

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



PORTAFOLIOS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Trabajo de Graduación

Presentado por:

CÉSAR AUGUSTO GONZÁLEZ RODRÍGUEZ

Para optar al Título de:

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Noviembre de 2008

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MÁSTER RUFINO ANTONIO QUEZADA SÁNCHEZ

SECRETARIO GENERAL : LICENCIADO DOUGLAS VLADIMIR ALFARO SÁNCHEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

VICE DECANO : MÁSTER ALVARO EDGARDO CALERO RODAS

SECRETARIO : INGENIERO JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRANO MÉNDEZ

ASESOR : MÁSTER VÍCTOR GUILLERMO QUIJANO PORTILLO

TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA MARENCO
MÁSTER VÍCTOR GUILLERMO QUIJANO PORTILLO

Noviembre de 2008

San Salvador, El Salvador, Centro América

ÍNDICE

Prólogo	1
Inversión y Riesgo	1
Factores a considerar antes de Invertir	2
Las reglas de Oro de Peter Lynch para invertir en Bolsa	3
¿Cómo poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.	4
1) Las acciones de crecimiento e ingresos.....	5
2) Crecimiento a buen precio.	5
3) Acciones con valor más profundo	6
4) Acciones de límite pequeño.	6
5) Inversiones internacionales.....	7
Resumen del Fortune40.....	8
Metodologías Versus la realidad	8
¿Qué hacer con los Datos anteriores?.....	10
¿Por qué se podrían sesgar las predicciones en la selección de activos?	12
Alternativa de Inversión a estos portafolios.....	13
Fondos Mutuos o de Intercambio de divisas.	13
Inversión en Bonos	13
El Riesgo de los Bonos.....	14
Perspectivas para después del 2008. Repunte de los bonos Municipales (MUNIS) 15	
Bonos Municipales en términos de Riesgo y Rendimiento	16
¿Cómo afectará la crisis financiera internacional a las inversiones?.....	16
Cómo invertir en tiempos de crisis	18
Conclusiones	19
Bibliografía.....	21
Anexos	1
Anexo 1. Resultados de Evaluación de Portafolios del Artículo Fortune 40(2005)	1
Anexo 2 Comparación de Activos de Portafolios en Fortune40 2005 y 2007	2
Anexo 3. La compleja ley de titularización aprobada sin discusión.....	3
Anexo 4 Perfil de Inversionista.....	5
Anexo 5 Biografía de Peter Lynch.....	9

Prólogo

Inversión y Riesgo

Cuando se habla de inversión se debe de tomar en cuenta de forma obligada el tema del riesgo, y establecer la premisa fundamental de la que todo inversionista debe partir: a mayor rentabilidad mayor riesgo, es decir que la variable riesgo es directamente proporcional a la rentabilidad. Este no es un concepto nuevo, se aplica a la vida diaria en la cual tenemos que hacer evaluaciones muy a menudo, en las cuales se considera, aunque sea indirectamente, el factor riesgo a la hora de invertir dinero, para ello se tiene que tomar las mejores decisiones y para que en realidad lo sean, se debe partir de la información adecuada en el tiempo adecuado. No es fácil, pero en este artículo se pretenden dar elementos fundamentales que debería tomar en cuenta cualquier inversionista, primeramente para seleccionar las probables alternativas de inversión y luego invertir de una forma más razonada, según su perfil de inversionista identificado, ya que lo que toda persona desea son altos rendimientos, pero no todos aceptan correr los riesgos que estas inversiones requieren.

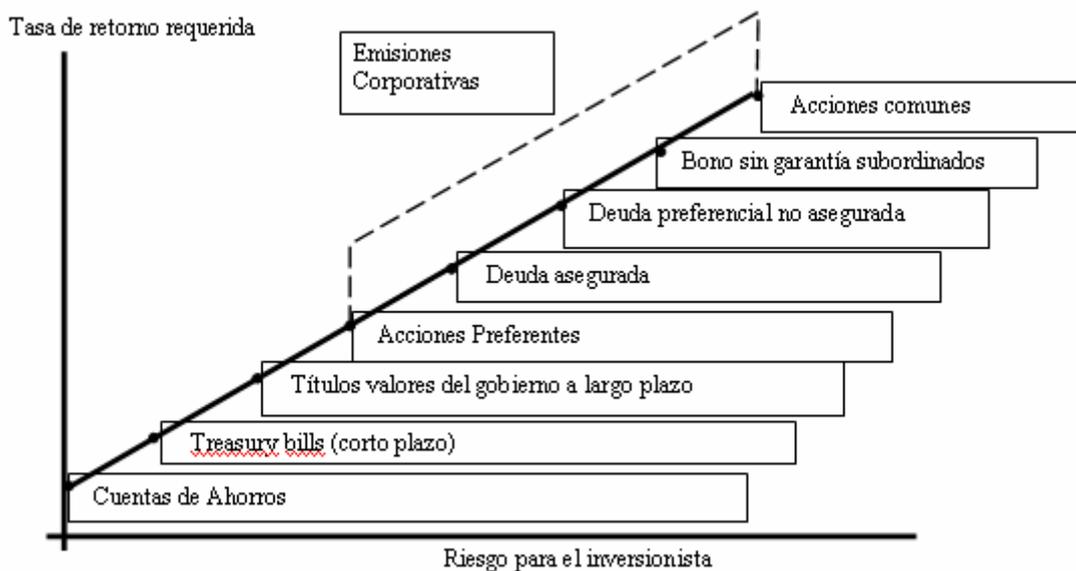
A medida que avanza el tiempo son más y más los instrumentos financieros innovadores que surgen en los mercados desarrollados para captar inversiones, tal es el caso de las titularizaciones, instrumento recientemente aprobado por la Asamblea Legislativa de El Salvador (Ver Anexo 3), y otros instrumentos, pero siempre hay oportunidad para los inversionista comunes, que simplemente desean invertir en acciones de empresas, para este grupo va dirigido principalmente este artículo.

Hay muchas fuentes de información relativas a inversiones y específicamente en portafolios de inversión, por lo que se ha tratado de enfocar en revistas especializadas y libros de inversiones, tomando como punto de partida el artículo: **“Fortune 40: Las Mejores Acciones para Comprar Ahora”** escrito en el 2005 por un selecto grupo de escritores de artículos financieros y expertos en la materia contactados por la revista Fortune, y la actualización **Fortune 40 para el 2007**, en dicha actualización, se le hacen ciertos ajustes a la metodología planteada en el 2005. Además se renuevan significativamente tres de los cinco portafolios del 2005, por distintas razones que luego se mencionaran. Otras fuentes de información valiosas consideradas fueron las revistas: Bussiness Week, Money y Forbes entre otras, además del material de las asignaturas de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad de El Salvador, relacionado con inversión, que se facilitó de los años anteriores.

Factores a considerar antes de Invertir

Los instrumentos que se elijan para invertir, dependerán del riesgo que el inversionista esté dispuesto a asumir. Para clasificar el tipo de inversionista, se recomienda llenar cuestionarios en línea de empresas evaluadoras de riesgo, en estos se clasifica el nivel de riesgo del encuestado, para luego establecer en base a ese parámetro, cuáles son los activos más convenientes para invertir y qué tipos de ganancias se puede aspirar, para dejar más claro el punto, si se tomara una evaluación como la del anexo 4 (perfil del inversionista), y resultara clasificado como **inversionista conservador**, y si el universo de activos estuviera limitado por el fortune 40, se debería tomar sólo activos del portafolio llamado "Acciones de Crecimiento e Ingresos" (el de más bajo nivel de riesgo). Este es un ejercicio simplista pero que sería mucho mejor que invertir a ciegas.

La siguiente gráfica ayuda a ubicar en qué tipo de activos convendría invertir con sólo tener claras las variables de Riesgo y Rentabilidad.



Gráfica 1. Riesgo y Retorno esperado para títulos valores.

Según se puede observar, el mejor a nivel de rentabilidad en la gráfica es el de las acciones comunes, pero a la vez se ve que a nivel de riesgo, son los más peligrosos de ahí se deriva que hay que poner especial cuidado a la hora de elegir los activos miembros del portafolio.

Las reglas de Oro de Peter Lynch para invertir en Bolsa

Peter Lynch, es un auténtico mito en Wall Street, durante los 13 años en los que gestionó el Magellan Fund de Fidelity, consiguió batir todos los años con creces a los índices y demás fondos de inversión. De su libro *Beating The Street* se hace una traducción libre de algunas de sus reglas de oro:

- 1) Invertir es divertido, excitante y peligroso si no haces los deberes.
- 2) Detrás de cada acción hay una compañía. Averigua a qué se dedica.
- 3) A menudo no existe una correlación entre el éxito y los resultados de una compañía y la evolución de su cotización en los siguientes meses o incluso años. Sin embargo a largo plazo, la correlación entre el buen desempeño de una compañía y su cotización es del 100%. Esta ineficiencia del mercado es la clave para ganar dinero. Recompensa ser paciente y comprar acciones de compañías exitosas.
- 4) Tienes que saber qué es lo que compras y por qué lo compras. Guiarse por el presentimiento de que una acción va a subir no sirve.
- 5) Poseer acciones es como tener hijos. No tengas más de las que seas capaz de manejar. Un inversor a tiempo parcial probablemente tenga la capacidad de seguir entre 8 y 12 compañías y tener unas 5 en su cartera.
- 6) Si no encuentras ninguna compañía atractiva donde invertir guárdate el dinero en el banco hasta que la descubras.
- 7) Trata de evitar comprar acciones calientes en industrias que estén de moda. Buenas compañías en industrias maduras son de forma consistente las grandes ganadoras.
- 8) Nunca inviertas en una compañía en la que no comprendas sus estados financieros. Las grandes debacles en la cotización de una acción suelen ser de compañías con un débil balance.
- 9) Si quieres comprar acciones de compañías que estén en una industria con problemas, compra siempre acciones de las compañías líderes en la industria y espera a que aparezcan los primeros signos de recuperación antes de comprar.

10) Todo el mundo tiene el cerebro suficiente para ganar dinero en bolsa, pero no todo el mundo tiene suficiente estómago. Si eres de los que es susceptible de vender toda tu cartera en los momentos de pánico del mercado, mejor que no inviertas en acciones.

11) Nadie puede predecir los tipos de interés, ni la evolución de la economía o de la bolsa. Olvídate de todo este tipo de estimaciones y céntrate en lo que actualmente les está pasando a las compañías en las que has invertido.

12) Si no investigas las compañías donde inviertes, tienes las mismas probabilidades de éxito que ganar en una partida de póker sin mirar tus cartas.

13) Siempre hay signos de preocupación. Pero vende una acción porque los fundamentos de la compañía se están deteriorando no porque el cielo se pueda caer.

14) Con compañías pequeñas, es mejor esperar a comprar acciones una vez están generando beneficios.

15) Observa en la calle compañías que estén teniendo éxito y que consideres que sus productos son una maravilla. Con esta técnica puedes descubrir excelentes oportunidades de inversión mucho antes que los profesionales.

¿Cómo poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

Es obvio que no se puede unificar criterios con todos los autores de la materia, según el artículo de la revista Fortune 40: "Las Mejores Acciones para Comprar Ahora" se establecen 5 tipos de portafolios:

- Acciones de crecimiento e ingresos.
- Crecimiento a buen precio.
- Acciones con valor más profundo.
- Acciones de límite pequeño.
- Inversiones internacionales.

Esto lleva a contemplar cinco caminos, no necesariamente hay que invertir en un sólo portafolio, aunque sería más fácil para el análisis:

1) Las acciones de crecimiento e ingresos

Están compuestas, principalmente por las compañías que el mercado ya ha probado que son “certeras” con productos como pasta de dientes y salsa de tomate, en realidad son las que sobrepasan las barreras del mercado en un largo plazo.

Basado en los indicadores que Jeremy Siegel identifica en sus publicaciones como “The Future for Investors”, se establece el llamado filtro de “los Dorados corporativos”, en el, consistentemente se premian a los inversionistas de sus empresas. En el filtro se identificó como características comunes: el crecimiento de ingresos mejor que el promedio, marcas fuertes, y dividendos generosos. La mayoría de empresas “Blue Chips” entran en este portafolio, ya que los analistas las consideran una inversión segura, es decir de poco riesgo, además, su rentabilidad casi siempre anda arriba del promedio.

Los principios guía:

- Las compañías con una trayectoria conocida se seguirán comportando de la misma manera a través del tiempo.
- Vale la pena pagar un Premium por ingresos de mayor crecimiento que el promedio
- Un dividendo generoso le da un impulso grande a los ingresos en el largo plazo.

2) Crecimiento a buen precio.

