

INDICE

Parte Una	1
Elementos de las inversiones	1
1. Inversiones: antecedentes y elementos	2
1.1. Activos reales frente activos financieros	3
1.2. Taxonomía de los activos financieros	5
1.3. Los mercados financieros y la economía	5
Distribución temporal	5
Asignación de los riesgos	6
Separación de la propiedad y la gestión	6
1.4. El proceso de inversión	7
1.5. Los mercados son competitivos	7
Relación riesgo / rendimiento	7
Mercados eficientes	8
1.6. Los participantes	8
Intermediarios financieros	9
Bancos de inversión	10
1.7. Mercados y estructura de los mercados	11
Mercados de búsqueda directa	11
Mercados de comisionistas (broker)	11
Mercados de mediadores (dealer)	11
Mercados de subasta	11
1.8. Tendencias recientes	12
Globalización	12
Titulización	12
Ingeniería financiera	14
Redes informáticas	14
1.9. Resumen del texto	15
Resumen	15
2. Instrumentos financieros globales	19
2.1. El Mercado de dinero	20
Letras de tesoro	20
Certificados de depósitos	22
Pagares de empresas	22
Eurodólares	22
Recompras y ventas con compromiso de compra (<<repos>>)	23
Compras y ventas a crédito	23
Fondos federales	23
El mercado LIBOR	23
Rentabilidad en los instrumentos de los mercados de dinero	23
2.2. El mercado de los bonos	24
Bonos y obligaciones del tesoro	24
Deuda de la agencia federal	25
Obligaciones internacionales	26
Obligaciones municipales	26
Obligaciones societarias	28
Valores hipotecarios y valores hipotecarios garantizados	29
2.3. Acciones (<< Título de propiedad>>)	30
Acciones ordinarias o participaciones de propiedad	30

Características de las acciones ordinarias	31
Cotizaciones en el mercado de valores	31
Acciones preferentes	32
2.4. Índices de mercado de valores y obligaciones	32
Índices del mercado de valores	32
Índice Dow Jones	33
Índice Standard & Poor	34
Otros índices de valores de mercado de Estados Unidos	36
Estados Unidos	36
Índices equiponderados	37
Índices de mercados de valores extranjeros e internacionales	37
Indicadores de mercado de obligaciones	37
2.5. Mercado de derivados	38
Opciones	38
Contratos de futuros	40
Resumen	42
3. ¿Como se negocian los valores?	45
3.1. ¿Cómo se emiten los valores las empresas?	46
Bancos de inversión	46
Autorización permanente	47
Colocaciones privadas	48
Oferta publica de venta	48
3.2. ¿Dónde se negocian los valores?	50
Los mercados secundario	50
Mercado libre (OTC)	51
El tercer y cuarto mercado	52
El sistema de mercado nacional	53
Contrataciones de obligaciones	54
3.3. Negociaciones en las bolsas	54
Los participantes	54
Clases de ordenes	55
Especialistas en la ejecución de negociaciones	56
Ventas en bloques	57
El sistema Súper Dot	58
Liquidación	58
3.4. Negociar en el mercado OTC	58
Estructura de mercado en otros países	59
Globalización de los mercados de valores	60
3.5. Costes de la transacciones bursátiles	60
3.6. Compra a crédito	62
3.7. Ventas con posiciones cortas (venta a crédito)	65
3.8. Regulación de los mercados de valores	66
Autorregulación y cortocircuitos	67
Negociación basada en la información interna	68
Resumen	69
4. Gestoras de fondos de inversión y otras compañías inversoras	73
4.1. Empresas de inversión	74
4.2. Tipos de gestora de inversión	75
Sociedades de inversión por obligaciones	75
Compañías gestoras	75

