

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

“LA INVERSIÓN EN ACCIONES EN EL MERCADO FINANCIERO ARGENTINO”

Mendoza 2014

Autor: GASSOL, Carlos Antonio

Nº Registro: 12.315

ceciliagassol@yahoo.com.ar

Directora: CALDERÓN, Mónica Iris

INDICE

| | |
|--|----|
| Introducción | 7 |
| | |
| Capítulo I: El mercado de capitales | |
| A. Descripción del mercado de acciones. | 8 |
| B. Objetivos de la adquisición de acciones. | 10 |
| C. El rendimiento en los mercados accionarios. | 12 |
| D. Pautas a considerar para comprar o vender acciones. | 13 |
| E. Enfoque de valuación de acciones. | 16 |
| F. Etapas en la valuación de acciones. | 17 |
| G. Los códigos de la bolsa de Buenos Aires. | 17 |
| | |
| Capítulo II: Características del mercado bursátil argentino | |
| A. Desarrollo del mercado financiero argentino. | 19 |
| B. Principales participantes en el mercado. | 20 |
| C. Clases de inversores. | 21 |
| D. Requisitos para invertir en la bolsa. | 23 |
| E. Información bursátil. | 23 |
| F. Los índices bursátiles. | 25 |
| G. Clases de acciones. | 26 |
| H. Derechos y obligaciones de las acciones. | 27 |
| I. Como se mide la rentabilidad de las acciones. | 27 |
| | |
| Capítulo III: Análisis fundamental | |
| A. El entorno de la bolsa. | 29 |
| B. Factores que intervienen en el entorno bursátil. | 30 |
| B1. Tasa de interés. | 30 |

| | |
|--|----|
| B2. Inflación. | 31 |
| B3. Política económica gubernamental. | 31 |
| C. Análisis del valor de una acción. | 32 |
| C1. Valor bursátil. | 33 |
| C2. Valor contable. | 33 |
| C3. Valor intrínseco o teórico. | 33 |
| D. Ratios | 34 |
| E. Limitaciones en la aplicación de los ratios. | 40 |
| F. Factores que influyen en los niveles de los ratios. | 41 |
| G. Criterios de decisión. | 41 |
| G1. Ventajas para la inversión. | 41 |
| G2. Desventajas para la inversión. | 42 |
| H. Procedimiento del análisis fundamental. | 42 |

Capítulo IV: Análisis técnico

| | |
|--|----|
| A. Que es el análisis técnico. | 44 |
| B. La tendencia del mercado. | 45 |
| C. Los gráficos. | 46 |
| C1. Gráficos de puntos. | 46 |
| C2. Características de los gráficos. | 47 |
| C3. Líneas de tendencia. | 47 |
| C4. Líneas de soporte. | 47 |
| C5. Líneas de resistencia. | 47 |
| C6. Gráficos lineales. | 48 |
| C7. Gráficos de barras. | 48 |
| C8. Características. | 48 |
| C9. Gráficos de volumen de contratación. | 48 |
| C10. Características. | 49 |
| C11. Interpretación de los gráficos. | 49 |

| | |
|--|----|
| C12. Doble y triple techo. | 49 |
| C13. Criterios de interpretación. | 50 |
| C14. Doble y triple suelo. | 50 |
| C15. Criterios de interpretación. | 50 |
| C16. Techo y suelo redondeado. | 51 |
| C17. Cabeza y hombros. | 51 |
| C18. Criterios de interpretación. | 51 |
| C19. Cuñas. | 52 |
| C20. Triángulos. | 52 |
| C21. Triángulo ascendente. | 52 |
| C22. Triángulo descendente. | 52 |
| C23. Triángulo simétrico. | 53 |
| C24. Triángulo invertido. | 53 |
| C25. Banderas. | 53 |
| C26. Banderolas. | 54 |
| D. Indicadores estadísticos. | 54 |
| D1. Las medias. | 54 |
| D2. Media aritmética. | 55 |
| D3. Media ponderada. | 56 |
| D4. Media exponencial. | 56 |
| D5. Banda de volatilidad y envoltura. | 56 |
| D6. Ventajas de su uso. | 56 |
| D7. Osciladores. | 56 |
| D8. Uso del instrumento. | 57 |
| D9. Índice de fuerza relativa. | 57 |
| D10 Oscilador estocástico. | 58 |
| D11 Oscilador Larry Williams. | 59 |
| D12. Índices y osciladores de tendencia. | 59 |
| D13. Índice de movimiento direccional. | 60 |
| D14. Recta de regresión. | 60 |
| D15. Momento. | 60 |

| | |
|-----------------------|----|
| D16. Amplitud | 61 |
| D17. Volúmenes. | 61 |
| D18. Tasas de cambio. | 61 |

Capítulo V: El análisis fundamental versus el análisis técnico.

| | |
|---|----|
| A. Cuando se usa cada tipo de análisis. | 62 |
| B. Ventajas y desventajas de cada tipo de análisis. | 63 |
| B1. Análisis técnico ventajas. | 63 |
| B2. Análisis técnico desventajas. | 63 |
| B3. Análisis fundamental ventajas. | 63 |
| B4. Análisis fundamental desventajas. | 63 |
| C. Tácticas y estrategias para la inversión en el mercado bursátil. | 64 |
| D. Ejemplos y casos prácticos aplicados de análisis fundamental | 66 |
| <i>D1. Rigolleau</i> | 66 |
| <i>D2. Quickfood</i> | 67 |
| <i>D3. Agrometal</i> | 67 |
| <i>D4. Irsa</i> | 68 |
| <i>D5. Mirgor</i> | 69 |
| E. Análisis Técnico. | 69 |
| E1. Indicador seleccionado. | 69 |
| E2. Indicador o señal a utilizar. | 70 |
| E3. Momento. | 70 |
| E4. Índice de fuerza relativa. | 70 |
| E5. Fórmulas. | 71 |
| E6. Medias. | 71 |
| E7. Fórmula utilizada. | 71 |
| E8. Gestión pasiva. | 71 |
| F. Casos y ejemplos aplicando el análisis técnico. | 73 |
| F1. Aluar. | 73 |
| F2. Telecom. | 74 |

| | |
|---|----|
| F3. Banco Francés. | 75 |
| F4.Molinos. | 75 |
| F5. Siderar. | 76 |
| G. Factores que influenciaron el período bajo análisis. | 77 |
| H. Conclusiones finales. | 78 |
| Bibliografía básica. | 79 |

Introducción

En un mundo globalizado e interconectado, las grandes diferencias se producen a través de la calidad de la actuación de los responsables de administrar los fondos. Para lograr una buena gestión de los recursos y conseguir los objetivos propuestos se deben aplicar herramientas adecuadas de manejo de los fondos. Surgió así la idea de investigar la relación existente entre una buena administración de los recursos y la calidad de la actuación de los responsables de esa tarea.

Los objetivos de la investigación son conocer en profundidad cómo invertir en acciones en el mercado financiero argentino; para luego, ofrecer a potenciales clientes propuestas que sirvan para mejorar el manejo de las inversiones. La metodología de la investigación es cualitativa, desarrollada a través de la investigación bibliográfica, búsqueda en monografías y artículos relacionados con el tema, búsqueda de información en Internet, entrevistas personales a expertos sobre el tema, consulta a docentes y profesionales y búsqueda de información en periódicos especializados.

En el capítulo I se ensaya una explicación de qué es un mercado de capitales, cuáles son los participantes del mismo; objetivos y rendimientos en el sistema bursátil; señalar los inversores más reconocidos; las pautas que utilizan para comprar y vender acciones y los Códigos de la bolsa de Buenos Aires. El capítulo II indica cómo surge el mercado de capitales en nuestro país; cuáles son los principales inversores y su clasificación en el mercado; requisitos para invertir en la bolsa; la información y los índices bursátiles; clases de acciones, derechos y obligaciones que generan y medición de su rentabilidad. Con el capítulo III se desarrolla el análisis fundamental de las inversiones, el entorno de la bolsa, los factores que intervienen en el mercado bursátil (tasa de interés, inflación, política económica); el análisis de valor de una acción (valor bursátil, contable e intrínseco); ratios a considerar (limitación en la aplicación y factores que influyen en los ratios); criterios de decisión; el procedimiento del análisis fundamental y las etapas para valorar una empresa. En el capítulo IV se describe el análisis técnico; las condiciones del mismo; la tendencia del mercado; los gráficos e indicadores estadísticos. El capítulo V compara el análisis fundamental y técnico, cuándo se utiliza cada análisis, ventajas y desventajas de los mismos, tácticas y estrategias para la inversión en el mercado bursátil, ejemplos y casos aplicables en nuestro país y luego se realiza un resumen final del trabajo, destacando algunas consideraciones personales.

CAPITULO I

EL MERCADO DE CAPITALES

A. Descripción del mercado de acciones

El desarrollo del mercado de capitales en los últimos años obliga a quienes tienen que actuar en áreas financieras a aumentar las tareas de análisis de los valores contables, combinándolos con los valores que el mercado asigna a los distintos elementos que respaldan la valuación de acciones. Se deben considerar numerosas variables que cambian cuando nacen distintas experiencias que reflejan la necesidad de tomar en consideración nuevos conductores de valores de acciones.

El análisis financiero es una función informativa y predictiva en el proceso de inversiones. En este, se da información relativa al pasado y presente de la empresa; se cuantifican expectativas futuras, cuyo producto incluye las decisiones relativas al proceso de inversión en el mercado de capitales; la venta parcial de la cartera de inversiones; establecer una política de personal o de la empresa que produce el análisis e información relativa a las distintas oportunidades que ofrece el mercado.

En general, cuando se busca adquirir el control de una empresa, el comprador está dispuesto a pagar una prima de emisión por ello y realiza los esfuerzos necesarios que conduzcan a respaldar su decisión. Cuando se compra una cantidad reducida de acciones, los fundamentos para la toma de decisión serán menores. El análisis de una inversión se relaciona con los siguientes factores:

- Análisis macroeconómico del país donde planea intervenir (crecimiento esperado, etapa del ciclo económico), análisis de las distintas ramas de actividad (invertir en una empresa no implica sustraerse de la suerte del sector a que pertenece).
- Evaluación de la política fiscal (ventajosa o desventajosa para el desarrollo de inversiones).

- Predicción del ambiente político en los países donde se va a invertir (estabilidad necesaria y clima para invertir a largo plazo en un ambiente predecible)

Existen numerosos factores con incidencia en el valor de una acción que no está bajo control de una empresa, pero que el analista debe conocer su influencia para evaluar en que parte del ciclo de la valuación está la acción.

Los factores importantes en un mercado normal son:

- Psicología de los mercados: predisposición relacionada a un valor que cotiza en el mercado.
- Evolución del producto bruto (el valor de las acciones crece cuando aumenta el producto bruto).
- Variación del consumo y tasa de desempleo, en general el inversor tiene mayor disposición para comprar la acción de una empresa cuando las ventas aumentan en el país.
- Poder adquisitivo del salario y confianza del consumidor.
- Ambiente legal (ventajoso o no) para invertir en un país y en un tiempo determinado.
- Facilidades de préstamos para financiar la compra de acciones.
- Cambio de leyes impositivas que favorezcan o no la inversión en empresas o la inversión en acciones.
- Tasa de interés vigente en el país y movimiento de las mismas como tasas vigentes en el mercado financiero internacional.
- Tasa de inflación vigente.

Normalmente, todos los elementos son medidos e informados mensualmente al mercado y es normal que se produzcan variaciones del precio de las acciones en los días en que se anuncian nuevas novedades en función de las expectativas sobre los mismos.

Cuando se trata de valorar sociedades cerradas que no cotizan en bolsa, los criterios de valuación son similares, solo necesitan un mayor esfuerzo de recopilación de información clave de la empresa sujeta a estudio, ver situaciones donde las empresas carecen de altas exigencias de presentación de información fidedigna ante las autoridades de control que implica la necesidad del posible adquirente de dicha información o valorar en función de datos auditados por un experto contable que establezca los criterios contables utilizados, actualmente los órganos de

control tienen a su cargo la verificación de la información pública de empresas que cotizan acciones, bonos u obligaciones negociables.

En Argentina se suma el riesgo país que es la sobretasa de interés que paga el gobierno argentino sobre lo que paga el gobierno de EEUU. Por lo general, cuando la tasa aumenta, la aversión del inversor por invertir en acciones argentinas es mayor.

Por el contrario, un país con muy bajo riesgo como Chile constituye un polo de atracción natural de un inversor que piensa en América Latina como su área de inversión. Además se ve el análisis financiero que se produce para invertir a largo plazo y bajo esta consideración, el proceso necesita disciplina, es decir seguridad jurídica, dependiente del ingreso de la economía. El proceso de inversión es una mezcla de arte, ciencia, intuición y experiencia.¹

B. Objetivos de la adquisición de acciones

Establecer los objetivos de la adquisición de acciones lleva a la lectura obligada de OLIVIERI (2005)², el cual expresa que no es lo mismo evaluar una empresa para adquirir su control que comprar acciones con el objetivo de venderlas a corto plazo o mantenerlas durante un período determinado de tiempo para lograr un beneficio que puede ir más allá de recibir sus dividendos o para darle un préstamo o adquirir bonos de la empresa.

Si queremos evaluar la información financiera de una empresa debemos ver si el objetivo es el crecimiento a corto plazo asumiendo riesgos eventuales de oscilaciones en el mercado o invertir para asegurarse una renta a largo plazo o bien invertir en un determinado sector que se espera tenga un mejor futuro que el resto de la economía.

Tampoco se debe olvidar que las modas de sectores cambian año a año y es ventajoso diversificar.

La experiencia indica que ciertos sectores pasan de la gloria a un desastre en un año (por ejemplo Microsoft, Oracle, Cisco que pierden en los años 2000 y 2001 más del 50 % de su valor.

Similar situación en Argentina se da con Pampa Holding, Grupo Financiero Galicia que perdieron en los años 2007 y 2008 más del 50% de su valor.

Quién analiza la situación financiera de la empresa debe tener en cuenta estas posibles oscilaciones del mercado. En diciembre del 2000, la revista Fortune, recogió en un artículo

¹ OLIVIERI, Carlos Alberto, Cuanto vale una empresa (Buenos Aires, La Ley, 2005), pág. 2.

² Citado no textual de OLIVIERI, Carlos Alberto, op. cit., págs. 7/21.

interesante sobre las recomendaciones de compra de los analistas más famosos de Wall Street y ve la evolución de esas acciones. Se ve que el 20% de las acciones recomendadas tuvieron una evolución menor a la del índice Dow Jones, 30% tienen una evolución similar y el 50% superan el índice de referencia.

Hay que ver, que hasta los mejores analistas pueden no acertar en las acciones que recomiendan. Para no tener sorpresa hay que estar alerta para comprar una acción en función del análisis de la información financiera de una empresa.

El proceso se complica cuando pretendemos comprar una empresa que no cotiza sus acciones en mercados de capitales y su información carece de fiabilidad inicial, no obstante podemos aplicar iguales parámetros y compararlos con los de las empresas públicas (que cotizan sus acciones en el mercado de capitales).

Es importante destacar que los principales administradores de cartera de inversiones dividen los objetivos de las mismas en seis tipos de adquisiciones.³

Preservación del capital: el objetivo del inversor al realizar la colocación de sus fondos busca fundamentalmente invertir en activos cuya revalorización siga a la inflación y evite efectos de una devaluación. Se trata de inversiones en sociedades de cartera que invierten principalmente en títulos valores de corto plazo.

1. Ingreso: el objetivo de estas inversiones es invertir en empresas que generen altos ingresos, aunque sean volátiles e irregulares, sin importar el riesgo que supone la no preservación del capital.
2. Incremento: enfatiza en inversiones que tienen la posibilidad de generar un importante aumento de capital ante determinados acontecimientos, más que el ingreso normal que puede provenir de los resultados habituales de una empresa.
3. Ganancia de corto plazo: el inversor busca obtener una ganancia derivada de ciertos acontecimientos que estima se concretará en el corto plazo y que se reflejarán como consecuencia de oscilaciones propias de mercado.
4. Especulación: el énfasis se lo asigna al invertir en un título de alta agresividad que supone un riesgo mayor al promedio del mercado con la esperanza de lograr una ganancia muy importante de producirse un evento determinado.

