9,00%
Desvío estándar de la cartera anualizado				9,00%

Fuente: Propia y Moody's Local Argentina

VII.III.V Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo moderado

Tal como se muestra en la Figura 15. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo moderado., la cartera para un inversor con perfil de riesgo moderado armada con un 50% del fondo fima acciones y el 50% restante del fondo fima ahorro plus lleva a un desvío estándar de la cartera del 16,12% anual. Es razonable que dicho porcentaje sea superior al de la cartera de riesgo conservador ya que este tipo de inversores están dispuestos a tomar mayores riesgos para obtener mayores beneficios que los anteriores.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Figura 15. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo moderado.

Tipo de Fondo	Proporción de participación	Desvío estándar	Desvío estándar por proporción en la cartera	Covarianza o Coeficiente de correlación
FIMA ACCIONES	50,00%	30,30%	15,15%	0,02332%
FIMA AHORRO PLUS	50,00%	1,90%	0,95%	
100,00%				16,12%
Desvío estándar de la cartera anualizado				16,12%

Fuente: Propia y Moody's Local Argentina

VII.III.VI Desvío estándar de la cartera de activos financieros para el perfil de riesgo agresivo

Por último, como se muestra en la Figura 16. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo agresivo., el desvío estándar calculado para el portafolio seleccionado para un inversor propenso al riesgo es del 20,38% anual. Es lógico, que a medida que el inversor esté dispuesto a tomar mayores riesgos para obtener mayores rendimientos el desvío estándar sea mayor. Véase Figura 17. El nivel de desvío estándar para cada cartera de activos financieros de acuerdo al perfil de riesgo del inversor.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Figura 16. Cálculo de desvío estándar de la cartera armada para un inversor con perfil de riesgo agresivo.

Tipo de Fondo	Proporción de participación	Desvío estándar	Desvío estándar por proporción en la cartera	Covarianza o Coeficiente de correlación
FIMA ACCIONES	65,00%	30,30%	19,70%	0,02122%
FIMA AHORRO PLUS	35,00%	1,90%	0,67%	

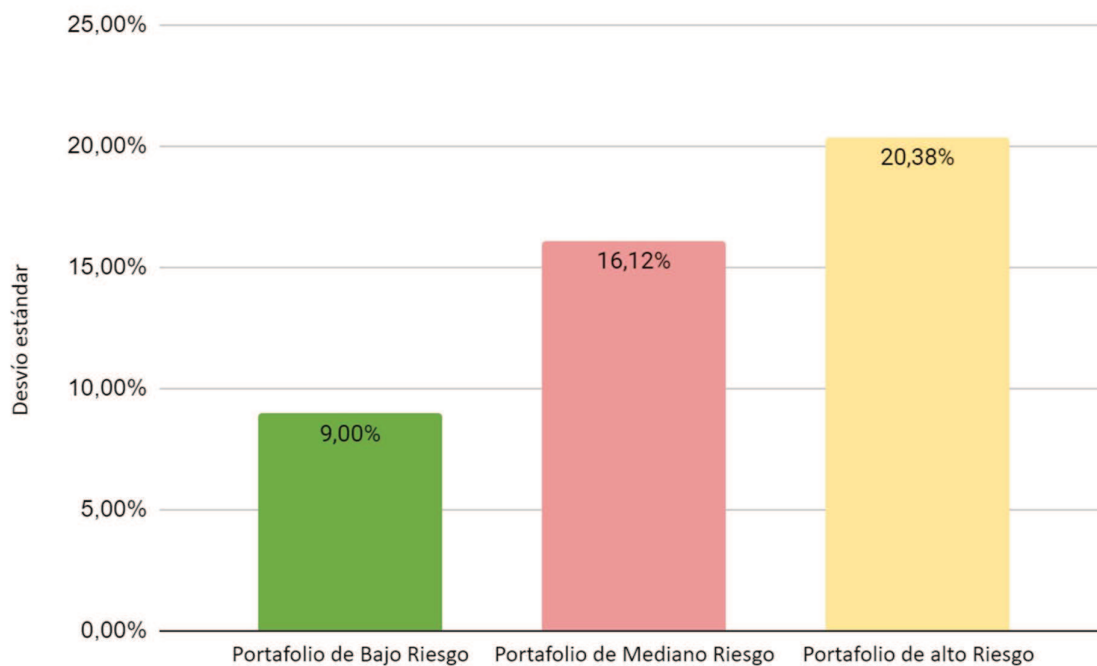
100,00%

20,38%

Desvío estándar de la cartera anualizado	20,38%
---	---------------

Fuente: Propia y Moody's Local Argentina

Figura 17. El nivel de riesgo para cada cartera de activos financieros de acuerdo al perfil de riesgo del inversor.



Fuente: Propia y Moody's Local Argentina

VII.III. Los riesgos del mercado de los inmuebles

Para poder analizar si una inversión es conveniente o no con respecto a otra, es de suma importancia no solo analizar la rentabilidad de cada una sino también entender y conocer los riesgos que tiene cada una de éstas para determinar si el inversor está dispuesto a tomar ese riesgo para obtener esa rentabilidad. Por lo tanto, los principales riesgos que se deben tener en cuenta a la hora de considerar una inversión inmobiliaria son:

> El riesgo de mercado: el mercado inmobiliario es un mercado cíclico que varía de acuerdo a las tendencias y preferencias sociales, la economía y la inflación. Para poder cubrirse ante estos cambios del mercado, los grandes inversores diversifican su cartera de inmuebles para disminuir dicho riesgo lo más posible.

> Existen además distintos niveles de riesgos de acuerdo al tipo de inmueble. Con respecto al inmueble que se plantea en el trabajo, el mismo es un inmueble utilizado para casa habitación, por lo que siempre será el que menos riesgo corre ya que siempre habrá personas buscando una casa para vivir. En cambio, los inmuebles utilizados para oficinas, locales comerciales, hotelería, entre otros pueden ofrecer una rentabilidad superior, pero dependen en gran medida de la economía del país, por lo que se consideran más riesgosos.

> Riesgo de Ilíquidez: Las inversiones inmobiliarias se consideran activos ilíquidos, por lo que para obtener el dinero invertido nuevamente en el bolsillo del inversor es necesario primero conseguir a alguien que desee adquirir el inmueble. Es por esto que dicha inversión debe ser considerada a largo plazo.

> Riesgo de inquilinos: Se debe considerar, además, que existe la posibilidad de no conseguir un inquilino que desee rentar dicho inmueble, por lo que los costos fijos del inmueble, tal como las expensas, los seguros, impuestos, y gastos de gestión deberá solventarlos el propietario. Además, todos las derramas y gastos extraordinarios que surjan en el inmueble estarán a cargo del propietario sin importar si el inmueble se encuentre alquilado o no.

VIII. La liquidez de la inversión en activos financieros versus la inversión en ladrillos

La liquidez es la capacidad que tiene un determinado activo de convertirse en dinero efectivo sin necesidad de perder valor adquisitivo. El activo más líquido es el dinero en efectivo ya que es el que resulta más fácil intercambiar por otros activos. A la liquidez la

podemos relacionar indirectamente con los riesgos, es decir, a mayor liquidez menor riesgo y a menor liquidez mayor riesgo.

Ahora bien, si se comparan las inversiones de las carteras en activos financieros analizadas en este trabajo y la inversión en el inmueble, sin dudas se puede asegurar que la inversión en activos financieros ofrece una mayor liquidez que la inversión en inmueble. Esto se debe, a que la inversión en los fondos comunes de inversión ofrece la posibilidad de rescatar la totalidad de las cuotapartes que se deseen y que en el transcurso máximo de 48 horas se obtenga el total invertido en la cuenta bancaria. En cambio, si se desea obtener el capital invertido en el inmueble habrá que esperar a que un comprador esté dispuesto a adquirir el inmueble al precio establecido.

IX. Análisis y comparación de rentabilidades de la inversión en inmueble con cada cartera de activo financiero para cada perfil de riesgo

Para determinar la conveniencia de invertir en un inmueble o en el mercado financiero se analizan las rentabilidades históricas de éstas dos opciones para diferentes lapsos de tiempo.

Las rentabilidades de la inversión en activos financieros se calculan por medio de la variación de los valores o precios de las cuotapartes de los Fondos Comunes de Inversión que integran cada cartera.

Para poder realizar una comparación homogénea de las dos propuestas de inversión y determinar una tasa de rendimiento más certera, se ha optado por realizar la comparación de ambas inversiones en dólares, ya que el capital inicial hipótesis de inversión fue en dicha moneda y también considerando que el dólar ofrece una estabilidad altamente superior a nuestra moneda local. El tipo de cambio del dólar en cada momento análisis se obtiene de la cotización del dólar mep, es decir se utiliza el precio de compra y venta del Bonar 24. Para simplificar el análisis y unificar criterios se ha considerado el precio del bono AY24 para la venta y compra del mismo día, sin considerar si existía o no “parking”.

La rentabilidad de la inversión del inmueble está determinada por la renta obtenida mensualmente por el alquiler del mismo y a su vez por la variación de la valuación o precio de venta del mercado en los diferentes periodos de análisis. Cabe aclarar, que se opta por dolarizar semestralmente los ingresos obtenidos por el alquiler del inmueble para poder lograr la comparación homogénea que se menciona anteriormente.

IX.I. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo conservador

En primer lugar, se procede a calcular las rentabilidades de la cartera seleccionada para dicho perfil de riesgo, en este caso, las rentabilidades de los Fondo Fima Premium, Fima Ahorro y Fima Acciones teniendo en cuenta la proporción invertida en cada uno de éstos. Por otro lado, se calculan las rentabilidades obtenidas con la inversión en el inmueble.

Ver. XIII.VII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Premium perfil conservador

Ver. XIII.VIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil conservador

Ver. XIII.IX. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil conservador

Ver. XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2015 a 2017

Ver. XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2017 a 2019

Ver. XIII.XVI. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015

Ver. XIII.XVII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2016

Ver. XIII.XVIII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017

Ver. XIII.XIX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2018

Ver. XIII.XX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2019

Figura 18. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor conservador

Tipo de F.C.I.	Proporción	Monto en USD invertido	Monto en \$ invertido	Monto en \$ al 01/07/2015	Monto en USD al 01/07/2015	Monto en \$ al 1/1/2017	Monto en USD al 01/1/2017	Monto en \$ al 30/12/2019	Monto en USD al 30/12/2019
FIMA ACCIONES	25%	37.500	\$459.868	\$550.733	42.067	\$890.089	55.787	\$1.344.338	18.560
FIMA AHORRO PLUS	65%	97.500	\$1.195.658	\$1.359.961	103.879	\$2.028.572	127.142	\$4.437.335	61.263
FIMA PREMIUM CLASE A	10%	15.000	\$183.947	\$199.384	15.230	\$253.328	15.878	\$580.399	8.013
		150.000	\$1.839.474	\$2.110.079	161.175	\$3.171.989	198.807	\$6.362.072	87.837

Rentabilidad

7,45%

32,54%

-41,44%

Fuente: Propia.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Figura 19. Desarrollo de la Inversión en ladrillos.

Tipo de Inversión	Proporción	Monto en USD invertido	Monto en \$ invertido	Monto en \$ al 01/07/2015	Monto en USD al 01/07/2015	Monto en \$ al 1/1/2017	Monto en USD al 01/1/2017	Monto en \$ al 30/12/2019	Monto en USD al 30/12/2019
Inmueble	100%	150.000	\$1.839.474	\$2.011.787	153.667	\$2.858.028	179.129	\$16.696.712	230.521
		150.000	\$1.839.474	\$2.011.787	153.667	\$2.858.028	179.129	\$16.696.712	230.521

Rentabilidad 2,44% 19,42% 53,68%

Fuente: Propia.

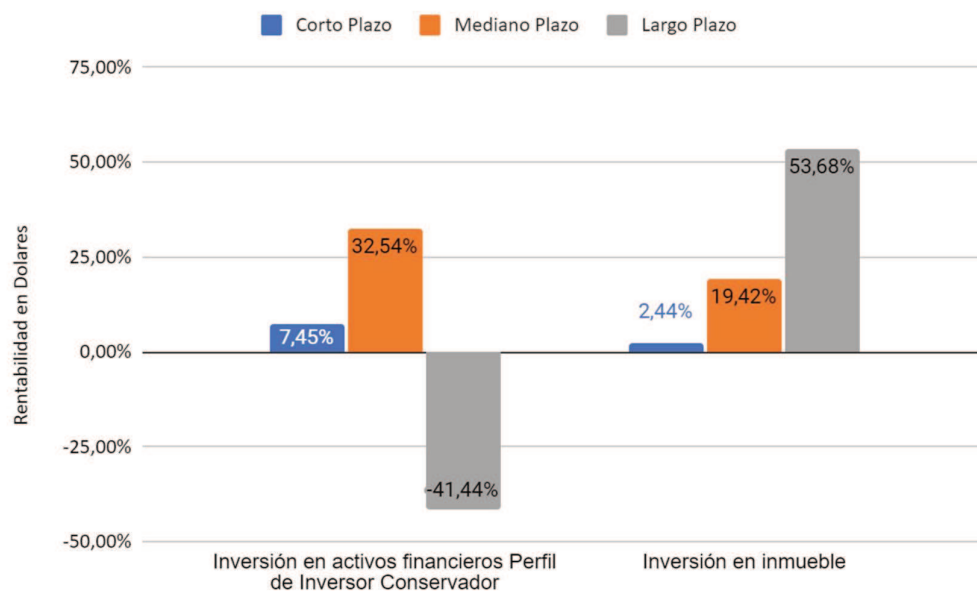
Ahora bien, tal como se muestra en la Figura 18. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor conservador y en la Figura 19. Desarrollo de la Inversión en ladrillos, si se analiza y compara lo sucedido luego de 6 meses de realizadas ambas inversiones, es decir, en el periodo considerado corto plazo, se puede apreciar que la inversión en activos financieros logró una rentabilidad en dólares superior a la inversión en inmuebles. La rentabilidad obtenida por el portafolio seleccionado para este inversor para el primer semestre del año 2015 fue del 7,45% en dólares. En cambio, si se analiza la renta mensual obtenida por el usufructo del inmueble a lo largo de los primeros 6 meses más el precio de mercado del inmueble a mediados de 2015, resulta una rentabilidad del 2,44% en dólares.

Si se observa lo sucedido luego de dos años de realizada la inversión en una u otra opción, ambas inversiones generaron un incremento significativo del capital invertido. La inversión en la cartera de activos financieros simulada para el inversor conservador logró una rentabilidad del 32,54% en dólares en esos dos años y el inmueble consiguió un 19,42% de rentabilidad en dólares en el mismo periodo de análisis, teniendo en cuenta no solo la renta mensual obtenida por el alquiler del mismo sino también el incremento del valor de mercado de dicho inmueble.

Por último, en el largo plazo, a cinco años de realizadas las inversiones que se comparan en este trabajo, es decir, si se observa el resultado a fines del año 2019, se visualiza una pérdida considerable de la inversión de la cartera de activos financieros para el inversor con perfil de riesgo conservador. Dicha pérdida no solo alcanza los intereses ganados a lo largo del período analizado anteriormente, sino que se pierde un 41% en dólares del capital inicial. En cambio, la inversión en ladrillos en el mismo periodo de tiempo analizado, ofrece un crecimiento significativo de la rentabilidad. Esta inversión logra un beneficio del 53% en dólares pasados los cinco años de realizada la inversión.

A continuación, en la Figura 20. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor conservador versus la Inversión en el inmueble., se aprecia gráficamente las diferentes rentabilidades en los diferentes periodos de tiempo para las dos opciones de inversión que se comparan.

Figura 20. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor conservador versus la Inversión en el inmueble



Fuente: Propia.

IX.II. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo moderado

En este caso se compara la misma inversión en ladrillos contra la inversión en activos financieros con la cartera amada para un inversor con riesgo moderado, es decir, con inversión del 50% capital en el fondo común de inversión de acciones y el restante 50% en el fondo común de inversión de bajo y mediano riesgo.

En el corto plazo, luego de transcurridos 6 meses del momento cero de inversión, tal como se muestra en la Figura 19. Desarrollo de la Inversión en ladrillos., y en la Figura 21. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor moderado., se visualiza una ganancia superior en la inversión realizada en los fondos comunes de inversión con una tasa

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

de rentabilidad del 9,36% contra una tasa menor proporcionada por la inversión en ladrillos del 2,44%. Ambas tasas están calculadas en dólares para dicho periodo de análisis.