Otras empresas de inversión	77
4.3. Fondos de inversión	77
Políticas de inversión	78
¿Cómo se venden los fondos?	79
4.4. Gastos de inversión en fondos de inversión	79
Estructura de comisiones	79
Comisiones y rentabilidad de los fondos de inversión	81
4.5. Tributación de los ingresos de los fondos de inversión	82
4.6. Fondos cotizados	83
4.7. Comportamiento de la inversión de los fondos de inversión: primer paso	84
4.8. Información sobre fondos de inversión	87
Resumen	91
Partes Dos	97
Teorías de carteras	
5. Riesgo y Rentabilidad: pasado e introducción	98
5.1. Tasas de rentabilidad	99
Valoración de la rentabilidad de la inversión en periodo múltiple	99
Acuerdos para valorar las tasas de rentabilidad	101
Riesgo y primas de riesgos	102
Análisis de escenarios y probabilidad de reparto de beneficios	102
Primas de riesgo de aversión al riesgo	103
5.3. Los datos históricos	104
Letras, obligaciones y acciones 1926-2001	104
5.4. Inflación y tasas de rentabilidad actuales	110
El equilibrio del tipo de interés nominal	111
5.5. asignación de activos en carteras con riesgo y sin riesgo	112
El activo de riesgo	112
El activo sin riesgo	113
Rentabilidad y riesgo esperado de la cartera	113
Línea de asignación de capitales	114
Tolerancia al riesgo y asignación de activos	116
5.6. Estrategias pasivas y la línea de mercado de capitales	117
Evidencia histórica en la línea de mercado de capital	117
Costes y beneficios de la inversión pasiva	118
Resumen	119
6. Diversificación eficiente	124
6.1. Diversificación y riesgo de la cartera	125
6.2. Asignación de activos con dos activos arriesgados	126
Covarianza e interrelación	127
Utilización de datos históricos	130
Las tres normas de las carteras de dos activos arriesgados	130
Relación riesgo – rentabilidad en carteras con dos activos	130
Criterios de la media – varianza	132
6.3. La cartera arriesgada optima con un activo sin riesgo	136
6.4. Diversificación efectiva con mucho activos arriesgados	139
La frontera eficiente de los activos arriesgados	139
Elección de la cartera arriesgada optima	140
La cartera completa preferencia y la propiedad de separación	140
6.5. El modelo de mercado de activos de un solo factor	141

Especificaciones de un modelo de índice único en la rentabilidad de los valores	142
Representaciones gráficas y estadísticas del modelo de índice único	142
Diversificación en un mercado de valores de factor único	145
Resumen	146
Apéndice: la falacia de la diversificación temporal	155
7. Modelo de evaluación de activos financieros y teoría de la evaluación por arbitrajes	157
7.1. Demanda de acciones y precio de equilibrio	158
Demanda de acciones Sigma	159
Demanda de acciones en fondos indexados	161
Precios de equilibrio y el modelo de evaluación de activos financieros	162
7.2. Modelo de evaluación de activos financieros	162
¿Por qué todos los inversores se quedarían con la cartera de mercado?	163
La estrategia pasiva es eficiente	163
La prima de rentabilidad de la cartera de mercado	164
Rentabilidad esperada de los activos individuales	164
Línea de mercados de los valores	166
Aplicaciones del CAPM	167
7.3. El CAPM y los modelos de índices	167
El modelo de índice, la rentabilidad realizada y la relación rentabilidad esperada – beta	168
Estimación del modelo de índice	168
El CAPM y el modelo de índice	170
Predicción de betas	173
7.4. El CAMP y el mundo real	175
7.5. Teoría de la evaluación por arbitraje	177
Oportunidades y beneficios del arbitraje	177
Carteras bien diversificadas y la teoría de la valoración por arbitraje	179
El APT y el CAPM	180
Generalización multifactor del APT y del CAPM	181
7.6. En el contexto Europeo, por Prosper Lamothe Fernández	182
La aplicación de los modelos de valoración de activos financieros en el contexto de la Unión Monetaria	182
Resumen	184
8. La hipótesis del mercado financiero	190
8.1. Paseos aleatorios y la hipótesis del mercado eficiente	191
La competencia como fuente de eficiencia	192
Versiones de la hipótesis del mercado eficiente	193
8.2. Implicaciones de la hipótesis del mercado eficiente (EMH)	194
Análisis técnico	194
Análisis fundamental	195
Gestión activa de carteras frente a gestión pasiva	195
El papel que desempeña la gestión de carteras en un mercado eficiente	196
Asignación de recursos	196
8.3. ¿Son eficientes los mercados?	197
Los temas	197
Pruebas de nivel débil: predicción en la rentabilidad de las acciones	198