³ Ibidem, págs8/9.

5. Cobertura: el énfasis lo da el deseo de usar técnicas propias de instrumentos financieros (futuros, opciones) en algunos casos asociados a determinados tipos de acciones que revalorizan su precio de acuerdo con el producto principal que maneja la empresa y tiende a minimizar la exposición a potenciales riesgos de mercado.

Adicionalmente el asesor de inversiones debe considerar el grado de riesgo que el inversor está dispuesto a asumir, que oscila en un amplio abanico de posibilidades, entre el inversor que no desea asumir riesgos y se conforma con una baja rentabilidad al muy agresivo que busca alta rentabilidad, aunque sabe que el riesgo de perder capital es muy elevado.

C. El rendimiento en el mercado de acciones

A lo largo de la historia del rendimiento de las inversiones, las mejores inversiones son de las acciones sólidas y de gran liquidez en el mercado. En general el inversor compara el rendimiento esperado por las acciones (en función de su revalorización y el pago de dividendos que pagan las empresas) con las tasas de interés vigentes.

Hay que considerar que a veces se pueden comprar acciones en el momento de mayor auge y deben asumir una pérdida para lo cual necesitan mantener sus inversiones para recuperarse de dicha pérdida y se debe considerar el riesgo que se asume a mediano y a corto plazo dado que no hay inversión que no suponga una dosis más o menos importante de riesgo y siempre interviene el azar.

Se debe invertir solo en aquellos negocios o empresas de las que tengamos conocimiento, de lo contrario solo quedaremos a merced del azar y la decisión de invertir en acciones puede ser menos acertada que la inversión en plazo fijo o bonos sobre los cuales tenemos una mayor comprensión.

A largo plazo, el valor de una acción normalmente refleja el crecimiento de sus resultados y ventas, además de fuente del dividendo que es el *cash flow*, para lo cual buscamos

- ✓ Identificar los componentes internos que producen las principales variaciones en los resultados
- ✓ Entender cuál es la verdadera tendencia de sus ingresos, costos, gastos y en consecuencia del resultado de sus operaciones.

- ✓ Detectar cuales son los factores económicos externos que afectan las operaciones de la empresa con el fin de anticiparse a los movimientos de las acciones por el devenir de los mercados:

La relevancia de los valores de libros está quedando en un segundo plano ante importancia que adquiere el conocer la capacidad de la empresa de generar resultados económicos y financieros, no obstante para poder evaluar la razonabilidad de la información que debe manejar un analista, se necesita conocer la contabilidad y calcular correctamente los ratios que lleven a conclusiones precisas.

D. Pautas a considerar para comprar o vender

- 1- Expectativas sobre el futuro de la empresa y de su mercado, la actividad de la empresa.
- 2- La relación entre el precio de la empresa y el cash flow operativo.
- 3- La relación entre el valor de capitalización y la ganancia normalizada que se traduce en el price earning.

La ganancia normalizada es el resultado neto del impuesto a las ganancias del último ejercicio cerrado o estimado del ejercicio actual excluyendo a los ítems extraordinarios.

Indica la cantidad de años en que se recupera la inversión y supone que no habrá variaciones en los resultados.

Sirve para comparar la relación entre el valor de una empresa con sus resultados y el resto del mercado y es el indicador por excelencia.

Además para normalizar la ganancia se debe eliminar la falta de cargo adecuado de impuesto a las ganancias para aprovechar el quebranto o pérdida fiscal acumulada.

4- Los directivos, su calidad, su ética, su estrategia y el grado de identificación de sus intereses y el de la empresa dado que hay una alta correlación entre la dirección orientado a la creación de valor por la empresa a favor de sus accionistas con capacidad de producir cambios necesarios y valor de la empresa que cotiza.

El accionista quiere evaluar al directivo de la empresa y es normal que realice presentaciones a sus accionistas para explicar su estrategia y forma de afrontarlo y los resultados que produce.

5- Valor de activos netos: es el patrimonio neto y activos que no se reflejan entre los rubros contables (marcas generadas por la empresa, reservas mineras, concesiones) y contingencias que no se reflejan como deudas por no ser de alta probabilidad de ocurrencia.

6- Grado de endeudamiento financiero: es importante sobre todo cuando los mercados financieros dejan en ciertos períodos de otorgar préstamos por lo cual los valores de la empresa con dificultades financieras pierden en forma importante su valor de mercado.

7- El gobierno corporativo de la empresa que refleja la transparencia, a ética impuesta en la empresa, la participación de los accionistas minoritarios y otros factores que son la base del mayor valor que aquellas que no lo tienen o no lo muestran.

8- La liquidez del título: un título no líquido, no es atractivo para un accionista minoritario por el impacto que podría ocasionarle su venta en el momento que desea venderlo sin un perjuicio económico financiero.

9- La política de dividendos: en lo posible, la política de dividendos debe ser previsible y comparable a la que sigue el mercado para empresas del mismo sector o empresas con las que el inversor compara en función del mercado que atiende (ubicación geográfica).

10- La posibilidad de lograr una prima de control en caso de venta del paquete mayoritario de la empresa o “paquete de control”, este tipo de premio está previsto en el estatuto de multinacionales y pone al accionista minoritario en igualdad con el accionista encargado del control mayoritario.

11- El riesgo país donde está la empresa, la estabilidad de sus reglas, instituciones, situación macroeconómica, demográfica, la estabilidad de las reglas de juego para el inversor y el respeto de su derecho de propiedad.

12- El tamaño de la empresa: el mercado prefiere las empresas grandes porque pueden afrontar con más solvencia los riesgos habituales que surgen por cambios en mercados financieros y tienden a ser menos volátiles que acciones de pequeñas corporaciones.

13- El análisis técnico, es la evaluación de la tendencia de las acciones o de los mercados basada en gráficas o programas de computación que tienden a explicar valores futuros de precios de mercados, es una herramienta utilizada por un número limitado de inversores que tienen influencia adicional sobre el inversor a la hora de comprar o vender una acción.⁴

⁴ Ibidem , págs. 19/21.

Benjamín GRAHAM (1934)⁵ aconsejaba comprar:

- 1 Acciones respaldadas en el valor de los activos netos de la empresa a comprar, con razonable valor de sus ventas versus ganancias netas.
- 2 Acciones de empresas que pagaran dividendos.
- 3 Tener un portafolio diversificado.
- 4 Empresas donde el rendimiento era entendible y respaldado por la experiencia.
- 5 Empresas con crecimiento de ganancias mayor que los competidores.
- 6 Empresas con deuda razonablemente baja.
- 7 Empresas con Price Earning razonable no mayor a 20 y un nivel de ventas o ingresos acorde con el valor de la empresa en el mercado.
- 8 Evaluaba el ROCE, rotación de inventario y cuentas por cobrar, margen de resultados operativos sobre ventas, resultado operativo sobre interés, rotación de activos.

Warren Buffet (2005)⁶, expresando lo siguiente:

- 1 Invierte a largo plazo en empresas cuyo beneficio futuro pueda predecir razonablemente., busca comprar empresas excelentes a un precio que tenga sentido empresarial sin desesperarse por las turbulencias de los mercados.
- 2 Invierte en empresas que tengan el monopolio del consumidor (Coca Cola), que puedan lograr resultados por encima de los normales.
- 3 Empresas que puedan generar altos dividendos, pero que prefieren retener todos los beneficios si puede obtener una rentabilidad mayor que la que obtendría el inversor a través de la reinversión de los dividendos.
- 4 Siempre está dispuesto a pagar el precio que le asegure una rentabilidad esperada, no considera el valor de los activos por sí mismos.
- 5 La rentabilidad esperada media a largo plazo es de alrededor del 15%.
- 6 Invierte en empresas con sentido empresarial: que entusiasman y pueda comprenderse el negocio.
- 7 No compra para vender, nunca es el mejor momento para vender un excelente negocio.
- 8 No compra empresas con deuda financiera mayor al 35%
- 9 Aprende pocas áreas, su cartera es reducida.

⁵ GRAHAM, B. y DODD, D. (1934) *Security Analysis*, 1st ed. Whittlesey House (the trade division of McGraw-Hill) York, P.A.

⁶ Buffet, Mary y Clark, David *Buffetología*, (Buenos Aires, Ediciones Deusto S.A., 2005), págs..26/27.

10 La diversificación no es muestra de inteligencia inversora.

11 Hay que ver el *management* de una empresa para tomar decisiones de inversión.

Asimismo, Oliveri (2005)⁷ informa que Warren Buffet no invierte en:

1 Empresas con bajos beneficios.

2 Compañías donde el retorno no supera una media del 12%.

3 Cuando el público no es leal a la marca de la empresa.

4 Hay gran cantidad de competidores en el sector de la empresa

5 En sectores con exceso de capacidad de producción.

6 Compañías con beneficios erráticos.

7 Cuando los dirigentes son imprescindibles y no le permiten a nuevos directivos ser eficientes con iguales activos.

E. Enfoques de valuación de acciones

1-Enfoque de anticipación al mercado: es el que predomina en numerosos inversores y busca con la anticipación lograr diferencias y seguir con la inversión o tomar ganancia con la venta analizando factores que hacen variar los precios de las acciones (en Argentina los cambios políticos, nuevas regulaciones o resoluciones sobre la inversión) y son capitales golondrinas.

2-Enfoque del valor intrínseco del título: el inversor busca estimar el valor razonable que en condiciones normales de mercado tendría que tener la empresa independientemente de oscilaciones más o menos significativas de su valor, además se lo llama el método de valor normal de la inversión y es el precio al cual debería tender un título a largo plazo.

3-Enfoque del valor relativo de la inversión: bajo este análisis se busca determinar el valor de un título con relación a otros similares del mercado.

El analista acepta el valor global del mercado y busca por diferencias de ratios las inversiones más retrasadas con relación al resto de las empresas de un determinado sector.

Es normal que los analistas distingan a las empresas en función de su tamaño, las empresas de menor tamaño son más volátiles y el volumen de acciones es muy pequeño.⁸

⁷ Citado no textual de OLIVIERI, Carlos Alberto, *op.cit.*, págs. 18/22.

⁸ *Ibidem*, págs. 18/19.

F. Etapas en la valuación de acciones

Para determinar el valor de una acción con el método de valor intrínseco y el de valor relativo hay pasos mínimos para evaluar la empresa y decidir la compra, venta, mantenimiento de las acciones a saber:

- 1 Lectura crítica de estados contables, informes de auditores.
- 2 Análisis con expertos del sector de la empresa, el ambiente, socios y mercado.
- 3 Evaluación, preparación del presupuesto económico, financiero y posibilidades de sinergia con otros negocios vinculados.
- 4 Examen de la situación fiscal.
- 5 Revisión legal de la situación de la empresa.
- 6 Análisis de tendencias, aplicación de índices o indicadores clave para la empresa.
- 7 Evaluación de los directivos, plan estratégico, tipo de gobierno que realiza la empresa.
- 8 Benchmarking y análisis de los factores clave del rendimiento.
- 9 Análisis de otros factores que inciden en la valorización de acciones.⁹

G. Los códigos de la bolsa de Buenos Aires

La **antropóloga** Flora Delfino Kraft (2012)¹⁰ egresada de la Universidad de Buenos Aires intentó descubrir la cultura de la bolsa porteña realizando numerosas entrevistas que la llevan a invertir como una forma de entender el proceso de toma de decisiones originando el libro “Las prácticas en la bolsa de Comercio de Buenos Aires, entre la ciencia, el juego y la brujería”.

La autora investigó la actividad bursátil por 3 años notando primero que existe desigualdad en el acceso a la información que reproduce la desigualdad económica de las personas que participan en el mercado.

En su trabajo distingue tres clases de personas que intervienen: especialistas, no especialistas y los ajenos.

Los especialistas son profesionales que operan y marcan el ritmo del mercado, los no especialistas invierten pero no tienen poder dentro del mercado y los ajenos al mercado que son

⁹ Ibidem, págs. 21/22.

¹⁰ KRAFT, Flora Delfino., Las prácticas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Entre la ciencia, el juego y la brujería, en “El Cronista Comercial” (Buenos Aires, 26/07/12), pág. 12.

la mayoría de la población que tiene una visión lejana y hasta negativa de los mercados financieros.

Independientemente de la sofisticación y capacitación de una persona, lo que lleva a decidir a los inversores está lejos de ser el racional económico, sino que el azar, el ánimo e incluso influye la brujería.

Se utiliza el rumor con intención de ganar dinero o prestigio para influir sobre decisiones ajenas.

La información se da en círculos concéntricos donde el núcleo central, que es el más pequeño, influye en la variación de los precios de los activos, luego están los círculos externos que son los operadores individuales, pequeñas sociedades, periodistas que acceden tarde y parcialmente a la información por lo que ganan menos o pierden.

En definitiva lo más importante que brinda el mercado es una forma excelente de independizarse de bancos, cualquiera puede invertir, pero observa que el mercado se maneja como un club cerrado que no se interesa por pequeños inversores y no democratiza la información.

Si todas las persona supiéramos cómo funciona el mercado, éste sería una gran herramienta para el manejo de nuestros ahorros.

Luego de analizar al mercado la autora, se ha integrado al mismo en carácter de inversora a pesar de las pérdidas importantes sufridas en el 2008, actualmente invierte en bonos públicos, fideicomisos financieros, fondos comunes de inversión pero no invierte en acciones porque le demanda mucha atención.

CAPITULO II

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO BURSÁTIL ARGENTINO

A. Desarrollo del mercado argentino de capitales

El mercado de capitales argentino tiene una larga tradición en nuestro país habiendo nacido el mismo en el siglo XIX. Está conformado por las bolsas de comercio ubicadas en los principales centros económicos de la República (Buenos Aires, Córdoba, Mendoza, Rosario y otros).

En el mercado de capitales se transan los distintos valores para lo cual intervienen los intermediarios financieros que son las distintas sociedades y agentes bursátiles que efectúan las operaciones de compra y venta que les requieren los distintos inversores bursátiles.

La caja de valores se encarga de la custodia de los valores que se negocian en el mercado y es una garantía para los inversores que deben ver si sus tenencias figuran registradas en la caja de valores, dado que es una obligación que tiene el agente bursátil de comunicar las distintas operaciones que efectúa el inversor; en caso de que no se cumpla el inversor lo debe exigirle a su agente bursátil; si no queda satisfecho en su pedido puede solicitarle a la caja de valores hasta que reciba una respuesta satisfactoria a su petición para que su tenencia accionaria esté bien registrada. La caja de valores envía al domicilio de los distintos inversores un resumen trimestral de todas sus tenencias, junto con los pagos relacionados con las mismas operaciones.

El banco de valores se encarga de todo lo relacionado con el movimiento de los fondos utilizados en las operaciones bursátiles y la custodia de dichos fondos.

Todos estos actores que conforman el mercado de capitales le dan transparencia, compromiso y solidez a las operaciones realizadas en el mercado.

A la vez la Comisión Nacional de Valores dicta la normativa que rige el funcionamiento mismo, como así mismo las condiciones que deben cumplir las distintas entidades económicas para efectuar sus transacciones.

Se puede decir que la bolsa es un mercado de competencia casi perfecta porque:

1. Cada inversor conoce el precio más alto de compra o de venta; cualquier persona que participe en la bolsa tiene derecho a acceder a la misma información.
2. Ningún operador tiene el poder para determinar los valores de las acciones. Un mercado eficiente dado que permite que la información actualizada disponible se refleje en cambios constantes que producen oscilaciones en los precios.
3. Un mercado libre porque jurídicamente es una entidad regida por una sociedad anónima y el Estado solo puede supervisar el cumplimiento de las normas legales.
4. Un mercado transparente porque da al público en general la posibilidad de conocer las distintas propuestas de negocios.¹¹

La consideración de casi perfecto es porque existe información privilegiada que no está al alcance de todos, ya que está la información que manejan los grandes operadores profesionales (conocimiento sobre otros operadores, capital que poseen, en qué invierten y el monto, tácticas utilizadas) lo que les ayuda a determinar el momento preciso para comprar o vender con mayores ganancias.