Este portafolio se basa en algunos de los criterios del gurú de las finanzas de los ochentas, Peter Lynch, quien basa sus selecciones de acciones en criterios sencillos que como el mismo dice, “yo invierto en títulos de empresas que podría gestionar hasta un idiota”, o lo que es lo mismo, en empresas que se venden solas. Pero para eso se basa en ratios sencillos como PEG que resulta de dividir el Precio /Ganancias entre la tasa de crecimiento esperada de 3 a 5 años, entre más bajo el numero resultante, es mejor.

Para encontrar a compañías en crecimiento y a buen precio, se incluyen las compañías con relaciones Precio/Ganancia menores al promedio de 19 del S&P 500, con crecimiento de ganancias proyectado de al menos el doble del rango del mercado sobre los próximos años. Para tener un alto grado de seguridad financiera, se requiere de una relación de Deuda-Capital menor o igual a 0.33.

Los principios guía:

- Juzgue a las acciones analizando el peso del precio contra la tasa de crecimiento
- Compradas a un buen precio las acciones con amplios márgenes de crecimiento son una buena inversión.
- Demasiada deuda relativa a la cantidad de las acciones puede sofocar a los prospectos de cualquier compañía.

3) Acciones con valor más profundo

El siguiente portafolio se basa principalmente en los criterios que Benjamin Graham, que establece en su libro **The Intelligent Investor** publicado en 1949, para encontrar acciones estables y baratas, pero haciendo un par de excepciones a sus guías de inversión: primeramente, quedaran fuera las empresas en las que sus activos tienen que ser mayores a la deuda total, porque un negocio bien administrado debe de estar generando suficiente efectivo para satisfacer sus obligaciones. En segundo lugar se dará mayor flexibilidad a la regla de Graham de que las acciones se venden por menos de 1.5 del valor de compra.

Los principios guía:

- El inversionista defensivo no comete errores
- Las buenas compañías tienen un historial de crecimiento consistente
- Las compañías saludables tienen activos que son al menos dos veces mayores que los pasivos.

4) Acciones de límite pequeño.

Este portafolio como su nombre lo dice está basado en empresas pequeñas pero bien administradas. Durante sus 43 años como inversionista, el gurú Chuck Royce le ha ganado la carrera a sus compañeros, al invertir en compañías ignoradas o subvaloradas, pero con finanzas tan sólidas como una roca, de él se toman ciertos criterios para identificar las empresas de mayores ganancias y las mejor administradas. Este portafolio se centrará en aquellas acciones con un mínimo de 8% de retorno en activos (ingresos netos divididos entre activos totales) y un flujo de efectivo positivo. Se buscarán acciones con un P/E bajo y relaciones de precio neto relacionados al índice de Russell 2000. Solamente se considerarán compañías con acciones de un precio menor a los \$35, porque usualmente estas no figuran en los análisis de Wall Street u otras instituciones.

Los principios guía:

- Estas compañías se mantienen bajo el radar (Wall Street)
- La fortaleza financiera es crucial ya que las firmas más pequeñas son las más frágiles.
- Un flujo de efectivo sano ayuda a cubrir la expansión de estas compañías

5) Inversiones internacionales.

Para establecer este portafolio hay que remontarse a los años 60's, cuándo John Templeton, fue uno de los primeros inversionistas americanos que invirtió en Japón, comprando acciones por precios de hasta tres veces menos que los ingresos. Empezó a vender cuando la relación P/E alcanzó ese 30%. Templeton tomó muchas consideraciones cuando evaluó esas acciones: desde relaciones entre el precio/ganancias (P/E), hasta márgenes de ganancia.

El universo de acciones atractivas se extiende más allá de las fronteras de Estados Unidos. Para encontrar las mejores ofertas, se tomarán compañías internacionales con valores de mercado más altos que un billón de dólares, listadas en la bolsa de valores de New York. Primero se buscarán acciones con relaciones P/E menores que sus promedios de cinco años. Se seleccionarán compañías cuyas ventas y ganancias hubiesen crecido durante el año pasado y de las cuales se espera un crecimiento a través de los años siguientes. Para encontrar aquellas cuyas proyecciones estén en mejora definitiva, se buscarán márgenes positivos y en expansión a través de los últimos 12 meses. Finalmente se seleccionará acciones que se estén cotizando a un valor neto bajo, con un flujo de efectivo positivo.

Los principios guía:

- Muchas de las mejores ofertas se encuentran en mercados internacionales de crecimiento rápido.
- Expandir los márgenes puede ser una pista de que las perspectivas de la compañía están mejorando.
- Las acciones que se intercambian bajo el valor neto merecen una segunda revisión.

Resumen del Fortune40

Al haber revisado estos cinco portafolios se tiene que persuadir a los inversionistas, para que evalúen algunos parámetros en los diferentes tipos de empresa, no es lo mismo invertir en algo seguro como las Blue Chips miembros del portafolio de “Las acciones de crecimiento e ingresos”, que podrá representar ganancias consistentes pero no muy altas, que invertir en empresas pequeñas que pueden representar altos rendimientos, pero mucho riesgo. El centro de toda buena inversión debe ser, el minimizar el riesgo aunque no se menciona en casi ninguna parte de los portafolios anteriores, esto se puede hacer de muchas formas pero la más efectiva es siempre mediante la Información, esta debe ser adecuada para cada portafolio y solamente sirve si es oportuna. Ayuda mucho tomar en cuenta la experiencia de los gurúes cuyas ideas siguen vigentes a pesar de tener más de cuarenta años (en algunos casos) de haber dictado sus postulados.

Metodologías Versus la realidad

Toda Metodología de definición de portafolios de Inversión debería ser contrastada contra la realidad. Es necesario que se establezcan ciertos lineamientos para evaluarse:

Se tomaran en cuenta dos años (2003-2004) previos de cotizaciones de acciones a la primera edición del artículo base de la revista Fortune(2005), en periodos semanales(ver resumen de cálculos en anexo 1), igualmente los dos años previos a la actualización del artículo(2007).

Las acciones que son parte del portafolio X que se evalúe, tendrán igual ponderación es decir, un octavo del cien por ciento del monto a invertir.

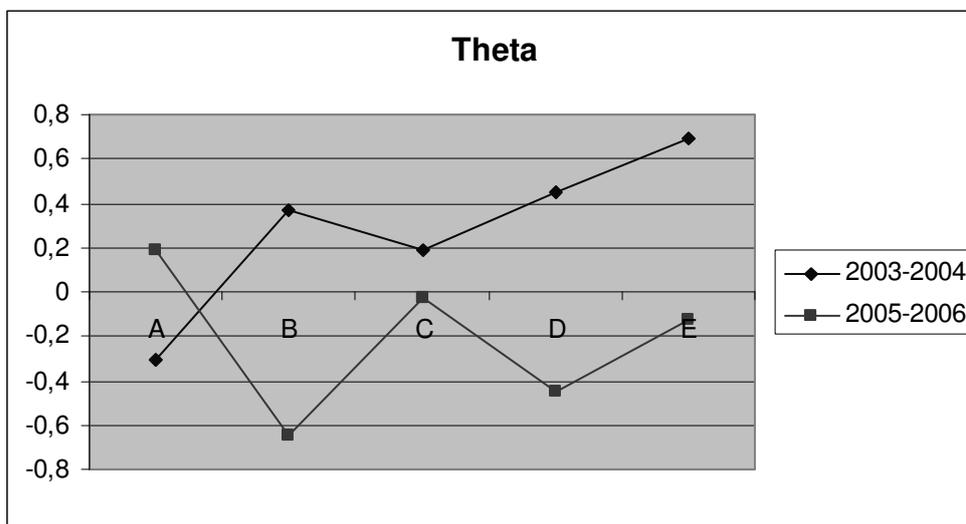
Se comparará los datos resultantes del período 2003-2004 con los datos del período 2005-2006 en los que se tomaran básicamente tres variables para el análisis: retornos, desviación standard y el factor theta.

Se graficará theta y se evaluará si el valor resultante en el período 2005-2006 está arriba del valor en el período anterior, en ese caso se asumirá que se ha apreciado el valor relativo del portafolio y si resulta que el valor está por debajo, se asumirá todo lo contrario.

Analizando cada uno de los portafolios de Inversión anteriores se puede notar en la tabla siguiente que un portafolio tiende a subir su rendimiento y disminuir su riesgo (portafolio A), otros dos que bajan su riesgo pero también su rendimiento (portafolios C y D), y otros dos tienen todo en su contra, sube el riesgo y baja su rentabilidad (portafolios B y E).

Período	Portafolio	A	B	C	D	E
2003-2004	E (R)	-0,001133765	0,099463054	0,080953888	0,136865323	0,141436133
	Desv	0,13609133	0,159864508	0,214991648	0,209432099	0,146245232
	Theta	-0,306490415	0,368350248	0,187807132	0,452009615	0,68965811
2005-2006	E (R)	0,062199955	-0,065702148	0,040437607	-0,028834967	0,018991017
	Desv	0,084138719	0,17063497	0,177931171	0,166363556	0,206771084
	Theta	0,190441265	-0,650456398	-0,027262533	-0,445550874	-0,127181443

En la tabla anterior se puede observar que de la teoría a la práctica es poca la coincidencia debido a muchos factores que más adelante se comentarán. Pero existe un portafolio que merece especial atención y es el de Las Acciones de Crecimiento e Ingresos(A), que obviamente deja en evidencia, que tiene la tendencia a mantenerse o mejorar, es una apuesta segura, esto debido mayormente a la composición de activos con empresas sólidas y con muy buenas o excelentes expectativas de mantener dichas condiciones.



En el caso del theta se puede observar que los portafolios no pasan la prueba a excepción del mencionado portafolio A, ahora esto no indica necesariamente que la metodología es mala o que los que la elaboraron son personas que no conocen del

tema, simplemente es uno de tantos parámetros de evaluación de datos reales de los cinco portafolios, ahora hay que recordar que para esto hay supuestos que se tomaron en la metodología que pudieron haber cambiado el rumbo de los resultados, como el de asignar igual peso a cada uno de los activos dentro del portafolio(1/8), sabiendo de antemano que hay que ponderar mejor al activo que se considere con mejores expectativas.

Otra forma de evaluar esta metodología es con la comparación numérica simple de los activos miembros de cada portafolio en el año 2005 y en el 2007 según datos de Fortune, como se muestra en la siguiente tabla.

Portafolio	Coincidencia	%
Acciones de crecimiento e ingresos	7	87.5
Crecimiento a buen precio.	1	12.5
Acciones con valor más profundo.	1	12.5
Acciones de límite pequeño.	0	0
Inversiones internacionales.	5	62.5

En los portafolios se muestra que básicamente sólo el primero y el último portafolio son los que deberían de considerarse para volver a sugerirlos en una siguiente oportunidad, ¿por qué? la respuesta del primero es obvia, se conoce que es rentable y poco riesgoso, además de haber superado la prueba de la evaluación con datos reales, el caso del último portafolio, aunque la historia dice que bajó sus dos indicadores(riesgo alto y baja rentabilidad), hay un factor que este análisis no contempla actualmente y es la de las proyecciones, ese podría ser el factor por el que el grupo de analistas del Fortune 40 han premiado a este portafolio ante tan malos resultados históricos.

¿Qué hacer con los Datos anteriores?

Primeramente no todos los portafolios son para todos los tipos de inversionistas, si se grafican los cinco portafolios de inversión en una línea de mercado de capitales como se hizo en la primera parte del artículo, se notará que el más conservador sería el portafolio “Acciones de Crecimiento e Ingresos” en segundo lugar “Crecimiento a buen precio”, en tercero “Acciones con Valor más Profundo”, luego en cuarto, “Acciones de Límite Pequeño” y por ultimo “Inversiones Internacionales”, es decir que aunque no se mencione en el artículo de Fortune, han ubicado sus portafolios en orden ascendente, de

menor a mayor riesgo(ver gráfica 2), así que, si se es un inversionista conservador o de bajo riesgo, debe jugar con los 8 activos del primer portafolio y se garantiza que además de mantener su perfil de riesgo, logrará una rentabilidad mejor que la esperada. En los otros casos, sería aventurado decir si le convendría o no invertir, esto debido a las irregularidades del mercado, y no a las predicciones de los técnicos de Fortune, se estima que serán las empresas más riesgosas, las más afectadas con la actual crisis financiera, ya que incrementarán su volatilidad, por lo que serían pocas las oportunidades de inversión con mayor certeza, disponibles en el mercado. Esto no significa que no hay que invertir, sino que hay que tomar más precauciones de las acostumbradas, como se detallará más adelante.

Tasa de retorno requerida



Gráfica 2. Riesgo y Retorno esperado para los Portafolios del Fortune 40.

Hay muchos resultados interesantes que se derivan de los datos analizados, en primer lugar, si los datos tienden a ser mejores con el paso del tiempo, esto significa que la metodología está correcta y se desperdicia la oportunidad de invertir en esos activos, otra conclusión que se podría obtener es de que cada portafolio tiene asociado un factor de error humano que es considerablemente alto, no se puede asegurar que se harán inversiones a ciegas con empresas del SP500, Fortune40, u otro índice, siempre hay que tomarlos como lo que son: productos de metodologías muy buenas, que restringen el margen de error en las inversiones o brindan parámetros de medición de la salud de la economía.

