

Curso para inversores nivel general

Módulo de Análisis y Gestión de Carteras

Sergio Luis Olivo, Ph.D.

@FundacionBCBA



1

---

---

---

---

---

---

---

---

Conceptos introductorios

---

Certeza  
Riesgo  
Incertidumbre

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

2

---

---

---

---

---

---

---

---

Conceptos introductorios

---

- Certeza
  - Se conocen con anterioridad al momento de decidir **TODAS** las variables **CON EXACTITUD**
  - Ejemplo: Bonos del Tesoro de EE. UU.
    - Rendimiento = 3.82 %

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

3

---

---

---

---

---

---

---

---

## Conceptos introductorios

- **Riesgo**
  - Es la posibilidad de que el resultado “esperado” de un activo no se materialice
  - Cuando hay riesgo, no hay certeza, pero ...
    - 1 - Se conocen todos los estados posibles de la naturaleza, que pueden afectar mi decisión.
    - 2 - Puede asignarse una probabilidad de ocurrencia a cada uno de esos estados.

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

4

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## Conceptos introductorios

- **Incertidumbre**
  - Faltan al menos uno de los factores que caracterizan al riesgo, o sea:
    - 1 - o no se conocen todos los posibles escenarios, o ...
    - 2 - no pueden asignarse probabilidades de ocurrencia a dichos escenarios, o ...
    - 3 - ambos.

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

5

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## Conceptos introductorios

- **Certeza** → No se observa nunca en la práctica
  - Ej. Bonos del Tesoro de EE.UU.
  - Rendimiento = 3.82 %
  - ¿¿¿ y la Inflación ???

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

6

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**El "contexto" de trabajo del Portfolio Manager**

**Riesgo**

La posibilidad que el retorno realizado no sea igual al retorno esperado

- A mayor (menor) probabilidad que el retorno realizado difiera del retorno esperado, mayor (menor) riesgo
  - O sea, la "dispersión" de los posibles retornos alrededor del retorno promedio esperado es una medida del riesgo

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

7

---

---

---

---

---

---

---

---

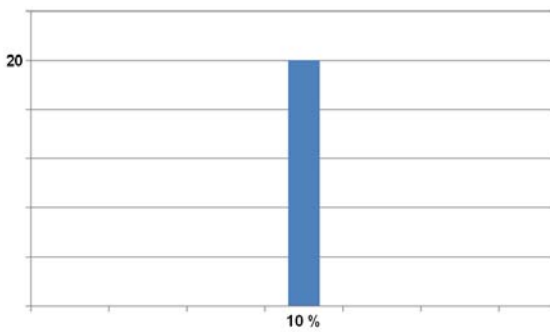
---

---

---

---

Empresa que cotiza hace 20 años, y siempre tuvo un retorno del 10% anual



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

8

---

---

---

---

---

---

---

---

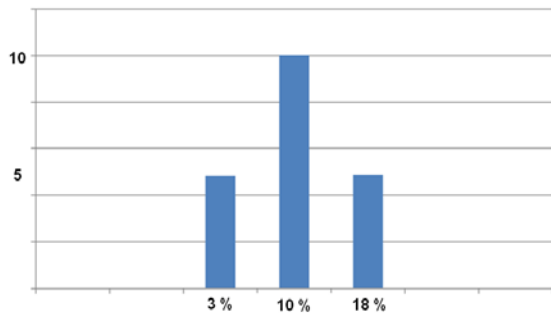
---

---

---

---

Empresa que cotiza hace 20 años. 5 años de +3%, 10 años de +10% y otros 5 años de +18%