Predictores de movimientos de mercados en general	200
Prueba de nivel intermedio: anomalías del mercado	200
Pruebas de nivel fuerte: información interna	205
Interpretación de la prueba	205
Rendimientos de los fondos de inversión	207
Entonces, ¿Son eficientes los mercados?	210
Resumen	212
Parte Tres	217
Bonos	
9. Bonos y rentabilidad de los bonos	218
9.1. Características de los bonos	219
Obligaciones y bonos del tesoro	220
Renta fija privada	221
Acción preferente	223
Otros emisores nacionales	223
Obligaciones internacionales	223
Innovación en mercado de bonos	224
9.2. Valoración de bonos	225
9.3. Rendimientos de los bonos	225
Rendimiento al vencimiento (Yield to Maturity)	227
Amortización	229
Rendimiento compuesto realizado frente a rendimiento al vencimiento	230
9.4. Precios de los bonos a lo largo del tiempo	231
Rendimiento al vencimiento frente a la rentabilidad del periodo de tenencia	232
Bonos cupón cero	233
Rentabilidad después de impuestos	233
9.5. Riesgo de impago y cotización de los bonos	234
Bonos basura	235
Determinantes de la seguridad de los bonos	236
Contrato de emisión de bonos	236
Rendimiento al vencimiento y riesgo de impago	238
9.6. La curva de rendimiento (estructura temporal de los tipos de interés)	239
La teoría de las expectativas	240
La teoría de preferencia por la liquidez	241
Síntesis	243
9.7. En el contexto Europeo y latinoamericano (por Prosper Lamothe Fernández)	244
Los mercados de bonos en Europa	244
Los mercados de bonos en Latinoamérica	244
Resumen	245
10. Gestión de carteras en rentas fija	251
10.1. Riesgos de tipo de interés	252
Sensibilidad a los tipos de interés	252
Duración	254
¿Qué determina la duración?	257
10.2. Gestión pasiva de la renta fija	259
Inmunización	259
Ajuste del flujo de caja (cash – flor matching) y vinculación/ asignación	263

10.3. Convexidad	265
¿Por qué a los inversores les gusta la convexidad?	267
10.4. Gestión activa de la renta fija	267
Fuentes de beneficios potencial	267
Análisis del horizonte	268
Inmunización contingente	269
Un ejemplo de estrategia de inversión en renta fija	270
10.5. Swap de interés	271
Resumen	272
Parte Cuarta	279
Análisis de valores	
11. Análisis macroeconómicos y de la industria	280
11.1. La economía global	281
11.2. La macroeconomía domestica	283
Producto interior bruto	283
Empleo	283
Inflación	283
Tipos de interés	284
Déficit presupuestario	284
Expectativas	284
11.3. Tipos de interés	284
11.4. Shocks de oferta y demanda	285
11.5. Política económica del gobierno	286
Política fiscal	286
Política monetaria	287
Políticas de incentivos a la oferta	287
11.6. Ciclos económicos	288
La coyuntura económica (o ciclo de los negocios)	288
Indicadores económicos	290
11.7. Análisis del sector industrial	292
Definición del sector industrial	293
Sensibilidad a la coyuntura económica	294
Rotación sensorial	296
Ciclo de vida de la industria	296
Estructura y comportamiento de la industria	298
12. Evaluación de la renta variable	302
12.1. Métodos de valoración contable	303
12.2. Valor intrínseco frente al precio del mercado	304
12.3. Modelos de descuentos del dividendo	305
El DDM de crecimiento constante	305
Precios de las acciones y oportunidades de inversión	307
Ciclos de vida y modelos de crecimiento pluri-etapicos	310
Modelos de crecimiento multi-etapicos	313
12.4. Ratios – precios beneficios	313
Ratio precio – beneficio y oportunidades de crecimiento	313
Ratios PER y riesgo de la acción	316
Trampas en el análisis PER	317
Combinación del análisis PER y el DDM	320
Otros ratios de valoración comparativa	320
Enfoques de evaluación del flujo de caja libre	320