¿Por qué se podrían sesgar las predicciones en la selección de activos?

La premisa del comportamiento de las finanzas dicta que la teoría financiera convencional ignora cómo la gente real toma decisiones y que gente hace la diferencia. Un número creciente de economistas han llegado a interpretar las anomalías de la literatura financiera en consonancia con varias exposiciones "irracionales" individuales a la hora de hacer decisiones complicadas. Estas irracionalidades se derivan de dos premisas principales: en primer lugar, que los inversionistas no siempre procesan la información correctamente y, por tanto, infieren incorrectamente en distribuciones de probabilidad sobre el futuro de las tasas de retorno, y en segundo lugar, se puede decir que incluso, en una distribución de probabilidad de rendimientos, los inversionistas a menudo son inconsistentes o sistemáticamente toman decisiones no del todo óptimas.

Existen muchos errores en el procesamiento de la información que puede conducir a los inversionistas a desestimar las verdaderas probabilidades de los posibles eventos o eventos asociados a las tasas de rendimiento. Varios de estos prejuicios ya se han identificado. A continuación se describen cuatro de los más importantes:

Errores de previsión. Desde este punto de vista, cuando en las predicciones de una empresa los ingresos son elevados, quizás debido a la favorable evolución reciente, tienden a ser valuadas demasiado arriba en relación con el objetivo de las perspectivas de las empresas, esto se traduce en un alto P/E inicial (debido al optimismo construido en el precios de acciones) y posteriormente se traduce a bajos desempeños, cuando los inversionistas reconocen su error; así, las empresas de alto P/E tienden a ser pobres en sus resultados de inversión.

Excesos o exageración. La gente tiende a sobreestimar la precisión de sus creencias o predicciones, y tienden a sobreestimar sus capacidades. En un famoso estudio, el 90% de los conductores en Suecia se clasifican a sí mismos como superiores al promedio de los conductores. Tal exceso puede ser responsable de que prevalezca en Suecia la gestión activa sobre la gestión pasiva en el manejo de inversiones. El predominio de una gestión activa en frente del típico bajo desempeño de esas estrategias está en consonancia con una tendencia a sobreestimar su capacidad de gestión.

Conservadurismo. Un sesgo de conservadurismo significa que los inversionistas son demasiado lentos (demasiado conservadores) en la actualización de sus creencias en respuesta a las evidencias recientes. Esto significa que inicialmente se podría sobre reaccionar a las noticias sobre una empresa, a fin de que los precios reflejen plenamente la nueva información sólo gradualmente. Ese sesgo daría lugar a crear retornos bajos en el mercado de acciones.

Tamaño de la muestra, Negligencia y la representatividad. Parece que la gente comúnmente no tiene en cuenta el tamaño de una muestra, al parecer, el razonamiento es de que una pequeña muestra es representativa de una población muy grande, por lo tanto, se puede deducir un patrón demasiado a la ligera sobre la base de una pequeña muestra y extrapolar las tendencias aparentes demasiado lejos en el futuro. Es fácil ver cómo este modelo sería compatible con reacción y corrección de anomalías (prueba y error).

Alternativa de Inversión a estos portafolios

Fondos Mutuos o de Intercambio de divisas.

Existe otra alternativa a los portafolios anteriores, y es la de utilizar la rigurosa selección de fondos mutuos o fondos de intercambio de divisas en combinación para crear un portafolio diversificado y hasta cierto punto, fácil de manejar.

Por el lado de las acciones esta selección combina fondos estables de pequeño tamaño con acciones internacionales que le agregan diversificación y potencial de explosión. Con respecto a los ingresos fijos, este fondo de corto plazo limita cualquier pérdida de capital si las tasas de interés siguen creciendo. Por otro lado, los inversionistas de más altos niveles de ingreso prefieren un fondo de bonos municipales que es este exento de impuestos.

Inversión en Bonos

Al comprar un bono, se sabe que son un préstamo al emisor del mismo. Este emisor, que puede ser una empresa o el gobierno, acuerda devolver ese préstamo con intereses, dentro de un período determinado de tiempo.

Se tienen básicamente seis tipos de Bonos en Estados Unidos:

1) Bonos del Tesoro de los Estados Unidos: Estos son los bonos de menor riesgo, ya que el Gobierno de los Estados Unidos devuelve el monto y los intereses. Otras dependencias gubernamentales emiten bonos de bajo riesgo, pero el rendimiento es sensiblemente más alto que los del Tesoro.

2) Bonos hipotecarios. Estos bonos son ofrecidos a través de hipotecas y están garantizados por el Estado. Ofrecen rendimientos un poco más altos que los bonos estatales.

3) Bonos municipales. Los bonos estatales y municipales tienen un riesgo más alto los bonos del Tesoro. Sus beneficios están exentos de impuestos federales, aunque hay que pagar algún impuesto estatal o local y el impuesto federal (Alternative Minimum Tax).

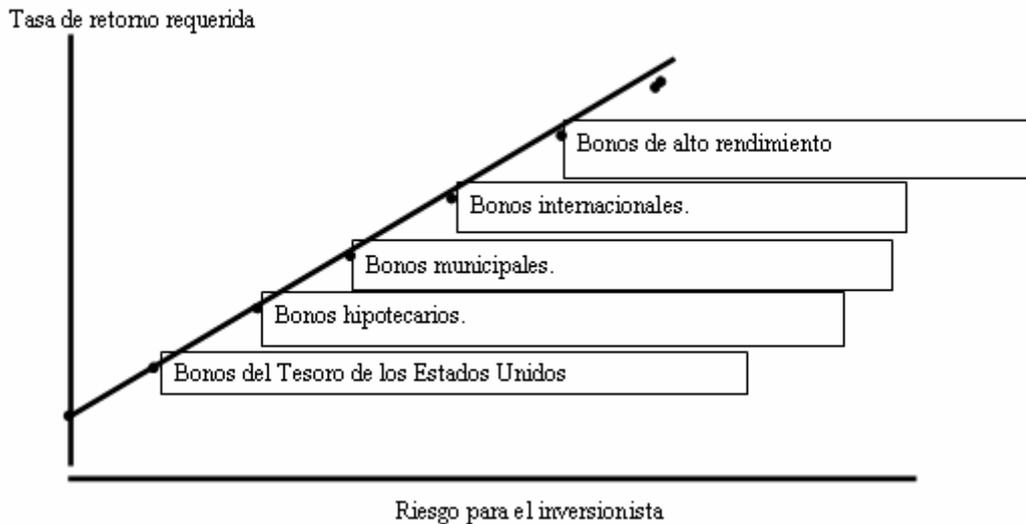
4) Bonos corporativos. Este tipo de bonos posee mayor riesgo que los bonos federales, pero también ofrecen mejor rendimiento como compensación del riesgo adicional.

5) Bonos internacionales. Emitidos por otros países o empresas extranjeras, estos bonos presentan el riesgo adicional de las fluctuaciones de las monedas foráneas.

6) Bonos de alto rendimiento. Son bonos poco confiables, emitidos por empresas o gobiernos que pueden tener un alto interés, pero también un elevado riesgo porque el emisor puede entrar en default.

El Riesgo de los Bonos

Si se trata de ver los bonos anteriores en forma gráfica, en una línea de mercado de capitales, como lo hicimos en la grafica 1 con los activos en general, tendremos lo siguiente:



Gráfica 3. Riesgo y Retorno esperado para bonos.

Perspectivas para después del 2008. Repunte de los bonos Municipales (MUNIS)

Los bonos son una buena apuesta, pero el tipo de bono que entregará el rendimiento de este año no es una opción tradicional. "La mejor oportunidad de rendimiento en el 2008 son los bonos libres de impuestos municipales (munis)", dice James Swanson, jefe estrategia de inversiones en MFS Investments en Boston. Debido a su condición de exenta de impuestos, munis por lo general tienen menor rendimiento, comparables con los del Tesoro EE.UU. Pero estos son tiempos inusuales: Ahora, el típico bono municipal con clasificación de riesgo triple-A a 10 años está dando el 3,9%, comparable con los Bonos del Tesoro a 10 años que están dando 4,2%. Si bien los Bonos del Tesoro eran los reyes durante gran parte de 2007, los rendimientos de instrumentos como las cuentas del mercado de capitales y certificados de depósito se han acercado en corto tiempo con los tipos de interés.

Existe cierta preocupación por la salud financiera de los Munis por parte de las aseguradoras de bonos, como MBIA y Ambac Financial Group, dos de las más grandes empresas de este rubro. No es el valor por defecto que los munis están dando en caja, sus males provienen de las inversiones que han hecho en la actualidad con problemas de valores respaldados por hipotecas. Aproximadamente la mitad de los 2,5 billones de dólares en bonos de munis está asegurado

Bonos Municipales en términos de Riesgo y Rendimiento

A nivel de riesgo

Para los inversionistas, las emisiones de estos bonos, son considerados cercanos a ser libres de riesgo por ser las municipalidades parte del gobierno o tener afiliación con él.

A finales de los 80s e inicios de los 90s, el General Accounting Office y el Departamento del Tesoro comenzaron a exigir que todas las agencias mantuviesen una clasificación de triple-A o perderían el soporte del gobierno. Esto debido a varios problemas de incumplimiento de pago, entre los que se puede mencionar los siguientes:

En 1975, el Urban Development Corporation del estado de Nueva York incumplió una emisión de \$100 mill.

En 1978, Cleveland se convirtió en la primera gran ciudad de U.S. que desde la gran depresión incumplía sus obligaciones de deuda.

En los 80s, ciudades como Washington, Detroit, y Chicago experimentaron crisis financieras.

En 1983 el Washington Public Power Supply System (WPPSS) incumplió \$2000 millones en bonos, con la sentencia judicial de que los bonistas no tenían derecho sobre ciertos tipos de ingresos.

A inicio de los 90s, muchos estados, como California, y un gran número de ciudades cayeron en problemas de déficit fiscales por un descenso en la recaudación de impuestos y mayores gastos en salud y educación.

En 1991, 260 gobiernos municipales cayeron en default.

A nivel de rendimiento

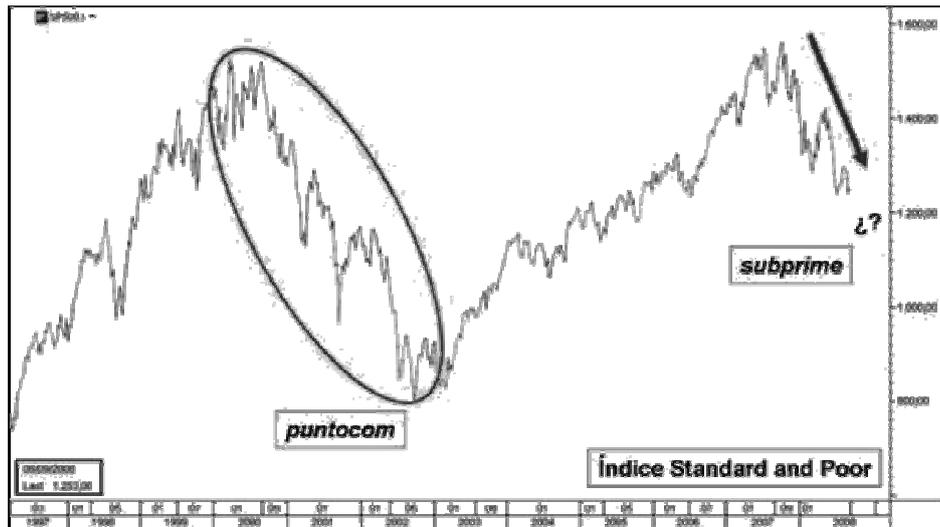
Los rendimientos de estos bonos tienen una alta correlación con los bonos del Tesoro, teniendo un spread positivo. Esto no quiere decir que son libres de riesgo, pero según estimaciones, la tasa de incumplimiento de estos tipos de bonos en los Estados Unidos es extremadamente baja, menos de una décima de un uno por ciento (.1%)

¿Cómo afectará la crisis financiera internacional a las inversiones?

Primeramente se hará una comparación interesante entre las crisis puntocom y subprime

Hace poco más de un año se desató una crisis financiera internacional que preocupa y mucho, esta crisis se puede comparar con la llamada crisis de las

“punto.com”. Como se puede observar el gráfico 4 del índice SP500 en los últimos años, este índice es considerado como el que mejor refleja la situación del mercado accionario, existe una tendencia similar que lleva a pensar que aun no se ha tocado fondo y como decía el presidente electo de los Estados Unidos el 24 de noviembre del presente año: “vendrán tiempos difíciles y no hay que esperar que en el primer año del inicio de la nueva gestión, se pueda revertir dicha situación, pero sí que se empiece a trabajar en la dirección correcta”.

