

Contenido

Prólogo	xv
Prólogo del autor y agradecimientos	xvii

Parte I: PRODUCTOS

1. La bolsa: funcionamiento y magnitudes	3
1.1. Introducción	3
1.2. Características generales	3
1.2.1. Qué es una acción	3
1.2.2. Qué es la bolsa (<i>Stock Exchange</i>)	4
1.2.3. Funciones de la bolsa	4
1.2.4. Tipos de mercado	6
1.2.5. Marco legal, organización y gobierno	6
1.3. Funcionamiento de la bolsa en España	7
1.3.1. Circuito básico de inversión en bolsa	7
1.3.2. Tipo de operadores (<i>Players</i>)	7
1.3.3. Sistema de contratación (<i>Trading System</i>)	9
1.3.4. Mercado electrónico de renta fija	12
1.3.5. Tipos de órdenes	12
1.3.6. Liquidación (<i>Settlement</i>)	13
1.3.7. Comisiones	14
1.3.8. Operaciones a crédito (<i>Short Positions</i>)	14
1.3.9. Dividendos	15
1.3.10. Derechos. Ampliaciones de capital	15
1.3.11. Oferta pública de venta (OPV)	16
1.3.12. <i>Split</i>	16
1.3.13. Arbitraje	16
1.3.14. Índices de la bolsa	16
1.4. Magnitudes de la bolsa	18
1.4.1. Rentabilidad bursátil. Una visión histórica. Evolución del índice 1974-1998	18
1.4.2. Rentabilidad bursátil. Experiencia reciente. Evolución del índice 1988-1998	21
1.4.3. Variables económicas y bolsa. Razones del <i>boom</i> bursátil de 1995-1998	22
1.4.4. Capitalización bursátil (<i>Market Capitalization</i>)	24
1.4.5. Volumen de contratación (<i>Trading Volume</i>)	25

1.4.6. PER y rentabilidad por dividendos	28
1.4.7. Información bursátil	30
Resumen	36
Palabras clave	37
2. Fondos de inversión mobiliaria	39
2.1. Introducción	39
2.2. Qué son los fondos de inversión mobiliaria	39
2.3. Tipos de fondos	40
2.4. Elementos de un FIM. Funcionamiento	41
2.4.1. Partícipes	41
2.4.2. Sociedad gestora	41
2.4.3. Entidad depositaria	42
2.4.4. Participaciones: suscripciones y reembolsos	42
2.4.5. Comisiones	43
2.4.6. Patrimonio del FIM: diversificación, valoración	43
2.5. Obligaciones de información	44
2.6. Fiscalidad	45
2.6.1. Participaciones adquiridas después del 8 de junio de 1996	46
2.6.2. Participaciones adquiridas antes del 8 de junio de 1996 (régimen transitorio)	46
2.6.3. Pautas de comportamiento	47
2.6.4. Fondos garantizados	47
Resumen	47
Palabras clave	49
Anexo 2.1. Datos de los fondos de inversión en España	50
Datos de los fondos de inversión en EE.UU	51
Anexo 2.2. Rentabilidades medias de los fondos en España	51
Anexo 2.3. Tipos de fondos de inversión en el mercado estadounidense	52
Anexo 2.4. Detalle de la información de prensa sobre fondos de inversión	54
Anexo 2.5. Aspectos legales de los fondos de inversión	57
Anexo 2.6. Fiscalidad de los fondos de inversión	59
Anexo 2.7. Ejemplo de fiscalidad en fondos	60
Anexo 2.8. Comparación de rentabilidad después de impuestos de una inversión en bonos y una inversión en FIM	61
Anexo 2.9. ¿Conviene cambiar de fondo?	62
3. Productos especiales: derechos, dividendos y convertibles	63
3.1. Introducción	63
3.2. Ampliación de capital	63
3.2.1. Tipos de ampliaciones de capital	63
a) Ampliación a la par	64
b) Ampliación con prima	64
c) Ampliación liberada	64
d) Ampliación parcialmente liberada	64
3.2.2. Funcionamiento de la ampliación	64
3.2.3. Valor teórico del derecho de suscripción	66
3.2.4. Modos de aprovechar las ampliaciones de capital	67
3.3. Dividendos	69
3.3.1. Modos de aprovechar los dividendos	70