12.5. El mercado de valores agregado	321
Resumen	323
13. Análisis de estados financieros	327
13.1. Los principales estados financieros	328
La cuenta de resultados	328
El balance	329
El estado de flujo de tesorería	330
13.2. Beneficios contables frente a beneficios económicos	331
13.3. Rentabilidad de los recursos propios, ROE o rentabilidad financiera (RF)	331
ROE pasado frente a ROE futuro	331
Apalancamiento financiero y ROE	332
13.4. Análisis de ratios	333
Descomposición del ROE	333
Rotación y otros ratios de utilización de activos	335
Ratios de liquidez y de cobertura	336
Ratios de precios del mercado	337
Elección de un criterio de referencia	338
13.5. Valor económico añadido	339
13.6. Ejemplos de análisis de estados financieros	340
13.7. Problemas de comparabilidad	341
Valoración de las existencias	341
Amortización	342
Inflación y costes de intereses	342
Calidad de los beneficios y practicas contables	343
Acuerdos contables internacionales	344
13.8. Valoración de inversiones: la técnica de Grahan	347
Resumen	348
Parte Cinco	353
Mercados de Derivados	
14. Mercados de opciones	354
14.1. El contrato de opción	355
Negociación con opciones	357
Opciones Americanas y Europeas	358
La cámara de compensación de opciones	358
Otras opciones cotizadas	358
14.2. Valoración de opciones a su vencimiento	360
Opciones de compra (call)	360
Opciones de venta (put)	361
Opciones frente a inversiones en acciones	362
Estrategias con opciones	364
Collares	367
14.3. Activos con opciones implícitas	368
Bonos rescatables	368
Valores convertibles	370
Warrant	371
Prestamos con garantía pignoratícia	372
Acciones apalancadas y deuda arriesgada	372
14.4. Opciones exóticas	373
Opciones asiáticas	373

Opciones barrera	373
Opciones lookback	373
Opciones convertidas a divisas	373
Opciones binarias	373
14.5. en el contexto europeo y latinoamericano (por Prosper Lamothe Fernández)	373
Los mercados españoles de opciones	373
Los mercados latinoamericanos de derivados	375
Resumen	376
15. Valoración de opciones	384
15.1. Valoración de opciones: introducción	385
Valor intrínseco y valor temporal	385
Determinación del valor de opción	386
15.2. Valoración por el método binómico	387
Valoración de opciones en dos periodos	387
Generalización del enfoque de dos periodos	388
15.3. Valoración de opciones mediante el modelo de Black – Sctoles	390
La formula Black – Sctoles	390
Paridad Put - Call	395
Valoración de opción de venta	396
15.4. Utilización de la formula Black – Sctoles	397
Aseguramientos de carteras	398
15.5. Prueba empírica	401
Resumen	402
16. Mercados del futuro	408
16.1. El contrato de futuros	410
Puntos fundamentales de los contratos de futuros	410
Contratos existentes	414
16.2. Mecanismos de negocios en los mercados de futuros	414
La cámara de compensación y el interés abierto	414
Liquidez diaria y la cuenta de margen	415
Normativas	417
Tributación	418
16.3. Estrategias de mercados de futuros	418
Coberturas y especulación	418
Riesgos de bases y coberturas	419
16.4. La determinación de los precios de los futuros	420
Paridad precio al contador – futuros Spreads	422
16.5. Futuros financieros	422
Futuros en índice bursátiles	423
Creación de posición sintéticas en acciones	424
Arbitrajes sobre índices y la triple hora bruja	425
Futuros sobre divisas	426
Futuros sobre tipos de interés	427
Resumen	428
Parte Seis	433
Gestión Activa de Inversiones	
17.1. Inversores y objetivos	435
Inversores particulares	437
Inversores profesionales	438