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

9

---

---

---

---

---

---

---

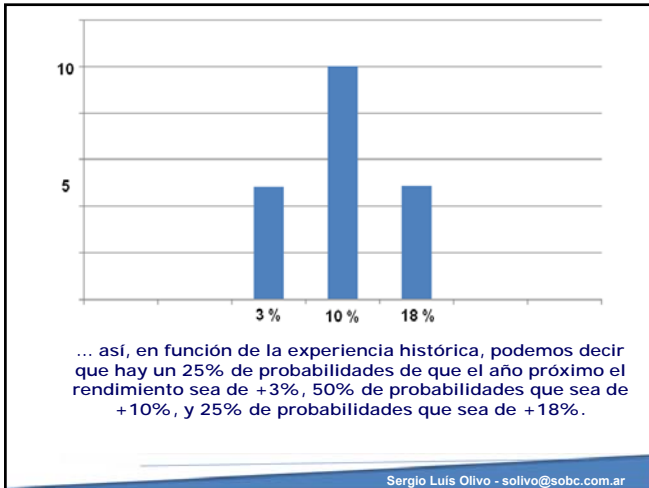
---

---

---

---

---



10

---

---

---

---

---

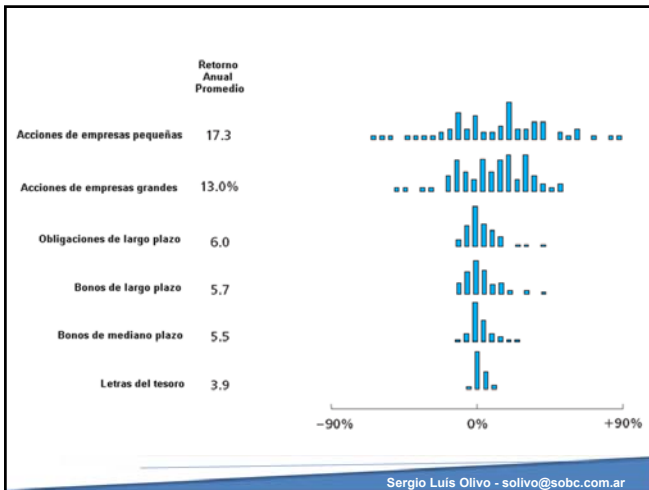
---

---

---

---

---



11

---

---

---

---

---

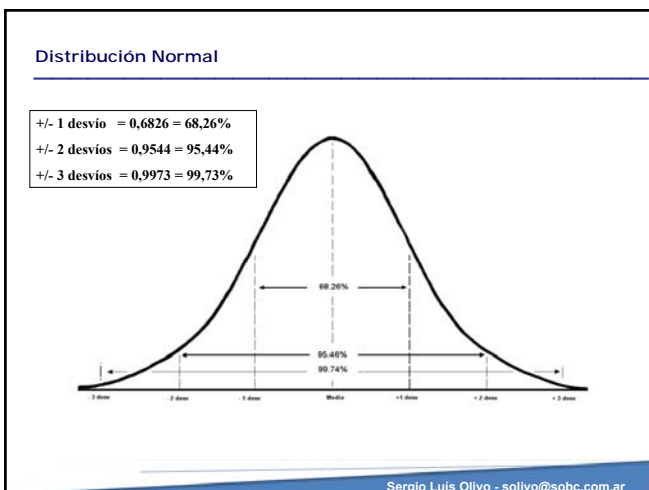
---

---

---

---

---



12

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Ejemplo de aplicación

Indice Merval  
 Variaciones porcentuales diarias  
 desde 02/01/89  
 hasta 16/10/2009  
 total de 5.143 observaciones (ruedas)

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

13

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Variac. %	# de observ.	Acumul.
-13	5	5
-12	2	7
-11	3	10
-10	9	19
-9	8	27
-8	18	45
-7	27	72
-6	44	116
-5	68	184
-4	122	306
-3	193	499
-2	346	845
-1	584	1429
0	1019	2448
1	1067	3515
2	732	4247
3	351	4598
4	181	4779
5	105	4884
6	64	4948
7	50	4998
8	31	5029
9	29	5058
10	18	5076
11	16	5092
12	7	5099
13	9	5108