El mismo patrón se repite transcurridos los dos años desde que se invierte el capital en el momento cero. La inversión en activos financieros proporciona una ganancia superior a la inversión en ladrillos, siendo las rentabilidades obtenidas para dicho periodo del 40% y 20% en dólares respectivamente.

Por último, en el largo plazo, luego de 5 años de realizada la inversión se presenta una pérdida considerable en dólares de la inversión realizada en los activos financieros con la cartera armada para el inversor con riesgo conservador. En este caso, la pérdida mencionada alcanza tanto los intereses logrados en los años anteriores como también el 43% del capital invertido. En cambio, la inversión en ladrillos logra una ganancia del 53% en dólares para éstos cinco años de estudio, que está dada principalmente por el gran aumento del precio de las propiedades en dólares en Argentina en ese momento.

Figura 21. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor moderado.

Tipo de F.C.I.	Proporción	Monto en USD invertido	Monto en \$ invertido	Monto en \$ al 01/07/2015	Monto en USD al 01/07/2015	Monto en \$ al 1/1/2017	Monto en USD al 01/1/2017	Monto en \$ al 30/12/2019	Monto en USD al 30/12/2019
FIMA ACCIONES	50%	75.000	\$919.737	\$1.101.466	84.134	\$1.780.178	111.574	\$2.688.676	37.121
FIMA AHORRO PLUS	50%	75.000	\$919.737	\$1.046.124	79.907	\$1.560.440	97.802	\$3.413.334	47.126
		150.000	\$1.839.474	\$2.147.590	164.040	\$3.340.618	209.376	\$6.102.010	84.246
Rentabilidad					9,36%		39,58%		-43,84%

Fuente: Propia.

Ver. XIII.X. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil moderado

Ver. XIII.XI. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil moderado

Ver. XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2015 a 2017

Ver. XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2017 a 2019

Ver. XIII.XVI. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015

Ver. XIII.XVII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2016

Ver. XIII.XVIII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017

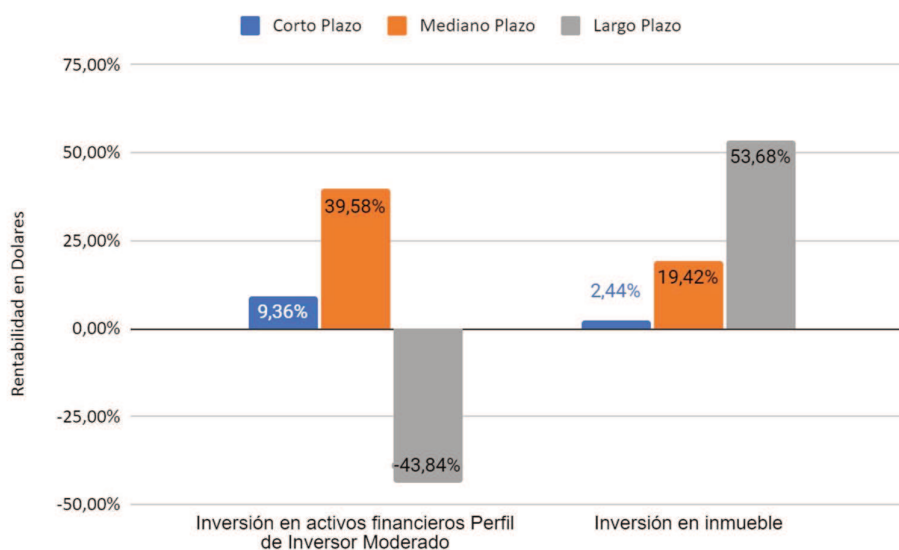
ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Ver. XIII.XIX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2018

Ver. XIII.XX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2019

A continuación, la Figura 22. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor moderado versus la Inversión en el inmueble., refleja las diferentes situaciones planteadas para los distintos periodos de tiempo.

Figura 22. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor moderado versus la Inversión en el inmueble



Fuente: Propia.

IX.III. La inversión en inmueble versus la inversión en activos financieros para un perfil de riesgo agresivo

A continuación, se procede a la comparación de la cartera de activos armada para el inversor con perfil de riesgo agresivo y la inversión en ladrillos tal como se muestra en Figura 24. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor agresivo versus la Inversión en el inmueble.

La Figura 23. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor agresivo y la Figura 19. Desarrollo de la Inversión en ladrillos., muestran que al cabo de seis meses de realizadas ambas alternativas de inversión se aprecia la misma tendencia mencionada

para las anteriores comparaciones; la inversión en activos financieros logra una rentabilidad superior a la que proporción la inversión en el inmueble, esto es, 10% contra 2,5% en dólares para los primeros seis meses del año 2015.

A mediano plazo, a inicio del año 2017, luego de dos años del momento cero, la rentabilidad proporcionada por la inversión en los fondos comunes de inversión para el inversor con perfil de riesgo agresivo duplica a la rentabilidad obtenida por la inversión en ladrillos. La rentabilidad de la primera inversión mencionada es del 42% contra 19% de la segunda en dólares para los años 2015 y 2016.

Por último, en el plazo máximo de análisis, es decir, luego de 5 años del momento de la colocación del capital en una u otra inversión se visualiza una gran pérdida del capital invertido en la inversión de activos financieros contra una gran ganancia obtenida por la inversión en el inmueble, tal como sucede en las comparaciones anteriores para el mismo periodo de estudio.

Ver. XIII.XII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil agresivo

Ver. XIII.XIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil agresivo

Ver. XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2015 a 2017

Ver. XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m² en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2017 a 2019

Ver. XIII.XVI. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015

Ver. XIII.XVII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2016

Ver. XIII.XVIII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017

Ver. XIII.XIX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2018

Ver. XIII.XX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2019

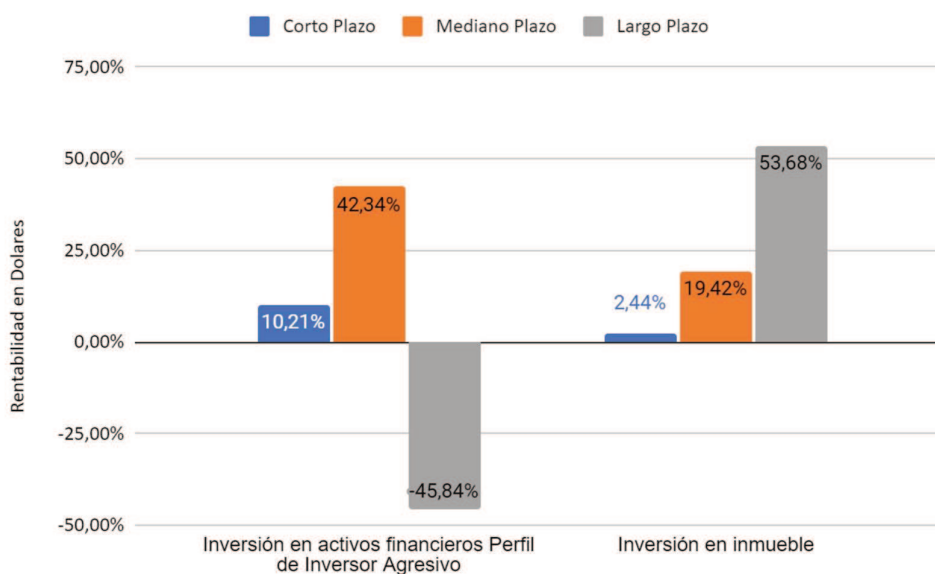
ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Figura 23. Desarrollo de la Inversión en activos financieros para el inversor agresivo.

Tipo de F.C.I.	Proporción	Monto en USD invertido	Monto en \$ invertido	Monto en \$ al 01/07/2015	Monto en USD al 01/07/2015	Monto en \$ al 1/1/2017	Monto en USD al 01/1/2017	Monto en \$ al 30/12/2019	Monto en USD al 30/12/2019
FIMA ACCIONES	65%	97.500	\$1.195.658	\$1.431.906	109.374	\$2.314.231	145.046	\$3.495.278	48.257
FIMA AHORRO PLUS	35%	52.500	\$643.816	\$732.287	55.935	\$1.092.308	68.461	\$2.389.334	32.988
		150.000	\$1.839.474	\$2.164.193	165.309	\$3.406.540	213.507	\$5.884.612	81.245
Rentabilidad				10,21%		42,34%		-45,84%	

Fuente: Propia.

Figura 24. Comparación de las rentabilidades de la Inversión en la cartera del inversor agresivo versus la Inversión en el inmueble



Fuente: Propia.

X. El contexto político y económico del país en el período de análisis

Sin dudas, las políticas económicas del gobierno de turno afectan significativamente el desarrollo de un negocio o una inversión, es por esto que para entender lo sucedido en las comparaciones anteriores es necesario situarse a dicho momento y comprender la situación política y económica que enfrentaba el país.

El 2015 fue un año electoral donde luego de varios años de gobiernos peronistas, triunfó un gobierno no perteneciente a los partidos tradicionales de la Argentina (la Unión

Cívica Radical y el Partido Justicialista). El periodo de análisis de este trabajo, se desarrolla durante un año de gobierno peronista y los cuatro años restantes bajo la presidencia de un régimen neoliberal.

En 2015, la economía argentina estaba en una situación muy frágil, con varios problemas contenidos por restricciones poco sostenibles. La economía del país estaba estancada y distorsionada. Los niveles de déficit fiscal, presión tributaria, inflación y gasto público eran los más altos de la historia o al menos en varias décadas. La inflación había pasado de 4% en 2003 a casi 30% en 2015. Las reservas netas del Banco Central eran negativas, regía el cepo al dólar y el tipo de cambio del dólar oficial estaba prácticamente fijo. Existía una brecha considerable entre la cotización dólar oficial, el dólar bolsa y también el dólar blue. La cotización del dólar oficial al momento cero de este análisis, es decir a inicios del año 2015, era de \$8,56 para la venta según el Banco de la Nación Argentina, mientras que el dólar bolsa cotizaba a \$12,26.

Las restricciones a la compra de divisas desde noviembre de 2011 y la suba en la tasa de interés, junto con mayores incrementos en el tipo de cambio y en el valor de los inmuebles habrían implicado que entre 2013 y 2015 el otorgamiento de créditos hipotecarios por parte del sistema financiero estuviese en niveles muy bajos.

A inicios de la asunción del presidente Mauricio Macri a finales del año 2015, el gobierno eliminó el cepo cambiario que rigió durante todo el segundo Gobierno peronista de Cristina Fernandez de Kirchner y el peso sufrió una devaluación del 30%. El dólar oficial subió a \$13,95, lo que representó un crecimiento del precio de esa moneda del 41,9%. Las políticas para contener la inflación y la cotización del dólar estuvieron basadas, en una primera etapa, en metas de inflación. En este proceso se aumentó la tasa de interés de referencia a un valor del 60%, siendo el más alto del mundo. Esta política, sin embargo, falló en controlar la cotización del dólar oficial, que superó los \$60 a fines de 2019. Tampoco logró controlar la inflación, que promedió el 40% anual durante la gestión de Macri y acumuló un aproximado de 300% hacia finales de 2019. El PBI cayó un 2,1% en 2016, creció al 1,6% en 2017 para luego caer nuevamente el 2,5% en 2018 y un 2,2% en 2019. Esta combinación de recesión y alta inflación provocó un fuerte deterioro de la economía nacional.

XI. Análisis e Interpretación de los resultados obtenidos

Luego del análisis particular de cada cartera de activos financieros armada de acuerdo al nivel de aversión al riesgo de cada inversor y de la comparación de cada uno de estas con la inversión en el inmueble se puede visualizar que las tres carteras de activos financieros muestran un mismo patrón de rentabilidad en dólares respecto a la inversión en ladrillos. Si se analiza la inversión inicial desde principios del año 2015, a mediados del año 2015 y fines del año 2017 la inversión en la cartera de activos financieros presenta una rentabilidad en dólares altamente superior a la proporcionada por la inversión en el inmueble. Esto se debe a que los valores de las cuotas partes de los fondos comunes de inversión seleccionados para los diferentes perfiles de riesgo fueron aumentando progresivamente y a su vez, el tipo de cambio (dólar bolsa) se mantuvo relativamente estable, por lo que no hubo pérdida de poder adquisitivo por invertir en fondos comunes de inversión en activos financieros argentinos.

En cuanto a la inversión en inmuebles, estos también se capitalizaron y aumentaron su valor en dólares en el mismo periodo de análisis comentado anteriormente, alcanzando una rentabilidad en dólares importante pero inferior a la que proporcionaron las carteras de activos financieros para ese periodo.

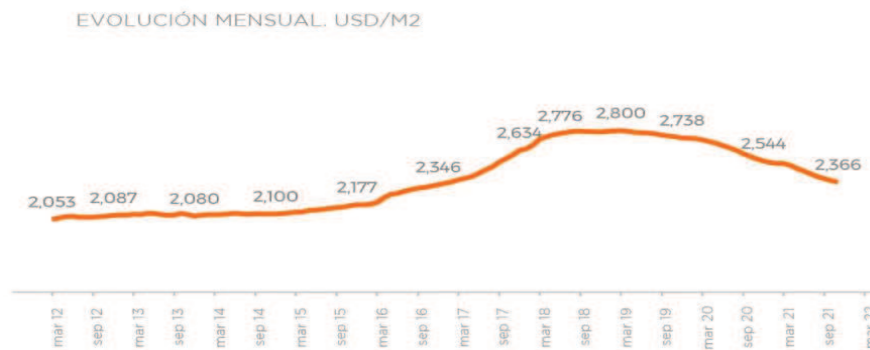
Ahora bien, si se observa lo sucedido a largo plazo, luego de 5 años del momento cero, más específicamente a finales del año 2019 se puede observar que las tres carteras de activos financieros armadas para cada perfil de riesgo dieron como resultado una pérdida considerable del capital en dólares, logrando una rentabilidad negativa en esa misma moneda. Esto se dio principalmente por el aumento exponencial del tipo de cambio del dólar MEP que pasó de \$15 en el año 2017 a \$72 en el año 2019, generando una pérdida del poder adquisitivo del inversor por haber invertido en pesos argentinos en los fondos comunes de inversión nacionales. Si bien, los fondos comunes de inversión principalmente los de bajo y mediano riesgo seleccionados (FIMA AHORRO PLUS) y (FIMA PREMIUM CLASE A) mostraron un aumento del valor de la cuota parte y por lo tanto un aumento de la rentabilidad en pesos durante estos últimos 3 años de análisis (años 2017, 2018 y 2019), éste aumento no logró alcanzar la subida del tipo de cambio del dólar bolsa provocando una pérdida importante del capital invertido en dólares.

En cambio, tal cómo se muestra en la Figura 25. Evolución del precio en dólares del m² de las propiedades en C.A.B.A., siendo el eje X los diferentes semestres de análisis y el

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

eje Y los diferentes precios, se puede visualizar que el precio del metro cuadrado en dólares de los inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires fue aumentando considerablemente desde el año 2017 al año 2019 llegando a su pico máximo en el año 2019. Este aumento considerable del precio de las propiedades durante este período fue provocado por un aumento de la demanda a consecuencia de un fuerte aumento de los préstamos hipotecarios que tuvo lugar desde el cuarto trimestre de 2016 implicando que el total prestado en el segundo trimestre de 2017 sea equivalente a 4,6 veces el valor correspondiente al mismo trimestre del año anterior en pesos de poder adquisitivo constante. Además de esto, el precio de las propiedades, por estar atados a la moneda americana, sufrió una revalorización frente al peso argentino. Esto provocó un importante aumento del precio de las propiedades para los años 2018 y 2019, logrando así una rentabilidad de la inversión en ladrillos altamente superior a la proporcionada por los activos financieros, principalmente por el gran aumento de los precios de las propiedades.

Figura 25. Evolución del precio en dólares del m2 de las propiedades en C.A.B.A.