Compañías de seguros de vida	439
Compañías de seguros no de vida	439
Bancos	439
Fondos de dotación (endowment)	440
17.2. Restricciones de los inversores	440
Liquidez	440
Horizonte inversor	440
Normativa	440
Consideraciones fiscales	441
Necesidades únicas	441
17.3. Objetivos y restricciones de varios inversores	442
Objetivos	442
Restricciones	443
17.4. Políticas de inversiones	443
Políticas Top Down para los inversores institucionales	444
Políticas activas en políticas pasivas	446
17.5. Control de revisión de las carteras de inversión	447
Resumen	447
18. Impuestos, inflación y estrategias de inversión	450
18.1. Ahorrar a largo plazo	451
Una familia hipotética	451
La pensión por jubilación	451
18.2. Entender la inflación	452
Un plan de ahorro real	453
Un plan de ahorro alternativo	454
18.3. Entender los impuestos	454
18.4. La economía del retraso en los pagos tributarios (ventajas y refugios fiscales)	456
Ejemplo de ventajas fiscal	456
El efecto de la naturaleza progresiva de la legislación tributaria	456
18.5. Menú de ventajas fiscales	458
Cuentas de jubilación individual	458
Roth IRA con tributación progresiva	459
Planes 401k y 403b	460
Inversiones de riesgo y plusvalía con ventajas fiscales	460
Ahorro protegidos frente a ahorros no protegidos	461
18.6. Seguridad social	462
Las series de factor en índice de capitalización	462
El índice de ingreso medios mensuales	463
El importe de seguro primario (PIA)	463
18.7. Educación de los hijos y grandes compras	464
18.8. Casa en propiedad: decisión de alquiler frente a compra	465
18.9. Longevidad incierta y otras contingencias	465
18.10. Matrimonio, donaciones y transferencias entre generaciones	466
Resumen	467
19. Estudios de la conducta aplicado a las finanzas y análisis técnico	470
19.1. ¿Qué son las finanzas conductistas?	471
19.2. Comportamiento individual	471
Cooperación de altruismo	471

Apuestas y la maldición del ganador	472
El efecto dotación, la tendencia al statu quo y la aversión a la pérdida	472
Cuentas mentales	473
19.3. Rentabilidad de los activos y explicaciones conductistas	473
Efecto calendario	473
Dividendos líquidos	473
Sobrerreacción y reversión a la media	473
19.4. explicaciones controvertidas de las finanzas conductistas	475
Fondos cerrados	475
Volatilidad excesiva de los precios del mercado de acciones	476
19.5. Análisis técnico	476
19.6. Chartismo	477
La teoría Dow	477
Otras técnicas charlistas	479
Una advertencia	480
19.7. Indicadores técnicos	482
Indicadores de confianza	482
Flujo de fondos	484
Estructura del mercado	484
19.8. El sistema de Value Line	486
19.9. ¿Puede funcionar el análisis técnico en los mercados eficientes?	489
Patrones autodestructivos	489
Resumen	489
20. Evaluación de la <<performance>> y gestión activa de carteras	494
20.1. Rentabilidades ajustadas al riesgo	495
Grupo comparativos	495
Ajustes de riesgos	496
El indicador M ₂ de la performance	497
Elección de la valoración de riesgos adecuada	499
Ajustes de riesgos con composiciones cambiantes de la cartera	499
20.2. Procedimientos de atribución de la performance	501
Decisiones de asignación de activos	504
Decisiones de selección de sectores valores	504
Suma de contribución de los componentes	505
20.3. El atractivo de gestión activa	506
Objetivos de las carteras activas	506
20.4. << Market Timing >>	507
Valoración de Market Timing como una opción	508
El valor de la previsión imperfecta	508
Valoración de la performance del Market Timing	509
20.5. análisis del estilo de inversión	509
20.6. calificación ajustada a riesgo de Morningstar	511
20.7. Selección de valores: el modelo de Treynor - Black	512
Visión general del modelo Treynor - Black	512
Construcción de la cartera	513
Resumen	514
21. Inversión Internacional	518
21.1. Mercados globales de acciones	519
Países desarrollados	519
Mercados emergentes	519

Capitalización de mercados PIB	522
Sesgo a la inversión local	522
21.2. Factores de riesgos en la inversión internacional	523
Riesgo de cambio	523
Riesgos específico de país	526
21.3. Inversión internacional: riesgos, rentabilidad y ventajas de la diversificación	529
Riesgo de rentabilidad: resumen estadístico	530
¿Es más arriesgada la inversión en mercados emergentes?	530
¿Son mayores las rentabilidades medias en los mercados emergentes?	530
¿Es importante el riesgo de cambio en las carteras internacionales?	531
Ventajas de la diversificación internacional	533
Representaciones engañosas de las ventajas de la diversificación	534
Ventajas realistas de la diversificación internacional	535
¿Se mantienen las ventajas de la diversificación intencional de los mercados bajistas?	536
21.4. Inversión internacional y <<performance>>	537
Construcción de una cartera de referencias de activos extranjeros	537
Atribuciones de la performance	538
21.5. La diversificación internacional: el caso español (por Prosper Lamothe Fernández)	540
Apéndice	
A Formulas de utilidad	547
Referencias	549
Índice	555