3.4. Bonos convertibles y canjeables	71
3.4.1. Condiciones del bono convertible	71
3.4.2. Esquema de la operación	72
3.4.3. Experiencias de convertibles en España	72
Resumen	73
Palabras clave	74
Anexo 3.1. Ampliación de capital. Banco Santander. Información en la prensa financiera	75
Anexo 3.2. Reparto de dividendos. Información en la prensa financiera	76
4. Futuros sobre renta variable	77
4.1. ¿Qué es un futuro?	77
4.2. Elementos del contrato de futuros	78
4.3. Tipos de futuros	78
4.4. Futuros y <i>forwards</i>	78
4.5. Liquidación	79
4.6. Cuenta de garantía	80
4.7. Precio de un contrato de futuros	80
4.7.1. Ejemplo	80
4.7.2. Relación precio contado y futuro	80
4.7.3. Principio de convergencia del futuro y el activo subyacente	81
4.7.4. Coste de acarreo	81
4.7.5. Otros detalles	81
4.8. Posiciones en futuros	81
4.9. Beneficio de un futuro	83
4.10. Riesgo de la base o error de valoración	84
4.11. Riesgo y rentabilidad de un futuro	84
4.12. Resumen sobre precio y riesgo de un futuro	84
4.13. Uso de los futuros	84
4.14. Ventajas del uso de futuros	85
4.15. Mercado español de futuros	86
Resumen	86
Palabras clave	87
Anexo 4.1. Información en la prensa sobre futuros. España	89
Anexo 4.2. Información en la prensa sobre futuros. Otros países	90
Anexo 4.3. Características del contrato de futuros sobre el IBEX	92
Anexo 4.4. Futuros sobre índices bursátiles. Características de los contratos	93
Anexo 4.5. Volumen de futuros y opciones negociado en España	94
Anexo 4.6. Volumen de negociación diaria en los mercados financieros de EE.UU. (1995)	95
5. Opciones sobre renta variable	97
5.1. Definición y clases de opciones	97
5.2. Elementos del contrato de la opción	98
5.3. Diferencia entre opciones y futuros	98
5.4. Opciones de mercado y opciones OTC	98
5.5. Tipos de opciones y mercados	99
5.6. Perfil de riesgo y rentabilidad de las opciones	99
5.6.1. Compra de una <i>call</i>	99
5.6.2. Venta de una <i>call</i>	100

5.6.3. Compra de una <i>put</i>	101
5.6.4. Venta de una <i>put</i>	101
5.7. Cierre de la posición	103
5.8. Algunas estrategias de cartera con opciones	104
5.8.1. Especulación	104
5.8.2. Cobertura	104
5.8.3. Arbitraje	105
Resumen	106
Palabras clave	107
Anexo 5.1. Opciones. Información en la prensa. España	108
Anexo 5.2. Opciones. Información en la prensa. EE.UU.	112
Anexo 5.3. Características del contrato de Opción sobre el IBEX	113
Anexo 5.4. Especificaciones para Opciones sobre futuros basados en índices bursátiles	114

Parte II: TEORÍA DE CARTERAS

6. Rentabilidad, riesgo y optimización de carteras	117
6.1. Introducción	117
6.2. Rentabilidad y riesgo de un valor	118
6.2.1. Rentabilidad de un valor	118
6.2.2. Riesgo de un valor	119
a) Noción de riesgo	119
b) Medición del riesgo	119
c) Interpretación de la desviación estándar	119
6.3. Rentabilidad y riesgo de una cartera	120
6.3.1. Rentabilidad de una cartera	120
6.3.2. Riesgo de una cartera	120
6.3.3. Diversificación y riesgo no sistemático	122
6.3.4. Cobertura o <i>Hedging</i>	122
6.4. Función de utilidad	123
6.4.1. Criterio varianza mínima (<i>Mean Variance Criterion</i>)	123
6.4.2. Prima de riesgo	123
6.4.3. Función de utilidad del inversor	123
6.5. Cartera de activo sin riesgo y activo con riesgo	125
6.5.1. Combinación de letras del Tesoro y acciones	125
6.5.2. Línea de asignación de activos (<i>Capital Allocation Line</i>)	126
6.6. Cartera óptima de activos con riesgo	127
6.6.1. Curva de oportunidades de inversión	127
6.6.2. Cartera óptima y activo sin riesgo	128
6.7. Cartera óptima para cada inversor (cartera completa)	130
6.8. Resumen del proceso de optimización de carteras	132
Resumen	133
Palabras clave	135
7. Rentabilidad simple y continua en acciones	137
7.1. Rentabilidad simple por período	137
7.2. Rentabilidad continua	139
7.3. Uso de la rentabilidad simple y continua: anualización de resultados	140