B. Principales participantes en el mercado

Existen tres personas físicas o jurídicas que intervienen en el mercado bursátil:

- 1-Oferentes: son aquellos que colocan en el mercado sus valores para ser negociados con el objetivo de obtener una ganancia.
- 2 -Demandantes: quienes buscan invertir en valores para lograr una rentabilidad.
- 3-Intermediarios: son el nexo entre oferentes y demandantes, facilitan las operaciones, son los agentes y corredores de bolsa los que colocan en el mercado las órdenes de compra y de venta de sus clientes y los asesoran sobre los negocios.¹²

El inversor en el mercado bursátil tiene alguna de estas características:

¹¹ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, Hágase Rico, (Colonia Suiza , Talleres de Pressur Corporation S.A., 2007), págs. 19/20.

¹² NUÑO, Rodrigo, La bolsa, (Maeva Ediciones, año 2004), pág. 14.

Son personas con alto interés por el riesgo, con alto interés por la seguridad, invierten a corto o a largo plazo.

Hay condiciones muy diferentes para invertir porque las personas jóvenes o de mediana edad con pocas necesidades familiares o con alto patrimonio pueden invertir a corto, mediano o largo plazo, y eligen inversiones de mayor riesgo y de alta rentabilidad por la mayor expectativa de vida.

Las personas de edad avanzada o de reducido patrimonio deben acceder a inversiones de menor riesgo, de menor rentabilidad y de mayor seguridad.

C. Clases de inversores¹³

Por el perfil de riesgo que asumen los clientes se clasifican en:

Inversores conservadores que tienen la característica de no asumir grandes riesgos.

Inversores moderados que asumen riesgos medios.

Inversores agresivos que asuman grandes riesgos en busca de mayores rendimientos.

Por la forma de operar hay dos tipos de inversores.

1 Inversores estables

- Tienen una capacidad de gasto medio, no asumen grandes riesgos.
- Seleccionan acciones de sociedades solventes y líquidas, que distribuyen regularmente dividendos y en negocios de la economía con buen futuro.
- Su interés principal está en la rentabilidad por medio de dividendos con mínimo riesgo.
- Realizan operaciones de aumento de carteras y rentabilidad, no compran y venden continuamente, no están tan sujetos a las alzas y bajas de los precios de las acciones en los mercados.
- No logran grandes ganancias propias de la situación en alza del mercado.

2 Inversores especulativos

- Operan con valores en que se puede ganar o perder mucho dinero.

¹³ ELBAUM, Marcelo, Administración de cartera de inversiones (Buenos Aires, Editorial Macchi, 2004), págs. 140/145.

- Compran a un precio dado y rápidamente venden a un precio mayor, buscan el mayor beneficio posible con sus transacciones bursátiles, operan en el corto plazo con movimientos especulativos.
- Siguen diariamente la evolución de los mercados y tienen rapidez de maniobra y actúan rápidamente disfrutando siempre disfrutan del riesgo.
- Vuelven más fluido el funcionamiento del mercado, aumentando la liquidez del mercado.

Otra clasificación de los inversores es según sus conocimientos y capacidad financiera.

Con relación a los conocimientos quién invierte en bolsa debe tener una cultura básica para entender el rol de la actividad bursátil en el mundo financiero, cuales son las diferentes alternativas de inversión (acciones, bonos, títulos públicos) y el objetivo que tienen.

Deben tener información necesaria para seleccionar los valores que serán objeto de compra, seleccionar el momento de adquisición y venta de los valores, tener información permanente de los mercados y productos que surgen constantemente, sin conocimientos se puede invertir indirectamente en bolsa con asesoramiento de agentes especializados.

Con relación a la capacidad financiera de los inversores se distinguen:

1 Grandes inversores

Normalmente son organizaciones (empresas, bancos, compañías de seguros, AFJP) que invierten su propio dinero o de otras instituciones o personas, que tienen el servicio de estudios especializados en inversión bursátil, poseen grandes porcentajes de las sociedades que cotizan y operan grandes sumas de dinero con lo que tienen la ventaja adicional de influir sobre los precios en el mercado según su conveniencia.

2 Pequeños inversores y particulares

Carecen de instrumentos especializados para el análisis y toma de decisiones, optan por comprar títulos seguros y clásicos para reducir los riesgos y en situaciones especiales tienen asesoramiento profesional de expertos, lo que asegura mejor rentabilidad.

D. Requisitos para invertir en la bolsa

Las operaciones bursátiles se realizan por medio de corredores o agentes de bolsa, que pertenecen o no a una sociedad de bolsa y están autorizados para operar en el mercado ejecutando las órdenes de compra o venta que les indican sus clientes.

El primer requisito para invertir en un mercado de valores es registrarse en una agente o sociedad bursátil que tenga autorización para operar donde el cliente debe aportar personales como documento o D.N.I., fecha y lugar de nacimiento, estado civil, monto aproximado de patrimonio, ocupación o profesión, CUIT, CUIL, comprobante de mono tributo.

E. Información bursátil ¹⁴

Para que el inversor pueda negociar de forma eficiente mercado bursátil y lograr una correcta toma de decisiones depende de la cantidad y calidad de la información que tiene la que debe ser legal, correcta, clara, suficiente, oportuna y fácil de entender.

La legislación sobre el mercado de valores busca el desarrollo y transparencia, obliga a las empresas emisoras a difundir información verídica, completa y que llegue al conocimiento de todos

La información que dan las empresas que cotizan en bolsa debe ser:

1-Legal: cuando se emite un valor es obligatorios su registro por la institución a cargo de la vigilancia y supervisión por el mercado para lo cual debe acompañar información de respaldo, que se divulga públicamente y en forma gratuita a los inversores con un boletín informativo de la emisión a lanzar al mercado con el objetivo de brindar elementos que hablen de la situación real de la empresa.

2- Periódica: se brinda cuando hay un cambio sustancial en la empresa que influyen en la valuación de la empresa donde se dan cuatro comunicaciones anuales, otras complementarias si hay cambios en los últimos meses y en el cierre de ejercicio, en informes trimestrales se incluyen

¹⁴ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs. 26/29.

datos financieros sobre los estados contables para un mejor seguimiento de las variables fundamentales de la empresa.

3- Relevante; se ofrece cuando se generan hechos como obtención de contratos, despidos de personal, escisiones, fusiones, problemas crediticios que afectan las expectativas económicas de la empresa, sus estados financieros, imagen pública y el valor de las acciones. La información debe incluirse en el boletín diario de cotización que incluye cotización de la demanda y de la oferta de todos los valores en porcentajes, de comparación y volumen negociado, es emitido por computadora e incluido en el programa de seguimiento de valores y en la prensa. Se busca evitar que datos sensibles para la formación de precios sean objeto de rumores.

4- De la estructura accionaria: el inversor debe tener información sobre posibles modificaciones de participaciones en el capital accionario, informando las compras y ventas de acciones que modifiquen en más o menos el 5% del capital al organismo de control del mercado en un plazo determinado con el objetivo de dar a conocer la estructura accionaria y del poder de unas personas sobre otras.

5- Asamblea general ordinaria: se ofrece el día de la asamblea y el estado de cuenta de la empresa y los accionistas pueden pedir informes sobre los temas que incluye la orden del día.

6- Económica financiera: se da después de la asamblea ordinaria de la empresa y da al organismo supervisor del mercado documentación sobre la situación actual de la empresa: el balance, memoria, propuesta de distribución de dividendos, esta información es para todo accionista que la pida para que todos tengan la misma base de datos para el análisis.

7- Cotización: cuando hay cambios en la rueda bursátil o en volumen de contratación y sirve para que los organismos reguladores del funcionamiento de la bolsa den en cada sesión en forma informática datos sobre el mercado de valores.

En el boletín de cotización figuran todos los valores emitidos y su cotización, también el inversor recurrirá a informes privados para evaluar y decidir sus transacciones, entre otras fuentes se encuentran:

- a-* Información de medios de comunicación (diarios, revistas especializadas, internet y programas de televisión).
- b-* Bancos con informes de cotizaciones.
- c-* Entes privados de asesoramiento de inversiones.

- d- Sociedades y agentes de valores que elaboran análisis completos sobre empresas que cotizan títulos bursátiles.

F. Los índices bursátiles

Son instrumentos para medir lo que sucede en un mercado de valores determinado a través de una cifra general que da la tendencia del mercado ya sea al alza o a la baja y sirven como un indicador estadístico de las principales acciones que cotizan en bolsa en un período. Por ejemplo los índices Dow Jones, Nikkei, Cac, Bovespa y Merval.

Para elaborar un índice hay distintas etapas:

Primero se seleccionan valores que integrarán la muestra representativa del mercado llamada cartera, en función de la capitalización de los títulos, frecuencia de compra y volumen que logran y se fija la ponderación de cada acción en la determinación del índice. Se busca adecuar la influencia de cada título a la significación que tiene en el mercado. Las ponderaciones más utilizadas son la capitalización bursátil y el volumen de negociación. Por último, se establece la forma matemática del índice usando distintos parámetros y criterios de comparación para señalar la evolución del mercado.

Los tipos de índices bursátiles difieren en aspectos como:

- La muestra de los valores incluidos por ejemplo en el índice Merval considera los títulos en función de la capitalización y el volumen de operaciones.
- La ponderación que se hace para cada título dentro del índice
- La fórmula matemática utilizada.
- La fecha de referencia y la base: el índice Merval de la bolsa de comercio de Buenos Aires tiene fecha del 30-06-86 y el valor base es de 0,01.

Según la cartera que se utiliza el índice puede ser:

General: se elabora constituyendo una media de la variación de todas las acciones de la bolsa por ejemplo el índice bursátil general de la bolsa en Argentina.

Parcial: muestra la variación de valores de un sector por ejemplo el índice Dow Jones de empresas industriales.

El índice puede ser elaborado considerando una base en un determinado momento y de allí mostrar las variaciones en un largo período por ejemplo el índice Merval es un índice largo.

Los índices que se usan en la república Argentina son:

Índice Merval: es el índice de referencia y elige a las acciones en función de la capitalización, el volumen transado, cantidad de operaciones y se forma por acciones líderes.

Índice Merval Argentina: considera a empresas que tienen su sede en nuestro país.

Índice Merval 25: incluye las 25 acciones más negociadas en nuestro mercado.

Índice general bursátil: considera las variaciones de todas las acciones que cotizan en la bolsa obteniendo un promedio en general.

Índice Burcap: es un índice que indica la capitalización bursátil de todas las acciones que cotizan en nuestra bolsa.¹⁵

G. Clases de acciones

Hay distintas maneras de clasificar las acciones que cotizan en bolsa. Por su titularidad las acciones se clasifican en:

- Acciones al portador: su titular es quien las posee, tienen fácil negociación porque no hay que realizar trámites de registro en la sociedad emisora.
- Acciones nominativas: son extendidas a nombre de una determinada persona, por lo que la sociedad debe mantener un registro de los accionistas.
- Cuando se transfieren es necesario tramitar el cambio de titularidad en el registro.

Por los derechos que otorgan como socio de la empresa emisora las acciones pueden ser:

- Ordinarias: son acciones comunes y dan los derechos generales al conjunto de socios.
- Privilegiadas: dan a sus titulares derechos especiales para el control de la empresa.
- Sindicadas: no se pueden vender sin antes ofrecerlas a los actuales accionistas, no cotizan en bolsa y no se pueden transmitir libremente.
- Sin derecho a voto: al no tener este derecho tienen a cambio otras ventajas económicas que no poseen otras acciones de la misma sociedad.¹⁶

¹⁵ NUÑO, Rodrigo, op.cit. págs. 85/91.

H. Derechos y obligaciones que otorgan las acciones

El ser accionista significa ser socio o copropietario de la empresa e incluye derechos y obligaciones para quién compra acciones en la bolsa. Los derechos son:

- Derecho de voto en las asambleas de accionistas que le permite al accionista formar parte de las decisiones principales de la empresa aprobación de la memoria y el balance, designación del directorio o consejo de administración y para ejercerlo debe tener determinada cantidad de acciones según el estatuto societario lo fija y no gozan de este derecho las acciones sin voto.
- Derecho al dividendo: cuando una empresa finaliza el ejercicio con ganancia y el directorio decide su distribución, los accionistas tienen derecho a recibir una participación proporcional al capital que representan sus acciones.
- Transmisibilidad: si la sociedad cotiza en la bolsa, sus acciones se pueden transmitir con total libertad, es el caso de empresas que no cotizan en el mercado bursátil.

En cuanto a las principales obligaciones del accionista estas son:

- Pago: en el momento de la suscripción de las acciones el inversionista está obligado a pagar el precio establecido para la compra.
- Responsabilidad: es responsable en la medida del capital que representan las acciones, de las deudas y pérdidas de la sociedad.

I. Como se mide la rentabilidad de las acciones

Existen distintas para lograr la rentabilidad a través de acciones de una sociedad a saber:

- Dividendos: es cuando la sociedad acuerda distribuir entre sus accionistas una parte de los beneficios logrados durante el ejercicio.
- Venta: el beneficio surge de la diferencia lograda con la venta de las acciones.
Se logra el beneficio cuando el precio de venta es mayor que el precio de compra.

¹⁶ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit págs. 34/35.

Ampliaciones de capital: en caso que la sociedad decida ampliar su capital con la emisión de nuevas acciones, el accionista puede rechazar el derecho de suscripción de nuevas acciones a través de la venta de dicho derecho de suscripción.¹⁷

¹⁷ NUÑO, Rodrigo, op.cit. págs. 165/169.

CAPITULO III

ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Este método de análisis utiliza estados contables, estados financieros, proyecciones de ventas, directivos, valor de marca para tratar de hallar precios objetivos para las acciones.

Se usan datos de las perspectivas del país, proyección del negocio y del sector, tasas de interés vigentes en el mercado.¹⁸

A. El entorno de la bolsa

En las operaciones bursátiles y en la mayoría de las compra venta se da la siguiente situación, el oferente y el demandante de un título están de acuerdo en el precio, pero discrepan en el valor, el inversor que supone que una acción valdrá más que su cotización actual buscará comprar y el que está dispuesto a vender la acción lo hace teniendo en cuenta que valdrá menos, solo uno estará en lo correcto, la apreciación de cada uno es diferente.

En este cálculo es muy importante la estimación del tiempo en que se producirán los cambios previstos y sobre el cual será el clima o entorno de la bolsa.

A grandes rasgos, existen dos entornos diferentes el alcista y el bajista.

El entorno alcista tiene las siguientes características:

- Subas en los índices bursátiles, la cantidad de alzas es mayor que la cantidad de bajas en la cotización de los títulos, hay comentarios a favor del mercado bursátil en los medios de comunicación (radio, T.V., prensa e internet) que se refleja en una reacción positiva del mercado por las buenas noticias.

Cuando las señales se dan en sentido contrario el mercado es bajista.

Los entornos se manifiestan a través de ciclos, cuando el entorno es alcista se suman mayor cantidad de compradores que impulsa una mayor alza de precios.

¹⁸ LITVINOFF, Nicolás, Es tu dinero, (Buenos Aires. Ediciones Granica S.A., 2011) págs. 115/116.

La suba aumenta al mismo tiempo las expectativas de beneficios de la inversión bursátil, lo que atrae a más inversores.

Durante el proceso los tenedores de títulos comprados aprovechan y los venden para tomar ganancias y obtener rentabilidad lo que produce bajas pequeñas que se unen a las subas, si las ventas se producen en cantidades importantes, las bajas son profundas lo que puede anunciar una fase negativa en el ciclo que hace que más inversores vendan para no verse perjudicados en su rentabilidad, lo que produce un entorno bajista y si las cotizaciones bajan abruptamente, los bajos precios atraen nuevamente a los inversores dispuestos a aprovechar el cambio del entorno, lo que produce el comienzo de otro ciclo.¹⁹

B. Factores que influyen en el entorno de la bolsa

Existen una serie de factores macroeconómicos que influyen en el entorno de la bolsa ya sea al alza o a la baja entre estos se encuentran la tasa de interés que ofrece el sistema financiero, la inflación, la política económica gubernamental y distintos aspectos de la marcha de la economía.