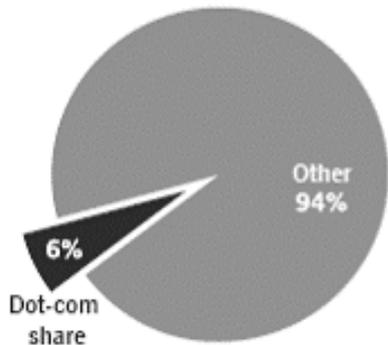


Grafica 4. Comparación de la caída de precios de SP500 en la crisis de las punto.com versus la actual crisis.

Existieron otras similitudes entre los momentos previos al colapso de una burbuja que significó la crisis "punto.com" en el 2000 y la crisis del "subprime" desde julio del 2007. El consenso de consumidores, empresarios, inversores y políticos, interpretaba en 1999 que las punto.com sólo representaban el 6% de la capitalización de las acciones americanas y que el resto de las 94% se mantendría intacto. Hace aproximadamente un año, lo mismo se pensaba de las hipotecas subprime, al constituir sólo el 14% de toda la deuda hipotecaria de Estados Unidos.

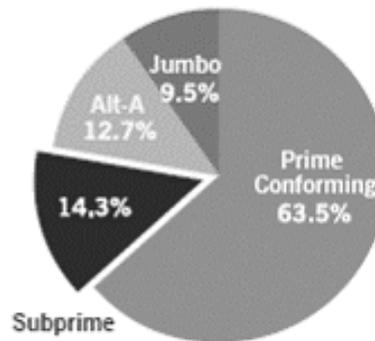
Figure 1: Two Canaries in the Coal Mine

Dot-Com Bubble
Market Capitalization: US Equities
(Year-end 1999)



\$17.2 trillion total equity market cap

Subprime Bubble
Securitized Mortgage Debt Outstanding
(March 2007)



\$6.3 trillion total securitized mortgages

Source: Federal Reserve, FDIC, MBA, Morgan Stanley Research

Ambos contextos negativos para la economía mundial, tuvieron origen luego de que previamente se gestara una burbuja. Pero las burbujas se han ido haciendo más complejas, provocando más riesgo, no sólo para las economías que directamente están relacionadas, sino para las demás economías debido a los vínculos más estrechos que sostiene hoy la arquitectura económica-financiera mundial.

Cómo invertir en tiempos de crisis

Cuando se viene una crisis, las primeras reacciones de la Alta Dirección en las empresas o Gerencias normalmente apuntan a: no invertir, reducción de gastos, reducción de personal, contracción de líneas de productos y medidas conservadoras. En el caso de los inversionistas, la situación no debe tornarse en pánico, recordemos que para apalear las fuertes turbulencias en los mercados de EU y las caídas en las acciones de los principales bancos, el gobierno ha aplicado recientemente medidas de rescate sobre otras compañías relacionadas con las hipotecas; son los casos concretos de Fannie Mae y Freddie Mac; además, se están tomando medidas para no dejar caer el mercado de Automóviles. Claro que esto no es una actitud de beneficencia de empresas privadas por parte del Gobierno estadounidense, en el caso particular mencionado, se han condicionado los desembolsos a que se inviertan realmente en la reactivación de la empresa y no en bonos a los ejecutivos, como para premiarlos.

En los próximos doce meses se prevé que seguirán estas turbulencias en la bolsa, si se tiene la intención de ver frutos en los próximos 2 años, esto será imposible, dice el analista de Invercap, Ramón Chávez.

Los expertos recomiendan a los inversores esperar entre 3 a 5 años para ver los 'frutos' de sus decisiones actuales.

A las personas que tienen inversiones en Bolsa, "se les recomienda, es que se mantengan, pero no sólo mantenerse sino incluso, con prudencia, entrar con un poco más" obviamente con cautela.

Conclusiones

Los inversionistas deben de tener claro que no se puede tomar decisiones basadas únicamente en la información pasada y actual, esto podría ser incluso una pérdida de tiempo. Sin embargo, hay suficientes anomalías en el mercado que justifican la búsqueda de activos con potencial de alto rendimiento. Si bien es cierto, que toda estrategia de inversión podría llegar a ser superada con los competidores. Sólo la consecución de una mejor información que el resto de los competidores (información privilegiada incluida) puede dar una ligera superioridad a la gestión de las carteras realizadas por profesionales. Es de saber interpretar las diferentes fuentes de información que se tienen, El Fortune 40 es buena fuente pero no es libre de errores y no se pretende poner como el mejor ni el peor, es el más pequeño de los grupos de herramientas que el mercado nos brinda, que permite hacer análisis en un universo reducido para cinco tipos de inversionistas (según su riesgo). Existen además de las acciones, varios índices bursátiles en los que se puede invertir, no obstante sería titánico hacer un proceso de evaluación de cotización de acciones de sus 500 o más de 5000 componentes para simplemente saber si invertir o no dichos índices. Esta metodología expuesta permite entre otras cosas ver el grado de confiabilidad de los autores de las revistas especializadas, que a nuestro entender tienen un 80% de confiabilidad, ya que si se contrasta los gráficos de Theta y la tabla de coincidencias de portafolios Fortune 2005-2007, se nota que sólo en un portafolio (20%) los técnicos de la revista mantienen la base(62.5%) de los activos miembros, a pesar de que tiene todos los indicadores en su contra, es decir: bajo rendimiento, alto riesgo y por consiguiente el factor Theta es inferior.

Como ya se explicó, esto puede ser debido a varios factores, principalmente el factor humano prevalece y como humanos, nos podemos equivocar, de lo que se trata es de reducir las equivocaciones y de tener el menor grado de incerteza en nuestras

inversiones. La otra parte del análisis, tiene mucho que ver con la gestión activa de carteras que no se incorporó en este análisis pero que sería importante que el lector considere siempre, al igual que sugiere Lynch en varios de sus postulados.

Tenemos que dejar claro que las acciones son muy interesantes por su grado de independencia gubernamental, es como participar en un juego de azar, teniendo reglas con mucho margen de maniobra. Pero también se tiene otros activos que al igual que las acciones, merecen la pena el incorporarse a un portafolio, sin perder de vista la relación riesgo – retorno que se ha enfatizado en este trabajo.

Finalmente no por ser menos importante, se ha incorporado un marco conceptual de la crisis que se está viviendo a nivel mundial, iniciada por las hipotecas subprime, en la que indudablemente se están viendo afectadas las inversiones de bolsa en todo el mundo. Se espera que aunque es difícil la situación, los inversionistas no entren en pánico, ya que eso generaría efectos aun más catastróficos, debido a las especulaciones inherentes al mercado.

Bibliografía

Revistas

Fortune. Las mejores acciones donde invertir hoy

Julio 11 2005 y actualización del 2007

Artículos de Revistas con tendencias para el 2008(Traducciones rápidas)

Forbes. Guía de Inversiones Enero de 2008

La métrica mágica

Por: Daniel Fisher

Verdaderos Creyentes de Existencias

Por: Andrew T. Gillies

Fondos anti -Shocks

Por James M. Clash

Money. Enero de 2008

El Príncipe del valor

Por: Christopher Browne.

La solución del 4%. Alto rendimiento de las reservas para la jubilación

Por: Michael Sivy.

Bussiness Week Enero de 2008

Constante de ingresos en tiempos Inestables

Por Lauren Young

Fondo de Cobertura Aspirante

Por Matthew Goldstein

Cortocircuito para el siglo 21

Por Ben Steverman

No quemarse si los precios se encienden

Por Christopher farell

Refugise de la Tormenta

Por Joseph Weber

Permitamos que nuestras pantallas lo hagan

Por Robert Rosenberg

Para ver el contenido original de estos artículos, por favor consulte la carpeta "otras_revistas_ingles" y el archivo "Traduccion_PreliminarDocs" que esta en la misma carpeta.

Libros

Investments

Bodie/ Kane/ Marcus. Sexta edición 2005

Artículos MAF

Value and Risk: Beyond Betas

Por: Aswath Damodaran

Financial Analyst Journal: March, April 2005

Beyond Portfolio Theory: The Next Frontier

Por: Keith Ambachtsheer

Financial Analyst Journal, January, February 2005

Investors and Markets: Portfolio Choices, Asset Prices, and Investment Advice. 2006.

Por: William F. Sharpe. Princeton University

LINKS:

http://www.ath.com.co/pls/portal/docs/PAGE/FIDUPOPULAR/CONTENIDOS_FIDUPOPULAR/CONTENIDO_ADMINISTRABLE/ARCHIVOS/FP_SIMULADORES/PERFILINVERSION.HTM

Biografía de Peter Lynch

<http://www.rankia.com/articulos/articulo.asp?n=150>

Las reglas de Oro de Peter Lynch para invertir en Bolsa

<http://www.gurusblog.com/archives/las-reglas-de-oro-de-peter-lynch-para-invertir-en-bolsa/20/01/2007/>

Anexos

Anexo 1. Resultados de Evaluación de Portafolios del Artículo Fortune 40(2005)

2003-2004

Portafolio A

Semanal		Anual	
E (R)	-2,69944E-05	E (R)	-0,001133765
var.	0,000440973	var.	0,01852085
Desv	0,020999348	Desv	0,13609133
Theta	-0,047292498	Theta	-0,306490415

Portafolio B

Semanal		Anual	
E (R)	0,002368168	E (R)	0,099463054
Var	0,000608492	Var	0,025556661
Desv	0,024667629	Desv	0,159864508
Theta	0,055271062	Theta	0,368350248

Portafolio C

Semanal		Anual	
E (R)	0,001927474	E (R)	0,080953888
Var	0,00110051	Var	0,046221409
Desv	0,033173932	Desv	0,214991648
Theta	0,027814358	Theta	0,187807132

Portafolio D

Semanal		Anual	
E (R)	0,003258698	E (R)	0,136865323
Var	0,001044329	Var	0,043861804
Desv	0,032316074	Desv	0,209432099
Theta	0,069746598	Theta	0,452009615

Portafolio E

Semanal		Anual	
E (R)	0,003367527	E (R)	0,141436133
Var	0,00050923	Var	0,021387668
Desv	0,022566129	Desv	0,146245232
Theta	0,104704048	Theta	0,68965811

2005-2006

Portafolio A

Semanal		Anual	
E (R)	0,001480951	E (R)	0,062199955
Var	0,000168555	Var	0,007079324
Desv	0,012982886	Desv	0,084138719
Theta	-0,18825157	Theta	0,190441265

Portafolio B

Semanal		Anual	
E (R)	-0,001564337	E (R)	-0,065702148
Var	0,000693245	Var	0,029116294
Desv	0,026329548	Desv	0,170634972
Theta	-0,208485801	Theta	-0,650456398

Portafolio C

Semanal		Anual	
E (R)	0,0009628	E (R)	0,040437607
Var	0,000753798	Var	0,031659502
Desv	0,027455376	Desv	0,177931171
Theta	-0,107891433	Theta	-0,027262533

Portafolio D

Semanal		Anual	
E (R)	-0,000686547	E (R)	-0,028834967
Var	0,000658972	Var	0,027676833
Desv	0,025670454	Desv	0,166363556
Theta	-0,179644147	Theta	-0,445550874

Portafolio E

Semanal		Anual	
E (R)	0,000452167	E (R)	0,018991017
Var	0,001017959	Var	0,042754281
Desv	0,031905471	Desv	0,206771084
Theta	-0,108847568	Theta	-0,127181443

		A	B	C	D	E
2003-2004	E (R)	-0,001133765	0,099463054	0,080953888	0,136865323	0,141436133
	Desv	0,13609133	0,159864508	0,214991648	0,209432099	0,146245232
	Theta	-0,306490415	0,368350248	0,187807132	0,452009615	0,68965811
2005-2006	E (R)	0,062199955	-0,065702148	0,040437607	-0,028834967	0,018991017
	Desv	0,084138719	0,17063497	0,177931171	0,166363556	0,206771084
	Theta	0,190441265	-0,650456398	-0,027262533	-0,445550874	-0,127181443