7.4. Ventajas e inconvenientes	141
Resumen	143
Palabras clave	145
Anexo 7.1. Tipos de interés: un resumen de las fórmulas principales	146
8. CAPM, modelo de mercado y multifactorial	147
8.1. Introducción	147
8.2. El Capital Asset Pricing Model (CAPM)	148
8.2.1. ¿Qué dice el CAPM?	148
8.2.2. Puesta en práctica del CAPM	150
8.2.3. Uso del CAPM en la gestión de carteras	151
8.2.4. Problemas del CAPM	152
8.3. El modelo de mercado	155
8.4. Modelos multifactoriales	158
Resumen	161
Palabras clave	163
9. Eficiencia del mercado bursátil	165
9.1. Introducción	165
9.2. Eficiencia del mercado	165
9.3. Formas de la eficiencia del mercado	167
9.3.1. Eficiencia débil	167
9.3.2. Eficiencia semifuerte	167
9.3.3. Eficiencia fuerte	168
9.4. Consecuencias de la eficiencia del mercado	168
9.5. Evidencia empírica sobre la eficiencia	169
9.5.1. Test sobre eficiencia	169
9.5.2. Eficiencia débil	170
9.5.3. Eficiencia semifuerte	171
9.6. Eficiencia: el estado de la cuestión en la actualidad	172
Resumen	174
Palabras clave	175
Anexo 9.1. Modelo de <i>Random Walk</i>	176
10. Riesgo y rentabilidad en la bolsa: historia reciente	181
10.1. Introducción	181
10.2. Rentabilidad de la bolsa: pasado reciente	181
10.3. Rentabilidad: pasado reciente y previsiones de futuro	183
10.4. Prima de riesgo de la bolsa	184
10.5. ¿Qué rentabilidad podemos esperar?	185
10.6. Qué entendemos por riesgo y cómo se mide	185
10.7. Volatilidad de las bolsas	187
10.7.1. Volatilidad de cada bolsa	187
10.7.2. Volatilidad y horizonte temporal	188
10.7.3. ¿Está aumentando la volatilidad?	188
10.8. Rentabilidad-riesgo: el coeficiente de variación	189
10.9. Rentabilidad-riesgo: la pendiente	191
10.10. ¿Qué bolsa presenta la mejor relación rentabilidad-riesgo?	194
Resumen	195
Palabras clave	196

**Parte III: ESTRATEGIAS DE GESTIÓN
EN RENTA VARIABLE**

11. Estrategias de gestión: visión general	199
11.1. Introducción	199
11.2. Estrategias activas	199
11.2.1. Análisis fundamental	200
a) Análisis macroeconómico	200
b) Selección de valores	200
11.2.2. Análisis técnico	200
11.2.3. Modelos cuantitativos	201
11.3. Estrategia pasiva	201
11.4. Estrategias para gestión del riesgo	202
11.4.1. Cobertura de riesgo	202
11.4.2. Seguro de carteras	202
11.5. Arbitraje	203
11.6. Evolución histórica	203
Resumen	205
Palabras clave	206
Anexo 11.1. Estrategias de gestión de carteras	207
12. Criterios para la formación de carteras y asignación de activos ..	209
12.1. Introducción	209
12.2. Proceso de formación de la cartera	209
12.3. Especificaciones del cliente	209
12.4. Objetivos de la cartera	210
12.4.1. Tipo de inversor: privado o institucional	210
12.4.2. Tamaño de la cartera	211
12.4.3. Horizonte temporal	212
12.4.4. Situación fiscal	212
12.4.5. Limitaciones en la inversión	212
12.4.6. Rotación de la cartera	213
12.4.7. Liquidez	213
12.4.8. Perfil riesgo/rentabilidad	213
a) Origen y destino futuro del patrimonio	213
b) Cuánto dinero se está dispuesto a perder	213
12.5. Estrategias de gestión	214
12.6. Distribución de activos (<i>Asset Allocation</i>)	214
12.7. Gestión de carteras en la realidad	216
12.8. Medición y control de resultados	217
12.9. Algunos criterios para el gestor	218
Resumen	218
Palabras clave	219
Anexo 12.1. Cuestionario para la formación de carteras	220
13. Análisis fundamental: análisis macroeconómico (<i>Top-Down</i>)	223
13.1. Introducción	223
13.2. Justificación del análisis macroeconómico	223
13.3. Tipos de interés y bolsa	224
13.4. Bolsa e inflación	226
13.5. Bolsa y tipos de cambio	228