Fuente: Zonaprop

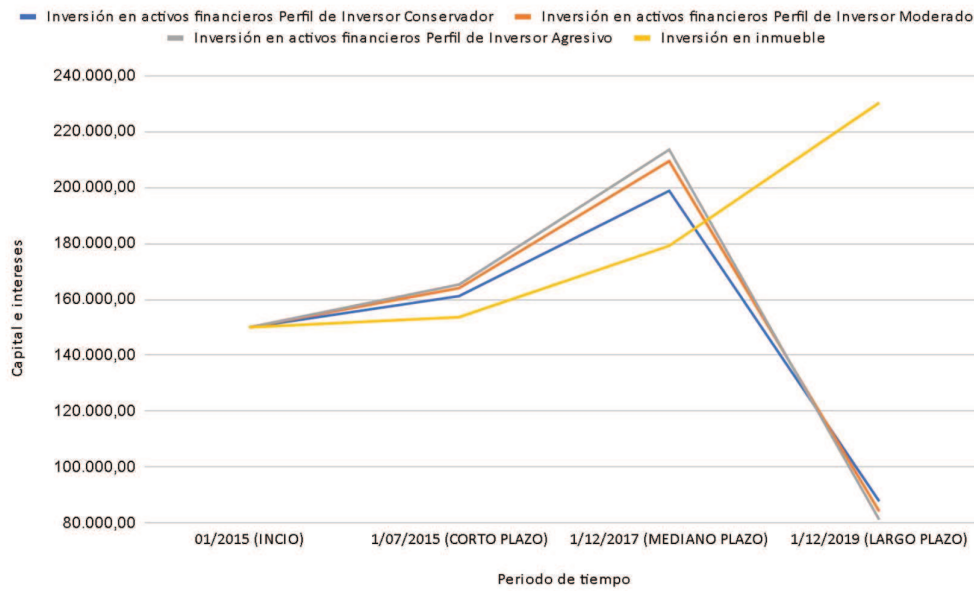
A modo ilustrativo y para una mejor apreciación de lo comentado anteriormente, la figura Figura 26. Comparación de inversiones en ladrillos y en activos financieros en los últimos años., muestra la evolución del capital de inversión en las dos alternativas de inversiones para los periodos de tiempo que se analizan en este trabajo. En ésta figura se puede se puede observar que, si el corte de análisis a largo plazo se hubiese realizado un año antes, sin dudas el resultado y la conveniencia entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos, hubiese sido la opuesta.

Ahora bien, si se quisiera seleccionar sólo una de las carteras de activos financieros para compararla con la inversión en el inmueble sin dudas se elegiría la cartera armada para el perfil de riesgo conservador, ya que se debería optar por comparar dos inversiones con el

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

mismo nivel de riesgo. En este caso, la compra de un inmueble para arrendarlo se considera una inversión conservadora de bajo riesgo, con una alta probabilidad de preservar el capital invertido y un refugio frente al aumento del precio del dólar.

Figura 26. Comparación de inversiones en ladrillos y en activos financieros en los últimos años



Fuente: Propia

Conclusiones y Recomendaciones

XII. Conclusiones finales

Tras el análisis realizado, es importante destacar que frente a una misma situación el grado de respuesta de una inversión en un portafolio de activos financieros, va a depender de la cartera constituida, más precisamente va a depender del objetivo de inversión por el cual fue realizada como así también de la actitud frente al riesgo asumido por el inversor.

Siguiendo este lineamiento, se puede observar que el impacto resultará significativamente mayor en una cartera construida principalmente con activos variables, al caracterizarse por una elevada propensión al riesgo tal como se visualiza en la cartera de activos financiero para perfil de riesgo agresivo, que, en una compuesta mayoritariamente por activos fijos, cuya aversión al riesgo es mayor, como se observa en la cartera de activos financiero seleccionada para perfil de riesgo conservador. Por consiguiente, frente un contexto favorable, una cartera agresiva va a responder con beneficios superiores a una moderada, y esta última a una conservadora. Esta sensibilidad al mercado también se observa frente a las pérdidas: frente a un contexto desfavorable, las pérdidas sufridas van a ser mayores en un portafolio agresivo que en una cartera moderada, y mucho menor en una conservadora. El grado de exposición a la volatilidad que define a una cartera de inversión, va suponer que una cartera para inversores con perfil de riesgo agresivo obtenga tanto mayores beneficios como pérdidas, y, por lo contrario, una cartera con riesgo muy bajo o para perfil de riesgo conservador obtenga menores pérdidas y a su vez menores beneficios que la mencionada anteriormente.

Por otro lado, para obtener un resultado más preciso se deberían considerar los resultados de las inversiones en términos reales y no en términos nominales. Si bien los resultados se midieron en dólares estadounidenses ya que ésta moneda supone una mayor estabilidad a la del peso argentino, para poder determinar los resultados de cada inversión en términos reales, se debería haber descontado el efecto de la inflación de la moneda estadounidense. En este trabajo se comparan las diferentes inversiones en términos nominales, pero en dólares estadounidenses por su bajo nivel de inflación acercándose mayormente a una moneda homogénea. Esta distinción es necesaria dado que, en pesos argentinos, todas las inversiones crecieron y obtuvieron ganancias cuando en realidad en varios casos se pierde gran parte del capital invertido en dólares y poder adquisitivo en pesos.

A pesar de la inflación que alcanzó Estados Unidos en el año 2021 y en lo que va del año 2022, el dólar estadounidense sigue siendo una moneda de referencia global, motivo por el cual, en Argentina, se utiliza tanto para tasar inmuebles como para numerosas operaciones diarias.

Por otro lado, tal como se aprecia en la Figura 25. Evolución del precio en dólares del m² de las propiedades en C.A.B.A., el alto precio de las propiedades en Argentina durante el periodo 2018 y 2019 representaron una situación excepcional, ya que, en los últimos años 2020, 2021 y 2022 se ha visualizado una baja considerable de los precios de los inmuebles que se asemeja con el precio histórico del momento cero de análisis (año 2015). Es por esto que la conveniencia de la inversión en ladrillos en el largo plazo (desde los años 2015 a 2019), está dada principalmente por el período de análisis de este trabajo.

Es de suma importancia aclarar que este trabajo se basó en realizar un estudio de los rendimientos y lo sucedido en el pasado en estos dos tipos de inversiones. La conveniencia de la inversión en ladrillo o en activos financieros está muy afectada al período de tiempo que se analiza. En este caso, el inversor que invierte en la cartera de activos financieros, ya sea en la cartera de riesgo conservadora, moderada o agresiva, pierde gran parte del capital inicial en dólares a partir del año 2019, luego de invertir en pesos. Pero esta situación se produce por un salto devaluatorio sobre el fin del período de estudio: año 2019. Si esto no ocurría, tal vez el inversor no perdería capital en dólares o incluso la inversión más conveniente en el largo plazo estudiado hubiese sido la inversión en activos financieros.

Si bien muchas de las condiciones planteadas para el periodo de tiempo de estudio podrían mantenerse constantes, no se puede asegurar que en el futuro dichas tasas de retorno en dólares se sostengan ya que están ligadas a eventos circunstanciales del futuro y a políticas macroeconómicas que no están a nuestro alcance. A pesar de esto, los eventos del pasado ofrecen una certeza de lo sucedido, y junto con las proyecciones y estimaciones del futuro ayudan para decidir en qué activo invertir a futuro.

La inversión inmobiliaria es una inversión de tipo conservador, a largo plazo. Habitualmente las variaciones de precios de los inmuebles se dan muy lentamente y no se encuentran afectadas por las fluctuaciones económicas de corto plazo.

Nuestros abuelos planteaban que el ladrillo siempre era una inversión segura. En este estudio se confirma la presunción de nuestros mayores y se reafirma como inversión a largo plazo. Los movimientos ocasionales del dólar no afectaron a la inversión inmobiliaria en lo

inmediato. Pero si se puede notar que, en el corto plazo, siempre está por debajo de los rendimientos de las inversiones en activos financieros planteadas.

Además, se observa que, en momentos de estabilidad o crecimiento económico, las inversiones en activos financieros aportan una rentabilidad superior a la ofrecida por la inversión inmobiliaria. En cambio, en tiempos de recesión o devaluación brusca de la moneda local, las carteras de activos financieros, acompañan esta tendencia, en tanto la inversión inmobiliaria no resulta afectada en el corto plazo.

Por lo tanto, se puede asegurar que, un incremento del tipo de cambio o una devaluación, afecta inmediatamente a los activos financieros y no a los bienes reales en el corto plazo.

Es por esto que será prescindible conocer, entender, y estar alertas al contexto macroeconómico, decisiones políticas, cambios de gobiernos, elecciones, entre otras, para prevenir posibles pérdidas y poder cambiar la posición del inversor.

Entonces, para concluir, en contextos normales y de estabilidad, la inversión en activos financieros ofrece una rentabilidad superior a la inversión en el mercado inmobiliario. Pero de acuerdo a lo analizado en este trabajo, esa rentabilidad superior viene acompañada de un mayor riesgo ante los posibles eventos externos mencionados en el párrafo anterior. Si bien, estos eventos desfavorables afectan tanto a la inversión en activos financieros como a la inversión en el mercado inmobiliario, el efecto o respuesta a éstos, es inmediato para el mercado de activos financieros y tardío para el mercado de los inmuebles. Sin embargo, se debe resaltar que a pesar de que el mercado inmobiliario tenga una respuesta tardía, en cuanto a las fluctuaciones de precios de las propiedades frente a éstos eventos, la posibilidad u oportunidad de entrar o salir de ese mercado (vender o comprar una propiedad) no es tan sencillo e inmediato por su iliquidez o posibilidad de convertir la inversión en dinero.

Por lo tanto, será de suma importancia conocer el perfil del inversor para poder entender la aversión al riesgo y de esta manera seleccionar los activos que más se asemejan y que cumplan con los requisitos de riesgos que el mismo esté dispuesto a tomar. Además, será conveniente priorizar en la inversión en una moneda estable, tal como el dólar estadounidense, para evitar pérdidas de poder adquisitivo en pesos argentinos. De esta manera, invertir en una moneda estable, permite garantizar que el capital invertido esté sujeto a fluctuaciones de precios o volatilidades propias de cada instrumento y del mercado, pero no a fluctuaciones del tipo cambiario.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII. Anexos

XIII.I. Anexo. Fondo Común de Inversión de muy bajo riesgo

Fima Premium

Características

Es un fondo que brinda liquidez inmediata-online con un rendimiento cercano a un depósito a plazo fijo. Invierte principalmente en cuentas a la vista remuneradas, y certificados a plazo fijo.

Para inversiones de muy corto plazo en pesos:

- Calificación: **"AAA"** (Fix SCR)
- Moneda: \$ (Pesos)
- Pago de Rescates: **"on line"** al momento de realizar la operación.
- Comisiones Ingreso/Egreso: **0%**
- Honorario de Administración anual:
 - + **Clase A: 3.00%**
 - + **Clase B: 1.85%**
 - + **Clase C: 1.50%**
- Canales:
 - + Galicia Online y Office Banking
 - + App Banco Galicia
 - + Agentes de Colocación y Distribución Integrales autorizados
- Horario de Operación: de 4 a 16 horas.
- Permite programar operaciones para los próximos 60 días.
- Fecha de Constitución del Fondo: **09/10/2003**

Comentario del Portafolio Manager de Marzo del 2022

El fondo captura la suba de tasas de interes de mercado, mantiene la duration y calidad crediticia de sus colocaciones, priorizando como siempre bancos de primera linea.

Agente de Administración:

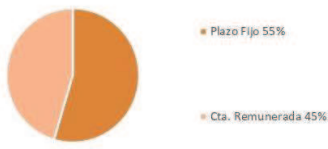
Galicia Asset Management

Agente de Custodia:

Galicia

Datos al 1-abr-22

Composición de la cartera



Principales colocaciones en plazo fijo	Ponderación
Plazo Fijo BANCO DE LA NACION ARGENTINA	15.9%
Plazo Fijo BANCO SANTANDER RIO S.A	10.8%
Plazo Fijo BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	8.6%
Plazo Fijo BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LIMITADO	6.8%
Plazo Fijo BANCO SUPERVIELLE S.A.	3.8%

Información del fondo

TNA (*)	33.93%
Vida Promedio	7 días
Patrimonio total (\$ millones)	349608 \$MM

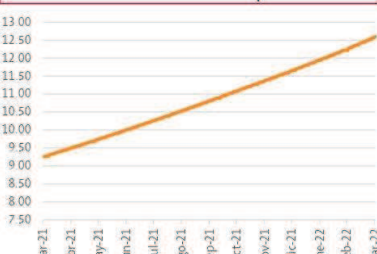
(*) Sin descontar honorarios de administración.

Rendimiento neto anualizado del periodo

	Clase A	Clase B	Clase C
Inversión mínima	\$100	\$20.000.000	\$3.000.000.000
Año 2021	33.9%	35.8%	*
Acum. Año 2022	30.4%	31.9%	*
Últimos 30 días	30.7%	32.1%	*
Últimos 7 días	30.8%	32.2%	*

*La clase C comenzó a operar el 1 de abril de 2022

Evolución anual de la cuotaparte



fondosfima.com.ar

Tarifario impositivo: Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios; exento para personas físicas y jurídicas; Impuesto a los Ganancias; exento para personas físicas según Art.33 Ley 27.541 y gravado para personas jurídicas aplicando el tratamiento mencionado en el artículo 95 de la Ley del Impuesto a los Ganancias (T.O.2019), respecto al ajuste por inflación del costo de las suscripciones. Regímenes provinciales de recaudación de Ingresos Brutos sobre acreditaciones en cuentas bancarias. La exención a los rescates de fondos comunes de inversión aplica al régimen SINCER (convenio multilateral) y ANBA (Provincia de Buenos Aires), entre otras provincias, excepto Córdoba (Ver situaciones particulares en Resolución Normativa DGR 55/2019 y Decreto 1190/2019) y Tucumán (Ver Resolución General DGR 4/2020).

Las inversiones en cuotas del fondo no constituyen depósitos en Banco Galicia, a los fines de la Ley de Emplazado Financiero ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo pueden gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Galicia se encuentra impedido por norma del Banco Central de la República Argentina de asumir, hasta en el momento, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al integramiento de liquidez a término. AA-FIC-FI. Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión AC-FIC-FI. Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión.

XIII.II. Anexo. Fondo Común de Inversión de riesgo bajo y medio

Fima Ahorro Plus

Datos al 1-abr-22

Características

Su cartera de inversión incluye bonos en pesos de corto/mediano plazo con baja volatilidad y alta liquidez. Es una alternativa para aquellos inversores que buscan un equilibrio de riesgo y rendimiento. La cartera de inversión contiene letras de tesorería en pesos, obligaciones negociables de compañías de primera línea, letras provinciales, plazos fijos, cauciones y cuentas remuneradas, entre otros.

El perfil de inversor relacionada en este caso es conservador/moderado y su horizonte recomendado es de 90 a 120 días.

- Calificación: "A" (Moody's)
- Moneda: \$ (Pesos)
- Pago de Rescates: a las 24 hs de solicitado
- Comisiones Ingreso/Egreso: 0%
- Honorario de Administración anual:
 - + Clase A: 2.45%
 - + Clase B: 2.10%
 - + Clase C: 1.75%
- Canales:
 - + Galicia Online y Office Banking
 - + App Banco Galicia
 - + Agentes de Colocación y Distribución Integrales autorizados
- Horario de Operación: de 4 a 16 horas.
- Permite programar operaciones para los próximos 60 días.
- Fecha de Constitución del Fondo: 23/08/2011

Comentario del Portafolio Manager de Marzo del 2022

La cartera cuenta con un perfil conservador de baja duration y exposición acotada al riesgo. Los niveles de liquidez se encuentran dentro de los parámetros, ofreciendo un mix entre money markets y cuenta remunerada así como también cascada de vencimiento de plazos fijos simples. Contamos con inversiones en emisiones corporativas (ONs) de buena calidad crediticia y una posición limitada en bonos de corto plazo ajustables por CER y tasa BADLAR. Incorporamos letras de corto y mediano plazo (LEDES y LECERs). El fondo incorporó LELITES con opción de precancelación como mecanismo adicional de liquidez. La duration actual del fondo se ubica en torno a los 60 días.