Anexo 2 Comparación de Activos de Portafolios en Fortune40 2005 y 2007

	Año	2005	Año	2007
Growth and Income 87.5 % de coincidencia	Abbott Labs	ABT	Abbott Labs	ABT
	Altria Group	MO	Johnson & Johnson	JNJ
	Coca-Cola	KO	Coca-Cola	KO
	Colgate-Palmolive	CL	Altria Group	MO
	General Mills	GIS	Colgate-Palmolive	CL
	Pfizer	PFE	General Mills	GIS
	Procter & Gamble	PG	Procter & Gamble	PG
	Wyeth	WYE	Wyeth	WYE
Bargain Growth 12.5% de coincidencia	Accenture	ACN	Accenture	ACN
	Boston Scientific	BSX	AIG	AIG
	Doper Corp	DOV	Chubb	CB
	Furniture Brands	FBS	ConocoPhillips	COP
	Harley Davidson	HDI	McKesson	MCK
	Home Depot	HD	3M	MMM
	Progressive	PGR	Microsoft	MSFT
	Stanley Works	SWK	United Health Group	UNH
Deep Value 12.5% de coincidencia	Banta	BN	Pfizer	PFE
	Burlington Resources	BR	Aetna	AET
	Kellwood	KWD	Applied Industrial Technologies	AIT
	Liz Claiborne	LIZ	Carpenter Technology	CRS
	Loews	LTR	Loews	LTR
	Lubrizol	LZ	Lufkin Industries	LUFK
	Pulte Homes	PHM	Tidewater	TDW
	Thor Industries	THO	VF Corp.	VFC
Small Wonders 0 % de coincidencia	Amer. Woodmark	AMWD	Grey Wolf	GW
	Arkansas Best	ABFS	CSG Systems International	CSGS
	Briggs & Stratton	BGG	Hercules	HPC
	Dycom Industries	DY	K-Swiss	KSWS
	Ethan Allen	ETH	Navigant Consulting	NCI
	Helen of Troy	HELE	Park Electrochemical	PKE
	Lincoln Electric	LECO	Penn Virginia Resource	PVR
	Winnebago	WGO	Plexus	PLXS
Foreign Value 62.5 % de coincidencia	AstraZeneca	AZN	UBS	UBS
	Matsushita Elect.	MC	Diageo	DEO
	Petroleo Brasileño	PBR	Novartis	NVS
	Sanofi Aventis	SNY	Petroleo Brasileño	PBR
	Telefonos de Mexico	TMX	Sanofi Aventis	SNY
	Total	TOT	Total	TOT
	Unilever	UL	Unilever	UL
	Vodafone Group	VOD	Vodafone Group	VOD

Anexo 3. La compleja ley de titularización aprobada sin discusión



San Salvador, 19 - 25 de noviembre de 2007

Los noventa y siete artículos de la ley que permite a los bancos convertir sus carteras de deuda en títulos valores fueron aprobados en poco más de una hora. Los efemelenistas se opusieron y Cambio Democrático no votó, entre otras observaciones, por la forma en que fue llevada al pleno: a la carrera.

Sergio

Arauz

cartas@elfaro.net

Publicada el 19 de noviembre de 2007 - El Faro

Salvador Arias, diputado del FMLN conocido entre sus colegas de todos los partidos como el que más tiempo ocupa en sus discursos de las plenarias, comenzó sus alegatos contra la ley de titularización a las nueve de la noche. 16 minutos después casi la mitad de los 84 curules estaban sin sus ocupantes.

En el PDC no había ninguno de los cinco, en Cambio Democrático ni uno de los dos, en ARENA estaban vacíos 21 de los 34 curules y de los compañeros de fracción de Arias había 19 ausentes. Los que estaban del PCN eran 3, uno de ellos en la junta directiva, que se había quedado con dos personas de las nueve que tienen que estar sentadas en cada plenaria.

El cuerpo legislativo estaba en aparente debate, pues los votos del ARENA, PCN y PDC estaban comprometidos desde que salió el dictamen de la comisión financiera un día antes. La ley aprobada sin más objeción que la de Arias, quien no atacó puntos concretos de los 97 artículos, era esperada por el sector privado desde el 2000.

El Banco Central de Reserva (BCR) tenía el proyecto de ley desde el 2001, bajo la premisa de “dinamizar el mercado de capitales” como una herramienta para abrir las opciones al sector privado a las fuentes de financiamiento.

Esta ley permite a los bancos, por ejemplo, convertir su cartera de préstamos en valores negociables en la Bolsa de Valores. También permite convertir proyectos privados en títulos valores líquidos. El interesado tiene que garantizar que el activo sometido al “proceso de titularización” (convertirlo en bonos que pueden venderse) tenga ingreso de líquido asegurado. Es decir, si un banco pone su cartera de deudas en el fondo de títulos valores, garantiza con sus cuentas por cobrar que tiene flujo de ingresos a futuro que respaldan lo titularizado.

El especialista en el tema, James Rosenthal, define la titularización o bursatilización como “el proceso cuidadosamente estructurado a través del cual créditos y otros activos son empaquetados, suscritos y vendidos en forma de títulos valores a Inversionistas”.

La ley establece la creación de nuevas entidades, las titularizadoras, quienes podrán a la venta los valores, que a su vez serán sometidos a la evaluación de las Clasificadoras de Riesgo, que sirven a los inversionistas como guía para comprar los títulos.

Para Mauricio Quinteros, de ARENA, la ley permitirá abrir espacios de inversión y estaba en proceso de revisión y el tiempo fue suficiente. Su colega de comisión y especialista en asuntos financieros, el pecenista Dagoberto Marroquín, aseguró que la ley tiene año y medio de estarse discutiendo y en el proceso se aceptaron las observaciones del PCN, del FMLN. “Es una Ley reclamada”, agrega el pecenista, aunque la redacción final de la ley fue terminada una hora antes de su inclusión en la agenda legislativa el mismo día en que fue aprobada.

Cambio Democrático no apoyó la ley porque evaluaron que había sido revisada a la carrera. Óscar Kattan, de CD, dijo que habían pedido una semana más y que no votarían si no se daba más análisis. Al final no hubo más análisis, ni sus votos

Arias, del FMLN, calificó a la Asamblea como un pasapapeles del Ejecutivo, luego de que Quinteros defendiera el proyecto. Las palabras del efemelenista no tuvieron eco en ninguno de sus colegas y la bancada de ARENA hizo caso omiso del discurso.

La ley nació del Ejecutivo. De hecho fue parte de las promesas de Saca en su discurso de junio de 2005, cuando se cumplió el primer año de gestión. “En las próximas semanas presentaremos la ley de titularización de activos y la ley de fondos de inversión, para facilitar la obtención de recursos financieros que le den liquidez a la economía”, dijo el presidente en esa ocasión. La ley de fondos de inversión aún no ha sido presentada como anteproyecto oficial.

En anteriores ocasiones, Julio Enrique Vega, gerente legal y de emisiones de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), promovió e impulsó la ley aprobada. Este es de la idea de que, además de promover nuevas formas de inversión, también permite a inversionistas individuales o institucionales, como aseguradoras o AFP, diversificar sus inversiones.

A esta ley, como parte de la serie de cuerpos legales que debe enviar el Ejecutivo a la Asamblea, aún le faltan complementos como la ley de Concesiones, ley de Fondos de Inversión y la ley de Ordenamiento y Desarrollo Territorial, que deben ser discutidas y posiblemente aprobadas por la Asamblea.

Anexo 4 Perfil de Inversionista

https://webapp.principal.cl/publica/perfil/002_encuesta.asp

Conozca su Perfil de Inversionista Fondos Mutuos APV

Los instrumentos que usted elija para invertir su Ahorro Previsional Voluntario dependen del riesgo que esté dispuesto a asumir. Las siguientes preguntas le ayudarán a determinar los mejores tipos de inversión para usted en base a su tolerancia al riesgo. Marque cada respuesta.

1.- Retiraría dinero de su Plan de Ahorro Previsional Voluntario antes de la jubilación para afrontar un gasto grande e inesperado?

- Sí
- No
- Tal vez

2.- ¿Ha invertido alguna vez en acciones o en Fondos Mutuos accionarios?, ¿Cuál fue su percepción al respecto?

- Sí, me sentí incómodo con ese riesgo.
- Sí, me sentí cómodo con ese riesgo.
- No, pero me sentiría incómodo con el riesgo si lo hiciera.
- No, pero me sentiría cómodo con el riesgo si lo hiciera.

3.-Suponga que tiene \$1.000.000 invertidos en un Fondo Mutuo y en seis meses su valor cae a \$850.000. ¿Qué haría?

- Transferiría todo el dinero a un fondo más conservador.
- No haría ningún cambio.
- Transferiría parte del dinero a un fondo más conservador.
- Pondría más dinero en ese fondo.

4.- ¿Cuál de las siguientes alternativas preferiría usted para su Plan de Ahorro Previsional Voluntario?

- Un fondo mutuo que invierta en compañías grandes, con una trayectoria sólida en ganancias y dividendos. Que esté entre los fondos mutuos accionarios de menor riesgo.
- Un fondo mutuo que invierta en pequeñas compañías en crecimiento, que pagan pocos dividendos, pero tienen un significativo potencial de crecimiento a largo plazo. Que esté entre los fondos mutuos accionarios de mayor riesgo.
- Invertiría en más de un fondo mutuo, dividiría el dinero entre los fondos mutuos accionarios de compañías grandes y pequeñas.
- No invertiría en fondos mutuos accionarios, el mercado es demasiado arriesgado.

5.- ¿Cómo le gustaría que se comportara la rentabilidad de su Plan de Ahorro Previsional Voluntario con respecto a la UF considerando el riesgo de sus inversiones?

- Me gustaría que mis inversiones renten al menos la UF, ya que no quiero arriesgarme a perder dinero.
- Me gustaría que mis inversiones rentaran más que la UF a largo plazo, aún cuando exista algo de riesgo que sufran altos y bajos en el corto plazo.
- Me gustaría que mis inversiones rentaran mucho más que la UF a largo plazo, aún cuando exista un mayor riesgo que puedan perder dinero a corto plazo.

6.- Mi percepción del riesgo que quiero asumir en mi Plan de Ahorro Previsional Voluntario puede resumirse así.

- Busco que mi plan de Ahorro Previsional Voluntario tenga una alta rentabilidad a largo plazo, por lo que no me preocupan las grandes alzas y bajas en el valor de mi plan.
- Puedo aceptar algunas subidas y caídas diarias en el valor de mi Plan de Ahorro Previsional Voluntario, si esto significa que potencialmente puedo ganar más a largo plazo.
- Prefiero aceptar una rentabilidad menor a largo plazo, antes que enfrentar las caídas en mi Plan de Ahorro Previsional Voluntario.

7.- La tabla muestra los resultados de invertir \$1.000.000 en 5 alternativas con distintas combinaciones de riesgo y rentabilidad. ¿Con cuál de estas alternativas de inversión se sentiría más cómodo?

	Peor de los Casos	Caso Promedio	Mejor de los Casos
<input type="checkbox"/>	Inversión 1: \$995.000	\$1.060.000	\$1.125.000
<input type="checkbox"/>	Inversión 2: \$970.000	\$1.080.000	\$1.190.000
<input type="checkbox"/>	Inversión 3: \$910.000	\$1.100.000	\$1.310.000
<input type="checkbox"/>	Inversión 4: \$850.000	\$1.120.000	\$1.450.000
<input type="checkbox"/>	Inversión 5: \$790.000	\$1.140.000	\$1.590.000

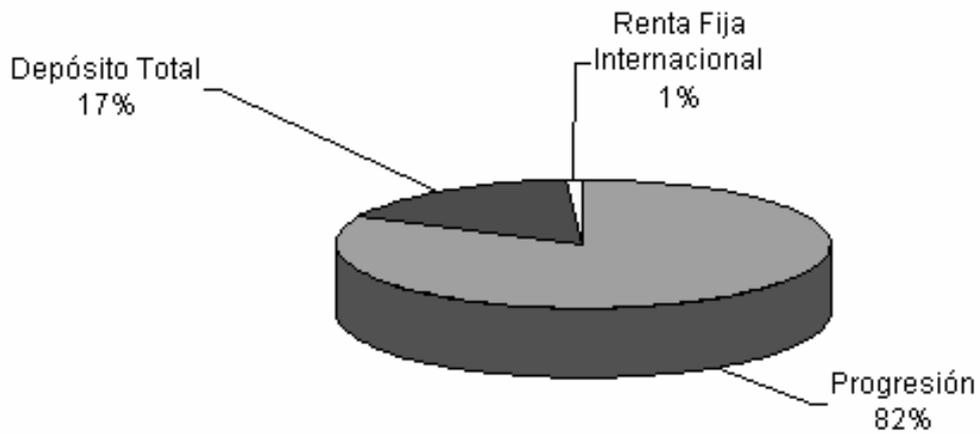
8.- ¿En cuántos años más piensa jubilarse?

- 0 - 15 años.
- 16 - 25 años.
- 26 - 35 años.
- Más de 35 años.

9.- ¿Cuántos años cree usted que durará su período de jubilación? (Los fondos que tendrá que acumular dependerán de la duración de este período).

- 0 - 10 años.
- 11 -15 años.
- 16 - 25 años.
- 26 - 35 años.
- Más de 35 años.

Resultado Conservador.



Esta combinación de activos puede funcionar para usted si realmente no le gusta el riesgo. Las relaciones estables y conservadoras pueden brindarle el ingreso que necesita, con un pequeño porcentaje en inversiones dinámicas y agresivas.