B1. Tasa de Interés

Cuando aumenta la tasa ofrecida por las entidades financieras hay una tendencia a producir una baja en la cotización de las acciones, el descenso es por estos factores:

- Aumento de la tasa de interés aumenta las cargas financieras de las empresas y disminuye el resultado económico, además disminuyen los dividendos a distribuir y las cotizaciones de las empresas, este efecto es más o menos importante en función del grado de endeudamiento que tenga la empresa, a mayor deuda mayor el perjuicio.
- La suba en la tasa de interés incrementa las ventajas producidas por inversiones de renta fija como depósitos a plazo en los bancos lo que incentiva estas operaciones.
- Las altas tasas de interés hacen decaer el consumo a favor del ahorro y encarece la financiación del crédito que disminuye las ventas y resultados que afectan la cotización de las acciones.

Cuando disminuyen las tasas de interés hay efectos contrarios:

¹⁹ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op.cit. págs. 41/43.

- La disminución de la tasa de interés disminuye los costos financieros de las empresas y aumentan los resultados económicos.
- Pueden distribuir dividendos y favorece el alza de las acciones.
- Disminuyen la cantidad de inversiones en renta fija que dan menor ganancia buscándose operaciones más rentables como compra venta de títulos y acciones.
- Una menor tasa de interés favorece el aumento del consumo y disminución del ahorro.
- El aumento del crédito aumenta el resultado y el valor de las acciones.

B2. La Inflación

La inflación implica una disminución del valor adquisitivo de una moneda como consecuencia de la suba de precios en el conjunto de la economía.

Si hay inflación los inversores deberían obtener ganancias mayores que la inflación si no perderían poder adquisitivo, así ante una alta inflación, la ganancia obtenida por operaciones bursátiles deberán aumentar o el mercado perderá atractivo para los inversores.

De forma general si la inflación es alta habrá una tendencia a la disminución de la inversión bursátil y si baja la inflación las acciones y bonos se hacen más atractivos y aumenta su cotización.

En primera fase la inflación puede elevar la valuación de las acciones dado que los inversores buscan proteger el capital con inversiones de crecimiento que son colocaciones de renta como títulos y acciones, con lo que aumenta la demanda de acciones y sus cotizaciones.

En la primera parte de la inflación crece la tendencia al gasto de los consumidores porque las empresas invierten y producen más logrando resultados favorables.

Si continua la inflación se produce la pérdida de poder adquisitivo y aumento de costos de producción con lo que disminuyen las ventas y ganancias y baja el precio de las acciones.

B3. Política económica gubernamental

Esta afecta las cotizaciones de la bolsa a favor o en contra de los inversores.

Políticas positivas:

- Reducción de tasas de interés.

- Medidas que promuevan los beneficios empresariales.
- Disminución de tasas impositivas a las ganancias empresarias.
- Medidas para combatir la inflación.
- Privatización de empresas públicas.
- Libertad para el destino de los dividendos.

Políticas negativas:

- Aumento de la tasa de interés.
- Acciones que disminuyen los beneficios de las empresas.
- Incremento del impuesto a las ganancias empresarias.
- Limitar el manejo de los dividendos.
- Medidas que produzcan un aumento de la inflación.
- Nacionalización de empresas.²⁰

C. Análisis del valor de una acción

El análisis fundamental afirma que el valor intrínseco de cualquier activo financiero es igual al valor de los flujos de fondos de efectivo que el propietario espera recibir de sus acciones.

Este análisis utiliza la información disponible con el fin de obtener su verdadero valor y efectuar una recomendación para invertir, para eso el analista recopila y analiza la información partiendo del pasado buscando predecir el futuro para emitir un juicio.

La información son los fundamentos de la organización.

Se parte de una hipótesis básica dado que el mercado no es eficiente a corto plazo pero sí a largo plazo, si no es así es imposible adelantarse al mercado en función de información no tomada por el mercado para detectar sobre o subvaluación de activos.

El movimiento y la información son impredecibles y se basan en la teoría del paseo aleatorio que no significa irracional.

El inversor inteligente descubre la información antes que el mercado.²¹

²⁰ Ibidem, págs. 45/46.

²¹ ALEXANDER, Gordon, SHARPE, William y BAILEY, Jeffery, Fundamentos de inversiones. (México, Pearson, Educación. 2003), pág.12.

Para el análisis fundamental interesa distinguir tres tipos de valor de una empresa.

C1. Valor bursátil

También se llama valor de mercado e indica en cada momento lo que el mercado está dispuesto a pagar., el problema es la variación constante con cada oferta o demanda.

C2. Valor Contable

Corresponde a los libros de contabilidad de la empresa y es el resultado de aplicar criterios y principios contables y para su cálculo se divide el patrimonio contable de la empresa por la cantidad de acciones en circulación, existen distintas formas de establecerlo (capital propio, pasivo no exigible, Patrimonio neto) que llegan a similares resultados.

La desventaja de este indicador es que el valor de las acciones surge del balance de situación patrimonial de la empresa que no muestra los valores reales actuales y es muy distinto al valor intrínseco que se aproxima a la realidad de la empresa, esto es porque la mayoría de las cuentas del activo están expresadas al valor de adquisición o de mercados.

C3. Valor intrínseco o teórico

Lo elabora un analista en función del examen en detalle de todos los bienes de la empresa para establecer el valor real y luego se divide el valor real por la cantidad de acciones para obtener el valor intrínseco.

La idea principal del análisis fundamental se basa en que las diferencias que existan entre los distintos valores de una acción deberán reducirse hasta aproximarse al valor teórico o intrínseco de una acción es el valor al que tiende una acción o su precio objetivo.

Hay que saber si una empresa va a crecer mucho o poco durante un período determinado de tiempo y su situación financiera además de ver su potencial de revalorización

Para determinar el valor intrínseco se deben realizar proyecciones de variables macroeconómicas (tipo de interés, tipo de cambio) y variables microeconómicas (aumento de precios en un sector y aumento de volumen).

Se usa información que va más allá de la contable, referente al futuro, no al pasado.

Puede ocurrir que una acción tenga un valor intrínseco alto, pero esto no se refleje en su valor bursátil o a la inversa, en uno debe subir y en el otro bajar la cotización.

Para determinar la diferencia entre los valores intrínsecos y bursátiles se usa el análisis financiero y en particular el método de los ratios.²²

D. Ratios a considerar

Ratio es el cociente entre el valor de dos o más variables relacionadas de forma de establecer proporciones y realizar comparaciones, son instrumentos fundamentales para evaluar la situación y evolución de un título y miden los niveles de actividad, liquidez, solvencia y rentabilidad.

Se pueden utilizar diversos ratios, los usuales son los periódicos de la empresa para estudiar su evolución a lo largo del tiempo (evolución histórica) o generales para comprobar la situación de la empresa en relación al ratio óptimo.

Asimismo, hay ratios ideales del sector para analizar si la empresa tiene una rentabilidad adecuada en función del sector económico al que pertenece.²³

DI .Ratio de liquidez

El ratio de liquidez indica la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente. Los cuales se realizan y son exigibles en un plazo menor al año. Permite evaluar la solvencia y liquidez a corto plazo, deben tener un valor levemente mayor a uno que indica que la empresa es suficientemente líquida para pagar sus deudas en el curso de un año, si el ratio es menor que uno indica que la empresa tiene problemas para enfrentar deudas a corto plazo y tiene el riesgo de caer en cesación de pagos y si el ratio es muy superior a uno existen activos ociosos que

²² HERNANDEZ BLAZQUEZ, Benjamín, Bolsa y estadística bursátil (Madrid, Ediciones Díaz de Santos S.A.,2000), págs.141/143.

²³ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op.cit. págs. 48/49.

producen pérdida de rentabilidad. Es importante el sector al que pertenece la empresa, su razonabilidad o no, así en empresas petroleras es menor a uno ya que el petróleo o gas se transforma en caja con la extracción. La comisión nacional de valores exige la presentación de ratio en la reseña informativa. El ratio ácido de liquidez mide la capacidad de cumplir con las obligaciones a corto plazo sin realizar existencias que dentro del activo circulante es la parte menos líquida.

$$\text{Ratio de liquidez ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{existencias}}{\text{Pasivo circulante}}.^{24}$$

D2. Ratio de tesorería

Relaciona el activo realizable más el activo disponible sobre el pasivo exigible a corto plazo. El activo realizable son todas las cuentas del activo que pueden hacerse efectivas en el corto plazo en liquidez, si es menor que uno la empresa puede caer en cesación de pagos por falta de activos realizables y disponibles o por exceso de activos de existencia (inmuebles, rodado, mercaderías en stock, muebles). Si la empresa tiene capital inmovilizado en estos activos no tendría liquidez necesaria para pagar sus deudas, si el ratio es mucho mayor que uno indica exceso de activos líquidos y pérdida de rentabilidad.

D3. Ratio de disponibilidad de tesorería

Es la relación entre el activo disponible y el pasivo exigible a corto plazo e indica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas al contado. Si existe exceso en la tesorería, la empresa no hace buen uso de sus recursos financieros, no es agresiva ni esta inserta en el mercado; si el valor es bajo tiene riesgo de incumplimiento de los pagos y cambia a lo largo del año, su valor ideal es cercano a 0,20.²⁵

D4. Ratio de solvencia

Es un índice que compara los aportes de los socios a la empresa con las fuentes de financiación ajenas a la misma.²⁶

En el marco de los ratios de solvencia, el ratio de cobertura de intereses por las ganancias es el más usado. Indica la capacidad que tiene la empresa para realizar pagos de intereses por la

²⁴ OLIVIERI, Carlos Alberto, *op. cit.*, pág. 103.

²⁵ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op. cit.*, pág. 50.

²⁶ HERNANDEZ BLAZQUEZ, Benjamín, *op. cit.* pág. 158.

deuda. Se efectúa su cálculo por el cociente entre la ganancia bruta antes de pagar impuestos e intereses a pagar, si es bajo el resultado señala que los gastos financieros son excesivos. El ratio indica cuantas veces tiene que pagar en concepto de intereses, una cifra prudente sería 5 o 4, si es menor indica que tendría la empresa margen ajustado de beneficios, se evalúa la relación dividiendo intereses sobre ventas, el valor ideal de este ratio es de cerca de 0.04.²⁷

D5. Ratio de endeudamiento

Permite relacionar el peso de la deuda y el capital propio de una empresa e indica el mayor o menor uso de recursos ajenos en una empresa, a mayor proporción de recursos ajenos mayor el beneficio esperado acompañado por un mayor riesgo. Los beneficios por acción más altos se logran con un nivel de apalancamiento mayor al que se consigue la máxima cotización de la empresa por los impuestos y costes de la posibilidad de quiebra, los ahorros fiscales que suponen los gastos financieros hacen pensar que cuanto más endeudada está una empresa más vale y tiene mayor cotización. La posibilidad de quiebra aumenta cuando existe un alto endeudamiento y el mayor riesgo de los beneficios proyectados a futuro. El valor ideal está entre 0.5 y 0.7 si es menor que 0.5 indica volumen de capital propio en exceso y si es mayor a 0.7 indica exceso de deuda que hace perder capital a la empresa. En Argentina el indicador debería estar por debajo de 40% porque en numerosas situaciones las empresas sufran la restricción de créditos bancarios.²⁸

D6. Ratios de eficiencia

La eficiencia de una empresa puede medirse por medio de distintos ratios que relacionan ventas, márgenes de comercialización y costos.

Entre los ratios más habituales están:

- **Ratio Precio-Ventas:** Divide el valor de mercado o bursátil de una acción por el total de ventas de la empresa. Obtiene la cantidad de veces que las ventas totales de la empresa están incluidas en el valor de la acción e indica la valoración de la empresa en el mercado. Si el valor del ratio es igual a tres, los accionistas están dispuestos a pagar el triple de los ingresos por venta de la sociedad.²⁹

²⁷ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op. cit.*, pág. 51.

²⁸ OLIVIERI, Carlos, *op. cit.*, págs. 95/96.

²⁹ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op. cit.*, pág. 52.

³⁹ HERNANDEZ BLAZQUEZ, Benjamín, *op. cit.*, pág. 159.

- Ratio del margen bruto: Indica la rentabilidad bruta sobre las ventas y se obtiene dividiendo la diferencia entre venta y costo de bienes y servicios vendidos por las ventas. Otra manera es comparar gastos planificados y los reales. Una empresa es más eficiente cuando logra sus objetivos consumiendo la menor cantidad posible de recursos, debe ser su valor menor que uno.³⁰

D7. Ratios de rentabilidad

El dividendo y la plusvalía o minusvalía son los dos integrantes de la rentabilidad. Este ratio indica la relación entre dividendos pagados a accionistas de la empresa y el precio que sus acciones tienen en el mercado. Existe una relación directa entre la cotización y la política de distribución de dividendos de la empresa, las empresas se fijan distribuir dividendos a largo plazo como objetivo, un aumento en los dividendos los accionistas lo toman como indicador que la empresa prevé un crecimiento económico a futuro y así incita a invertir en sus acciones. Si la empresa decide no distribuir todos los dividendos, sino reinvertir las utilidades para capitalizarse, puede ganar valor contable pero los accionistas al no verse retribuidos pueden optar por vender sus acciones.

Es útil para comparar empresas con negocios estables y con elevado pago de dividendos por ejemplo empresas de energía eléctrica y autopistas con rentabilidad similar a imposiciones a interés a corto plazo y no es útil para empresas de crecimiento que pagan un dividendo bajo porque reinvierten las ganancias en el negocio y no reparten dividendos. El dividendo en efectivo por acción depende de sus ganancias, la posibilidad de reinversión y la situación financiera, en argentina oscila entre el 1 y 10%, su promedio era de 3% pero en 2001 llegó al 10%. Cuando la empresa tiene poca probabilidad de crecimiento se espera una mayor distribución de dividendos netos, numerosas empresas de servicios públicos y grandes corporaciones pagan distintas tasas de dividendos. Las empresas de crecimiento distribuyen 40% de su ganancia neta y una empresa estable el 80% de su utilidad neta.³¹

³¹ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op.cit.*, págs. 52/53.

D8. Ratio de rentabilidad sobre el capital empleado

Es la relación entre el resultado operativo menos el cargo por impuesto a las ganancias, dividido por el activo usado en la operación menos el pasivo no financiero atribuible a la operación, es un excelente indicador sobre el rendimiento del negocio, se pide usualmente un retorno de capital de 15% para países del alto riesgo.³²

D9. Ratio de rentabilidad sobre activos

Es la relación entre la utilidad bruta, antes del pago de intereses e impuestos y el activo total, es el ratio que mide la rentabilidad de los activos que posee la empresa. Permite evaluar la evolución y productividad de la empresa y siempre debe compararse con los ejercicios anteriores, la empresa que a lo largo de varios ejercicios presenta un ratio creciente le otorga mayores garantías al inversor.³³

D10. Ratios de inversión

Ratio Precio Beneficios: Es la relación entre el valor bursátil de la acción y el dividendo que le corresponde como participación en las utilidades de la sociedad emisora. Indica el número de veces que el beneficio de una acción está contenido en su precio de mercado, si la ganancia por acción de una empresa es de \$ 100 y cotiza a \$ 1000 en la bolsa, su ratio precio-beneficio tiene un valor de 10 y se usa para saber si la acción está subvalorada o sobrevaluada y con su cálculo se obtienen dos parámetros al mismo tiempo.

- Indica el número de veces que el dividendo de una acción está incluida en su precio o cuantos años son necesarios para recuperar la inversión siempre que las utilidades de la empresa se mantuvieran. Da las expectativas que ofrece la empresa en el mercado, si la Per de una acción es alta, indica que hay personas dispuestas a comprarlas y conviene su venta y viceversa, es el ratio más útil que se puede calcular a partir del precio de la acción y no siempre es significativo.

A veces los estados contables no indican ganancias reales de la actividad habitual por ejemplo beneficio por cambios en reservas o determinados criterios de valuación de activos, por eso es ventajoso tener información adicional para conocer las utilidades reales. A menor Per, mas llamativa será para los inversores y si la Per es alta, los compradores pagan más con relación a las

³² OLIVIERI, Carlos Alberto, *op.cit.* pág. 94.