Agente de Administración:

Galicia Asset Management

Agente de Custodia:

Galicia

Composición de la cartera

Principales activos	Ponderación
LELITE 31-03-2022	21.2%
LEDES 29-04-22	13.9%
LEDES 30-6-22	8.4%
LELITE 29-04-2022 R	8.2%
Plazo Fijo BANCO DE LA NACION ARGENTINA	6.4%

Información del fondo

TNA (*)	40.25%
Duration	48 días
Patrimonio total	42652 \$MM

(*) Sin descontar honorarios de administración

Rendimiento neto anualizado del período

	Clase A	Clase B	Clase C
Inversión mínima	\$100	\$10.000.000	\$50.000.000
Año 2021	40.7%	41.0%	41.5%
Acum.Año 2022	38.1%	38.4%	38.7%
Últimos 120 Días	38.1%	38.3%	38.7%
Últimos 30 Días	38.8%	39.0%	39.3%

Los rendimientos se expresan netos de los honorarios de administración.

Evolución anual de la cotaparte

fondosfima.com.ar

Traitamiento tributario: Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios: exento para personas físicas y jurídicas. Impuesto a los Ganancias: exento para personas físicas según Art 33 Ley 27.551 y gravado para personas jurídicas aplicando el tratamiento mencionado en el artículo 65 de la Ley del Impuesto a los Ganancias (TD 2019), respecto al suceso por inflación del costo de los sucaesivos. Régimen provincial de recaudación de Ingresos Brutos sobre acreditación en cuentas bancarias: la exención a los rescatos de fondos comunes de inversión aplica al régimen SIRCIB (como no multilateral) y AREA (Provincia de Buenos Aires) entre otros premios, excepto Córdoba (Ver citaciones particulares en Resolución Normativa DCR 33/2018 y Decreto 2290/2019) y Tucumán (Ver Resolución General DCR n°2020).

Las inversiones en rescatos del fondo no constituyen depósitos en Banco Galicia a los fines de la Ley de Entidad Financiera ni cuentan con ninguno de las garantías que hace depósito a la vista o a plazo pueden gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo Banco Galicia se encuentra registrado por normas del Banco Central de la República Argentina de asumi, fidei o expresamente, comparezca alguno un cuantío al mantenimiento, en cualquier momento del valor del capital en primer al rendimiento, al valor de rescatos de las cotapartes o al otorgamiento de liquidez a la fin AA PFCI. Agente de Administración de Productos de Inversión Colección de Fondos Comunes de Inversión AC PFCI. Agente de Contable de Productos de Inversión Colección de Fondos Comunes de Inversión

XIII.III. Anexo. Fondo Común de Inversión de alto riesgo

Fima Acciones Datos al 1-abr-22

Características

El objetivo del fondo es la apreciación del capital a largo plazo, invirtiendo en compañías Argentinas integrantes del panel "S&P Merval". La política de inversión desarrollada respecto del índice de referencia (S&P Merval), está basada en acompañar el crecimiento real de la economía a través de la selección de acciones con buena performance en sus indicadores.

Para inversiones arriesgadas y horizontes de largo plazo de más de 3 años.

- Calificación: "EF-2" (Moody's)
- Moneda: \$ (Pesos)
- Pago de Rescates: a las 48 hs de solicitado
- Comisiones Ingreso/Egreso: 0%
- Honorario de Administración anual:
 - + Clase A: 3.70%
 - + Clase B: 2.05%
- Canales:
 - + Galicia Online y Office Banking
 - + App Banco Galicia
 - + Agentes de Colocación y Distribución Integrales autorizados
- Horario de Operación: de 4 a 16 horas.
- Permite programar operaciones para los próximos 60 días.
- Fecha de Constitución del Fondo: 30/03/1960

Comentario del Portfolio Manager de Marzo del 2022

Luego de la corrección de los mercados con el inicio del conflicto Rusia-Ucrania, durante marzo observamos un rebote en los mercados de equity. El Merval acompañó con una suba de 3,4%, destándose el sector de real estate, energía, utilities y bancos. Y mientras los mercados continúan incorporando los efectos de una política monetaria más agresiva para enfrentar a la creciente inflación, se está observando paulatinos posicionamientos de inversores en acciones locales, buscando valor y con la expectativa de una normalización.

Agente de Administración:

Galicia Asset Management

Agente de Custodia:

Galicia

Composición de la cartera

Principales activos

Principales activos	Ponderación
SIDERAR	15.5%
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	12.2%
Y.P.F. ORDINARIAS 'D'	10.9%
PAMPA HOLDING SA ORD. 1V.	10.5%
CENTRAL PUERTO S.A.	6.0%

Rendimiento neto efectivo del periodo

	Clase A	Clase B	Indice S&P Merval
Inversión mínima	\$100	\$10.000.000	
Año 2021	58.82%	61.50%	63.00%
Acum.Año 2022	9.29%	9.75%	10.65%
Últimos 180 Días	16.82%	17.80%	19.02%
Últimos 30 Días	1.24%	1.37%	2.37%

Los rendimientos se expresan netos de los honorarios de administración.

Evolución anual de la cuota y patrimonio total

Patrimonio total 1430 \$MM

fondosfima.com.ar

Tratamiento impositivo: Impuesto a los Dividendos y Créditos bancarios: exento para personas físicas y jurídicas. Impuesto a las Ganancias: exento para personas físicas según Art.33 Ley 27.364 y gravado para personas jurídicas aplicando el tratamiento mencionado en el artículo 99 de la Ley del Impuesto a las Ganancias (Ley 20.251) respecto al ajuste por inflación del costo de los participaciones. Régimen provincial de Incidencia de Ingresos Buenos Aires: exento en cuentas bancarias, la jubilación y los recursos de Fondos comunes de Inversión aplico al régimen SICEES (convenio multilateral) y ARSA (Provincia de Buenos Aires) entre otras provincias. Cuentas Corrientes (No-Operaciones) particular en Resolución Normativa DGR 55/2018 y Decisión 12/60/2019 y Turismo (No-Resolución) Exoner: DGR 4/2020.

Las inversiones en cuotitas del fondo no constituyen depósito en Banco Galicia, a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo gozan de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicable en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco Galicia se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir "la fe y el cumplimiento" con respecto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido en el fondo, al valor de registro de las cuotas o al abrogamiento de liquidación a tal fin. S.A.F.P.C.F. Agente de Administración de Productos de Inversión Colección de Fondos. Convenio de Inversión AC.PC.F.O. Agente de Custodia de Productos de Inversión Colección de Fondos. Convenio de Inversión.

XIII.IV. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Premium



INFORME DE CALIFICACIÓN

16 de febrero de 2022

Informe de revisión resumido

FIMA PREMIUM

CALIFICACIÓN ACTUAL(*)
 Calificación actual AAAf.ar

CALIFICACIÓN ANTERIOR(*)
 Calificación anterior AAAf.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622
 Analyst
juan.bogarin@moodys.com

Federico Impaglione +54.11.5129.2661
 Associate Analyst
federico.impaglione@moodys.com

ATENCIÓN AL CLIENTE

Argentina +54.11.5129.2600

Fima Premium

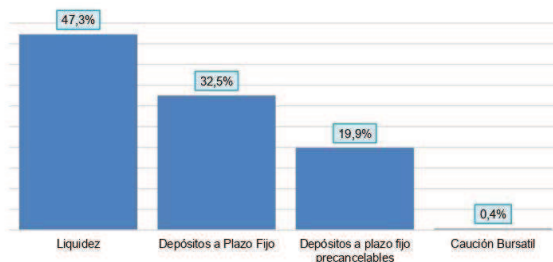
Introducción

Fima Premium es un fondo abierto de mercado de dinero denominado en pesos argentinos administrado por Galicia Asset Management S.A.U. cuya sociedad depositaria es Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

Tipo de inversión	Mercado de Dinero
Moneda	Pesos argentinos (ARS)
Región	Argentina
Plazo de pago de Rescate	Inmediato
Horizonte	Corto plazo
Sociedad Gerente	Galicia Asset Management S.A.U.
Sociedad Depositaria	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

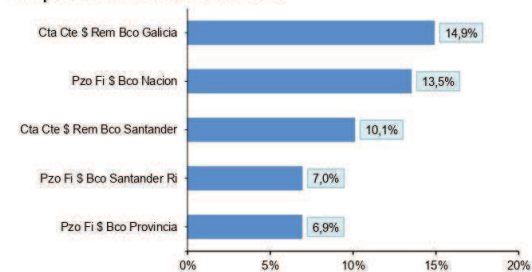
Cartera de inversiones

FIGURA 1
Cartera de inversiones por tipo de activo al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

FIGURA 2
Principales activos en cartera al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

MOODY'S LOCAL | ARGENTINA

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

La cartera del fondo alcanza un valor de 338479,6 millones de pesos argentinos al 28.01.2022. El fondo Fima Premium se compone principalmente de liquidez, depósitos a plazo fijo, depósitos a plazo fijo precancelables y caución bursatil. A su vez, todos los activos del fondo se encuentran denominados en pesos argentinos.

FIGURA 3
Liquidez del portafolio
al 28.01.2022

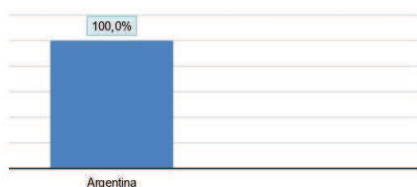
Depósitos a la vista	FCI Mercado de Dinero	Plazo Fijo Precanc.	Caución (T+1)	Total
47,3%	0,0%	19,9%	0,0%	67,1%

Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

El fondo Fima Premium presenta una liquidez del 67,1% de la cartera, la cual es considerada muy alta. La liquidez en depósitos a la vista se encuentra colocada principalmente en Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. y Banco Santander Rio S.A.

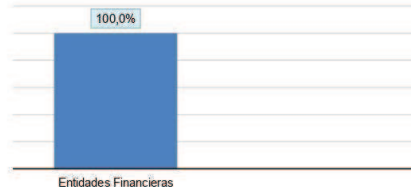
Exposición geográfica y sectorial del fondo

FIGURA 4
Exposición geográfica del fondo
al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

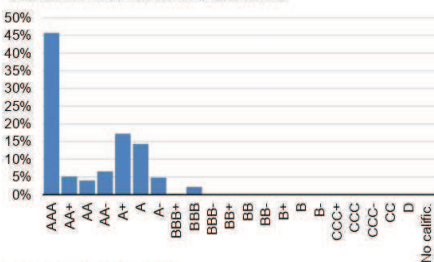
FIGURA 5
Exposición sectorial del fondo
al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

Calidad crediticia del portafolio

FIGURA 6
Distribución de calificaciones al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina

FIGURA 7
Resumen del análisis crediticio al 28.01.2022

Vida Promedio Ponderada (WAL) en días	12,1
Factor de calificación promedio ponderado (WARF)	AA-f.ar

» La calidad crediticia promedio del portafolio es similar a la asignada.

Vida Promedio Ponderada

La cartera del fondo Fima Premium muestra una madurez promedio de 12,1 días (0,03 años), por lo tanto, puede considerarse de corto plazo.

Calidad del administrador de activos

La calidad de la administradora en cuanto a profesionalismo y experiencia se encuentra por encima de la media de sus comparables.

La calificación final asignada al fondo es AAf.ar .

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

MOODY'S LOCAL | ARGENTINA

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Activos bajo administración y valor de cuotaparte

FIGURA 8

Evolución de los activos bajo administración

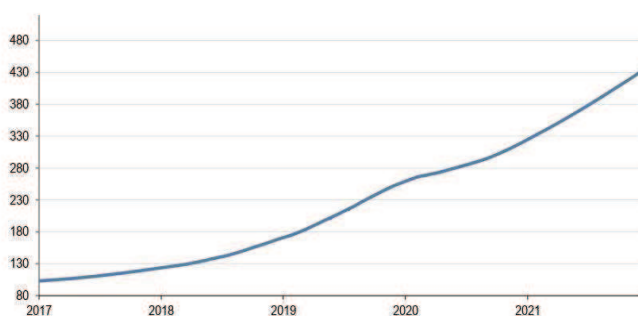
en millones de pesos argentinos y en porcentajes

	al 28.01.2022	1 mes	3 meses	12 meses	Desde inicio del año
Activos bajo administración (AUM)	338.479,6	325.581,8	290.826,8	175.096,8	320.907,5
Variación activos bajo administración	-	4,0%	16,4%	93,3%	5,5%

Fuente: Moody's Local Argentina en base a CAFCI

FIGURA 9

Evolución del valor de la cuotaparte



Fuente: Moody's Local en base a datos CAFCI

FIGURA 10

Variación cuotapartes

Rendimiento

1 mes	2,5%
3 meses	7,8%
12 meses	35,8%
Desde inicio de año	2,1%

Rendimiento anualizado

1 mes	34,3%
3 meses	35,0%
12 meses	35,8%
Desde inicio de año	32,0%

Desvío estándar anualizado

1 mes	1,6%
3 meses	1,6%
12 meses	1,7%
Desde inicio de año	1,4%

Información utilizada

1. Reglamento de gestión del fondo Fima Premium.
2. Evolución de la cuotaparte del fondo al 28.01.2022.
3. Estados Contables del fondo Fima Premium.
4. Detalle de la cartera al 28.01.2022.
5. Determinación del valor de cuotaparte y determinación del valor de la cartera.
6. Reuniones mantenidas con la Sociedad Gerente del Fondo.
7. Política de inversiones establecida por la Sociedad Gerente.
8. Información pública disponible en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Comisión Nacional de Valores y en el Banco Central de la República Argentina.

Resumen

- » Nombre completo del fondo común de inversión: Fima Premium
- » Calificación: AAAf.ar
- » Calificación anterior: AAAf.ar
- » Sociedad Gerente: Galicia Asset Management S.A.U.
- » Sociedad Depositaria: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

XIII.V. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Ahorro Plus



INFORME DE CALIFICACIÓN

16 de febrero de 2022

[Informe de revisión resumido](#)

FIMA AHORRO PLUS

CALIFICACIÓN ACTUAL(*)
Calificación actual Af.ar

CALIFICACIÓN ANTERIOR(*)
Calificación anterior Af.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Juan Manuel Bogarín +54.11.5129.2622
Analyst
juan.bogarín@moodys.com

Federico Impaglione +54.11.5129.2661
Associate Analyst
federico.impaglione@moodys.com

ATENCIÓN AL CLIENTE

Argentina +54.11.5129.2600

Fima Ahorro Plus

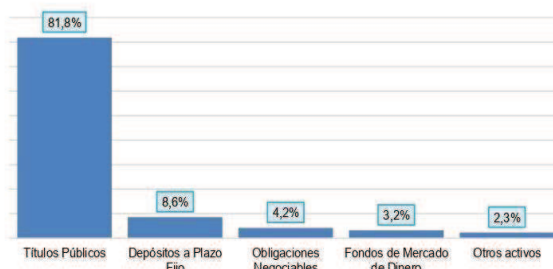
Introducción

Fima Ahorro Plus es un fondo abierto de renta fija denominado en pesos argentinos administrado por Galicia Asset Management S.A.U. cuya sociedad depositaria es Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

Tipo de inversión	Renta Fija
Moneda	Pesos argentinos (ARS)
Región	Argentina
Plazo de pago de Rescate	24hs. hábiles
Horizonte	Corto plazo
Sociedad Gerente	Galicia Asset Management S.A.U.
Sociedad Depositaria	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

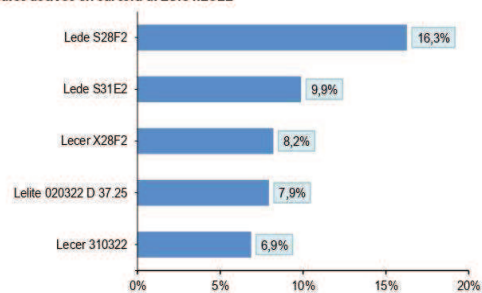
Cartera de inversiones

FIGURA 1
Cartera de inversiones por tipo de activo al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

FIGURA 2
Principales activos en cartera al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

MOODY'S LOCAL | ARGENTINA

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

La cartera del fondo alcanza un valor de 34902,96 millones de pesos argentinos al 28.01.2022. El fondo Fima Ahorro Plus se compone principalmente de títulos públicos, depósitos a plazo fijo, obligaciones negociables (locales), fondos de mercado de dinero, entre otros. A su vez, todos los activos del fondo se encuentran denominados en pesos argentinos.

