



Nogal Capital

En Comillas, a 22 de agosto de 2025

Invertir en inmuebles es tan antiguo, por lo menos, como... el [Código de Hammurabi \(1750 a.C.\)](#). En él ya se establecían normas sobre la propiedad y el alquiler de los mismos. Y es que los inmuebles, en forma de tierras o viviendas, son bienes escasos y útiles, por ello se revalorizan y generan rentas.

Los españoles lo sabemos y por ello invertimos el [80% de nuestro patrimonio](#) en inmuebles. Aproximadamente el 50% corresponde con nuestra vivienda habitual.

¿Está bien hecho? Depende de cada inversor, sus objetivos, sus conocimientos, su experiencia... o sus preferencias. En mi opinión, sería interesante diversificar en otras clases de activos, pero es sólo mi opinión.

El principal atractivo de la inversión inmobiliaria es seguramente que lo podemos ver y tocar, además de la rentabilidad histórica. El trabajo de [Jorda et Al \(2015\)](#) muestra que los inmuebles españoles han conseguido una rentabilidad real del 6% desde 1950, nada desdeñable especialmente si lo comparamos con los depósitos (0%), la renta fija (1%), aunque inferior a la renta variable (8%).

Por aclarar: no debemos caer en el error de pensar que esta rentabilidad será mayor si financiamos la inversión, dado que esto también aumenta el riesgo de la inversión. En España las hipotecas son 'con recurso', por lo que en caso de impago responderemos con el patrimonio personal y la crisis del 2008 nos mostró que perder un dinero que no tenemos es duro, muy duro.

Como todas las inversiones, los inmuebles tienen sus riesgos: reformas imprevistas, vacancias, okupas, regulación... que se puede mitigar con una simple regla: comprando un buen piso a un precio excepcional.

Esto no es fácil, pero todos sabemos cómo hacerlo. Hay que buscar mucho, conocer el sector, el barrio, analizar la propiedad y el edificio. Tan solo tenemos que entender el valor "normal" del piso, que lo podemos conseguir contratando un tasador, preguntando a una inmobiliaria, o incluso mirando pisos comparables en Idealista. Y después hacer una oferta por un 30% menos. Así hasta conseguir comprar a un precio excepcional.

Seamos honestos, en Madrid y Barcelona es especialmente difícil porque hay muchos profesionales detrás de estos pisos. Lo bueno es que podemos contratar a estos profesionales.

En 2009 se creó el régimen de las SOCIMIs, que son sociedades centradas en la inversión en inmuebles para el alquiler. Tienen algunas ventajas: están diversificados en múltiples propiedades inmobiliarias; tributan al 0%, aunque también tienen la obligación de repartir el 80% de los beneficios en dividendos, por lo que al final terminaremos pagando prácticamente los mismos impuestos que si el piso estuviese a nuestro nombre; y quizás la más importante, están gestionadas por profesionales.

Personalmente, la inversión inmobiliaria me gusta tanto como cualquier otra inversión. Por ello, en Nogal Capital invertimos hace unos años en Neinor Homes, que no es una SOCIMI pero su activo principal son viviendas y suelos que vende y alquila. Encontramos que las acciones las podíamos comprar con un 50% de descuento sobre el coste de los activos inmobiliarios netos de deuda. Y la vendimos cuando nos ofrecieron un precio muy superior, muy próximo al valor "normal". Así realizamos los beneficios e invertimos en otra empresa.

La inversión en inmuebles es una buena idea cuando se hace con cabeza. Y este punto es clave porque, aunque la rentabilidad histórica ofrezca cierta protección a largo plazo, a corto plazo puede pasar de todo e incluso puede que el largo plazo sea más largo de lo que esperábamos. Me remito a ejemplos de ello en grandes ciudades como Londres donde hace un par de meses veíamos que "[el precio de la vivienda en el barrio más exclusivo de Londres cae a su nivel más bajo desde 2013](#)".

También en San Francisco la vivienda cae hasta un 20%¹ desde máximos en 2022. Incluso en España, en contra de las subidas que observamos en Madrid, la vivienda de segunda mano todavía no se ha recuperado desde el máximo en 2007 según los datos del [INE](#).

La inversión inmobiliaria es rentable, lo sabemos desde hace siglos, pero como todas las inversiones requiere trabajo, paciencia, y mucha disciplina.

Espero que estéis teniendo un buen verano

Rodrigo Cobos, CFA

¹ FactSet. US Real Time Housing Trend. Julio 2025.