³³ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op. cit.*, págs. 52/53.

utilidades de la empresa, por ende ante una acción sobrevaluada en relación a los resultados y su cotización tiende a bajar, si el Per es bajo indica acción subvalorada y con posibilidad de incrementar su precio en el mercado. Una Per alta indica que hay inversores dispuestos al pago de un mayor precio e indica perspectivas favorables en la evolución futura, así una Per alta no sería un dato negativo. Para que no existan confusiones siempre que evaluemos la Per de la acción es necesario compararla con la media del sector a que pertenece. Es ventaja su combinación con otros ratios como la de precio y flujo de efectivo.³⁴

D11. Ratio Precio- Flujo de efectivo

Es la relación existente entre el valor bursátil de la acción y el flujo de efectivo de la empresa, el cociente depura los datos obtenidos mediante la Per porque nos ayuda a determinar si su valor es realista o no, la ventaja de usar el flujo de caja es que mide el flujo de caja que genera la empresa y elimina de los beneficios los ajustes contables que no implican movimiento de dinero como las amortizaciones. Cuanto menor sea la relación más subvalorada está la acción en el mercado. A menudo es utilizado por compañías de seguros y bancos.³⁵

D12 Ratio Precio- Valor contable

Es la relación que existe entre el valor bursátil y contable de la acción según el balance de la empresa, si el ratio es mayor que uno, el mercado paga por la acción más que su valor contable, está sobrevaluada. El porcentaje de valor mayor que uno indica el valor llave que paga el mercado para invertir y crece conforme el rendimiento o utilidad neta sobre el patrimonio es mayor al rendimiento mínimo de una inversión de similar seguridad tendrá dificultades para seguir subiendo, si es menor que uno la acción está subvalorada, en la mayoría de las empresas cotiza a un valor mayor de uno porque la contabilidad es una medida conservadora del valor de una empresa, además es lógico cotizar a un precio -valor contable mayor a uno cuando el retorno de los activos es mayor al costo de los fondos propios. Es importante considerar la existencia de los criterios contables aplicados en distinta forma en distintos países, sectores por ejemplo amortizaciones y dividendos.³⁶

³⁴ LITVINOFF, Nicolás, *op. cit.*, págs. 117/118.

³⁵ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op.cit.*, págs.54.

³⁶ OLIVIERI, Carlos Alberto, *op. cit.*, pág. 98.

Criterio de interpretación del ratio

- El valor contable de la acción indica solo la relación entre el capital contable de la sociedad y la cantidad de acciones emitidas, no considera las expectativas futuras sino la cantidad de veces que está incluido el valor contable de la empresa dentro del precio de la acción.
- Se debe relacionar con activos intangibles como el valor de la marca del negocio o titularidad de una patente importante.
- Es ventaja examinar el ratio precio- valor contable de una empresa analizando ejercicios pasados y no comparar con empresas del mismo sector. Se utiliza en empresas industriales y financieras y no es útil para empresas de servicios no financieros como sector de distribución, seguridad privada y catering. El ratio es un buen estimador de las rentabilidades futuras de las distintas acciones. En un trabajo de French y Fama clasifican a las empresas en función de este ratio se ve que la rentabilidad media mensual es mayor donde el cuartil tiene un menor ratio y viceversa.

D13. Ratio de rentabilidad por dividendo. (Yield)

Es la relación que indica cuánto cobra el accionista en concepto de dividendo por cada unidad de dinero invertida, este dividendo puede compararse con la de deuda o de plazos fijos porque puede ser más ventaja comprar una acción frente a otras alternativas de inversión.³⁷

E. Limitaciones en la aplicación de los ratios

Los ratios sirven para comparar empresas similares en relación a su estructura de negocios, estructura financiera e implementación geográfica, en la práctica se comparan compañías del mismo sector o país y la comparación temporal de una misma empresa.

Empresas con pérdidas: cuando no hay beneficios, no hay PER, y no se distribuyen dividendos, con flujos de caja negativos carecerán de interés. La contabilidad es flexible porque permite contabilizar algunas operaciones en distinta forma, es cambiante dado que debe adaptarse a la realidad e innovar y es heterogénea porque los criterios contables aplicados en todo el país puede diferir sustancialmente de otros países que utilizan estimaciones para calcular los ratios del futuro.

³⁷ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, *op. cit.*, págs.55/56.

Las valoraciones comparativas pueden tener errores por estimaciones erróneas de ventas, flujos, ratios se aplican a todas las empresas del de caja, dividendos, beneficios. Los cambios en el mundo por la globalización económica, nos lleva a considerar distintos aspectos para evitar erróneas conclusiones por ejemplo en temas referidos a: divisas, tipo de interés, influencias locales de cada bolsa.

F. Factores que influyen en los niveles de los ratios

-Riesgo: a menor riesgo, menor es el coste de los fondos propios y mayor el valor de la empresa (mayor PER, precio-valor contable y menor rentabilidad por dividendo), el riesgo es del mercado, del endeudamiento y del negocio.

-Tipo de interés: este influye en el costo de capital propio y de la valuación de la empresa. Además está la influencia del ciclo económico que con los tipos de interés causan la expansión y contracción del PER y otros ratios.

-Expectativas de crecimiento: es menor el crecimiento cuando una empresa distribuye todos los beneficios como dividendos y cuando reinvierte todo el beneficio en el negocio tendrá una mayor tasa de crecimiento, es inversa la relación entre el pago de dividendos.

G. Criterios de decisión

En función de los ratios conviene comprar una acción cuando:

- La Per sea baja o menor que el promedio de las acciones del mismo sector.
 - La cotización de la acción no supere en forma importante el valor contable.
- Crezca los dividendos, flujos de caja y beneficios por acción y su valor contable.

G1. Ventajas para la inversión:

- Endeudamiento: acciones de sociedades cuya deuda no sea mayor a su patrimonio neto.
- Recursos propios: cuando la rentabilidad lograda supera al 15% de los recursos propios.
- Rentabilidad de dividendos: cuando las acciones rindan dividendos de al menos 66% de la rentabilidad lograda por medio de activos sin riesgos.

- Flujo de efectivo: acciones con ratio precio-flujo de efectivo es menor al 30% de la media de los dos últimos años.
- Relación precio acción-valor contable: si la cotización es menor a 66% de su valor contable.
- Ratio precio- beneficio.

El Per sea menor al 10% del precio de la acción.

El Per sea menor al 30% del per medio de los últimos 3 años.

El Per sea menor en el 40% al Per más alto de los últimos tres años.

G2. Desventajas para la inversión:

Cuando la empresa pierde en los últimos dos años.

- Cuando el endeudamiento es mayor a uno.
- Cuando presente dos disminuciones en sus beneficios en cinco años.

H. Procedimiento del análisis fundamental

En el análisis fundamental se cumplen estos pasos.

- Observación del comportamiento global de la economía: es necesario considerar el ciclo económico, creación de empleo, inflación, tasas de interés y factores macroeconómicos que inciden en la bolsa.
- Análisis de los ratios de empresas y sectores económicos. Ver el sector más ventajoso para invertir en función de los ratios, se debe comparar esta información con otras empresas del sector y ratios de la misma empresa en ejercicios anteriores.
- Evaluación de beneficios y dividendos: se ven los beneficios distribuidos por la empresa en los últimos ejercicios y se debe estimar una tendencia futura en función de datos de ejercicios anteriores o por programas informáticos.
- Pronóstico en función de la relación precio- beneficios de las acciones: se busca estimar como pagará el mercado por el crecimiento esperado de los beneficios, pronosticar el comportamiento del mercado en el alza o la baja de las acciones.
- Relación entre el precio de los valores y las noticias.

El precio es la clave para la compra, el objetivo es comprar un solo valor cuando se pague por el menos de lo que vale hoy en función de la previsión de que luego aumentará de precio, para decidir la compra en estos términos es necesario considerar la Per y los demás ratios, con relación a las noticias, el buen criterio sería comprar cuando se produzcan malas noticias y vender con buenas noticias, es lo contrario a lo que hace la gran comunidad de inversores.³⁸

³⁸RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs.56/60.

CAPITULO IV

ANÁLISIS TECNICO

A. ¿Qué es el análisis técnico?

Este análisis se basa en un método que intenta predecir el comportamiento de un activo a partir del estudio de los gráficos históricos de precios y de volúmenes del período que estime conveniente el especialista.

En el mercado es utilizado por numerosos operadores partiendo de las herramientas disponibles en las pantallas de Bloomberg o Reuter estudiando el mercado desde el punto de vista técnico o estadístico con paquetes de información interactiva que ayudan a anticipar los cambios del mercado.

Se consideran los precios históricos con hechos que acompañan la suerte del valor de una acción como el ingreso total de fondos al mercado en la bolsa, la evolución del índice accionario, divisa a la que se relaciona la acción y su objetivo es hallar tendencias sobre la evolución de los precios, identificando variaciones de carácter puntual y la que determina un verdadero cambio de tendencia.

Hay tres grandes tendencias para su estudio:

- Tendencias alcistas.
- Tendencias bajistas.
- Tendencias laterales.

Además hay dos fuerzas que intervienen en la bolsa y se complementan:

- Los compradores adquieren una acción porque esperan su suba.
- Los vendedores piensan en la disminución de valor y la venden.

Las presiones de compra y venta determinan los precios en función de la fortaleza de la compra o venta y siempre tienden a un equilibrio.³⁹

³⁹ LITVINOFF, Nicolás, op. cit. págs.120/125.

B. La tendencia del mercado

El estudio de las alzas y bajas tiene una estructura descifrable.

El movimiento de los precios se da con fluctuaciones regulares o irregulares, cortas o largas en forma ondulante, e indica que el precio de la acción sube o baja en una línea invisible sobre la que rebota y después termina por hundirse, que es cuando se da el cambio de la tendencia, acá se debe identificar este momento de cambio de tendencia para hacer el estudio técnico de la bolsa.

Si los valores suben o disminuyen con variaciones importantes del 15% y 20% se marca una tendencia, si no son muy importantes (5% al 10%) se está en un período de transacción o negociación

Las hipótesis en que se basa este análisis son:

- El mercado ofrece la suficiente información para poder predecir su tendencia.
- Los precios se mueven siguiendo determinadas tendencias, movimientos o pautas.
- Lo que ocurrió en el pasado, ocurrirá en el futuro.

Los precios se mueven por tendencias y es el propósito del análisis de gráficos de los precios de las acciones, es identificar las tendencias en las primeras fases de desarrollo con el fin de operar en dirección de la tendencia.

En el mercado accionario existen tres tendencias.

El mercado oscila en tendencias mayores o primarias que duran un año o mas y traen como consecuencia un aumento o disminución de un 20% o más en los valores de las acciones, las tendencias secundarias que interrumpen el movimiento primario.

Finalmente están las fluctuaciones temporarias o terciarias de poca importancia que raramente duran más de tres semanas y en general duran menos de 6 días que carecen de significado por sí mismas, pero ayudan a crear las tendencias intermedias.

Cada una de las tendencias primarias presenta dos etapas: alcista y bajista y tienen fases o etapas que se cumplen.

Las fases alcistas empiezan con la acumulación y en que las acciones aumentan levemente sus precios, después de una etapa de liquidación bien marcada, luego sigue un incremento de los precios y del volumen de operaciones que atrae la atención de inversores y operadores y al

fin la especulación desenfrenada del mercado con importante aumento del volumen y demanda sostenida del público.

Al fin las acciones líderes se resisten a continuar con el aumento de precios y los inversores compran acciones secundarias y luego las rezagadas.

Las fases bajistas comienzan por el período de distribución donde se dan las últimas es alto pero disminuyen mucho las ganancias, continua la fase de pánico donde los compradores se resisten a comprar ante la baja de precios y la tendencia de baja acelera la caída casi vertical del volumen de operaciones.

Finaliza el proceso con la liquidación donde se venden las acciones por los inversores que mantuvieron las acciones en cartera durante todo el pánico en que estuvo el mercado.

La baja comienza a disminuir el ritmo y las acciones se niegan a seguir bajando, llegándose así al fin del mercado bajista y hay signos de recuperación de la economía y el análisis técnico busca identificar las distintas fases en que se desenvuelve el mercado.⁴⁰

C. Los gráficos

Los gráficos son unas de las bases para el estudio técnico de la bolsa.

Para un pronóstico confiable a través de un gráfico se necesita tener datos sobre la evolución del mercado o de un título en particular por un tiempo importante, si la acción cotiza poco tiempo, no se puede realizar un gráfico confiable dado que no tenemos elementos suficientes para ver su comportamiento en distintas situaciones y establecer así tendencias generales, como criterio general son relevantes las variaciones de precios mayores al 3% de la cotización anterior.

C1. Gráficos de puntos

Se elabora a partir de las cotizaciones al cierre de cada sesión bursátil.

⁴⁰ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit. págs.64/65.

En el eje vertical se colocan las cotizaciones y en el horizontal las distintas bajas del precio del título o del índice en un determinado período, cuando sube mucho la cotización se anota una cruz y cuando baja se coloca un círculo y se colocan cruces o círculos con las alzas o bajas del título en la misma línea vertical, hasta el cambio de tendencia.

C2. Características de los gráficos

Solo se consideran los precios o índices, no los volúmenes negociados. Se registran variaciones mayores al 3% y no se incluye la variable tiempo, los gráficos de puntos forman distintos tipos de líneas: de tendencia, de soporte y de resistencia.

C3. Líneas de tendencia

Se trazan uniendo valores máximos y mínimos y deben retocarse constantemente dado que se deben considerar los nuevos máximos y mínimos para generar la línea.

C4. Líneas de soporte

Se obtienen uniendo dos o más valores mínimos y por debajo de ellos se supone que la demanda es importante para impedir que el activo la perfora.

C5. Líneas de resistencia

Se trazan uniendo dos o más valores máximos y dan señal de compra cuando el precio de la acción los traspasa, se observa cuando al subir el valor rebota para abajo al lograr un nivel en que los inversores creen que es muy alto y venden, o reducen las compras, si a pesar de la presión vendedora sigue la suba y supera la resistencia, disminuye la presión y se produce una subida libre o pull-back, el soporte que se quiebra a la baja se considera resistencia y la resistencia quebrada al alza, es un soporte.⁴¹

⁴¹ LITVINOFF, Nicolás, op. cit., págs.125/127.

C6. Gráficos lineales

Situamos los precios o evolución de los índices en el eje vertical y el tiempo en el horizontal, la línea se traza uniendo los precios de cierre de los títulos que integran el índice en cada período, al inversor de corto plazo (especulador) le interesa el gráfico que muestra un período corto (días), pero al inversor de largo plazo prefiere estudiar las tendencias más duraderas. El análisis de gráficos es el sistema de filtros que considera que la tendencia alcista comienza cuando el precio en una sesión sube más que un cierto porcentaje y cuando baja se identifica la tendencia bajista, los inversores a corto plazo compran cuando el alza es mayor al 3% y cuando bajan un 3% venden.

C7. Gráficos de barras

Permiten un análisis particular de cada título y se toman los precios más significativos en el período, la mayor y menor cotización junto al precio de cierre.

C8. Características:

1-Complementan a los gráficos lineales y de puntos.

2-Pueden pronosticar cambios de tendencia cuando después de una larga suba o baja en una sesión, con gran negociación, el precio de cierre es alto tras una fase bajista o alcista.

La barra de precio más alto, o del más bajo, es más larga que en la sesión anterior y el Es sencillo distinguir huecos o saltos en los tipos de gráficos. Se producen cuando el precio más alto de un día es menor al más bajo del día anterior y viceversa, se trata de un espacio donde no ha habido transacciones.

C9. Gráficos de volúmenes de contratación

Esta clase de gráfico es de dos ejes: el vertical indica volumen de contratación o la cantidad de acciones negociadas de un título y en el horizontal el tiempo en días, semanas, meses o años y se estudia con los gráficos lineales y de barras.