Anexo 5 Biografía de Peter Lynch

<http://www.rankia.com/articulos/articulo.asp?n=150>

Autor: Alberto La Vergata (WallStreet Inversiones.com)

Fecha: 26/05/2006

Tema: Bolsa

Resumen: Biografía de Peter Lynch de uno de los mejores gestores de fondos de la historia, teniendo una fantástica trayectoria por Wall Street y haciendo ricos a muchos otros inversores con sus consejos.

¿Quién es Peter Lynch?

Peter Lynch es considerado como uno de los mejores y más exitosos inversores y managers de fondos de inversiones de todos los tiempos. Para muchos, su trayectoria en el mundo bursátil de los Estados Unidos no fue muy excitante, pero si sumamente exitosa. Peter Lynch, con una cabellera plateada e inconfundible que refleja experiencia y el paso de los años, es para sus admiradores una de las leyendas vivientes (como tantas otras en los Estados Unidos) de nuestro tiempo.

El Magellan Investment Fund de Fidelity Investment

Y no sin razón. Peter Lynch administró durante 13 años, desde 1.977 hasta 1.990, el más grande e importante fondo de inversiones en los Estados Unidos, el Magellan Investment Fund, de Fidelity Investment, una de las más poderosas empresas de inversiones en el mundo. Aquel que le confiara a Lynch 10.000 dólares al comienzo de su gestión, 13 años después tendría en su cuenta nada menos que 280.000 dólares.

Filosofía de inversión de Peter Lynch

La filosofía que Lynch utiliza para sus inversiones, ha logrado para cientos de miles de inversores y pequeños ahorristas que confiaron sus dólares a Fidelity, una ganancia anual promedio del 27 %. Y la estrategia es similar a las que utilizan otros exitosos inversores en Wall Street como Buffet o Templeton, quienes con sus métodos de inversiones lograron y logran aún, hacer felices y ricos a muchos Americanos.

Lynch aconseja a los ahorristas invertir a largo plazo ya que así se obtienen las mejores y más seguras ganancias. Las empresas están destinadas y programadas para crecer. Las mejores firmas obtienen año tras año excelentes y crecientes beneficios, lo que a su vez impulsa la cotización de los títulos hacia arriba. En Wall Street se vé con muy buenos ojos las ganancias que crecen.

Lynch también aconseja tener paciencia y no dejarse enloquecer con las piruetas de los mercados y las cotizaciones que caen. Otros gurúes siguen la misma receta inversora, y se han convertido en leyendas. En que se basa el éxito de Lynch? Se preguntará usted. Acaso tiene la bola de cristal? Es un vidente? Es un genio de las finanzas? Un superdotado matemático? Es acaso un estratega genial y visionario? Un Pai Umbanda?

Nada de eso. Posiblemente al invertir lo haga con un muy afinado sentido común. Y el mismo nos dá un indicio de que no hace falta ser mago para invertir el dinero en forma exitosa. Peter Lynch lo dijo: Invierto en títulos de empresas que podría gestionar hasta un idiota. Lo importante es un excelente producto y una buena marca.

Y Lynch, para verificar los productos de las empresas donde invertía, visitaba supermercados regularmente y también negocios especializados. Charlaba atentamente con clientes y empleados tratando de evaluar si los mismos estaban contentos y satisfechos con los productos de las firmas elegidas. Un procedimiento simple para de ésta manera lograr una impresión real de los riesgos y chances en la inversión.

Algunos tips de Lynch: Comprar títulos de empresas que uno conoce, asumir la responsabilidad para invertir y no ceder las decisiones a otros, informarse permanentemente. Actualmente Peter Lynch vive retirado de los vaivenes en Wall Street. El gurú de las inversiones posee una caótica oficina en Boston, donde recibe a sus visitas, y cuyo escritorio es un reverendo despelote de planillas, papeles, informes y chats.

Es miembro del consejo de administración de Fidelity y se dedica a juntar dinero y aportes para organizaciones dedicadas a obras de caridad. Su imagen aparece en los distintos medios gráficos y en televisión publicitando los fondos-productos de Fidelity. Posee un buen pasar (Usted se lo debe imaginar) y una abultada y jugosa cuenta bancaria. Tiene la vejez asegurada. En sus ratos libres se dedica a disfrutar de la familia, sus hobbies y los millones.

Las reglas de Oro de Peter Lynch para invertir en Bolsa

Peter Lynch, es un auténtico mito en Wall Street, durante los 13 años en los que gestionó el Magellan Fund de Fidelity, consiguió batir todos los años con creces a los índices y demás fondos de inversión. Lynch empezó a gestionar con éxito el Magellan cuando todavía era un fondo desconocido y terminó gestionado con éxito una criatura

que se había convertido en el fondo de inversión de mayor tamaño de su época, obteniendo durante esos 13 años una rentabilidad del 30% anual. De su libro [Beating The Street](#) se hace una traducción libre de algunas de sus reglas de oro:

- 1) Invertir es divertido, excitante y peligroso si no haces los deberes.
- 2) Detrás de cada acción hay una compañía. Averigua a que se dedica.
- 3) A menudo no existe una correlación entre el éxito y los resultados de una compañía y la evolución de su cotización en los siguientes meses o incluso años. Sin embargo a largo plazo, la correlación entre el buen desempeño de una compañía y su cotización es del 100%. Esta ineficiencia del mercado es la clave para ganar dinero. Recompensa ser paciente y comprar acciones de compañías exitosas.
- 4) Tienes que saber que es lo que compras y porque los compras. Guiarse por el presentimiento de que una acción va a subir no sirve.
- 5) Poseer acciones es como tener hijos. No tengas más de las que seas capaz de manejar. Un inversor a tiempo parcial probablemente tenga la capacidad de seguir entre 8 y 12 compañías y tener unas 5 en su cartera.
- 6) Si no encuentras ninguna compañía atractiva donde invertir guárdate el dinero en el banco hasta que la descubras.
- 7) Trata de evitar comprar acciones calientes en industrias que estén de moda. Buenas compañías en industrias maduras son de forma consistente las grandes ganadoras.
- 8) Nunca inviertas en una compañía en la que no comprendas sus estados financieros. Las grandes debacles en la cotización de una acción suelen ser de compañías con un débil balance.
- 9) Si quieres comprar acciones de compañías que estén en una industria con problemas, compra siempre acciones de las compañías líderes en la industria y espera a que aparezcan los primeros signos de recuperación antes de comprar.

10) Todo el mundo tiene el cerebro suficiente para ganar dinero en bolsa, pero no todo el mundo tiene suficiente estómago. Si eres de los que es susceptible de vender toda tu cartera en los momentos de pánico del mercado, mejor que no inviertas en acciones.

11) Nadie puede predecir los tipos de interés, ni la evolución de la economía o de la bolsa. Olvídate de todo este tipo de estimaciones y céntrate en lo que actualmente les está pasando a las compañías en las que has invertido.

12) Si no investigas las compañías donde inviertes, tienes las mismas probabilidades de éxito que ganar en una partida de póker sin mirar tus cartas.

13) Siempre hay signos de preocupación. Pero vende una acción porque los fundamentos de la compañía se están deteriorando no porque el cielo se pueda caer.

14) Con compañías pequeñas, es mejor esperar a comprar acciones una vez están generando beneficios.

15) Observa en la calle compañías que estén teniendo éxito y que consideres que sus productos son una maravilla. Con esta técnica puedes descubrir excelentes oportunidades de inversión mucho antes que los profesionales.



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
TRABAJO DE GRADUACION



PORTAFOLIOS Y ESTRATEGIAS DE INVERSION

Preparado por:

Ing. César Augusto González Rodríguez

Ciudad Universitaria, 26 de noviembre de 2006

Inversión y Riesgo



Cuando se habla de inversión se debe de tomar en cuenta de forma obligada el tema del riesgo, y establecer la premisa fundamental de la que todo inversionista debe partir: **a mayor rentabilidad mayor riesgo.**

El factor riesgo es muy importante a la hora de invertir dinero, para ello se deben de tomar las mejores decisiones y para que en realidad lo sean, se debe partir de la información adecuada en el tiempo preciso.



Inversión y Riesgo

Siempre hay oportunidad para los inversionista comunes, los que simplemente desean invertir en **acciones de empresas o bonos**, para este grupo va dirigido principalmente este trabajo de graduación.



Se tomo como punto de partida el artículo: **“Fortune 40: Las Mejores Acciones para Comprar Ahora”** escrito en el 2005 por un selecto grupo de escritores de artículos financieros y expertos en la materia contactados por la revista Fortune, y la actualización del artículo: **Fortune 40 para el 2007**, en dicha actualización, se le hacen ciertos ajustes a la metodología planteada en el 2005

Factores a considerar antes de Invertir



Los instrumentos que se elijan para invertir, dependerán del riesgo que el inversionista esté dispuesto a asumir. Para clasificar el tipo de inversionista, se recomienda llenar cuestionarios en línea de empresas evaluadoras de riesgo. Ejemplo:

Suponga que tiene \$1.000.000 invertidos en un Fondo y en seis meses su valor cae a \$850.000. ¿Qué haría?

- A) Transferiría todo el dinero a un fondo más conservador.
- B) No haría ningún cambio.
- C) Transferiría parte del dinero a un fondo más conservador.

¿Cuántos años cree usted que durará su período de jubilación?

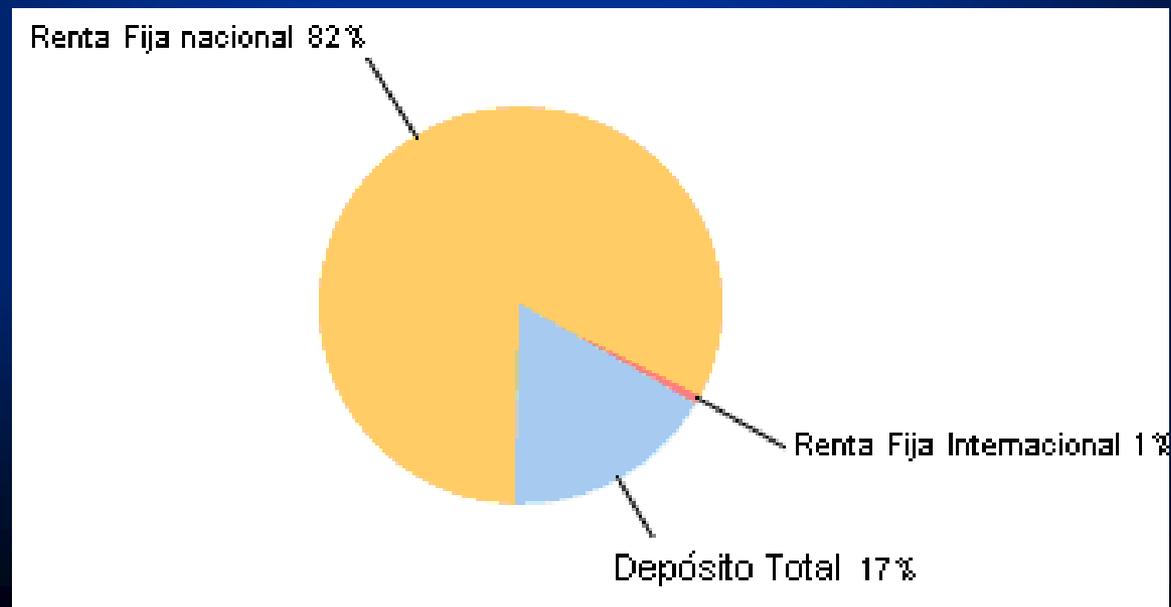
- A) 0 - 10 años.
- B) 11 -15 años.
- C) 16 - 25 años.



Factores a considerar antes de Invertir

En esos cuestionarios se asigna un peso a cada una de las respuestas que da el encuestado y según los parámetros de la empresa evaluadora, podría ser considerado en uno de los n tipos de riesgo definidos, esto indicaría que es conservador, moderado, arriesgado, etc. Y además con una misma encuesta se llegaría hasta el punto de decir en que tipo de fondos (o activos), la persona debería invertir como se muestra a continuación.