FIGURA 3
Liquidez del portafolio
al 28.01.2022

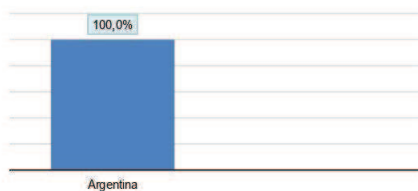
Depósitos a la vista	FCI Mercado de Dinero	Plazo Fijo Precanc.	Caución (T+1)	Total
0,1%	3,2%	0,0%	0,0%	3,3%

Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

El fondo Fima Ahorro Plus presenta una liquidez del 3,3% de la cartera, la cual es considerada relativamente baja. La liquidez en depósitos a la vista se encuentra colocada principalmente en Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

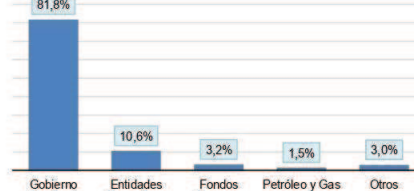
Exposición geográfica y sectorial del fondo

FIGURA 4
Exposición geográfica del fondo
al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

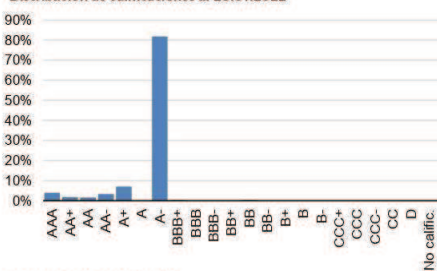
FIGURA 5
Exposición sectorial del fondo
al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

Calidad crediticia del portafolio

FIGURA 6
Distribución de calificaciones al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina

FIGURA 7
Resumen del análisis crediticio al 28.01.2022

Vida Promedio Ponderada (WAL) en días	44,5
Factor de calificación promedio ponderado (WARF)	A-f.ar

» La calidad crediticia promedio del portafolio es similar a la asignada.

Vida Promedio Ponderada

La cartera del fondo Fima Ahorro Plus muestra una madurez promedio de 44,5 días (0,12 años), por lo tanto, puede considerarse de corto plazo.

Calidad del administrador de activos

La evaluación en la calidad de la administración de activos para el fondo Fima Ahorro Plus se encuentra en el promedio analizado con sus fondos comparables.

La calificación final asignada al fondo es Af.ar.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

MOODY'S LOCAL | ARGENTINA

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Activos bajo administración y valor de cuotaparte

FIGURA 8

Evolución de los activos bajo administración

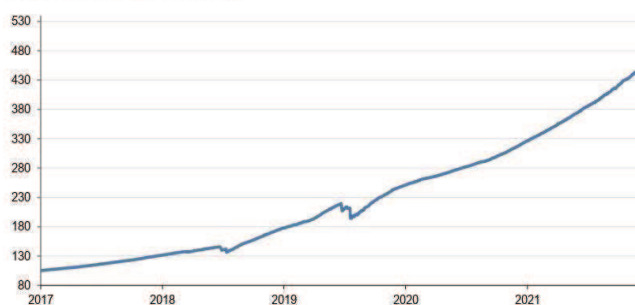
en millones de pesos argentinos y en porcentajes

	al 28.01.2022	1 mes	3 meses	12 meses	Desde inicio del año
Activos bajo administración (AUM)	34.903,0	30.167,6	32.213,4	14.743,1	30.276,8
Variación activos bajo administración	-	15,7%	8,3%	136,7%	15,3%

Fuente: Moody's Local Argentina en base a CAFCI

FIGURA 9

Evolución del valor de la cuotaparte



Fuente: Moody's Local en base a datos CAFCI

FIGURA 10

Variación cuotapartes

Rendimiento	
1 mes	3,2%
3 meses	9,8%
12 meses	41,5%
Desde inicio de año	2,6%
Rendimiento anualizado	
1 mes	45,9%
3 meses	45,1%
12 meses	41,5%
Desde inicio de año	41,9%
Desvío estándar anualizado	
1 mes	2,0%
3 meses	2,2%
12 meses	1,9%
Desde inicio de año	1,8%

Información utilizada

1. Reglamento de gestión del fondo Fima Ahorro Plus.
2. Evolución de la cuotaparte del fondo al 28.01.2022.
3. Estados Contables del fondo Fima Ahorro Plus.
4. Detalle de la cartera al 28.01.2022.
5. Determinación del valor de cuotaparte y determinación del valor de la cartera.
6. Reuniones mantenidas con la Sociedad Gerente del Fondo.
7. Política de inversiones establecida por la Sociedad Gerente.
8. Información pública disponible en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Comisión Nacional de Valores y en el Banco Central de la República Argentina.

Resumen

- » Nombre completo del fondo común de inversión: Fima Ahorro Plus
- » Calificación: Af.ar
- » Calificación anterior: Af.ar
- » Sociedad Gerente: Galicia Asset Management S.A.U.
- » Sociedad Depositaria: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

XIII.VI. Anexo. Calificación de Riesgo Fondo Fima Acciones



INFORME DE CALIFICACIÓN

16 de febrero de 2022

Informe de monitoreo

FIMA ACCIONES FCI

CALIFICACIÓN ACTUAL(*)

Calificación actual EF-2.ar

CALIFICACIÓN ANTERIOR(*)

Calificación anterior EF-2.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Juan Manuel Bogarín +54.11.5129.2622
Analyst
juan.bogarín@moodys.com

Federico Impaglione +54.11.5129.2661
Associate Analyst
federico.impaglione@moodys.com

ATENCIÓN AL CLIENTE

Argentina +54.11.5129.2600

Fima Acciones FCI

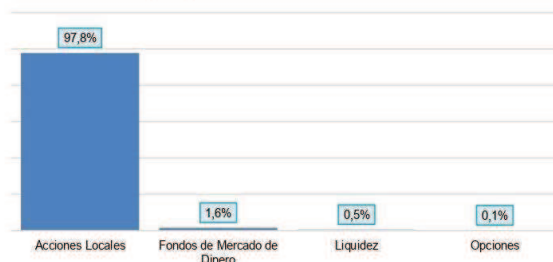
Introducción

Fima Acciones FCI es un fondo abierto de renta variable denominado en pesos argentinos administrado por Galicia Administradora de Fondos S.A. cuyo agente de custodia es Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U.

Tipo de inversión	Renta variable
Moneda	Pesos argentinos (ARS)
Región	Argentina
Plazo de pago de Rescate	72 hs. hábiles
Horizonte	Largo Plazo
Sociedad Gerente	Galicia Administradora de Fondos S.A.
Sociedad Depositaria	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U.

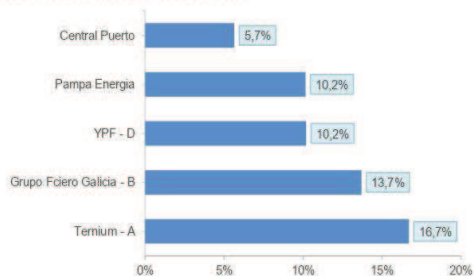
Cartera de inversiones

FIGURA 1
Cartera de inversiones por tipo de activo al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

FIGURA 2
Principales activos en cartera al 28.01.2022



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

MOODY'S LOCAL | ARGENTINA

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

La cartera de inversiones del fondo alcanza un valor de 1342,59 millones de pesos argentinos al 28.01.2022. El portafolio del fondo Fima Acciones FCI se compone principalmente de acciones locales, fondos de mercado de dinero, liquidez y opciones.

FIGURA 3
Liquidez del portafolio
al 28.01.2022

Depósitos a la vista	FCI Mercado de Dinero	Plazo Fijo Precanc.	Caución (T+1)	Total
0,5%	1,6%	0,0%	0,0%	2,1%

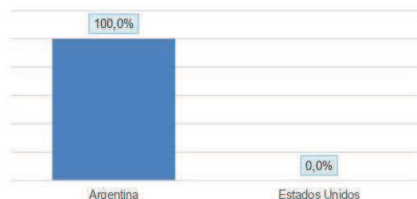
Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

El fondo Fima Acciones FCI presenta una liquidez del 2,12% de la cartera.

La liquidez en depósitos a la vista se encuentra colocada principalmente en Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

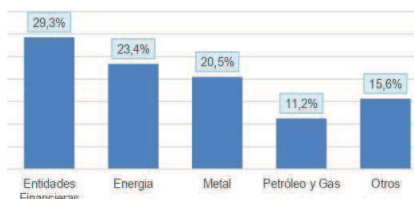
Exposición geográfica y sectorial del fondo

FIGURA 4
Exposición geográfica del fondo



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

FIGURA 5
Exposición sectorial del fondo



Fuente: Moody's Local Argentina en Base a datos CAFCI

Resultados del modelo

FIGURA 6
Distribución de calificaciones al 28.01.2022

Ratio de información	-2,8%
Posición en el Ranking de Fondos Comparables	43
Puntuación ratio de información	5
Ratio de gastos	0,6%
Posición en el Ranking de Fondos Comparables	1
Puntuación ratio de gastos	0
Ratio de pérdida máxima histórica	17,7%
Posición en el Ranking de Fondos Comparables	34
Puntuación ratio de pérdida máxima histórica	4
Puntuación Final de Características del Fondo	2,3

Benchmark S&P Merval (ex S&P MAR)

FIGURA 7
Atributos de la Sociedad Gerente

Atributo	Puntuación
Perfil Financiero	1
Actividades de Administración de Inversiones	1
Servicio al cliente	1
Puntaje Final de la Sociedad Gerente	1

Puntuación final del fondo

Métrica	Puntuación
Puntuación final del fondo	1,8
Calificación según modelo	EF-2.ar

Activos bajo administración y valor de cotaparte

FIGURA 8
Evolución de los activos bajo administración
en millones de pesos argentinos y en porcentajes

	al 28.01.2022	1 mes	3 meses	12 meses	Desde inicio del año
Activos bajo administración (AUM)	1.342,6	1.269,7	1.188,1	562,5	1.351,0
Variación activos bajo administración	-	5,7%	13,0%	138,7%	-0,6%

Fuente: Moody's Local Argentina en base a CAFCI

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS



Información utilizada

1. Reglamento de Gestión del Fondo Fima Acciones FCI.
2. Evolución de la cuota parte del fondo al 28.01.2022.
3. Estados Contables del fondo Fima Acciones FCI.
4. Detalle de la cartera al 28.01.2022.
5. Determinación del valor de cuota parte y determinación del valor de la cartera.
6. Reuniones mantenidas con la Sociedad Gerente del Fondo.
7. Política de inversiones establecida por la Sociedad Gerente.
8. Información pública disponible en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Comisión Nacional de Valores y en el Banco Central de la República Argentina.

XIII.VII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Premium perfil conservador

PERFIL DE RIESGO CONSERVADOR

FIMA PREMIUM CLASE A

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA PREMIUM CLASE A	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			183.947,37	
1/01/2015	1,915101	1,13%	186.027,54	2.080,18
1/02/2015	1,936758	1,05%	187.980,36	4.032,99
1/03/2015	1,957089	1,25%	190.320,93	6.373,56
1/04/2015	1,981457	1,14%	192.481,50	8.534,13
1/05/2015	2,003951	1,24%	194.859,43	10.912,07
1/06/2015	2,028708	1,13%	197.070,91	13.123,54
1/07/2015	2,051732	1,17%	199.384,49	15.437,12
1/08/2015	2,075819	1,22%	201.810,07	17.862,70
1/09/2015	2,101072	1,12%	204.074,66	20.127,30
1/10/2015	2,124649	1,10%	206.321,10	22.373,74
1/11/2015	2,148037	1,23%	208.857,91	24.910,54
1/12/2015	2,174448	1,16%	211.271,28	27.323,92
1/01/2016	2,199574	1,53%	214.500,52	30.553,15
1/02/2016	2,233194	1,37%	217.449,67	33.502,30
1/03/2016	2,263898	1,59%	220.917,01	36.969,65
1/04/2016	2,299997	1,54%	224.308,10	40.360,73
1/05/2016	2,335302	1,79%	228.333,59	44.386,22
1/06/2016	2,377212	1,51%	231.785,76	47.838,39
1/07/2016	2,413153	1,39%	235.004,14	51.056,77
1/08/2016	2,446660	1,37%	238.214,26	54.266,89
1/09/2016	2,480081	1,35%	241.433,51	57.486,14
1/10/2016	2,513597	1,32%	244.614,91	60.667,54

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/11/2016	2,546719	1,16%	247.462,44	63.515,07
1/12/2016	2,576365	1,18%	250.381,33	66.433,96
1/01/2017	2,606754	1,18%	253.328,08	69.380,71
1/02/2017	2,637433	0,96%	255.752,60	71.805,23
1/03/2017	2,662675	0,99%	258.277,97	74.330,60
1/04/2017	2,688967	0,98%	260.801,14	76.853,77
1/05/2017	2,715236	1,23%	264.015,19	80.067,83
1/06/2017	2,748698	1,31%	267.462,47	83.515,10
1/07/2017	2,784588	1,51%	271.503,43	87.556,06
1/08/2017	2,826659	1,54%	275.682,70	91.735,33
1/09/2017	2,870170	1,46%	279.718,57	95.771,20
1/10/2017	2,912188	1,76%	284.643,20	100.695,84
1/11/2017	2,963459	1,70%	289.471,78	105.524,42
1/12/2017	3,013730	1,68%	294.326,49	110.379,12
1/01/2018	3,064273	1,94%	300.040,47	116.093,10
1/02/2018	3,123762	1,62%	304.899,30	120.951,94
1/03/2018	3,174348	1,53%	309.572,18	125.624,82
1/04/2018	3,222998	1,69%	314.801,49	130.854,12
1/05/2018	3,277441	2,61%	323.014,43	139.067,06
1/06/2018	3,362947	2,25%	330.282,89	146.335,53
1/07/2018	3,438620	2,82%	339.602,05	155.654,68
1/08/2018	3,535643	2,35%	347.586,67	163.639,31
1/09/2018	3,618772	3,11%	358.379,54	174.432,17
1/10/2018	3,731138	3,45%	370.740,25	186.792,88
1/11/2018	3,859827	3,11%	382.262,14	198.314,77
1/12/2018	3,979783	3,06%	393.956,45	210.009,08
1/01/2019	4,101534	3,82%	409.019,93	225.072,57
1/02/2019	4,258362	2,65%	419.866,49	235.919,12
1/03/2019	4,371287	3,25%	433.491,52	249.544,15

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/04/2019	4,513139	3,52%	448.756,81	264.809,44
1/05/2019	4,672068	4,06%	466.992,48	283.045,11
1/06/2019	4,861922	3,93%	485.365,40	301.418,03
1/07/2019	5,053205	3,71%	503.362,00	319.414,63
1/08/2019	5,240570	3,65%	521.758,74	337.811,37
1/09/2019	5,432101	3,92%	542.198,49	358.251,12
1/10/2019	5,644902	3,81%	562.842,63	378.895,27
1/11/2019	5,859831	3,12%	580.399,41	396.452,04
1/12/2019	6,042617			

XIII.VIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil conservador

PERFIL DE RIESGO CONSERVADOR

FIMA AHORRO PLUS

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA AHORRO PLUS	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			1.195.657,89	
1/01/2015	1,834127	1,86%	1.217.955,31	22.297,41
1/02/2015	1,868331	1,73%	1.239.081,91	43.424,02
1/03/2015	1,900739	2,04%	1.264.376,74	68.718,84
1/04/2015	1,939541	1,81%	1.287.313,00	91.655,11
1/05/2015	1,974725	1,83%	1.310.816,42	115.158,52
1/06/2015	2,010779	1,83%	1.334.854,39	139.196,49
1/07/2015	2,047653	1,88%	1.359.961,47	164.303,57
1/08/2015	2,086167	1,96%	1.386.649,39	190.991,49
1/09/2015	2,127106	1,96%	1.413.778,64	218.120,75
1/10/2015	2,168722	1,83%	1.439.678,42	244.020,53
1/11/2015	2,208452	1,89%	1.466.833,75	271.175,86
1/12/2015	2,250108	2,07%	1.497.255,73	301.597,84
1/01/2016	2,296775	2,47%	1.534.302,91	338.645,02
1/02/2016	2,353605	2,13%	1.566.981,10	371.323,20
1/03/2016	2,403733	2,85%	1.611.701,08	416.043,19
1/04/2016	2,472333	2,69%	1.655.061,21	459.403,32
1/05/2016	2,538847	3,04%	1.705.371,85	509.713,95
1/06/2016	2,616023	2,79%	1.752.953,65	557.295,76
1/07/2016	2,689013	2,38%	1.794.626,68	598.968,79
1/08/2016	2,752939	2,33%	1.836.389,67	640.731,78