C10. Características:

- 1-Si aumenta la cotización con el volumen en aumento, la tendencia es alcista y continuara, el volumen de información da fortaleza o debilidad de la tendencia.
- 2-Cuando el volumen es escaso la duración de la tendencia es corta
- 3-Si el volumen es bajo y toca al soporte el precio, disminuyen las operaciones de venta y se inicia el movimiento alcista, cuando el volumen acompaña al precio el volumen es concordante.
- 4-Si el volumen es bajo y se acerca el precio al nivel de resistencia, significa pocos inversores dispuestos a arriesgar y nace la tendencia bajista. Es el sistema precio volumen donde se compran títulos con cotización en alza y altos niveles de transacciones y no venderlos con descensos y bajo volumen o con cotización en disminución y altos volúmenes de contratación y no se compra cuando aumentan en precios y tienen bajo volumen de contratación. ⁴²

C11. Interpretación de los gráficos

- 1-Patrón de continuidad de tendencias: es el caso de los triángulos, banderas, banderolas y cuñas.
- 2-Patrón de cambio de tendencia: son los casos de doble, triple techo, doble y triple suelo, suelo y techo redondeados, cabeza y hombros

C12. Doble y triple techo

El techo doble surge por dos alzas máximas, entre las que hay un valle o descenso y el triple techo es la sucesión de tres máximos, separados por valles y hasta que no se supera el límite anterior en una tendencia alcista no se forma el doble ni el triple techo. ⁴³

⁴² RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs. 68/70.

⁴³ OWEN, Deborah y GRIFFITHS, Robin, Como analizar el mercado (Buenos Aires, Cuatro Media, 2008). págs. 58/62.

C13. Criterios de interpretación:

- 1-Cuando la cotización llega al máximo nivel y desciende la interpretación es que el precio es excesivo para el mercado.
- 2-Cuando más veces el precio alcanza determinado límite, más importante la resistencia a superar, anticipándose a la reacción del mercado a la tendencia anterior.
- 3-Si el doble techo se forma durante un largo período, probablemente el mercado disminuya el precio.
- 4-Si el patrón se forma en un período corto, el mercado presenta pequeños movimientos.
- 5-La distancia mínima que recorrerá el precio después del doble techo es igual a la distancia entre el valor máximo y el punto más bajo del valle.

C14. Doble y triple suelos

Doble suelo es el patrón cuando hay dos bajas del precio a un mínimo valor, separada por una reacción al alza.

Triple suelo: se forma con tres cotizaciones mínimas, separadas por las respectivas alzas.

Hasta no superar el mínimo anterior no habrá patrón de doble suelo ni triple suelo en una tendencia bajista.

C15. Criterios de interpretación:

- 1-Cuando el precio logra un nivel mínimo y luego sube, la interpretación es que el precio es bajo para el mercado, así hay más compradores que vendedores y el precio se eleva.
- 2-Cuanto mayor sea la cantidad de veces que el precio alcance un determinado suelo y no lo pase, surge una vuelta a la tendencia anterior.
- 3-Si el doble suelo se forma en un largo período el mercado reacciona con suba de precio.
- 4-Si se forma en un período corto, el mercado funciona con movimientos pequeños.
- 5-La distancia menor del precio después de formar un doble suelo es igual a la distancia entre el punto más bajo del valle y el valor más alto de la figura.

C16. Techo y suelo redondeado

Techo es el que se forma al final de la tendencia alcista y describe una curva convexa. Se forma al fin de una tendencia bajista cuando el movimiento del precio produce una curva cóncava, en este caso hay un suelo redondeado, en ambos casos, estos patrones anuncian un cambio de tendencia, de alcista a bajista y viceversa.

C17. Cabeza y hombros

Se forma por una sucesión de tres puntos máximos relativos, en donde el segundo la cabeza (es mayor) que el primero y el tercero que son los hombros y predice con mayor éxito los cambios de tendencia y se asocia al fin de una tendencia alcista y el inicio posible de la tendencia bajista.

C18. Criterios de interpretación:

1-Es ventajoso esperar que la baja del segundo hombro supere en un 3% a la línea del cuello de la figura.

2-La mínima distancia que recorrerá el precio será igual a la que existe entre la parte superior de la cabeza y la línea del cuello y la caída del precio puede ser muy profunda.

Cuando finaliza la tendencia alcista, cuya debilidad está dada por el primer máximo (hombro izquierdo), esta comienza a bajar lo que indica que los niveles logrados son excesivos para el mercado.

3-Permite anticipar bajas, un patrón cabeza, hombro invertido anticipa subas al fin del período bajista y la clave de la interpretación es captar la ruptura de la línea del cuello que indica un cambio de la tendencia., el hombro izquierdo indica el paso de la baja al alza después de alcanzar el máximo (la cabeza), comienza el descenso hasta formar el hombro derecho.⁴⁴

⁴⁴ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op.cit., págs. 71/74.

C19. Cuñas

Es un patrón con forma de triángulo que une alzas y bajas sucesivas por dos líneas convergentes y se diferencia de los triángulos porque las dos líneas a trazar siguen igual dirección. Los precios siguen en dirección contraria a la que indica la cuña y suelen estar acompañada por baja en el volumen pero después de la figura los volúmenes ascienden.

La cuña ascendente señala tendencia bajista y la cuña descendente indica tendencia alcista, para evaluarlas hay que considerar la fase del mercado en que se producen. Si se describe una cuña descendente en una fase intermedia de una tendencia alcista y el precio sigue aumentando. Si se produce el fin de la tendencia bajista, el mercado inicia una tendencia al alza.

C20. Triángulos

Se forman por oscilaciones de precios cada vez menores y va acompañada por caída en el volumen de contratación.

C21. Triángulo ascendente

Se forma por dos líneas de tendencia, una inferior ascendente y la superior plana que es un nivel de resistencia que impide que el precio se dispare al alza. Cuando el precio se aproxima la línea de resistencia, el mercado reacciona colocando órdenes de venta y disminuye lentamente el precio. Los compradores buscan aprovechar los descensos en los precios para asegurarse la suba. Cuando baja la fuerza vendedora surge el empuje comprador y el precio sube hasta superar la barrera de resistencia.

C22. Triángulo descendente

Se forma por dos líneas de tendencia, una superior descendente y la inferior plana que es un piso que impide que el precio siga bajando. Cuando el precio se aproxima a ella, el mercado reacciona con órdenes de compra. En el momento en que la fuerza compradora esa, el precio vuelve a descender incluso perforando el piso impuesto por la línea inferior.

C23. Triángulo simétrico

En este caso no existen líneas de tendencia planas. La línea superior es descendente y la inferior ascendente y demuestra un equilibrio momentáneo entre oferta y demanda, el patrón no es muy confiable, no da datos sobre lo que vendrá, si sigue una tendencia alcista o bajista y muestra que el volumen de contratación disminuye cuando se forma el triángulo. La incertidumbre existe porque cuando el precio rompe el patrón, puede dispararse hacia arriba o abajo, los triángulos se consideran patrones de continuación de tendencia, si el triángulo se ha formado dentro de una tendencia alcista, el precio seguirá subiendo y en sentido contrario, si se ha formado en un entorno bajista continuará a la baja.

C24. Triángulo invertido

Es el que surge después de una serie de variaciones de precio. Los topes máximos y mínimos sucesivos se conectan con dos líneas de tendencia divergentes e iguales que en los triángulos simétricos, el patrón genera incertidumbre dado que luego de formada la figura suele seguir una ruptura violenta hacia abajo o arriba, junto con un gran volumen de operaciones.

C25. Banderas

Reflejan las pausas de entornos alcistas y bajistas y las líneas que contienen las alzas y bajas de los precios se muestran paralelas. Están frecuentemente acompañadas de descensos en el volumen de negociación independientemente del entorno en que se produzcan y se forman en un punto medio. Se suele interpretar que al final de una bandera la evolución seguirá siendo como antes de su formación, sea alcista o bajista y son signos de que el mercado se encuentra consolidado y de que continuará la tenencia predominante.⁴⁵

⁴⁵ OWEN, Deborah y GRIFFITHS, Robin, op. cit., págs.. 63/67.

C 26. Banderolas

Se forman en las recuperaciones y alzas máximas en forma de banderín. Representan una interrupción intermedia entre una fase alcista y otra bajista. Se diferencian de los triángulos de que estos indican cambios en las tendencias. La formación de banderolas se da junto con descensos en el volumen de contratación que aumenta cuando ya se han formado, como las banderas indican que el mercado se encuentra estable y continúa con la tendencia predominante.

D. Indicadores estadísticos

D1. Las medias

Son herramientas utilizadas para el estudio técnico de la bolsa. Se basan en datos del mercado y se incluyen las medias móviles, osciladores, rectas de regresión, momento, volumen y amplitud.

Este indicador atenúa las fluctuaciones de valores ayudando a identificar la tendencia y posible cambio de dirección y pueden calcularse a partir de distintos títulos o distintas cotizaciones de una misma acción.

1-Son líneas de resistencia al alza o a la baja.

2-Para que los cambios de tendencia señalados por la media sean confiables deberán mostrar variaciones superiores al 3% en sus valores.

3-Pueden calcularse a plazos cortos, medianos o largos, a mayor plazo, más relevantes son los datos aportados por la media.

4-Es ventaja usar más de una media para el análisis.

Cuando una media a corto plazo respalda a otra a largo plazo se sabe cuando comprar o vender, se usan medias móviles simples ponderadas y exponenciales. En las medias simples todos los precios tienen igual ponderación, en cambio en las medias ponderadas móviles y exponenciales predominan los precios recientes. Las medias móviles son muy utilizadas y es fácil de interpretar e implementar al no estar sujeta a motivaciones individuales, e indica el seguimiento de tendencia con el objetivo de identificar el inicio o fin de una tendencia o el cambio siguiente. Su uso

permite amortiguar la volatilidad de los precios de las acciones y sus constantes fluctuaciones, se puede utilizar como entradas el precio de cierre como un precio medio de un conjunto de valores (valor medio entre máximo, mínimo y cierre del día).⁴⁶

D2. Media aritmética

Se obtiene un promedio proporcional de k observaciones móviles en el tiempo. Se toman promedios sucesivos de un conjunto de valores. Es útil por estas razones:

- Las medias móviles se consideran líneas de resistencia, si penetra al precio de referencia (Pt) y le genera al analista una señal de alerta ante un cambio de tendencia.
- Cuanto mayor el número de observaciones para el promedio, mayor es la importancia de la señal que se genera y la elección del orden o tamaño de la media móvil está en función del tipo de tendencia predominante en el mercado bajo análisis.

Las tendencias generales son:

1-Primarias: tendencias cuya duración es de uno o varios años y posee dos perfiles un mercado alcista con movimiento al alza y reacción secundaria a la baja o un mercado bajista con descensos continuados en la evolución del activo bursátil con recuperaciones de cierta importancia.

2-Intermedia o secundaria que tienen una duración de tres semanas a varios meses. Se mueven entre el 33% y el 66% del valor inicial antes de producirse la tendencia.

3-Menores que son de corto plazo, duran varias horas a semanas y se pueden controlar por los inversores que actúan en el mercado por reglas empíricas para facilitar la elección, sobre todo para el nivel de tendencia intermedia sobre la que se acostumbra actuar.

a- Para movimientos intermedios cortos elegir medias móviles con rango de 10 a 30 días.

b- En movimientos intermedios largos se toman medias móviles de entre 10 y 13 semanas

Las señales se ven en puntos de cruce ya sea ascendente o descendente entre la media a corto y otra de largo plazo, o entre la media móvil y el precio.

⁴⁶RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs. 76/78.

D3. Media ponderada

En ésta se da mayor importancia a la información contenida en las observaciones más cercanas y menos a las más remotas en el tiempo porque considera que las últimas observaciones tienen información más relevante sobre el comportamiento de la serie.

D4. Media exponencial

Son medias móviles ponderadas considerando todo el período de observación, conservando la cotización histórica del comportamiento del activo. Posee un factor de ponderación que varía entre 0 y 1 que le da mayor flexibilidad y las hace más sensible para identificar cambios bruscos en la tendencia de una serie, no mucho más que las medias móviles ponderadas para el mismo período.

D5. Bandas de volatilidad y envolturas

Son un procedimiento muy utilizado para generar filtros mediante la incorporación de medias móviles para detectar anomalías en la evolución de la tendencia y se justifica por la razón que normalmente los precios de las acciones fluctúan alrededor de una tendencia según los movimientos ubicados en bandas lógicas de oscilación.

D6. Ventajas de su uso:

Orientan al inversor sobre la evolución de la tendencia primaria y disminuye el número de señales falsas incorporando criterios de penetración sobre las bandas definidas.

D7. Osciladores

Son índices que fluctúan alrededor de una banda de referencia e indican cambios de tendencia antes que las medias y líneas de resistencia. Es muy útil para mercados sin tendencia dada que brinda un instrumento ventajoso para actuar en mercados lateralizados, pero no deben seguirse al margen de la dirección de la tendencia principal, cuando el oscilador está en zona de sobre compra, existe el riesgo de una caída de precios y habrá señal de venta y cuando se encuentra en zona de sobre venta se estima un aumento de precios y habrá señal de compra. Es importante la existencia de diferencias entre la evolución del oscilador y el precio dado que puede haber un

cambio de tendencia y se forma por medio de medias móviles y puede desarrollarse en términos absolutos y relativos.

D8. El uso del instrumento

Contradicciones cuando la evolución del oscilador y la línea de precios se desmienten y comienzan a moverse en dirección contraria.

Cambio de proporcionalidad entre tendencia a mediano o largo plazo con relación a la tendencia a corto plazo. Señal de compra y venta cuando hay intersección del oscilador y la línea cero. Si el oscilador es positivo indica que la media móvil aritmética de menor orden es mayor que la de mayor orden, y lo contrario si el oscilador es negativo, es señal de compras cuando el oscilador corta por encima a la línea cero y señal de venta cuando la corta por debajo. La observación de los extremos del oscilador de las medias móviles pueden provenir de zonas de sobre venta o sobre compra con gran importancia por el perfil de ruptura. En tendencias alcistas, la diferencia en precios y el oscilador puede interpretarse como señal de fallo en la recuperación y en tendencias bajistas puede ser síntoma de continuación o de ruptura.⁴⁷

D9. Índice de fuerza relativa

Uno de los osciladores con mayor capacidad de pronóstico es el índice de fuerza relativa, que es un indicador de carácter que mide en cada instante la fuerza de la oferta y la demanda y da información sobre la velocidad de cambio o de variación del activo en función de una sola observación, a menor período de tiempo más sensible es el oscilador y más amplia la dimensión.

Los valores oscilan a partir de 10 a 14 sesiones, dando mejores señales en valores extremos superiores o inferiores siendo el mayor número el de signo positivo. Este oscilador se usa para obtener señales de venta o compra dado que puede detectar cuando una acción está sobrevaluada o no. Toma datos referentes a subas y bajas de precios de 10 a 15 sesiones.

Se logra el promedio de incrementos producidos en las sesiones en que ha habido un precio de cierre mayor que el inicio y descensos de sesiones en que el precio de cierre fue menor que el de apertura

⁴⁷BLAZQUEZ, Benjamín Hernández., op. cit., págs. 202/215.

$$R.S.I. = 100 - \frac{100}{1 + \frac{PI}{PD}}$$

Donde

PI es el promedio de incremento de precios de cierre en relación al día anterior.

PD es el promedio de descenso de precio de cierre.

Interpretación:

Si el valor es mayor a 60, el título está sobre valuado y en zona de venta y si el valor es menor a 40 el título está subvalorado y en zona de compra, la franja intermedia es la de corto plazo deberá zona neutra alrededor del 50%.

El inversor decide el período de duración del cálculo del oscilador para adecuar los movimientos del oscilador a sus necesidades, la estrategia es efectuar compras en valores en que el índice supera en sentido ascendente el límite de sobre venta y efectuar las ventas cuando el índice traspasa en forma descendente el límite de sobre compra.

Para tener mayor seguridad y eliminar señales falsas se aplican sobre el índice líneas de tendencias aritméticas o exponenciales.⁴⁸

D10. Oscilador estocástico

Necesita mayor información, el valor mínimo y máximo de cada sesión.