Total de Observ. = 5143

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

14

---

---

---

---

---

---

---

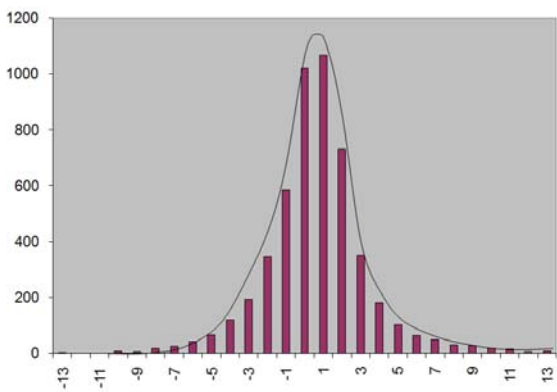
---

---

---

---

---



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

15

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



**El riesgo ¿se puede eliminar?**

- El experimento de Wagner y Lau
- Conforme se aumenta la cantidad de activos en mi cartera, disminuye el riesgo de la misma
- Diversificación

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

19

---

---

---

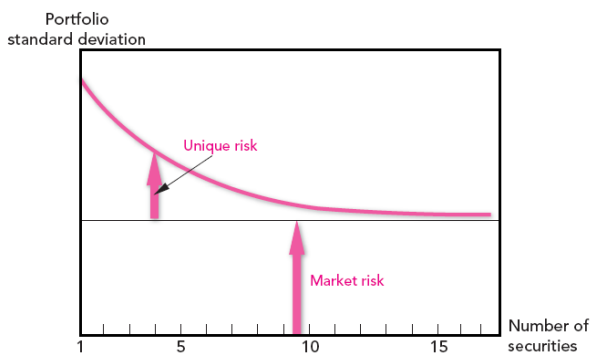
---

---

---

---

---



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

20

---

---

---

---

---

---

---

---

**El riesgo de mercado no se puede eliminar ...**

... pero, al menos, ... ¿se lo puede medir?  
Sí, a través del coeficiente Beta

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

21

---

---

---

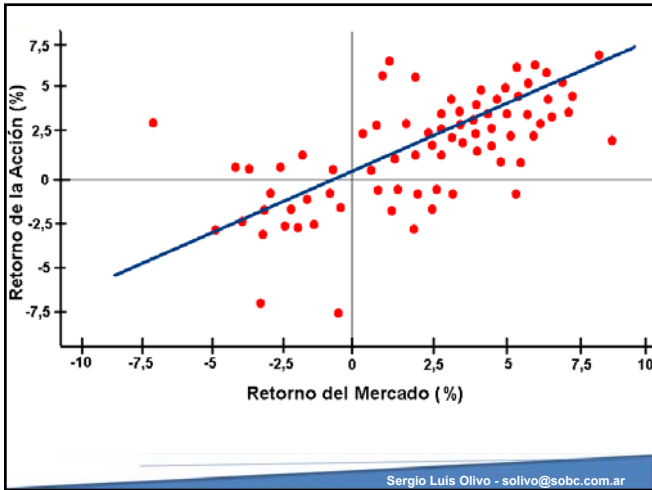
---

---

---

---

---



22

---

---

---

---

---

---

---

---

**Distintas medidas de riesgo**

- Volatilidad → Riesgo total
- Beta → Riesgo de mercado

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

23

---

---

---

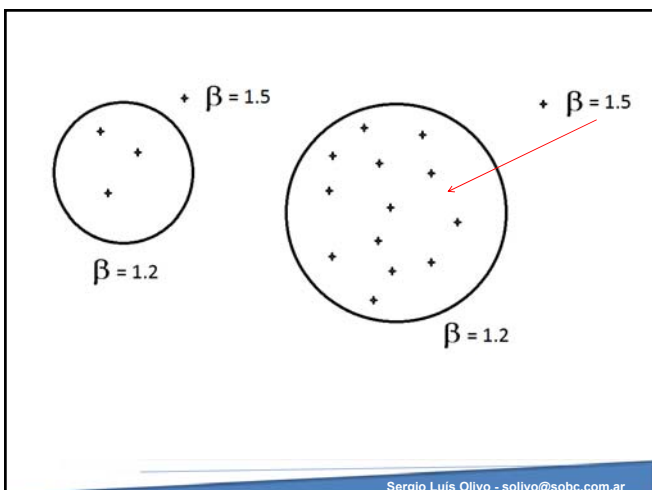
---

---

---

---

---



24

---

---

---

---

---

---

---

---



**Objetivo básico del "Administrador de Carteras"**

- Obtener el máximo rendimiento para un nivel de riesgo dado, o bien ...
- ... reducir al mínimo el riesgo, dado un cierto nivel de rendimiento