Resultado: inversionista conservador

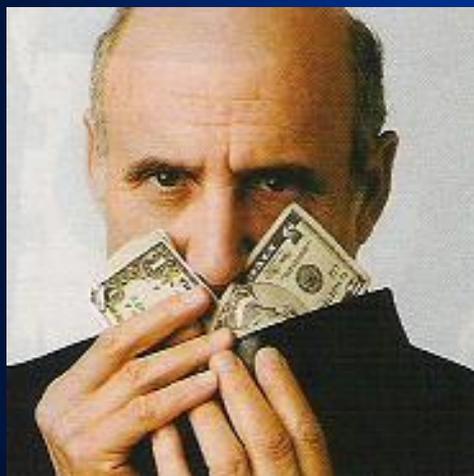


Factores a considerar antes de Invertir



Primera aproximación de una selección de activos

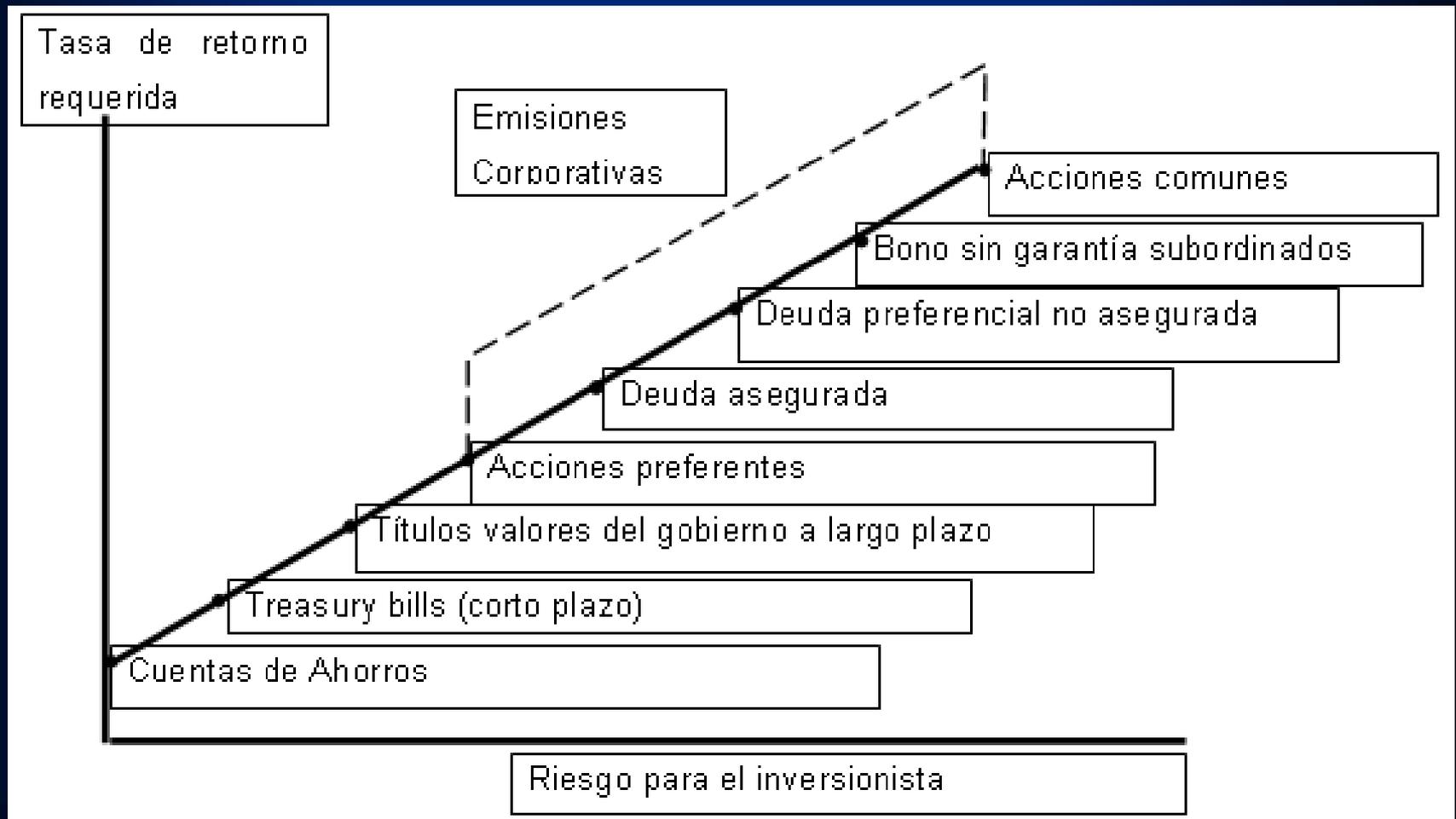
Si se toma como cierto el resultado del cuestionario que es de **inversionista conservador**, y si el universo de activos estuviera limitado por el **fortune 40**, se debería tomar solo activos del portafolio llamado “Acciones de Crecimiento e Ingresos”(asumiendo que por contener en su mayoría a empresas **blueships**, posee bajo nivel de riesgo).



Este es un ejercicio simplista pero que sería mucho mejor que invertir a ciegas.

Factores a considerar antes de Invertir

Línea de mercado de capitales. Inversión y Riesgo de activos.



Factores a considerar antes de Invertir

Algunas de las reglas de Oro de Peter Lynch para invertir en Bolsa

- 1) Invertir es divertido, excitante y peligroso si no haces los deberes.
- 2) Detrás de cada acción hay una compañía. Averigua a que se dedica.
- 4) Tienes que saber que es lo que compras y porque los compras.
Guiarse por el presentimiento de que una acción va a subir no sirve.
- 5) Poseer acciones es como tener hijos. No tengas más de las que seas capaz de manejar. Un inversor a tiempo parcial probablemente tenga la capacidad de seguir entre 8 y 12 compañías y tener unas 5 en su cartera.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

1. Acciones de crecimiento e ingresos.
2. Crecimiento a buen precio.
3. Acciones con valor mas profundo.
4. Acciones de límite pequeño.
5. Inversiones internacionales.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

1) Acciones de crecimiento e ingresos.

La mayoría de empresas “Blue Chips” entran en este portafolio, ya que los analistas las consideran una inversión segura, es decir de poco riesgo, además, su rentabilidad casi siempre anda arriba del promedio.

Principios guía:

- Las compañías con una trayectoria conocida se seguirán comportando de la misma manera a través del tiempo.
- Vale la pena pagar un Premium por ingresos de mayor crecimiento que el promedio
- Un dividendo generoso le da un impulso grande a los ingresos en el largo plazo.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

2) Crecimiento a buen precio.

Se basa en ratios sencillos como PEG que resulta de dividir el Precio /Ganancias entre la tasa de crecimiento esperada de 3 a 5 años, entre mas bajo el numero resultante, es mejor.

Principios guía:

- Juzgue a las acciones analizando el peso del precio contra la tasa de crecimiento
- Compradas a un buen precio las acciones con amplios márgenes de crecimiento son una buena inversión.
- Demasiada deuda relativa a la cantidad de las acciones puede sofocar a las proyecciones de cualquier compañía.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

3) Acciones con valor mas profundo.

Primeramente, quedaran fuera las empresas en las que sus activos tienen que ser mayores a la deuda total, por que un negocio bien administrado debe de estar generando suficiente efectivo para satisfacer sus obligaciones.

Principios guía:

- El inversionista defensivo no comete errores
- Las buenas compañías tienen un historial de crecimiento consistente
- Las compañías saludables tienen activos que son al menos dos veces mayores que los pasivos.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

4) Acciones de límite pequeño.

Este portafolio se centrará en aquellas acciones con un mínimo de 8% de retorno en activos (ingresos netos divididos entre activos totales) y un flujo de efectivo positivo. Solamente se considerarán compañías con acciones de un precio menor a los \$35, porque usualmente estas no figuran en los análisis de Wall Street u otras instituciones.

Principios guía:

- Estas compañías se mantienen bajo el radar (Wall Street).
- La fortaleza financiera es crucial ya que las firmas más pequeñas son las más frágiles.
- Un flujo de efectivo sano ayuda a cubrir la expansión de estas compañías.

¿Como poder dividir el universo de las compañías de inversiones? Fortune 40 una buena alternativa.

5) Inversiones internacionales.

Se tomarán compañías fuera de EE.UU. con valores de mercado más altos que un billón de dólares, listadas en la bolsa de valores de New York.

Primero se busca acciones con relaciones P/E menores que sus promedios de cinco años. Se seleccionan compañías cuyas ventas y ganancias hubiesen crecido durante el año pasado y de las cuales se espera un crecimiento a través de los años siguientes

Principios guía:

- Muchas de las mejores ofertas se encuentran en mercados internacionales de crecimiento rápido.
- Expandir los márgenes puede ser una pista de que las perspectivas de la compañía están mejorando.

Metodologías Versus la Realidad

Toda Metodología de definición de portafolios de Inversión debería ser contrastada contra la realidad. Es necesario que se establezcan ciertos lineamientos para evaluarse:

- Se tomarán en cuenta dos años (2003-2004) previos de cotizaciones de acciones a la primera edición del artículo base de la revista Fortune (2005) y los dos años (2005-2006) previos a la actualización del artículo (2007).
- Las acciones que son parte del portafolio X que se evalúe, tendrán igual ponderación a la hora de realizar los cálculos de rendimiento ($E(x)$), riesgo (desviación) y theta, es decir, un peso de un octavo del cien por ciento del monto a invertir.

Metodologías Versus la Realidad

- Se comparará los datos resultantes del período 2003-2004 con los datos del período 2005-2006 en los que se tomarán básicamente tres variables para el análisis: retornos, desviación standard y el factor theta.
- Se graficará theta y se evaluará si el valor resultante en el período 2005-2006 esta arriba del valor en el período anterior, en ese caso se asumirá que se ha apreciado el valor relativo del portafolio y si resulta que el valor esta por debajo, se asumirá todo lo contrario.

Metodologías Versus la realidad

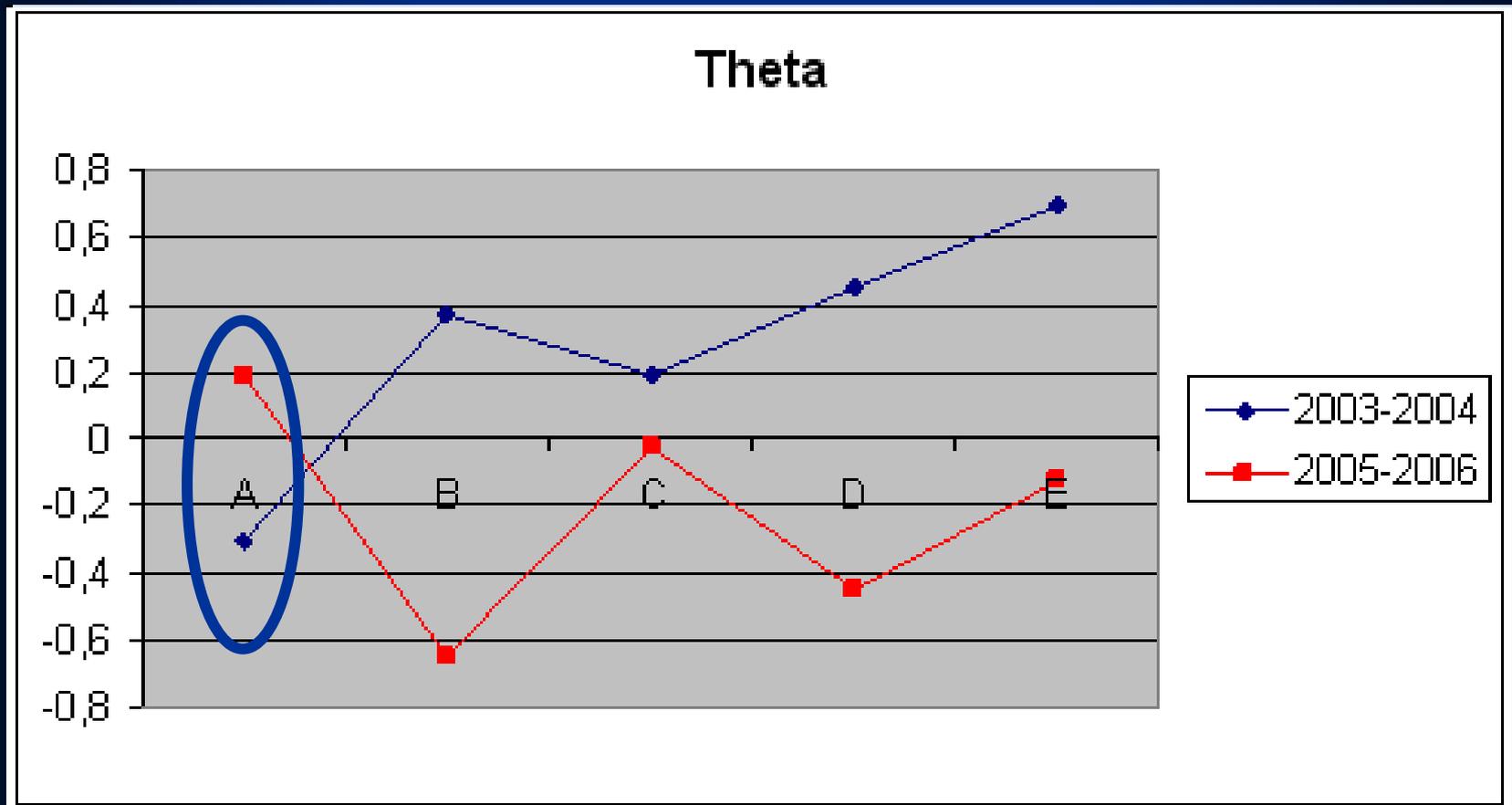
Tabla de resultados de la evaluación con datos reales.