Es un indicador de sensibilidad del momento del precio.

$$\%K_{K(T)}^t = \frac{P_t - \min K^t}{\max K^t - \min K^t}$$

El valor de k suele ser de 5 a 10 días o de una a dos semanas.

Puede tomar valores entre cero y uno dado que el cierre del día es mayor o igual que el mínimo de esta sesión y la k-1 anteriores.

El numerador es siempre positivo o cero.

El precio de cierre siempre será menor o igual que el máximo de las k sesiones anteriores, por eso el numerador es menor al denominador y el cociente menor a uno.

⁴⁸RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs. 78/79.

Es un oscilador inestable y da señales falsas por eso es conveniente usarlo con cuidado o tener medias móviles de corto plazo que suavice su curva e incurrir en menos errores.

Surge un nuevo oscilador %D que es la media móvil aritmética de 3 períodos sobre %K.

Se usa como línea amortiguada del % K dado que da mejores señales cuando los precios suben al cierre tienden a acercarse al límite superior o máximo, tomando el oscilador valores cercanos a uno, si el ambiente es bajista, el precio de cierre tiende a aproximarse al límite inferior o mínimo y el valor de %K se acerca a cero.

Cuando la línea %K en forma ascendente corta a la línea %D señala una orden de compra y si %K corta en sentido descendente a %D es señal de venta.

Es un oscilador de difícil interpretación y hay que tener precaución.

Se aconseja tomar como válidas las señales de compra de la zona debajo de 30% para la línea %D y señales de venta para la zona de 85 a 90%.

Cuando la línea %D está por arriba de 70% y logra dos máximos y los precios continúan en ascenso por una divergencia bajista y si él %D es menor de 30 y los precios siguen bajando hay divergencia alcista si se dan dos máximos.

La señal de compra es más segura si la línea %K cruza por encima de la línea %D después de que toque suelo y cierre arriba, para que la señal de venta sea convincente, la línea %D debe tocar techo y girar para abajo antes de ser pasada por la línea %K.

D11. Oscilador Larry Williams

Para usar toda la información disponible en el mercado surge este oscilador %R que incluye el cálculo del oscilador %D, el volumen de negocios de cada día que sirve para determinar el valor esperado de últimos n períodos.

Se usa para evaluar la presión de compra y de venta, si la sumatoria es negativa existe presión vendedora y si es positivo predomina la presión compradora.

D12. Índices y osciladores de tendencia

Se incluyen para actuar en mercados sin tendencia definida, se recomienda para efectuar órdenes de compra y venta si el activo está dentro o fuera de la tendencia.

D13. Índice de movimiento direccional

Se basa en la tendencia y de que los mercados solo indican fuertes tendencias en pocas situaciones, este indicador generará señal cuando el mercado tenga tendencia clara. Como desventaja esta la complejidad de su cálculo.⁴⁹

D14. Rectas de regresión

Sirve para prever la cotización de un título. Después de tener la recta de regresión surge el modelo para guiar nuestras operaciones. Conviene comprar cuando la cotización de la acción este por encima de la recta de regresión y vender cuando esta abajo, se necesita actualizar constantemente la recta de regresión dado que si hay un cambio de tendencia, cambia la orientación del futuro comportamiento, en esa situación usando rectas no actualizadas, cometeremos errores muy graves con las pérdidas consecuentes.

D15. Momento

Es el oscilador más sencillo y básico.

Mide la tasa de cambio de los precios en relación al propio nivel de precio actual indicando la velocidad de las bajas o subas de las cotizaciones y si una acción está sobre o subvaluada y se calcula usando los últimos precios de cierre de las sesiones anteriores y puede evaluarse en conjunto con la valuación del título.

Por lo general el momento mas alto se da al comenzar una fase alcista, cuando empieza a bajar es señal del fin del alza y si vuelve a subir hay otra señal de compra.

El momento más usado es el de 10 días, para 5 días, el oscilador es más sensible a cambios más pronunciados y en períodos de 20 días es más suave con menor oscilación.

Se necesita evaluar el indicador con la evolución del precio y sacar así conclusiones sobre la tendencia, así si los precios suben y la línea del momento está por encima de la línea cero con tendencia a ser más vertical, se puede diagnosticar que la tendencia alcista se está acelerando y si la línea de momento tiende a ser horizontal, esa tendencia al alza pierde fuerza y existe tendencia a vender. Con el oscilador no se debe operar contra la tendencia reinante.

⁴⁹ BLAZQUEZ, Benjamin Hernandez., págs. 219/223.

Tiene el momento la desventaja de la ausencia de límite superior e inferior preestablecido y facilita la detección de mercados en áreas extremas y la solución pasa por usar otros osciladores más eficaces como el índice de fuerza relativa o el estocástico.

D16. Amplitud

Se calcula por medio del cociente de las subas y bajas de los títulos que varían durante una semana por el valor de los que no han tenido cambios en el mismo período y si el cociente está alrededor o debajo de uno, es señal de cambio de tendencia en el mercado.

D17. Volúmenes

Indica la fortaleza del mercado y el número de acciones hechas en un período.⁵⁰

D18. Tasas de cambio

Es un indicador de la velocidad de variación del precio y se presenta en porcentaje.

La interpretación es similar a la del momento, si el precio del activo aumenta la tasa de cambio será positivo y negativo en el caso inverso.

Un valor alto de este indicador indica la posibilidad, no la confirmación de estar en una zona de sobre compra que implica que se espera una caída en los precios y la posición del inversor debe ser de venta.

Cuando el valor es bajo, el activo está sobre vendido y la posición es de compra y se espera un alza de precios, la línea de referencia es cero, se recomienda fijar un valor en torno al 10% de la línea por considerar líneas de sobre compra y de sobre venta⁵¹

⁵⁰ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, op. cit., págs. 78/80.

⁵¹ HERNÁNDEZ BLAZQUEZ, Benjamín, op. cit. pág.212.

CAPITULO V

ANÁLISIS FUNDAMENTAL VERSUS ANÁLISIS TÉCNICO

Ambos tipos de análisis son las dos grandes clases de herramientas que poseen los analistas de inversión para prever el movimiento de los mercados bursátiles. Se debe complementar el uso de ambos tipos de análisis en vez de oponerlos para aplicarlos. Se debería elegir el análisis fundamental para elegir el país, el sector y la empresa donde invertir y al análisis técnico para definir la compra y venta de las acciones.⁵²

A. Cuando se utiliza cada clase de análisis

El análisis fundamental estudia toda la información disponible en el mercado de una empresa para obtener su verdadero valor para así dar una recomendación de inversión considerando los fundamentos de la empresa, estima el comportamiento futuro para una empresa partiendo de una hipótesis básica que el mercado es eficiente a largo plazo basándose en información no recogida aún por el mercado para detectar sobre o subvaluación y busca un precio objetivo para cada acción, es decir su valor intrínseco para lo cual es necesario realizar numerosas proyecciones de variables macro y micro económicas con el fin de tomar decisiones de largo plazo. El análisis técnico se basa en el análisis histórico de precios y volumen para estimar el comportamiento de una acción, se basa en información pública que tiene un costo muy bajo para obtenerla, utiliza líneas de soporte y de resistencia para detectar señales de venta o compra ante cambio de tendencia en el mercado. Pueden obtenerse figuras que proveen señales de compra, venta o espera por medio de gráficos de punto, barras, lineales y de volumen, estas figuras utilizadas son más confiables a mayor lapso de tiempo para su formación. Las señales de compra o venta con variaciones mayor al 3% en las cotizaciones se confirman con varias medias móviles y el volumen de contratación, se toman decisiones en función de indicadores estadísticos que coinciden en la mayoría de los resultados. Para el corto plazo se complementan los indicadores

⁵² LITVINOFF, Nicolás, op. cit, pág. 116.

estadísticos, gráficos de precios y volumen y en el largo plazo se aplican los gráficos y el análisis fundamental.

B. Ventajas y desventajas de cada clase de análisis

Análisis técnico

B1. Ventajas

- El uso de gráficos que facilita el análisis y entender la evolución del mercado.
- Necesita menos tiempo la compilación de datos, su elaboración y estudio.
- Es ideal para decisiones de inversión a corto plazo.

B2. Desventajas

- Se basa más en la experiencia que en métodos científicos.
- Se necesita tener relación con empresas especializadas para obtener gráficos e indicadores estadísticos.
- Se basa en datos del pasado para el pronóstico.⁵³

Análisis fundamental

B3. Ventajas.

- Es utilizado para inversiones de largo plazo en función del comportamiento de las variables micro y macro económicas.
- Se puede combinar con gráficos.
- Se usa para decisiones de inversión genera menores costos en las transacciones.

B4. Desventajas

- Necesita más tiempo evaluar y obtener información para su análisis.
- Es más onerosa la búsqueda y el análisis de la información.
- No es apto para el análisis de corto plazo dado que el mercado es eficiente a largo plazo.

⁵³ RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel., op. cit., págs. 81-82.

C. Tácticas y estrategias de inversión en el mercado bursátil

- Hay que ser paciente: cuando se decide comprar una acción hay que definir el precio de compra, si subió mucho es posible que luego baje y si no explorar otras oportunidades.
- Mantener la tranquilidad y tener sangre fría: la actitud adecuada es esperar alguna oportunidad y comprar si el mercado acompaña.
- Ir avanzando lentamente: lo mejor es no negociar por grandes sumas, si acierta o pierde se asume gran riesgo y se trata de minimizarlo al mismo.
- Información: Se recomienda no seguir a ningún analista, aislarse y tomar decisiones personalmente con un espíritu crítico y meditar sobre las opiniones de los analistas.
- Tener información en tiempo real: para tomar decisiones de corto plazo para ver que se compra o vende y en qué cantidad.
- Elegir un grupo de valores: estudiar a fondo sus movimientos, incluir distintos sectores, valores que sean estables y volátiles.
- Formación: hay que aprender los principios básicos de la bolsa.
- Tiempo y dinero: se busca obtener la mayor ganancia en el menor tiempo posible.
- Ser perseverante: generalmente se empieza perdiendo, si se sobrevive a este impacto e insistimos seremos buenos inversores.
- Acabar con la inversión cuando se gane: vender la inversión para no incurrir en el riesgo de transformar la ganancia en pérdida.
- Aprender de los errores: es importante reconocer los errores y corregirlos.
- Planificar los movimientos: no operar en forma compulsiva.
- Indicar el momento correcto para operar teniendo la información necesaria para operar.
- El mercado posee dos aspectos: el corto y el largo plazo y se debe invertir en ellos según el mercado este en alza o no.
- Fijar el límite de pérdida: determinar el importe de la mayor pérdida soportable.
- Dar buen uso al capital: no cometiendo errores, ni asumir riesgos innecesarios.
- Ser responsable: tener un sistema o forma de invertir no dependiendo absolutamente de los medios de comunicación.
- No caer en pánico: no actuar compulsivamente como las masas ante el pánico o euforia imperante en el mercado.

- Ser humilde en los éxitos, reconozca los errores y no se deje llevar si el mercado no funciona según lo esperado.
- Logrado el éxito: considerar que el éxito logrado se puede desvanecer rápidamente.
- Comprar solo acciones subvaloradas que tengan crecimiento rápido, sean seguras y de clase mundial.
- Analizar todo lo que hace en base a investigación propia.
- No confiar en la sabiduría del mercado.
- Utilizar las crisis para ingresar y las modas de inversión para salir del mercado.
- Ser escéptico: ante los éxitos comprobados porque es eso se ve rápido por otros inversores.
- La siguiente generación de empresas de talla mundial ofrece el mayor potencial y posee una competitividad realmente importante.
- Usar información esclarecedora de fuente inusual.
- Partir de la base que los sucesos buenos o malos están sobre dimensionados, dedique mayor tiempo a analizar la tendencia de la economía e industria.
- Escribir las razones por las cuales invierte o vende, después ver si funciona y que no da resultados.
- Buscar la conexión entre los mercados.
- Dominar las emociones y actuar con confianza y seguridad aún en los momentos más difíciles.
- No ser obstinado y enneguercerse de manera que se pierdan buenas oportunidades de inversión.
- Ser paciente produce gran recompensa.
- Manejar distintas fuentes de información confiables.
- La experiencia anterior es válida si sirve para corregir errores.
- Diversificar en distintos sectores.
- Tener bajo costo de administración de los valores.
- Analizar el tema impositivo de los distintos activos de inversión.
- Contemplar la situación política que altera el entorno de la empresa.⁵⁴

⁵⁴ *Ibidem*, págs. 113-116.

D. Ejemplos y casos prácticos aplicados de análisis fundamental

En las siguientes aplicaciones se han utilizado información obtenida de diarios especializados en temas financieros como el Cronista Comercial y Ámbito Financiero durante los años 2008 y 2009.

D1 Rigolleau

Es una empresa líder en el mercado de envases y elementos de vidrio

Sus productos tienen numerosas aplicaciones dado que se usan en bebidas, alimentos, cosméticos, medicinas y vajillas por lo que le permite diversificar el número de clientes y evitar la dependencia excesiva de algún cliente. Su marca es reconocida como líder y implica eso un plus en su precio con relación a sus competidores, lo cual implica una ventaja competitiva además de tener una demanda estable dado su uso cotidiano.

Es una empresa extremadamente conservadora, de baja capitalización en el mercado, por ende posee menor liquidez en sus acciones que cotizan en el mercado, en el año 2012 ha incrementado el capital en un 200%, emitiendo nuevas acciones a través de un dividendo en acciones. Sus ratios básicos son excelentes, posee alta liquidez y escasa deuda lo que no la obliga a captar fondos cuando se cierra el mercado para la financiación.

Al tener una estructura sana y estar cómoda financieramente es autónoma.

En productos importados hay restricciones por lo que le disminuyen los competidores y se vuelca más al mercado interno y menos a las exportaciones. Su valor en libros está en aumento y sus ventas aumentan un 30,85%.

Su ganancia bruta aumenta un 32%, el margen bruto permanece estable y el resultado neto crece un 52%, el resultado operativo aumenta un 34% y el egreso de fondos por el impuesto al cheque la afecta en un 10% de su ganancia operativa.

Posee un resultado no asignado de \$ 160.477.016 con relación a un capital de \$ 24.178.244, lo que implica excelente cobertura y capacidad de distribución de dividendos excelente, cabe agregar que su capital se incremento en un 200% pasando a ser de \$ 72.534.732. Además posee una reserva especial por \$ 26.000.000, le preocupa la inflación pero no le afecta su demanda. Su dirección es excelente, es una empresa siempre apetecible que mantiene la

regularidad en los últimos cinco años, por la situación de la economía estima un futuro más difícil. Esta empresa ha sido una de las mejores inversiones en los últimos años en relación a las otras acciones cotizantes. Es previsible, confiable y tiene una eficiencia que es habitual y obtiene buenos resultados por contención en el egreso de fondos.

D2 Quickfood

Su actividad es la de frigorífico dedicado a la producción de hamburguesas que posee una marca líder de gran valor "Paty" lo que habla de un valor agregado en su reconocida marca. Es una empresa líder y atractiva, cuyas ventas aumentan constantemente a través de exportaciones que poseen alto valor agregado y su producción siempre busca lograr nuevos récords.

Todos sus indicadores son excelentes.

Incrementa sus operaciones a Brasil después de su compra por parte del frigorífico Marfrig de Brasil (uno de los más importantes del mundo), en el año 2007 se transfirió el paquete accionario de la familia Baumele al grupo Marfrig de Brasil que pago 29 \$ por cada acción.

Cabe aclarar que la parte o porción que cotiza en nuestro mercado bursátil continúa sin modificaciones. Con la noticia de su venta el precio en nuestro mercado bursátil paso de \$ 8.80 a \$ 15,40 incrementándose en un 75%. El valor actual de la acción cotiza a 13,25 \$. Es un excelente papel de inversión de tamaño mediano. Es una empresa activa en la colocación de deuda en nuestro mercado. Todo esto habla sobre la confianza que hay sobre el futuro de esta empresa. Posee la cuota Hilton para exportar carne de alto valor, estando en primer lugar. Su resultado es negativo pero al tener un capital de \$ 36.469.600 y un R.N.A. de \$ 141.145.832, posee un gran respaldo. Al disminuir los subsidios a los feed lofts disminuyen sus ingresos, aumenta su capital lo que le da mayor liquidez, sus indicadores son excelentes.