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/09/2016	2,817003	2,22%	1.877.219,80	681.561,90
1/10/2016	2,879636	1,97%	1.914.270,24	718.612,35
1/11/2016	2,936471	1,99%	1.952.315,47	756.657,58
1/12/2016	2,994832	1,91%	1.989.603,86	793.945,96
1/01/2017	3,052032	1,96%	2.028.572,18	832.914,28
1/02/2017	3,111809	1,78%	2.064.738,65	869.080,75
1/03/2017	3,167288	1,63%	2.098.380,33	902.722,44
1/04/2017	3,218894	1,53%	2.130.545,47	934.887,58
1/05/2017	3,268235	1,45%	2.161.535,90	965.878,01
1/06/2017	3,315774	1,83%	2.201.064,85	1.005.406,95
1/07/2017	3,376411	1,87%	2.242.309,58	1.046.651,69
1/08/2017	3,439680	2,11%	2.289.558,27	1.093.900,37
1/09/2017	3,512159	1,83%	2.331.546,16	1.135.888,27
1/10/2017	3,576568	1,84%	2.374.407,59	1.178.749,70
1/11/2017	3,642317	2,07%	2.423.525,26	1.227.867,37
1/12/2017	3,717663	2,34%	2.480.122,12	1.284.464,22
1/01/2018	3,804482	2,13%	2.532.960,15	1.337.302,25
1/02/2018	3,885535	1,89%	2.580.912,88	1.385.254,98
1/03/2018	3,959094	2,09%	2.634.761,35	1.439.103,45
1/04/2018	4,041697	1,52%	2.674.882,87	1.479.224,97
1/05/2018	4,103243	1,63%	2.718.453,56	1.522.795,67
1/06/2018	4,170080	2,03%	2.773.607,12	1.577.949,23
1/07/2018	4,254685	1,73%	2.821.484,89	1.625.826,99
1/08/2018	4,328129	-5,58%	2.664.059,46	1.468.401,56
1/09/2018	4,086640	6,05%	2.825.152,45	1.629.494,55
1/10/2018	4,333755	5,73%	2.987.105,28	1.791.447,39
1/11/2018	4,582189	4,13%	3.110.408,58	1.914.750,69
1/12/2018	4,771335	4,46%	3.249.097,90	2.053.440,01
1/01/2019	4,984083	4,47%	3.394.263,80	2.198.605,90

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/02/2019	5,206766	2,96%	3.494.830,96	2.299.173,06
1/03/2019	5,361035	2,70%	3.589.344,63	2.393.686,73
1/04/2019	5,506018	2,49%	3.678.709,63	2.483.051,73
1/05/2019	5,643103	4,36%	3.839.043,16	2.643.385,26
1/06/2019	5,889053	5,18%	4.037.777,21	2.842.119,31
1/07/2019	6,193909	4,37%	4.214.070,43	3.018.412,53
1/08/2019	6,464341	-7,25%	3.908.638,80	2.712.980,90
1/09/2019	5,995812	1,01%	3.948.062,14	2.752.404,24
1/10/2019	6,056287	6,25%	4.194.868,21	2.999.210,32
1/11/2019	6,434885	5,78%	4.437.334,63	3.241.676,73
1/12/2019	6,806826			

XIII.IX. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil conservador

PERFIL DE RIESGO CONSERVADOR

FIMA ACCIONES

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA ACCIONES	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			459.868,42	
1/01/2015	1,423789	-0,23%	458.823,87	-1.044,55
1/02/2015	1,420555	11,83%	513.119,32	53.250,90
1/03/2015	1,588658	13,99%	584.887,51	125.019,09
1/04/2015	1,810858	4,83%	613.130,33	153.261,91
1/05/2015	1,898300	-10,64%	547.907,19	88.038,77
1/06/2015	1,696364	5,92%	580.318,83	120.450,41
1/07/2015	1,796713	-5,10%	550.733,03	90.864,60
1/08/2015	1,705113	-3,98%	528.806,26	68.937,84
1/09/2015	1,637226	-12,82%	461.037,32	1.168,90
1/10/2015	1,427408	28,60%	592.882,14	133.013,72
1/11/2015	1,835610	2,22%	606.067,85	146.199,43
1/12/2015	1,876434	-7,71%	559.349,41	99.480,99
1/01/2016	1,731790	-2,11%	547.547,38	87.678,96
1/02/2016	1,695250	16,79%	639.505,95	179.637,53
1/03/2016	1,979961	-2,57%	623.066,77	163.198,35
1/04/2016	1,929064	3,17%	642.830,16	182.961,73
1/05/2016	1,990253	-6,64%	600.154,89	140.286,47
1/06/2016	1,858127	18,37%	710.402,72	250.534,30
1/07/2016	2,199463	0,28%	712.414,30	252.545,87
1/08/2016	2,205691	1,06%	719.992,59	260.124,17

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/09/2016	2,229154	7,71%	775.492,46	315.624,04
1/10/2016	2,400986	3,55%	803.020,83	343.152,41
1/11/2016	2,486216	0,13%	804.070,22	344.201,80
1/12/2016	2,489465	-1,72%	790.218,19	330.349,77
1/01/2017	2,446578	12,64%	890.089,02	430.220,60
1/02/2017	2,755786	0,01%	890.152,33	430.283,91
1/03/2017	2,755982	3,90%	924.885,61	465.017,19
1/04/2017	2,863519	2,48%	947.811,38	487.942,96
1/05/2017	2,934499	6,42%	1.008.643,16	548.774,74
1/06/2017	3,122839	-3,14%	976.924,33	517.055,91
1/07/2017	3,024635	-1,46%	962.690,53	502.822,10
1/08/2017	2,980566	10,70%	1.065.667,87	605.799,45
1/09/2017	3,299392	9,33%	1.165.089,42	705.221,00
1/10/2017	3,607209	8,54%	1.264.545,22	804.676,80
1/11/2017	3,915132	-4,22%	1.211.219,71	751.351,29
1/12/2017	3,750032	12,71%	1.365.138,26	905.269,83
1/01/2018	4,226576	14,96%	1.569.295,51	1.109.427,09
1/02/2018	4,858663	-7,70%	1.448.523,40	988.654,98
1/03/2018	4,484743	-2,02%	1.419.305,48	959.437,06
1/04/2018	4,394282	-4,31%	1.358.105,49	898.237,07
1/05/2018	4,204802	-6,33%	1.272.097,67	812.229,25
1/06/2018	3,938515	-12,59%	1.111.989,68	652.121,26
1/07/2018	3,442808	13,39%	1.260.870,89	801.002,47
1/08/2018	3,903756	-3,23%	1.220.162,95	760.294,53
1/09/2018	3,777721	11,92%	1.365.614,66	905.746,24
1/10/2018	4,228051	-7,05%	1.269.272,49	809.404,07
1/11/2018	3,929768	0,63%	1.277.297,80	817.429,38
1/12/2018	3,954615	-3,17%	1.236.798,83	776.930,41
1/01/2019	3,829227	18,99%	1.471.701,10	1.011.832,68

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/02/2019	4,556503	-8,61%	1.345.008,92	885.140,50
1/03/2019	4,164254	-4,04%	1.290.651,46	830.783,04
1/04/2019	3,995959	-10,40%	1.156.443,00	696.574,58
1/05/2019	3,580439	15,10%	1.331.047,07	871.178,65
1/06/2019	4,121027	21,50%	1.617.288,15	1.157.419,72
1/07/2019	5,007252	-0,50%	1.609.226,66	1.149.358,24
1/08/2019	4,982293	-39,54%	972.889,88	513.021,46
1/09/2019	3,012144	20,39%	1.171.287,59	711.419,17
1/10/2019	3,626399	18,87%	1.392.319,41	932.450,99
1/11/2019	4,310731	-3,45%	1.344.337,75	884.469,33
1/12/2019	4,162176			

XIII.X. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil moderado

PERFIL DE RIESGO MODERADO

FIMA AHORRO PLUS

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA AHORRO PLUS	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			919.736,84	
1/01/2015	1,834127	1,86%	936.888,70	17.151,85
1/02/2015	1,868331	1,73%	953.139,93	33.403,09
1/03/2015	1,900739	2,04%	972.597,49	52.860,65
1/04/2015	1,939541	1,81%	990.240,77	70.503,93
1/05/2015	1,974725	1,83%	1.008.320,32	88.583,48
1/06/2015	2,010779	1,83%	1.026.811,07	107.074,23
1/07/2015	2,047653	1,88%	1.046.124,20	126.387,36
1/08/2015	2,086167	1,96%	1.066.653,38	146.916,53
1/09/2015	2,127106	1,96%	1.087.522,03	167.785,19
1/10/2015	2,168722	1,83%	1.107.444,94	187.708,10
1/11/2015	2,208452	1,89%	1.128.333,66	208.596,82
1/12/2015	2,250108	2,07%	1.151.735,18	231.998,34
1/01/2016	2,296775	2,47%	1.180.233,01	260.496,17
1/02/2016	2,353605	2,13%	1.205.370,07	285.633,23
1/03/2016	2,403733	2,85%	1.239.770,06	320.033,22
1/04/2016	2,472333	2,69%	1.273.124,01	353.387,17
1/05/2016	2,538847	3,04%	1.311.824,50	392.087,66
1/06/2016	2,616023	2,79%	1.348.425,89	428.689,04
1/07/2016	2,689013	2,38%	1.380.482,06	460.745,22
1/08/2016	2,752939	2,33%	1.412.607,44	492.870,60

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/09/2016	2,817003	2,22%	1.444.015,23	524.278,39
1/10/2016	2,879636	1,97%	1.472.515,57	552.778,73
1/11/2016	2,936471	1,99%	1.501.781,13	582.044,29
1/12/2016	2,994832	1,91%	1.530.464,51	610.727,66
1/01/2017	3,052032	1,96%	1.560.440,13	640.703,29
1/02/2017	3,111809	1,78%	1.588.260,50	668.523,66
1/03/2017	3,167288	1,63%	1.614.138,72	694.401,87
1/04/2017	3,218894	1,53%	1.638.881,13	719.144,29
1/05/2017	3,268235	1,45%	1.662.719,93	742.983,08
1/06/2017	3,315774	1,83%	1.693.126,81	773.389,96
1/07/2017	3,376411	1,87%	1.724.853,52	805.116,68
1/08/2017	3,439680	2,11%	1.761.198,67	841.461,82
1/09/2017	3,512159	1,83%	1.793.497,05	873.760,20
1/10/2017	3,576568	1,84%	1.826.467,38	906.730,54
1/11/2017	3,642317	2,07%	1.864.250,20	944.513,36
1/12/2017	3,717663	2,34%	1.907.786,24	988.049,40
1/01/2018	3,804482	2,13%	1.948.430,88	1.028.694,04
1/02/2018	3,885535	1,89%	1.985.317,60	1.065.580,76
1/03/2018	3,959094	2,09%	2.026.739,50	1.107.002,66
1/04/2018	4,041697	1,52%	2.057.602,20	1.137.865,36
1/05/2018	4,103243	1,63%	2.091.118,12	1.171.381,28
1/06/2018	4,170080	2,03%	2.133.543,94	1.213.807,10
1/07/2018	4,254685	1,73%	2.170.372,99	1.250.636,15
1/08/2018	4,328129	-5,58%	2.049.276,51	1.129.539,66
1/09/2018	4,086640	6,05%	2.173.194,19	1.253.457,35
1/10/2018	4,333755	5,73%	2.297.773,30	1.378.036,45
1/11/2018	4,582189	4,13%	2.392.621,99	1.472.885,14
1/12/2018	4,771335	4,46%	2.499.306,08	1.579.569,24
1/01/2019	4,984083	4,47%	2.610.972,15	1.691.235,31

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/02/2019	5,206766	2,96%	2.688.331,51	1.768.594,66
1/03/2019	5,361035	2,70%	2.761.034,33	1.841.297,49
1/04/2019	5,506018	2,49%	2.829.776,64	1.910.039,79
1/05/2019	5,643103	4,36%	2.953.110,12	2.033.373,28
1/06/2019	5,889053	5,18%	3.105.982,47	2.186.245,62
1/07/2019	6,193909	4,37%	3.241.592,64	2.321.855,79
1/08/2019	6,464341	-7,25%	3.006.645,23	2.086.908,39
1/09/2019	5,995812	1,01%	3.036.970,88	2.117.234,03
1/10/2019	6,056287	6,25%	3.226.821,70	2.307.084,86
1/11/2019	6,434885	5,78%	3.413.334,33	2.493.597,49
1/12/2019	6,806826			

XIII.XI. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil moderado

PERFIL DE RIESGO MODERADO

FIMA ACCIONES CLASE A

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA ACCIONES	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			919.736,84	
1/01/2015	1,423789	-0,23%	917.647,75	-2.089,09
1/02/2015	1,420555	11,83%	1.026.238,64	106.501,80
1/03/2015	1,588658	13,99%	1.169.775,03	250.038,19
1/04/2015	1,810858	4,83%	1.226.260,67	306.523,82
1/05/2015	1,898300	-10,64%	1.095.814,39	176.077,54
1/06/2015	1,696364	5,92%	1.160.637,67	240.900,82
1/07/2015	1,796713	-5,10%	1.101.466,05	181.729,21
1/08/2015	1,705113	-3,98%	1.057.612,52	137.875,68
1/09/2015	1,637226	-12,82%	922.074,64	2.337,80
1/10/2015	1,427408	28,60%	1.185.764,28	266.027,44
1/11/2015	1,835610	2,22%	1.212.135,70	292.398,86
1/12/2015	1,876434	-7,71%	1.118.698,81	198.961,97
1/01/2016	1,731790	-2,11%	1.095.094,77	175.357,92
1/02/2016	1,695250	16,79%	1.279.011,90	359.275,06
1/03/2016	1,979961	-2,57%	1.246.133,54	326.396,70
1/04/2016	1,929064	3,17%	1.285.660,31	365.923,47
1/05/2016	1,990253	-6,64%	1.200.309,78	280.572,94
1/06/2016	1,858127	18,37%	1.420.805,44	501.068,60
1/07/2016	2,199463	0,28%	1.424.828,59	505.091,75
1/08/2016	2,205691	1,06%	1.439.985,18	520.248,34

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/09/2016	2,229154	7,71%	1.550.984,93	631.248,09
1/10/2016	2,400986	3,55%	1.606.041,66	686.304,82
1/11/2016	2,486216	0,13%	1.608.140,45	688.403,60
1/12/2016	2,489465	-1,72%	1.580.436,37	660.699,53
1/01/2017	2,446578	12,64%	1.780.178,04	860.441,20
1/02/2017	2,755786	0,01%	1.780.304,65	860.567,81
1/03/2017	2,755982	3,90%	1.849.771,22	930.034,38
1/04/2017	2,863519	2,48%	1.895.622,77	975.885,92
1/05/2017	2,934499	6,42%	2.017.286,33	1.097.549,48
1/06/2017	3,122839	-3,14%	1.953.848,67	1.034.111,83
1/07/2017	3,024635	-1,46%	1.925.381,05	1.005.644,21
1/08/2017	2,980566	10,70%	2.131.335,74	1.211.598,90
1/09/2017	3,299392	9,33%	2.330.178,85	1.410.442,01
1/10/2017	3,607209	8,54%	2.529.090,44	1.609.353,59
1/11/2017	3,915132	-4,22%	2.422.439,41	1.502.702,57
1/12/2017	3,750032	12,71%	2.730.276,51	1.810.539,67
1/01/2018	4,226576	14,96%	3.138.591,02	2.218.854,17
1/02/2018	4,858663	-7,70%	2.897.046,80	1.977.309,96
1/03/2018	4,484743	-2,02%	2.838.610,95	1.918.874,11
1/04/2018	4,394282	-4,31%	2.716.210,98	1.796.474,14
1/05/2018	4,204802	-6,33%	2.544.195,35	1.624.458,50
1/06/2018	3,938515	-12,59%	2.223.979,37	1.304.242,52
1/07/2018	3,442808	13,39%	2.521.741,79	1.602.004,94
1/08/2018	3,903756	-3,23%	2.440.325,91	1.520.589,06
1/09/2018	3,777721	11,92%	2.731.229,33	1.811.492,49
1/10/2018	4,228051	-7,05%	2.538.544,97	1.618.808,13
1/11/2018	3,929768	0,63%	2.554.595,60	1.634.858,76
1/12/2018	3,954615	-3,17%	2.473.597,67	1.553.860,82
1/01/2019	3,829227	18,99%	2.943.402,20	2.023.665,36