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

25

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Funciones Básicas del Portfolio Manager**

- Definir el "perfil" del inversor
- Establecer la política de inversiones
- Análisis de los activos para invertir
- Construir el portafolio de inversiones
- Controlar / Revisar / Evaluar su Rendimiento

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

26

---

---

---

---

---

---

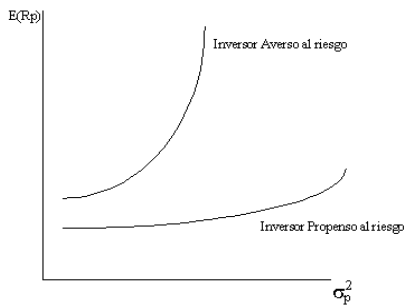
---

---

---

---

**Definir el "perfil" del inversor – Aversión al riesgo**



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

27

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## Aversión al riesgo / Relación Riesgo Rendimiento

- “Disgusto” con el riesgo
- Es distinta para todos y cada uno de los inversores
  - Depende de aspectos subjetivos
- Para asumir riesgo se exige una “compensación” adicional
- A mayor riesgo, mayor “compensación”

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

28

### Test del Inversor: Cuestionario

- 1) ¿Cuántos años tiene?
  - Menos de 35..... 0 puntos
  - De 35 a 55..... 3 puntos
  - Más de 55..... 0 puntos
- 2) ¿En los próximos años, pienso que mis ingresos...
  - Aumentarán progresivamente..... 6 puntos
  - Se mantendrán al nivel actual..... 3 puntos
  - Puede que disminuyan (jubilación, etc.)..... 1 punto
  - No sé como evolucionarán..... 0 puntos
- 3) ¿Tiene alguna reserva económica asignada a cubrir imprevistos?
  - No..... 0 puntos
  - Si. Unos 3 meses de mis ingresos..... 2 puntos
  - Si. Una cantidad elevada..... 4 puntos
- 4) ¿Qué parte de sus ingresos mensuales le quedan, una vez hechos todos los pagos/gastos del mes?
  - Una cuarta parte..... 0 puntos
  - Una tercera parte..... 2 puntos
  - La mitad o más..... 4 puntos

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

29

- 5) ¿Cuál es su nivel de experiencia en inversiones en Fondos de Inversión?
  - Buena..... 6 puntos
  - Regular..... 4 puntos
  - Mala..... 2 puntos
  - No aplicable..... 0 puntos
- 6) ¿Cuánto tiempo estima que mantendrá esta inversión?
  - Menos de 2 años..... 0 puntos
  - De 2 a 4 años..... 3 puntos
  - Más de 5 años..... 6 puntos
- 7) ¿Qué porcentaje de sus ahorros está dispuesto a invertir en estos fondos?
  - Hasta una cuarta parte..... 0 puntos
  - De una cuarta parte a la mitad..... 2 puntos
  - Más de la mitad..... 4 puntos
- 8) ¿Cuál de estas ideas identifica mejor su actitud hacia la inversión?
  - No admitiría ninguna disminución en mi capital inicial..... 0 puntos
  - Prefiero aquellas inversiones que implican poco riesgo..... 2 puntos
  - Estoy dispuesto a aceptar algún riesgo si con ello puedo conseguir una mayor rentabilidad..... 4 puntos
  - Me gustan las inversiones con riesgo y alta rentabilidad..... 6 puntos

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

30



Filosofías de inversion

- Inversión en valor (*Value Investment*)
  - Enfoque pasivo
  - Parte de la base que los mercados son eficientes
  - Indexar el fondo lo máximo posible
  - El mercado sistemáticamente subvalúa empresas
  - Horizonte de inversión largo (+ 5 años)