13.6. Bolsa y déficit público	229
13.7. Bolsa y crecimiento económico	229
13.8. Un resumen de las principales variables que afectan a la bolsa	232
13.9. Un intento de puesta en práctica del análisis <i>Top Down</i>	233
Resumen	234
Palabras clave	235
14. Análisis fundamental: valoración de acciones (<i>Bottom-Up</i>)	237
14.1. Introducción	237
14.2. Métodos basados en el valor patrimonial	239
14.2.1. Valor contable	239
14.2.2. Valor contable ajustado	239
14.2.3. Valor de liquidación	240
14.3. Métodos basados en <i>ratios</i> bursátiles	240
14.3.1. Valor de los beneficios. PER	242
14.3.2. Valor de los dividendos	242
14.3.3. Múltiplo de las ventas	246
14.3.4. Modelo de Graham	247
14.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos	250
14.4.1. Método general para el descuento de flujos	250
a) Valor del dinero en el tiempo, descuento de flujos futuros ...	250
b) Fórmula general para el descuento de flujos	251
c) Fórmula para flujos constantes e indefinidos (perpetuidad) ...	252
d) Fórmula para flujos crecientes	252
14.4.2. Determinación del flujo de fondos adecuado para descontar.	252
14.4.3. Elección de la tasa de descuento	255
14.4.4. Dificultades en el método de descuento de flujos	257
a) Flujos de los próximos cinco años	257
b) Valor residual de la empresa en el último año de cálculo	257
c) Elección de la tasa	258
d) Análisis de sensibilidad	258
14.4.5. Confluencia de descuento de flujos, PER y valoración por divi- dendos	258
14.4.6. Recomendaciones finales	259
Resumen	260
Palabras clave	262
15. El PER: concepto y uso en la gestión de carteras	263
15.1. PER. Concepto, funcionamiento y utilización	263
15.2. Evolución del PER en la bolsa española y en las bolsas internacionales ...	265
15.3. Factores que afectan al PER	267
15.3.1. Empresas A y B	267
15.3.2. Empresas C y D	268
15.3.3. Empresa E	269
15.3.4. Empresa F	269
15.4. Influencia del crecimiento (<i>g</i>) en el PER	271
15.5. Influencia del ROE en el PER	272
15.6. Influencia de la rentabilidad exigida a las acciones en el PER	273
15.7. Influencia de los tipos de interés en el PER	274
15.8. Valor del crecimiento y PER debido al crecimiento	274

Resumen	275
Palabras clave	276
Anexo 15.1. Precio por acción, capitalización bursátil, beneficio por acción y PER de las empresas del IBEX	277
Anexo 15.2. PER y precio de las empresas del IBEX, con crecimiento y sin crecimiento	278
Anexo 15.3. Relación del PER con el crecimiento (g), con la rentabilidad exigida a las acciones (K_e) y con la rentabilidad sobre recursos propios (ROE)	279
16. Introducción al análisis técnico bursátil	281
16.1. Fundamentos del análisis técnico bursátil	281
16.2. Áreas del análisis técnico	282
16.2.1. Indicadores de opinión	282
16.2.2. Indicadores de flujo de fondos	283
16.2.3. Indicadores de estructura del mercado	283
16.3. Teoría Dow	284
16.4. Formación de tendencias alcistas y bajistas	286
16.4.1. Mercados alcistas	286
16.4.2. Mercados bajistas	287
16.4.3. Principio de confirmación	287
16.4.4. Volumen	287
16.4.5. Precios de cierre	287
16.4.6. Continuidad de la tendencia	288
16.5. Medias móviles	288
16.5.1. Concepto y cálculo	288
16.5.2. Interpretación de las medias móviles	289
16.5.3. Media móvil simple y ponderada	290
16.5.4. Eficacia de las medias móviles	291
16.6. RSI. Indicador de fuerza relativa	292
16.7. Chartismo: directrices, canales y figuras	294
16.7.1. Directrices o líneas de tendencia	294
16.7.2. Canales	295
16.7.3. Resistencias y soportes	296
16.7.4. Figuras	297
Resumen	299
Palabras clave	300
17. Cobertura y seguro de carteras	303
17.1. Cobertura de carteras. Principios generales	303
17.2. Cobertura de carteras de renta variable con futuros	303
17.2.1. Ejecución de la cobertura	304
17.2.2. Resultado de la cobertura	305
17.2.3. Fallos en la cobertura	306
17.3. Un ejemplo de cobertura en el mercado español	308
17.3.1. Ejecución de la cobertura	308
17.3.2. Resultados de la cobertura	309
17.3.3. Fiabilidad de la cobertura	310
17.4. Seguro de carteras con opciones de venta	311
17.4.1. Seguro de carteras con <i>puts</i> sobre índice	311
17.4.2. Cobertura con opciones de venta sobre acciones	312