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/02/2019	4,556503	-8,61%	2.690.017,85	1.770.281,01
1/03/2019	4,164254	-4,04%	2.581.302,93	1.661.566,08
1/04/2019	3,995959	-10,40%	2.312.886,01	1.393.149,17
1/05/2019	3,580439	15,10%	2.662.094,14	1.742.357,30
1/06/2019	4,121027	21,50%	3.234.576,29	2.314.839,45
1/07/2019	5,007252	-0,50%	3.218.453,32	2.298.716,48
1/08/2019	4,982293	-39,54%	1.945.779,75	1.026.042,91
1/09/2019	3,012144	20,39%	2.342.575,17	1.422.838,33
1/10/2019	3,626399	18,87%	2.784.638,82	1.864.901,98
1/11/2019	4,310731	-3,45%	2.688.675,51	1.768.938,66
1/12/2019	4,162176			

XIII.XII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Ahorro Plus perfil agresivo

PERFIL DE RIESGO AGRESIVO

FIMA AHORRO PLUS

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA AHORRO PLUS	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSIÓN INICIAL			643.815,79	
1/01/2015	1,834127	1,86%	655.822,09	12.006,30
1/02/2015	1,868331	1,73%	667.197,95	23.382,16
1/03/2015	1,900739	2,04%	680.818,24	37.002,45
1/04/2015	1,939541	1,81%	693.168,54	49.352,75
1/05/2015	1,974725	1,83%	705.824,23	62.008,44
1/06/2015	2,010779	1,83%	718.767,75	74.951,96
1/07/2015	2,047653	1,88%	732.286,94	88.471,15
1/08/2015	2,086167	1,96%	746.657,36	102.841,57
1/09/2015	2,127106	1,96%	761.265,42	117.449,63
1/10/2015	2,168722	1,83%	775.211,46	131.395,67
1/11/2015	2,208452	1,89%	789.833,56	146.017,77
1/12/2015	2,250108	2,07%	806.214,62	162.398,83
1/01/2016	2,296775	2,47%	826.163,11	182.347,32
1/02/2016	2,353605	2,13%	843.759,05	199.943,26
1/03/2016	2,403733	2,85%	867.839,04	224.023,25
1/04/2016	2,472333	2,69%	891.186,81	247.371,02
1/05/2016	2,538847	3,04%	918.277,15	274.461,36
1/06/2016	2,616023	2,79%	943.898,12	300.082,33

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/07/2016	2,689013	2,38%	966.337,44	322.521,65
1/08/2016	2,752939	2,33%	988.825,21	345.009,42
1/09/2016	2,817003	2,22%	1.010.810,66	366.994,87
1/10/2016	2,879636	1,97%	1.030.760,90	386.945,11
1/11/2016	2,936471	1,99%	1.051.246,79	407.431,00
1/12/2016	2,994832	1,91%	1.071.325,15	427.509,36
1/01/2017	3,052032	1,96%	1.092.308,09	448.492,30
1/02/2017	3,111809	1,78%	1.111.782,35	467.966,56
1/03/2017	3,167288	1,63%	1.129.897,10	486.081,31
1/04/2017	3,218894	1,53%	1.147.216,79	503.401,00
1/05/2017	3,268235	1,45%	1.163.903,95	520.088,16
1/06/2017	3,315774	1,83%	1.185.188,76	541.372,98
1/07/2017	3,376411	1,87%	1.207.397,47	563.581,68
1/08/2017	3,439680	2,11%	1.232.839,07	589.023,28
1/09/2017	3,512159	1,83%	1.255.447,93	611.632,14
1/10/2017	3,576568	1,84%	1.278.527,17	634.711,38
1/11/2017	3,642317	2,07%	1.304.975,14	661.159,35
1/12/2017	3,717663	2,34%	1.335.450,37	691.634,58
1/01/2018	3,804482	2,13%	1.363.901,62	720.085,83
1/02/2018	3,885535	1,89%	1.389.722,32	745.906,53
1/03/2018	3,959094	2,09%	1.418.717,65	774.901,86
1/04/2018	4,041697	1,52%	1.440.321,54	796.505,75
1/05/2018	4,103243	1,63%	1.463.782,69	819.966,90
1/06/2018	4,170080	2,03%	1.493.480,76	849.664,97
1/07/2018	4,254685	1,73%	1.519.261,09	875.445,30
1/08/2018	4,328129	-5,58%	1.434.493,55	790.677,76
1/09/2018	4,086640	6,05%	1.521.235,93	877.420,14
1/10/2018	4,333755	5,73%	1.608.441,31	964.625,52
1/11/2018	4,582189	4,13%	1.674.835,39	1.031.019,60

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/12/2018	4,771335	4,46%	1.749.514,25	1.105.698,47
1/01/2019	4,984083	4,47%	1.827.680,51	1.183.864,72
1/02/2019	5,206766	2,96%	1.881.832,05	1.238.016,27
1/03/2019	5,361035	2,70%	1.932.724,03	1.288.908,24
1/04/2019	5,506018	2,49%	1.980.843,65	1.337.027,86
1/05/2019	5,643103	4,36%	2.067.177,09	1.423.361,30
1/06/2019	5,889053	5,18%	2.174.187,73	1.530.371,94
1/07/2019	6,193909	4,37%	2.269.114,85	1.625.299,06
1/08/2019	6,464341	-7,25%	2.104.651,66	1.460.835,87
1/09/2019	5,995812	1,01%	2.125.879,61	1.482.063,82
1/10/2019	6,056287	6,25%	2.258.775,19	1.614.959,40
1/11/2019	6,434885	5,78%	2.389.334,03	1.745.518,24
1/12/2019	6,806826			

XIII.XIII. Anexo. Cálculo de Rentabilidad F. Fima Acciones perfil agresivo

PERFIL DE RIESGO AGRESIVO

FIMA ACCIONES CLASE A

Fechas	Valor de la Cuota Parte FIMA ACCIONES	% de Rentabilidad	Capital + Rentabilidad	Rentabilidad Neta
INVERSION INICIAL			1.195.657,89	
1/01/2015	1,423789	-0,23%	1.192.942,07	-2.715,82
1/02/2015	1,420555	11,83%	1.334.110,24	138.452,34
1/03/2015	1,588658	13,99%	1.520.707,54	325.049,64
1/04/2015	1,810858	4,83%	1.594.138,87	398.480,97
1/05/2015	1,898300	-10,64%	1.424.558,70	228.900,81
1/06/2015	1,696364	5,92%	1.508.828,96	313.171,07
1/07/2015	1,796713	-5,10%	1.431.905,87	236.247,97
1/08/2015	1,705113	-3,98%	1.374.896,27	179.238,38
1/09/2015	1,637226	-12,82%	1.198.697,03	3.039,13
1/10/2015	1,427408	28,60%	1.541.493,57	345.835,67
1/11/2015	1,835610	2,22%	1.575.776,41	380.118,52
1/12/2015	1,876434	-7,71%	1.454.308,46	258.650,56
1/01/2016	1,731790	-2,11%	1.423.623,20	227.965,30
1/02/2016	1,695250	16,79%	1.662.715,47	467.057,58
1/03/2016	1,979961	-2,57%	1.619.973,61	424.315,71
1/04/2016	1,929064	3,17%	1.671.358,40	475.700,51
1/05/2016	1,990253	-6,64%	1.560.402,71	364.744,82
1/06/2016	1,858127	18,37%	1.847.047,07	651.389,17

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/07/2016	2,199463	0,28%	1.852.277,17	656.619,27
1/08/2016	2,205691	1,06%	1.871.980,73	676.322,84
1/09/2016	2,229154	7,71%	2.016.280,41	820.622,51
1/10/2016	2,400986	3,55%	2.087.854,16	892.196,27
1/11/2016	2,486216	0,13%	2.090.582,58	894.924,69
1/12/2016	2,489465	-1,72%	2.054.567,29	858.909,39
1/01/2017	2,446578	12,64%	2.314.231,45	1.118.573,56
1/02/2017	2,755786	0,01%	2.314.396,05	1.118.738,15
1/03/2017	2,755982	3,90%	2.404.702,59	1.209.044,70
1/04/2017	2,863519	2,48%	2.464.309,60	1.268.651,70
1/05/2017	2,934499	6,42%	2.622.472,22	1.426.814,33
1/06/2017	3,122839	-3,14%	2.540.003,27	1.344.345,38
1/07/2017	3,024635	-1,46%	2.502.995,37	1.307.337,47
1/08/2017	2,980566	10,70%	2.770.736,46	1.575.078,56
1/09/2017	3,299392	9,33%	3.029.232,50	1.833.574,61
1/10/2017	3,607209	8,54%	3.287.817,57	2.092.159,67
1/11/2017	3,915132	-4,22%	3.149.171,24	1.953.513,34
1/12/2017	3,750032	12,71%	3.549.359,46	2.353.701,57
1/01/2018	4,226576	14,96%	4.080.168,32	2.884.510,43
1/02/2018	4,858663	-7,70%	3.766.160,84	2.570.502,94
1/03/2018	4,484743	-2,02%	3.690.194,24	2.494.536,34
1/04/2018	4,394282	-4,31%	3.531.074,27	2.335.416,38
1/05/2018	4,204802	-6,33%	3.307.453,95	2.111.796,06
1/06/2018	3,938515	-12,59%	2.891.173,18	1.695.515,28
1/07/2018	3,442808	13,39%	3.278.264,32	2.082.606,43
1/08/2018	3,903756	-3,23%	3.172.423,68	1.976.765,78
1/09/2018	3,777721	11,92%	3.550.598,13	2.354.940,23
1/10/2018	4,228051	-7,05%	3.300.108,47	2.104.450,57
1/11/2018	3,929768	0,63%	3.320.974,28	2.125.316,38

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1/12/2018	3,954615	-3,17%	3.215.676,97	2.020.019,07
1/01/2019	3,829227	18,99%	3.826.422,86	2.630.764,97
1/02/2019	4,556503	-8,61%	3.497.023,20	2.301.365,31
1/03/2019	4,164254	-4,04%	3.355.693,80	2.160.035,91
1/04/2019	3,995959	-10,40%	3.006.751,81	1.811.093,92
1/05/2019	3,580439	15,10%	3.460.722,39	2.265.064,49
1/06/2019	4,121027	21,50%	4.204.949,18	3.009.291,28
1/07/2019	5,007252	-0,50%	4.183.989,31	2.988.331,42
1/08/2019	4,982293	-39,54%	2.529.513,68	1.333.855,79
1/09/2019	3,012144	20,39%	3.045.347,73	1.849.689,83
1/10/2019	3,626399	18,87%	3.620.030,46	2.424.372,57
1/11/2019	4,310731	-3,45%	3.495.278,16	2.299.620,26
1/12/2019	4,162176			

XIII.XIV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2015 a 2017

Comuna	2015				2016				2017*			
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.
Total	2.459	2.488	2.463	2.631	2.726	2.773	2.859	2.932	2.856	2.926	3.254	3.388
1	///	///	///	///	3.663	3.668	///	3.469	3.402	///	3.521	4.058
2	///	///	///	///	///	///	///	///	///	4.035	4.751	4.612
3	///	2.068	2.078	2.283	2.113	2.122	///	2.160	2.235	2.200	2.280	2.361
4	///	///	///	///	2.245	2.355	///	2.318	2.211	2.310	2.459	2.488
5	2.279	2.271	2.321	2.418	2.509	2.391	2.399	2.409	2.373	2.461	2.841	2.803
6	2.424	2.478	2.510	2.647	2.705	2.738	2.896	2.831	2.813	2.863	3.016	3.134
7	2.136	2.162	2.162	2.276	2.360	2.279	2.597	2.413	2.516	2.606	2.713	2.866
8	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
9	2.007	2.072	2.127	2.136	2.138	2.227	2.349	2.362	2.461	2.373	2.541	2.624
10	1.922	2.005	2.001	2.139	2.108	2.129	2.370	2.281	2.157	2.150	2.299	2.437
11	2.294	2.363	2.338	2.353	2.398	2.387	2.448	2.385	2.376	2.472	2.613	2.788
12	2.447	2.483	2.449	2.444	2.665	2.591	2.641	2.715	2.763	2.748	2.992	3.260
13	2.774	2.838	2.842	2.970	3.061	3.095	3.426	3.380	3.522	3.446	3.828	4.040
14	3.551	3.608	3.663	3.800	3.835	3.924	3.939	3.790	3.607	3.700	4.106	4.354
15	2.364	2.345	2.420	2.438	2.539	2.489	2.609	2.828	2.727	2.847	2.991	3.078

/// Dato que no corresponde presentar debido a la naturaleza de las cosas o del cálculo.

Nota: solo se muestran valores para las comunas que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas.

Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos de Adinco (hasta junio de 2015) y Argenprop.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

La comuna 7 es la correspondiente a Flores y Parque Chacabuco.

XIII.XV. Anexo. Precio promedio del m2 en dólares de departamentos en venta de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires años 2017 a 2019

Comuna	2017*				2018*				2019*			
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.
Total	2.856	2.926	3.254	3.388	3.414	3.384	3.373	3.356	3.288	3.365	3.377	3.279
1	3.402	///	3.521	4.058	4.062	3.910	4.099	3.729	///	3.767	3.802	///
2	///	4.035	4.751	4.612	4.566	4.710	4.785	4.505	4.079	3.975	3.928	3.877
3	2.235	2.200	2.280	2.361	2.405	2.506	2.622	2.541	2.514	2.581	2.514	2.473
4	2.211	2.310	2.459	2.488	///	2.796	2.891	2.721	2.713	2.865	///	2.858
5	2.373	2.461	2.841	2.803	2.958	3.097	3.083	3.082	2.981	3.090	3.035	2.929
6	2.813	2.863	3.016	3.134	3.339	3.321	3.378	3.402	3.404	3.352	3.300	3.385
7	2.516	2.606	2.713	2.866	2.845	2.944	2.915	2.813	2.863	2.833	2.929	2.934
8	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
9	2.461	2.373	2.541	2.624	2.638	2.616	2.720	2.750	2.771	2.745	2.823	2.791
10	2.157	2.150	2.299	2.437	2.550	2.561	2.541	2.656	2.575	2.684	2.777	2.739
11	2.376	2.472	2.613	2.788	2.854	2.977	3.004	2.925	2.767	2.801	3.102	2.932
12	2.763	2.748	2.992	3.260	3.262	3.270	3.268	3.275	3.322	3.473	3.391	3.329
13	3.522	3.446	3.828	4.040	4.200	4.387	4.219	4.396	4.099	3.980	4.073	4.079
14	3.607	3.700	4.106	4.354	4.235	4.267	4.294	4.249	4.324	4.408	4.242	4.142
15	2.727	2.847	2.991	3.078	3.182	3.310	3.309	3.243	3.115	3.292	3.194	3.109

/// Dato que no corresponde presentar debido a la naturaleza de las cosas o del cálculo.

Nota: solo se muestran valores para las comunas que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas.

Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA)

sobre la base de datos de Adinco (hasta junio de 2015) y Argenprop.

La comuna 7 es la correspondiente a Flores y Parque Chacabuco.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XVI. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2015

(en base a 70 m2) por barrio. Ciudad de Buenos Aires.