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

34

---

---

---

---

---

---

---

---

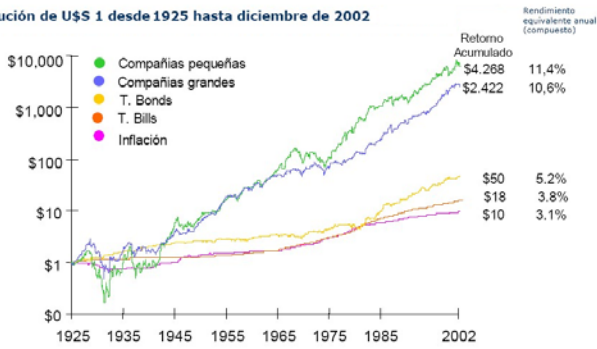
---

---

---

---

Evolución de U\$S 1 desde 1925 hasta diciembre de 2002



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

35

---

---

---

---

---

---

---

---

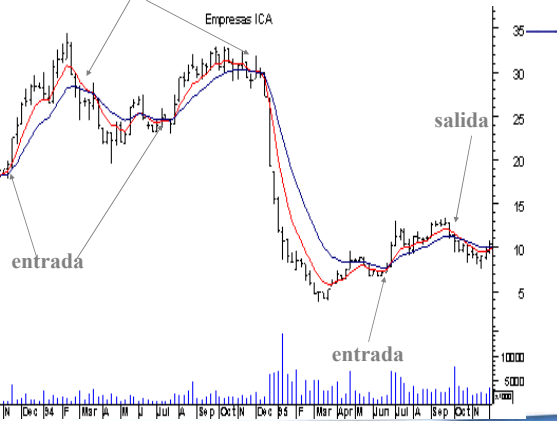
---

---

---

---

salida



Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

36

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

### Inversión en crecimiento (*Growth Investment*)

- Se basa en estudios que muestran que las pequeñas compañías (en capitalización bursátil) poseen retornos mas altos en forma consistente que las grandes empresas

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

37

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

### Administración Activa

- Se cree que el mercado suele presentar ineficiencias que pueden aprovecharse
- El periodo de inversión es variable (normalmente corto)
- Los cambios en la composición de la cartera son muy frecuentes
- Hacen falta "predicciones" sobre
  - Retornos esperados
  - Volatilidad esperada

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

38

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

### Administración Pasiva y Activa

- "Replicar" un índice vs. "*Stock Picking*"
  - Inversor individual vs. Fondo Común
- Diferencia básica: Los criterios de eficiencia de los mercados

Sergio Luis Olivo - solivo@sobc.com.ar

39

---

---

---

---

---

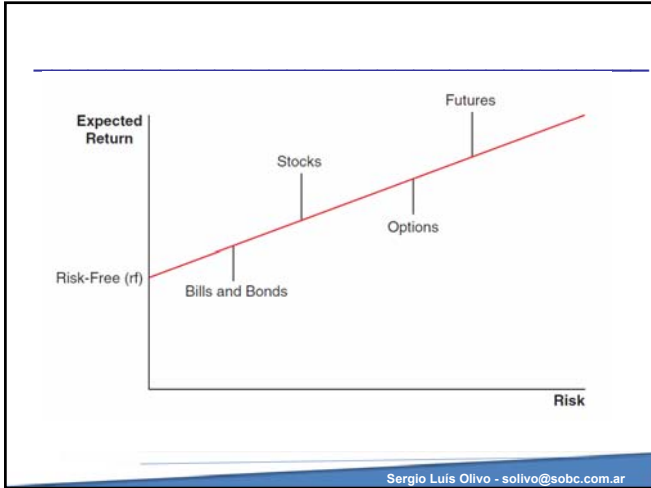
---

---

---

---

---



40

---

---

---

---

---

---

---

---

**¡MUCHAS GRACIAS!**

*Sergio Luis Olivo, Ph.D.*  
@SergioLuisOli13

@FundacionBCBA  
f t y i

41

---

---

---

---

---

---

---

---