17.5. Utilización práctica del seguro de carteras con opciones	313
17.5.1. Puesta en práctica del seguro de opciones de venta	314
17.5.2. Resultado del seguro de cartera	315
17.5.3. Precisiones sobre el funcionamiento del seguro de carteras con <i>puts</i>	316
17.6. Comparación de futuros frente a opciones en la cobertura	316
Resumen	317
Palabras clave	318
18. Gestión pasiva, carteras índice y arbitraje	319
18.1. Concepto de cartera índice	319
18.2. Razones que justifican la gestión pasiva	319
18.2.1. Hipótesis de la eficiencia de mercados	320
18.2.2. Resultados de los inversores institucionales	320
18.2.3. Costes	323
18.3. Cómo crear una cartera índice	324
18.4. Uso de futuros y opciones sobre índices en gestión pasiva	325
18.5. Concepto de arbitraje	327
18.6. Clases de arbitraje	329
18.6.1. Arbitraje entre mercados locales	329
18.6.2. Arbitraje con productos derivados	329
Resumen	333
Palabras clave	335
Anexo 18.1. <i>Put Call Parity</i>	336
19. Gestión internacional	339
19.1. Introducción	339
19.2. La cartera mundial de acciones	339
19.3. Diversificación internacional	340
19.4. Formas de inversión internacional	342
19.5. Tipo de cambio	343
19.5.1. Rentabilidad de una inversión extranjera en moneda doméstica ..	343
19.6. Gestión pasiva de la inversión internacional	344
19.7. Gestión activa de la inversión internacional	345
19.7.1. Análisis macroeconómico de zonas geográficas de inversión	345
19.7.2. Análisis macroeconómico de los países	346
19.7.3. Análisis de las características de los mercados financieros	346
19.7.4. Selección de sectores y activos individuales	347
Resumen	347
Palabras clave	348
Anexo 19.1. Índice mundial MSCI	349
Anexo 19.2. Correlación entre bolsas	350
Anexo 19.3. Rentabilidad de diversas bolsas	351
Anexo 19.4. Datos macroeconómicos	352
20. Evaluación de carteras	355
20.1. Introducción	355
20.2. Medidas de rentabilidad	355
20.2.1. Rentabilidad total o simple	355
20.2.2. Rentabilidad media ponderada por el valor de los flujos (<i>dollar</i> <i>weighted return</i>) o rentabilidad del inversor	356

20.2.3. Rentabilidad media ponderada por el tiempo (<i>time weighted return</i>) o rentabilidad del gestor	357
20.2.4. Media geométrica de las rentabilidades o rentabilidad compuesta.	357
20.2.5. Comparación entre rentabilidad media aritmética y geométrica (simple y compuesta)	358
20.2.6. Un resumen sobre medidas de rentabilidad	358
20.3. Medidas de riesgo	359
20.4. Ajuste de la rentabilidad por el riesgo	359
20.4.1. <i>Ratios</i> de riesgo-rentabilidad	359
a) Índice de Sharpe	360
b) Índice de Treynor	360
c) Índice de Jensen	361
d) <i>Appraisal ratio</i>	361
20.4.2. Utilización práctica y problemas de uso	362
a) ¿Cuál de estas medidas usar?	362
b) Problemas de uso	362
20.4.3. Comparación con carteras de riesgo similar	362
20.5. <i>Benchmarks</i> : carteras de referencia	364
20.6. Creación de valor y atribución de resultados	365
20.7. <i>Market timing</i>	367
20.8. Presentación de resultados	369
20.8.1. Algunas normas de cálculo y presentación de la AIMR	369
Resumen	370
Palabras clave	372
Anexo 20.1. Índices de las principales bolsas mundiales	373
 Bibliografía	 375
 Vocabulario inglés-castellano	 381
 Páginas de interés en Internet	 389
 Índice analítico	 393