Barrio	2015											
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Total	6.612	6.503	6.753	6.852	7.684	7.793	7.921	8.092	8.402	8.120	8.126	9.066
Agronomía	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Almagro	///	///	5.938	6.091	///	6.316	6.540	7.099	6.869	///	///	///
Balvanera	///	///	///	///	///	5.917	///	///	///	///	///	///
Barracas	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Belgrano	6.577	7.192	6.813	6.403	7.915	7.601	8.394	7.372	///	8.099	8.021	///
Caballito	5.923	5.977	6.274	6.699	7.000	6.640	6.532	7.000	7.318	///	///	///
Flores	5.078	5.254	///	5.648	5.077	5.613	5.997	5.755	6.611	///	///	///
Núñez	///	///	///	///	///	///	///	7.639	///	///	///	///
Palermo	7.150	6.415	7.520	8.151	8.727	8.578	8.697	9.201	8.715	9.394	9.085	9.503
Parque												
Chacabuco	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Puerto												
Madero	///	///	///	///	///	14.773	///	///	///	///	///	///
Recoleta	///	7.448	7.285	6.825	7.552	7.615	8.193	8.247	8.452	9.010	///	8.519
Retiro	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Crespo	///	///	///	6.035	7.180	6.923	6.685	6.854	7.703	///	///	///
Villa del												
Parque	///	///	///	6.017	5.719	6.190	///	///	///	///	///	///
Villa Lugano	///	///	///	///	///	///	4.690	///	///	///	///	///
Villa Urquiza	///	6.056	6.423	7.829	7.382	7.327	7.403	7.553	///	///	///	///

/// Dato que no corresponde presentar debido a la naturaleza de las cosas o del cálculo.

Nota: solo se muestran valores para los barrios que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas requerida en cada caso.

Los datos presentados pueden diferir de los publicados anteriormente debido a la implementación de cambios metodológicos en el cálculo del precio por m2.

Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema *Buscainmueble* (hasta septiembre 2011),

Adinco (desde octubre 2011 hasta junio 2015) y Argenprop (a partir de julio 2015).

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XVII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2016

(en base a 70 m2) por barrio. Ciudad de Buenos Aires.

Barrio	2016											
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Total	9.280	9.513	9.817	10.312	10.160	11.019	10.723	10.872	11.633	11.687	12.028	12.268
Agronomía	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Almagro	8.061	///	7.986	9.017	///	///	8.706	9.578	9.607	9.558	10.869	11.689
Balvanera	///	///	///	///	7.462	///	///	///	8.001	8.519	9.384	9.662
Barracas	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Belgrano	///	///	10.456	9.948	10.266	11.021	10.853	11.680	11.413	12.051	11.090	11.604
Caballito	8.395	7.977	7.899	8.222	8.846	9.381	9.024	9.846	9.571	9.569	10.078	11.147
Flores	///	///	7.268	7.281	7.529	///	7.782	8.212	8.723	7.803	8.378	9.016
Núñez	///	///	///	///	///	///	///	///	13.404	///	///	///
Palermo	10.306	10.898	10.902	12.013	11.210	14.383	12.358	11.116	12.425	13.128	14.018	14.479
Parque Chacabuco	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	11.070
Puerto Madero	///	///	///	///	///	///	///	///	18.264	21.735	21.582	21.839
Recoleta	///	///	10.044	10.655	9.423	10.108	10.600	///	///	10.805	12.245	11.702
Retiro	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Crespo	7.747	///	8.192	8.480	///	///	8.794	9.537	9.043	8.866	10.256	10.135
Villa del Parque	///	///	///	///	///	8.979	8.673	///	///	8.589	10.075	9.751
Villa Lugano	///	///	///	///	///	///	5.868	///	5.987	///	6.173	6.779
Villa Urquiza	9.278	///	///	9.304	///	9.653	10.709	10.255	9.646	10.010	///	11.232

Nota: solo se muestran valores para los barrios que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas requerida en cada caso. Los datos presentados pueden diferir de los publicados anteriormente debido a la implementación de cambios metodológicos en el cálculo del precio por m2. **Fuente:** Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema *Buscainmueble* (hasta septiembre 2011), Adinco y Argenprop en adelante.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XVIII. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2017

(en base a 70 m2) por barrio. Ciudad de Buenos Aires.

Barrio	2017											
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Total	11.535	13.121	13.009	13.175	13.749	13.671	13.823	14.667	15.326	15.481	15.334	15.669
Agronomía	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Almagro	10.551	11.478	11.208	12.081	12.358	12.576	12.132	12.609	12.523	13.356	13.743	13.603
Balvanera	9.492	9.496	10.356	10.698	10.250	10.511	10.736	///	///	///	12.899	///
Barracas	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Belgrano	12.757	13.135	12.939	13.581	14.026	14.694	14.323	15.374	15.108	15.298	16.210	17.440
Caballito	11.119	11.074	11.157	11.385	11.655	12.134	11.945	13.166	12.787	12.522	13.409	14.446
Flores	9.168	10.112	9.433	9.800	9.718	9.765	///	11.061	11.489	12.169	///	12.238
Núñez	///	14.395	///	///	///	///	///	14.149	///	16.935	///	17.220
Palermo	13.347	16.450	16.223	15.173	16.222	16.298	15.729	17.306	18.282	18.539	16.765	17.154
Parque Chacabuco	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Puerto Madero	///	21.288	20.621	21.474	21.691	20.556	///	///	///	24.746	///	///
Recoleta	12.029	13.265	12.729	13.094	13.762	13.784	13.883	14.455	15.488	15.401	15.177	15.228
Retiro	///	///	///	///	13.150	///	///	13.716	///	///	///	///
Villa Crespo	10.906	11.326	12.034	///	13.531	13.056	12.784	13.639	12.965	13.235	15.179	///
Villa del Parque	9.420	9.102	11.037	///	11.222	///	12.782	12.573	///	///	///	///
Villa Lugano	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Urquiza	12.199	12.076	14.131	14.306	13.840	14.346	15.687	14.626	15.344	13.584	14.368	15.564

Nota: solo se muestran valores para los barrios que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas requerida en cada caso. Los datos presentados pueden diferir de los publicados anteriormente debido a la implementación de cambios metodológicos en el cálculo del precio por m2. **Fuente:** Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema *Buscainmueble* (hasta septiembre 2011), Adinco (desde octubre 2011 hasta junio 2015) y Argenprop (a partir de julio 2015).

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XIX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2018.

(en base a 70 m2) por barrio. Ciudad de Buenos Aires.

Barrio	2018											
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Total	16.462	16.907	16.973	17.173	17.243	17.253	18.056	18.224	18.413	18.651	19.126	19.988
Agronomía	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Almagro	14.608	15.628	///	///	17.100	///	16.749	17.607	16.931	17.427	18.964	///
Balvanera	///	///	14.126	14.700	14.741	14.153	///	///	16.020	15.900	16.396	///
Barracas	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Belgrano	17.399	18.406	17.575	18.239	19.546	17.348	18.985	19.430	21.166	19.640	20.124	21.082
Caballito	15.787	15.874	16.036	16.476	16.039	16.052	16.962	16.978	17.740	18.024	17.711	18.658
Flores	12.360	13.363	///	14.945	13.989	14.460	15.163	15.647	///	16.060	16.845	///
Núñez	16.986	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Palermo	18.122	18.537	18.824	18.696	18.212	19.324	20.077	19.279	20.716	20.419	20.241	23.188
Parque Chacabuco	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Puerto Madero	24.413	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Recoleta	16.493	17.487	18.446	17.616	17.898	18.659	18.041	18.840	18.295	19.623	20.703	20.659
Retiro	///	///	///	///	17.451	///	///	///	///	///	///	///
Villa Crespo	///	///	16.645	16.610	16.865	16.412	///	///	///	///	///	///
Villa del Parque	13.914	///	15.947	///	15.557	///	///	///	///	///	///	///
Villa Lugano	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Urquiza	16.429	17.346	18.252	17.840	18.371	18.473	19.092	19.914	18.474	21.262	///	///

Nota: solo se muestran valores para los barrios que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas requerida en cada caso. Los datos presentados pueden diferir de los publicados anteriormente debido a la implementación de cambios metodológicos en el cálculo del precio por m2. **Fuente:** Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema *Buscainmueble* (hasta septiembre 2011), Adinco y Argenprop en adelante.

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

XIII.XX. Anexo. Precio promedio mensual en pesos de departamentos en alquiler de 3 ambientes por comuna en la Ciudad de Buenos Aires año 2019.

(en base a 70 m2) por barrio. Ciudad de Buenos Aires.

Barrio	2019											
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.*	Jun.*	Jul.*	Ago.*	Sep.*	Oct.*	Nov.*	Dic.*
Total	20.668	20.362	20.969	21.071	22.112	22.709	22.883	23.498	24.521	24.371	25.175	24.937
Agronomía	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Almagro	///	///	20.163	19.954	20.666	20.733	///	///	///	///	24.765	///
Balvanera	///	///	17.994	19.500	20.045	20.521	///	///	19.799	///	22.564	21.091
Barracas	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Belgrano	23.230	22.167	23.552	21.632	23.768	23.509	25.017	26.634	27.742	27.485	27.484	28.138
Caballito	20.913	19.172	18.434	19.154	21.116	21.677	22.266	22.576	22.003	22.133	24.046	24.275
Flores	///	17.476	///	19.015	18.158	///	///	///	18.376	///	21.862	21.165
Núñez	///	///	///	///	25.211	24.638	///	///	27.865	///	28.221	///
Palermo	24.785	21.592	24.093	23.073	25.874	26.749	26.118	26.941	27.418	27.850	27.580	28.038
Parque Chacabuco	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Puerto Madero	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Recoleta	21.490	22.211	22.844	22.969	23.868	23.501	23.762	24.724	25.639	25.003	24.976	25.732
Retiro	///	///	20.527	///	///	///	///	23.417	24.855	23.650	///	///
Villa Crespo	///	///	///	///	///	///	///	///	23.311	24.396	25.293	///
Villa del Parque	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Lugano	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///	///
Villa Urquiza	21.748	21.990	22.665	24.468	22.601	23.442	23.084	///	///	26.225	///	///

Nota: solo se muestran valores para los barrios que cumplen con la cantidad mínima de unidades ofertadas requerida en cada caso. Los datos presentados pueden diferir de los publicados anteriormente debido a la implementación de cambios metodológicos en el cálculo del precio por m2. **Fuente:** Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA) sobre la base de datos del sistema *Buscainmueble* (hasta septiembre 2011), Adinco y Argenprop en adelante.

XIII.XXI. Anexo. Cálculo del tipo de cambio Dólar Mep.

02/01/2015 12,2631579 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/01/2015	1155	1190	1151	1165	1012019
AY24D	02/01/2015	93,1	95	93,1	95	62478

01/07/2015 13,09 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	01/07/2015	1270	1305	1270	1283	12461767
AY24D	01/07/2015	98	99	97,4	98	1087446

01/01/2016 13,40 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	04/01/2016	146.005.005	1474	1438	1474	5060109
AY24D	04/01/2016	110	110,5	108,9	110	1993173

01/07/2016 15,12 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	01/07/2016	1.785	1794	1773	1784	10215933
AY24D	01/07/2016	117	118	117	118	3194776

01/01/2017 15,96 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/01/2017	1917,09998	1924	1909	1921	8253861
AY24D	02/01/2017	120,4	120,5	119	120,4	2969103

01/07/2017 15,96 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/01/2017	191.709.998	1924	1909	1921	8253861
AY24D	02/01/2017	120,4	120,5	119	120,4	2969103

01/01/2018 18,42 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/01/2018	2.173	2173.5	2138	2140	26314916
AY24D	02/01/2018	116	116,9	116	116,15	8960205

01/07/2018 28,47 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/07/2018	3.015	3029	2960	2965	36798824
AY24D	02/07/2018	104	104,65	103	104,15	34744636

01/01/2019 37,73 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	02/01/2019	3.546	3546	3492.5	3505	17540508
AY24D	02/01/2019	93,3	93,3	91,5	92,89	14161003

01/07/2019 42,45 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	01/07/2019	3.139	3139	3098.5	3120	23005072
AY24D	01/07/2019	73,26	74	73,1	73,5	26610836

30/12/2019 72,43 TIPO DE CAMBIO						
especie	fecha	apertura	maximo	minimo	cierre	volumen
AY24	30/12/2019	3145	3168	2940.5	2995	32054376
AY24D	30/12/2019	43,05	43,05	40,2	41,35	36725896

XIV. Referencias bibliograficas

- Libro: Dumrauf, G. L. (2013) *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano 3º edición*. C.A.B.A, Buenos Aires, Argentina: Editorial Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Libro: Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2020) *Principios de Finanzas Corporativas 13º edición*. Alcaldía Alvaro Obregón, México: Editorial Mc Graw Hill.
- Libro: Stephen, A. R., Randolph, W. W., Bradford, D. J. (2018) *Fundamentos de Finanzas Corporativas 11ª edición*. Alcaldía Alvaro Obregón, México: Editorial Mc Graw Hill.
- Libro: Chain, N. S., (2011) *Proyectos de inversión. Formulación y Evaluación, segunda edición*. Santiago de Chile, Chile. Editorial Pearson Educación Chile S.A.
- Página Web: Dra. CP Karen Natalie Torres, (1 de agosto de 2018) *¿En qué invierten los argentinos?* <https://www.cpcesfe2.org.ar/en-que-invierten-los-argentinos/>
- Página Web: Daniela Castaldo, Directora de BIND Inversiones, (22 de mayo de 2019) *¿Por qué el 99% de los argentinos NO invierte en el Mercado de Capitales?* <https://blog.bind.com.ar/inversion-en-mercado-de-capitales/>
- Página Web: Alejandro Barros, *El Mercado de Capitales en el Mundo*. <https://www.eumed.net/libros-gratis/2008a/374/El%20Mercado%20de%20Capitales%20en%20el%20Mundo.htm>
- Página Web: Ramiro Marra, Infobae, (7 de julio 2021) *El rol del mercado de capitales en la economía*. <https://www.infobae.com/opinion/2021/07/07/el-rol-del-mercado-de-capitales-en-la-economia/>
- Página Web: Bolsa y Mercados Argentinos. <https://www.byma.com.ar/>
- Página Web: Sol Narosky, Infobae, (13 de febrero 2022) *Ahorros: cómo integrar la cartera si se es un inversor conservador, moderado o arriesgado*. <https://www.infobae.com/economia/2022/02/13/ahorros-como-integrar-la-cartera-si-se-es-un-inversor-conservador-moderado-o-arriesgado/>
- Página Web: Tomás Morán, Reginal Vista Invest for real, (02 de agosto 2019), *Cuales son los principales riesgos que todo inversor inmobiliario debe conocer*. <https://regionalvista.com/blogs/news/cuales-son-los-principales-riesgos-que-todo-inversor-inmobiliario-debe-conocer>

ANÁLISIS DE CONVENIENCIA DE INVERSIÓN EN LADRILLOS VS. ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

- > Página Web: Mercedes Soriano, La Nación, (28 de diciembre 2021) *Propiedades: cuánto cayeron los precios en el año y cuáles fueron los barrios más afectados.*
<https://www.lanacion.com.ar/propiedades/casas-y-departamentos/propiedades-cuanto-cayeron-los-precios-en-el-ano-y-cuales-fueron-los-barrios-mas-afectados-nid28122021/>
- > Página Web: Ximena Casas, Infobae, (21 de octubre 2018) *Se desacelera el aumento de precio de las propiedades: cuánto cuesta el metro cuadrado, barrio por barrio.*
<https://www.infobae.com/economia/2018/10/21/se-desacelera-el-aumento-de-precio-de-las-propiedades-cuanto-cuesta-el-metro-cuadrado-barrio-por-barrio/>
- > Página Web: Facundo Aguad, Bienes Raíces, (11 de enero 2019) *En dólares, el precio de los departamentos aumentó 5% en 2018.*
<https://www.aguadbienesraices.com.ar/blog/en-dolares-el-precio-de-los-departamentos-aumento-5-en-2018/>
- > Página Web: La izquierda Diario, (10 de octubre 2017) *Crédito. El 97% del crédito hipotecario en 2017 fue a compra de inmuebles y no a construcción.*
<https://www.laizquierdadiario.com/El-97-del-credito-hipotecario-en-2017-fue-a-compra-de-inmuebles-y-no-construccion>
- > Página Web: Mariano Jaimovich, (13 de junio 2022) *¿Mejor negocio el mercado inmobiliario o la bolsa?: así les fue a los inversores en la última década.*
<https://www.iprofesional.com/finanzas/364001-propiedades-versus-bolsa-revelan-cual-fue-la-mejor-inversion>
- > Página Web: Lorenzo Ippoliti (08 de enero de 2018) *Desviación estándar, volatilidad, riesgo, movimientos esperados e inesperados.*
<https://www.inbestme.com/blog/desviacion-estandar-volatilidad-riesgo-movimientos-esperados-e-inesperados/>