Período	Portafolio	A	B	C	D	E
2003-2004	E (R)	-0,001133765	0,099463054	0,080953888	0,136865323	0,141436133
	Desv.	0,13609133	0,159864508	0,214991648	0,209432099	0,146245232
	Theta	-0,306490415	0,368350248	0,187807132	0,452009615	0,68965811
2005-2006	E (R)	0,062199955	-0,065702148	0,040437607	-0,028834967	0,018991017
	Desv.	0,084138719	0,17063497	0,177931171	0,166363556	0,206771084
	Theta	0,190441265	-0,650456398	-0,027262533	-0,445550874	-0,127181443

Analizando cada uno de los portafolios de Inversión anteriores se puede notar en la tabla siguiente que un portafolio tiende a subir su rendimiento y disminuir su riesgo (portafolio A), otros dos que bajan su riesgo pero también su rendimiento (portafolios C y D), y otros dos tienen todo en su contra, sube el riesgo y baja su rentabilidad (portafolios B y E).

Metodologías Versus la realidad

Grafico del factor Theta con datos reales.



Metodologías Versus la realidad

Otra forma de verlo es con los datos propios de la revista Fortune.

Portafolio	Coincidencia	%
Acciones de crecimiento e ingresos	7	87.5
Crecimiento a buen precio.	1	12.5
Acciones con valor mas profundo.	1	12.5
Acciones de limite pequeño.	0	0
Inversiones internacionales.	5	62.5

En la tabla muestra que básicamente solo en el primero y el ultimo portafolio se repiten la mayoría de activos, ¿por qué? la respuesta del primero es obvia, se conoce que es rentable y poco riesgoso, para el ultimo, pareciera contradictorio, ya que sus dos indicadores aparecen mal (riesgo alto y baja rentabilidad), pero hay que recordar que solo estamos viendo datos históricos, no proyecciones, ese podría ser el factor por el que el grupo de analistas del Fortune 40 han premiado a este portafolio aun con tan malos resultados históricos.

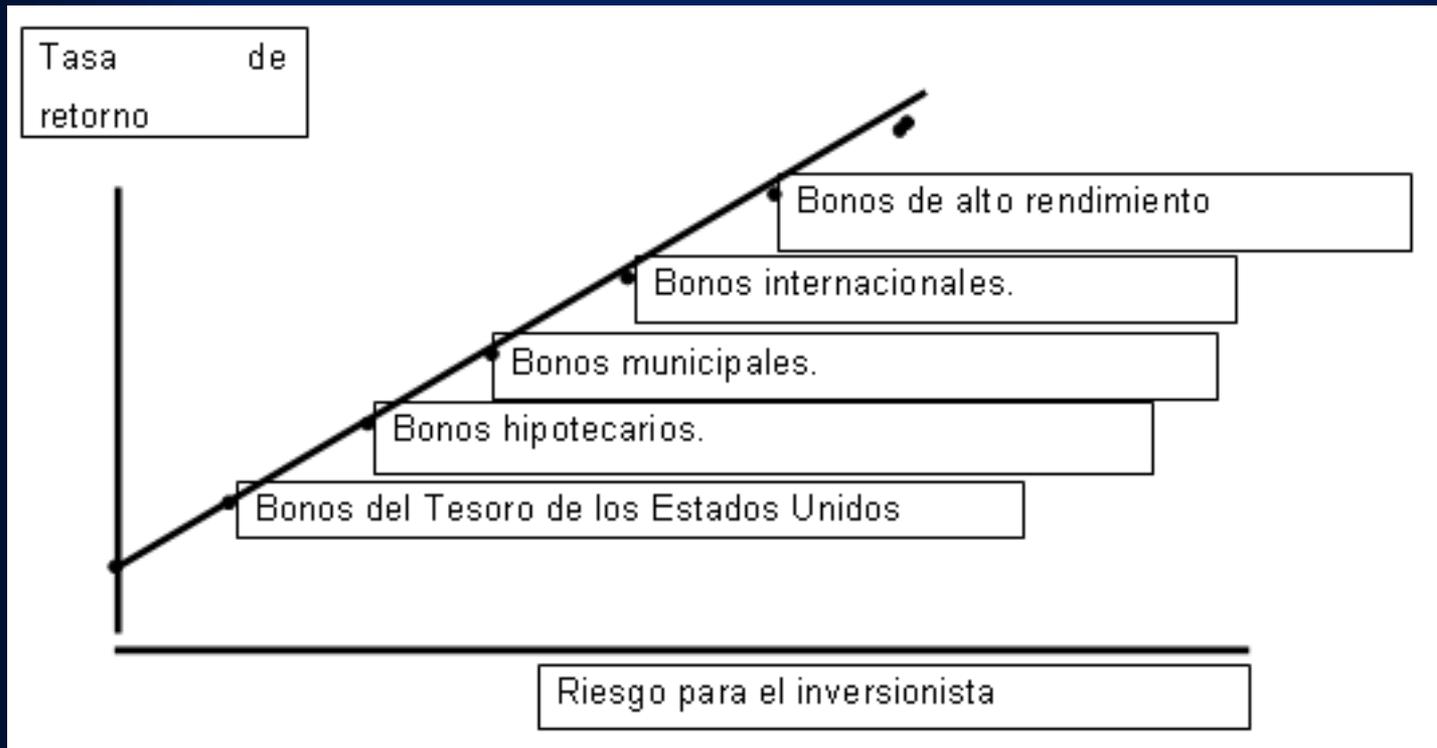
¿Por qué se podrían sesgar las predicciones en la selección de activos?

Se ha logrado a un nivel de coincidencia de aproximadamente el 80% entre el Fortune 40 y la evaluación Real. Ya que el único portafolio de los cinco que se evaluaron, que a nuestro juicio deberían de desechar en Fortune 40 es el de **Inversiones internacionales**.

Pero ese 20% de diferencia podría tener varias explicaciones asociadas a sesgos ya identificados:

- Errores de previsión.
- Excesos o exageración.
- Conservadurismo.
- Tamaño de la muestra, Negligencia y la representatividad.

Alternativa de Inversión a estos portafolios. Bonos



Ahora, el típico bono municipal con clasificación de riesgo triple-A a 10 años está dando el 3,9%, comparable con los Bonos del Tesoro a 10 años que están dando 4,2%.

Alternativa de Inversión a estos portafolios. Bonos

A finales de los 80s e inicios de los 90s, el General Accounting Office y el Departamento del Tesoro comenzaron a exigir a todas las municipalidades que mantuviesen en sus emisiones una clasificación de triple-A, o perderían el soporte del gobierno. Esto debido a varios problemas de incumplimiento de pago, entre los que se puede mencionar los siguientes:

- En 1975, el Urban Development Corporation del estado de Nueva York incumplió una emisión de \$100 mill.
- En 1978, Cleveland se convirtió en la primera gran ciudad de U.S. que desde la gran depresión incumplía sus obligaciones de deuda.

Alternativa de Inversión a estos portafolios. Bonos

- A inicio de los 90s, muchos estados, como California, y un gran número de ciudades cayeron en problemas de déficit fiscales por un descenso en la recaudación de impuestos y mayores gastos en salud y educación.

Los rendimientos de estos bonos tienen una alta correlación con los bonos del Tesoro, teniendo un spread positivo. Esto no quiere decir que son libres de riesgo, pero según estimaciones, la tasa de incumplimiento de estos tipos de bonos en los Estados Unidos es extremadamente baja, menos de una décima de un uno por ciento (.1%)

Crisis financiera internacional.

Crisis comparable a la de las puntocom

Hace poco más de un año se desató una crisis financiera internacional iniciada por las llamadas hipotecas subprime, esta crisis se puede comparar con la llamada crisis de las “puntocom”.

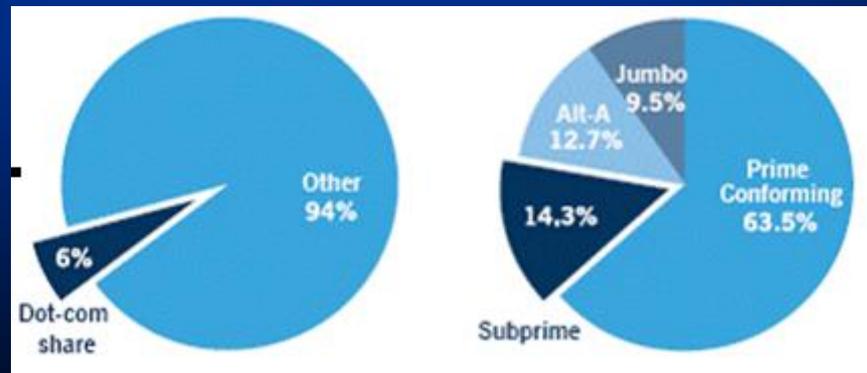


Como se puede observar el gráfico del índice SP500 en los últimos años, existe una tendencia similar a la mostrada en la crisis de las **puntocom**, que lleva a pensar que aun no se ha tocado fondo.

Crisis financiera internacional.

¿Como afectará la crisis financiera internacional a las inversiones?.

Existieron otras similitudes entre los momentos previos al colapso de una burbuja que significó la crisis "punto.com" en el 2000 y la crisis del "subprime" desde julio del 2007. El consenso de consumidores, empresarios, inversores y políticos, interpretaba en 1999 que las punto.com solo representaban el 6% de la capitalización de las acciones americanas y que el resto de las 94% se mantendría intacto. Hace aproximadamente un año, lo mismo se pensaba de las hipotecas subprime, al constituir solo el 14% de toda la deuda hipotecaria de Estados Unidos.



Crisis financiera internacional.

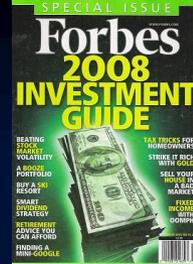
¿Como afectará la crisis financiera internacional a las inversiones?.

A pesar de que el gobierno norteamericano ha aplicado recientemente medidas de rescate sobre compañías relacionadas con las hipotecas; son los casos concretos de Fannie Mae y Freddie Mac; además, de estar tomando medidas para no dejar caer el mercado de Automóviles, el futuro de las inversiones es incierto. En los próximos doce meses se prevén que seguirán estas turbulencias en la bolsa, si se tiene la intención de ver frutos en los próximos 2 años, esto será imposible, dice un analista de la empresa Invercap.

Para a las personas que tienen inversiones en Bolsa, “se les recomienda, es que se mantengan, pero no sólo mantenerse sino incluso, con prudencia, entrar con un poco más” obviamente con cautela.



Conclusiones



Los inversionistas deben de tener claro que no se puede tomar decisiones basadas únicamente en la información pasada y actual, esto podría ser incluso una pérdida de tiempo. Sin embargo, hay suficientes anomalías en el mercado que justifican la búsqueda de activos con potencial de alto rendimiento.

Sólo la consecución de una mejor información que el resto de los competidores (información privilegiada incluida) puede dar una ligera superioridad a la gestión de las carteras realizada por profesionales.

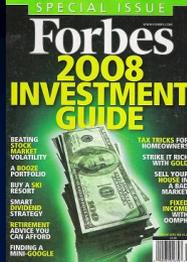




Conclusiones

La teoría y la practica pueden diferir, esto puede ser debido a varios factores, pero principalmente el factor humano prevalece, de lo que se trata es de contar con buenas herramientas o parámetros y de tener el menor grado de incerteza en nuestras inversiones.

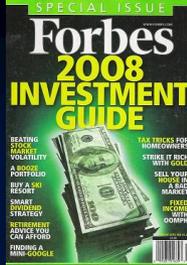
Tenemos que dejar claro que las acciones son muy interesantes por su grado de independendencia gubernamental, es como participar en un juego de azar, teniendo reglas con mucho margen de maniobra





Conclusiones

Finalmente no por ser menos importante, no se puede dejar a un lado la crisis que se vive a nivel mundial, iniciada por las hipotecas subprime, en la que indudablemente se están viendo afectadas las inversiones de bolsa en todo el mundo. Se espera que aunque es difícil la situación, los inversionistas no entren en pánico, ya que eso generaría efectos aun más catastróficos, debido a las especulaciones inherentes al mercado.





Muchas Gracias a:

Don Guillermo (director), Víctor (asesor), Marcelo, Pastor, Leonidas, Waldo, Marvin, y demás profesores.

A mis compañeros: Roberto Gavidia, Ángel, Manuel, Nelson, Militza, Jorge, Erica, Norma, Roberto Canizales, José, y Alberto

A nuestros colaboradores: Cristóbal, Walter, Jesús, Carolina e Ivette.