Aumenta operaciones a Brasil después de su compra por Marfrig, el cual además le aporta bienes a la empresa lo que le agrega mayor valor agregado.

D3. Agrometal

Empresa líder productora de sembradoras con sede en Monte Maíz (Córdoba).

Vale mucho por su experiencia y prestigio vinculado con el sector agrícola, fue fundada en 1950, es una empresa con manejo prolijo y sólido. Su actividad es cíclica y aprovecha los ciclos de menor venta para acumular inventarios y así atender la fuerte demanda en época de gran demanda.

Empresa sólida en todos sus aspectos que siempre busca nuevos mercados como Brasil para defenderse ante problemas de Argentina. Posee gran potencial dado su nivel de investigación y desarrollo en búsqueda de nuevas tecnologías. Además, cuenta con un capital de trabajo para financiar a sus clientes, complementado con financiación bancaria y una adecuada política de pago de dividendos entre los más importantes del mercado.

Actualmente está evaluando la posibilidad de comprar una empresa en Brasil de sembradoras por US\$ 4.500.000 lo que potenciará al papel por el logro de sinergia con dicho mercado y búsqueda de economía de escala, posee actualmente un 75% de participación. Empresa que vio mucho, sabe mucho y sabrá cómo moverse para superar las dificultades actuales, es una empresa de tamaño mediano, de excelente perfil y de sólidos fundamentos pese a que ha sido muy afectada por la crisis del agro, la crisis económica mundial y la sequía. Para enfrentar la situación la empresa reduce costos, adecua la producción a la demanda real. En este momento, por la crisis de la economía mundial se esperan lluvias lo que traerá una situación normal y está desarrollando actualmente un nuevo modelo para competir. Tiene un resultado no asignado de \$ 12.374.779 y un capital de \$ 24.000.000 lo que le da idea de que posee capacidad de defenderse si continúa la crisis o repartir dividendos en los años buenos.

Es una de las pocas acciones que pierde valor a lo largo de este año lo cual es un factor que puede dar grandes beneficios al comprador de estas acciones si se revierte la situación, por cuanto sus ratios tienen un buen sustento. Se beneficiara por el aumento de la demanda de sus productos, al aumentar la cosecha gruesa y su predio por lo que aumentara la demanda para producir más.

Al tener 75% de participación en su controlada de Brasil, le aporta capital de trabajo, se prepara para crecer allí.

D4. IRSA

Es una empresa dedicada al ramo agrícola, ganadero de la región. Además posee el 50% en Alto Palermo S.A., es propietaria de 12 centros comerciales en el país (Shopping) con una

ocupación del 98% a través de alquileres, con una superficie de 230.000 metros cuadrados. Posee el 50% del Banco Hipotecario Nacional, su política actual es contener gastos operativos, reduciendo gastos comerciales. Aumentan sus ventas, pero disminuye el resultado bruto por el aumento importante de sus costos, aumentan las erogaciones financieras en el ejercicio y disminuyen sus resultados por participación en sociedades vinculadas. Es una empresa muy competitiva, de ratios muy sólidos. Posee un Resultado no asignado de \$ 353.212.000 y un capital de \$ 578.676.000, lo que le indica una buena fortaleza. Su valor de mercado es apenas superior al valor libro lo que puede indicar un importante proceso de valorización de la acción.

D5.Mirgor

Empresa que está impulsando su actividad, que produce equipos de aire acondicionado para automotores y para el hogar, celulares para Nokia, electrodomésticos para L.G. pasando de su actividad básica de producción de aire acondicionados a ser una organización que produce numerosos productos logrando con esto logra mayor diversificación.

Obtiene resultados por tenencia positivos.

Su resultado financiero es negativo por tener aumento de deudas para financiar el crecimiento de nuevas líneas de producción. Empresa dinámica con capital de \$ 4.000.000 que aumentara a \$ 6.000.000 por dividendo en acciones. Posee un Resultado no asignado de \$ 224.594.000 lo que indica una gran protección

Sus ventas y resultado bruto han tenido un crecimiento explosivo como consecuencia del gran crecimiento de producción y ventas de nuevos productos, sus resultados netos y operativos pasan de una posición negativa a tener un saldo positivo, lo que da a la empresa su cambio brusco y favorable para el futuro que vendrá.

E. Análisis Técnico

E1. Indicador seleccionado

El índice Merval es el índice seleccionado por ser el índice de nuestro mercado y ser el más utilizado por la prensa especializada.

E2. Indicadores o señales a utilizar

Se eligen como indicadores al momento, el índice de fuerza relativa, la media y la gestión pasiva.

E3. Momento

Se elige este indicador dada su sencillez de cálculo porque mide la tasa de cambio de precios en relación al nivel de precios actual.

Se usará para el análisis el oscilador que considera 10 días, se analizará teniendo en cuenta la evolución del precio y se toman conclusiones sobre la tendencia, cuando los precios son ascendentes y la línea de momento está por encima de la línea cero con tendencia a ser mas vertical, la tendencia alcista se acelera y se toma la decisión de comprar, si la línea de momento tiende a ser horizontal, la tendencia alcista pierde fuerza y surge la decisión de vender.

Se debe combinar con el R.S.I. dado que el momento no tiene límites superiores e interiores preestablecidos.

Fórmula a utilizar

$$Mom_k^t(T) = P_t - P_{t-k}$$

Siendo P_t = último precio.

P_{t-k} = Precio de cierre de hace k días.

E4. Índice de Fuerza Relativa

Es un importante indicador de carácter que mide en cada instante la fuerza de la relación entre la oferta y la demanda.

Da información sobre la velocidad de cambio o del precio del activo en función de una sola observación, a menor período de tiempo más sensible es el oscilador y mas amplia la dimensión.

Los valores de K considerados son de 10 sesiones, da mejores señales en valores extremos superiores o inferiores siendo el mayor número de signo positivo, cuando pase por encima de 70 está en zona de sobre compra e indica riesgo de disminución de precios y si cae debajo de 30 es

zona de sobreventa (aumento de precios), cuando cae en zona neutra está en un valor de 50, el que invierte a corto plazo debe reducir el período del cálculo del oscilador para adecuarlo a sus necesidades.

La estrategia a seguir es comprar cuando el RSI traspasa en sentido ascendente el límite de sobreventa y vender cuando el RSI traspasa en forma descendente el límite de compra y para eliminar falsas alarmas y tener mas seguridad se complementa con líneas de tendencia.

E5. Fórmula a utilizar:

$$R.S.I.(T) = 100 - \frac{100}{1 + R_k^t(t)}$$

E6. Medias

Las medias son de gran uso para indicar el seguimiento de tendencia para identificar el inicio o fin de una tendencia o el cambio siguiente, su uso permite disminuir la volatilidad de los precios de las acciones y sus fluctuaciones constantes.

Sirven para obtener tendencias primarias, secundarias y menores, la primaria dura de uno a varios años, las secundarias de tres semanas a varios meses y las menores de varias horas a semanas.

Se trabajará con la media simple de 10 días, donde se compran acciones cuando la media es ascendente y se vende cuando cambia la tendencia y la media pasa a ser descendente.

E7. Fórmula a usar:

$$\text{Media aritmética: } MA_K^t(T) = \sum_{i=0}^K \frac{P_{t-i}}{K}$$

E8. Gestión pasiva

Es una estrategia que se utiliza en el mercado que consiste en comprar un título y mantenerlo a largo plazo con la finalidad de incurrir en el menor costo de transacción de los

títulos con lo cual solo se tiene el costo inicial de la compra o cuando se cobra algún dividendo sea el mismo en efectivo o en especie.

Es útil como herramienta de decisión cuando el mercado no tiene una tendencia definida.

Para el análisis de las cinco acciones seleccionadas (Aluar, Frances, Molinos, Siderar y Telecom) se toman las cotizaciones diarias surgidas en el período que abarca desde el 02-01-08 hasta el 30-04-09, tomadas las mismas del diario el cronista comercial.

Cabe aclarar que este fue un período caracterizado por una gran oscilación o volatilidad en los precios de los títulos por cuanto en el período bajo análisis se produjo la crisis de las hipotecas subprime que desencadenó una reacción en cadena afectando al sector bancario que no puede cobrar los créditos hipotecarios y a la banca de inversión que desaparece casi totalmente, además se ven afectadas las compañías de seguros y las empresas que originan el crédito hipotecario como Fanny Mae y Fredy Mae

En ese momento interviene el gobierno de EEUU inyectando liquidez en los mercados para evitar la quiebra del sector bancario, en consecuencia hay una huida de los instrumentos financieros más riesgosos como bancos, compañías de seguros, bonos corporativos de alto rendimiento, además la caída en quiebras de Lehman Brothers que origina una gran baja en el mercado, la quiebra es en septiembre de 2008 y en octubre de 2008 cae todo el mercado.

En nuestro mercado caen la mayoría de las acciones a excepción de Rigolleau que es una acción muy conservadora y de sólidos fundamentos, Carlos Casado que es una empresa que tendrá un crecimiento en el mercado y con inversiones inmobiliarias, agropecuarias y financieras y Molinos empresa del sector alimenticio de buena liquidez que estaba encarando la recompra de sus acciones y por lo tanto defiende su valor de mercado. A partir de noviembre de 2009 se empieza a recuperar el mercado. En los cinco casos se inicia el proceso de inversión con \$ 25000, cada operación de compra y de venta tienen un costo de 1.40%, la inversión se mantiene cuando los indicadores así lo indican y se está afuera del mercado en función de las señales que dan los indicadores tratados en forma individual.

Además, se considera una estrategia de gestión pasiva y se usó el índice Merval en donde se está invertido todo el tiempo en el mercado y se puede ver el funcionamiento de cada inversión con relación al índice de referencia.

F. Casos y ejemplos prácticos de aplicación del análisis técnico

F1. Aluar

En esta acción el momento y la media son las peores alternativas, teniendo similar comportamiento en el período bajo análisis, excepto en junio y julio de 2008 donde el promedio supera claramente al momento y desde agosto hasta octubre de 2008 cuando el momento supera claramente a la media.

El índice Merval es la mejor alternativa desde enero de 2008 a julio de 2008, luego el RSI supera al Merval desde julio de 2008 a febrero de 2009 y desde marzo a abril de 2009 predomina el Merval sobre el RSI.

La gestión pasiva y el RSI son las mejores alternativas desde enero a junio de 2008, desde julio de 2008 a abril de 2009 se asemeja en su comportamiento con el promedio y el momento, y es la peor situación al fin del trabajo abril de 2009.

Se ve en este caso la importancia del RSI para detectar los movimientos que producen importante oscilación en el mercado, beneficiando a la cartera elegida con el indicador frente a los demás indicadores.

En diciembre de 2008 se ven a los cinco indicadores convergiendo en un punto de inflexión bajista, luego después los 5 indicadores se dirigen a un alza de precios.

Se observa que la gestión pasiva da peor resultado que el índice Merval por tratarse de una industria cíclica que depende del sector de la construcción, cuyo producto principal se ve afectado en forma importante por la crisis desatada a partir de septiembre, octubre de 2008, a través de una disminución de su precio, con el peso de un alto endeudamiento asumido para expandir sus capacidad de producción.

Del análisis surge que un capital inicial de \$ 25.000 en el período bajo análisis se transforma en \$ 14.816,50 con el índice Merval, en \$ 10.866,05 con el RSI, en \$ 9.168,62 con el momento, en \$ 8.999,24 con el promedio y en \$ 7.810,14 en la gestión pasiva.

F2. Telecom

En este caso la peor alternativa es el promedio, al que acompaña con similar comportamiento el momento desde enero de 2008 hasta octubre de 2008, después el promedio es claramente la peor alternativa con relación al momento.

La cartera del Merval es la mejor alternativa.

El índice Merval es replicado bastante bien por el RSI en todo el período bajo análisis excepto por los períodos mayo a junio de 2008 y desde diciembre de 2008, a abril de 2009, donde el índice Merval supera claramente al RSI.

El RSI es superior a la gestión pasiva en todo el período, excepto febrero, marzo de 2008 y marzo, abril de 2009 donde predomina la gestión pasiva sobre el momento, desde diciembre de 2008 hasta febrero, marzo de 2009, son similares los resultados con la gestión pasiva, el momento y el RSI.

El RSI supera claramente a la gestión pasiva desde julio a agosto de 2008.

Se observa que desde enero de 2008 a octubre de 2008 el rango de variación del valor del portafolio considerando al promedio, momento, RSI y gestión pasiva es mucho mayor que el que se produce desde octubre de 2008 a abril de 2009 cuyo rango de variación se reduce a un poco menos de la mitad utilizando los mismos indicadores.

Con nuestro análisis se parte de un capital inicial de \$ 25.000 que se transforma en \$ 14.816,50 con el índice Merval, en \$ 11.927,80 con la gestión pasiva, a \$ 9.894,64 con el RSI, a \$ 8.996,40 con el momento y a \$ 6.895,20 con el promedio.

Uno de los motivos de la pérdida de valor de la acción con relación al índice Merval está dado por el conflicto que surge por la transferencia del paquete accionario entre telefónica de España y Telecom de Italia, lo que hace que en Argentina el sector perdería competencia y se transformaría en un monopolio para lo cual se buscan alternativas entre grupos de control de la empresa o terceros ajenos al sector, además la designación de directores por parte del estado en representación de las acciones bajo poder de la Anses que permitiría la filtración de información privilegiada a los competidores.

En caso de no existir este conflicto, la empresa podría haber sido beneficiada por el sector que tiene una demanda creciente, por la telefonía celular e internet, buenos niveles de ganancias,

precios estables, reducción de niveles de endeudamiento y posibilidad de pagar dividendos en el futuro

F3. Banco Francés

El promedio ha sido la peor alternativa en la mayor parte del período del análisis y solo fue superado por la gestión pasiva como el peor resultado en octubre, noviembre de 2008 y desde marzo a abril de 2009.

El momento fue superado por la gestión pasiva desde enero a abril de 2008, luego la gestión pasiva supera al momento desde agosto a septiembre de 2008 y desde octubre de 2008 a abril de 2009 da un mejor resultado el momento que la gestión pasiva, excepto algunos días del mes de diciembre de 2008.

El RSI predomina sobre la gestión pasiva, el momento y el promedio en todo el período bajo análisis.

El índice merval y el RSI tuvieron un comportamiento similar desde enero de 2008 a septiembre de 2008, desde octubre de 2008, hasta abril de 2009, el rendimiento del RSI supera claramente al índice merval, esto es consecuencia debido a que la empresa fue muy afectada por la crisis de confianza que afectaron a los mercados, lo que llevo al estado a apoyar al sector en Europa y EEUU con préstamos para que se salga de la crisis económica con mayor facilidad.

En la Argentina el sector tiene buen potencial para crecer por el buen grado de liquidez y de capitalización bancaria.

De un capital inicial de \$ 25.000, el capital se transforma después del período bajo análisis en \$ 16.671,82 con el RSI, en \$ 15.165,80 con el momento, en \$ 14.816,50 con el índice merval, en \$ 11.753,40 con el promedio y en \$ 11.635,60 con la gestión pasiva.

F4. Molinos

El promedio y el momento han tenido similar comportamiento entre sí durante todo el período bajo análisis y son las peores alternativas.

La gestión pasiva es la mejor alternativa en relación al RSI desde enero a julio de 2008, desde julio a octubre de 2008 el comportamiento es muy similar y desde octubre de 2008 a abril

de 2009 se da el predominio del RSI sobre la gestión pasiva, lográndose con el RSI el mayor rendimiento en el período.

Con relación al comportamiento del índice merval y el RSI hay una notoria y marcada divergencia en el comportamiento durante el período bajo análisis.

Desde enero a septiembre de 2008 predomina el índice merval y desde octubre de 2008 a abril de 2009 prevalece claramente el RSI sobre el índice merval, esto puede deberse a que se trata de una empresa que no es cíclica y por lo tanto sufre menor castigo con la recesión y por la protección que le dan sus propietarios al valor de sus acciones a través de la recompra de su capital. El capital inicial de \$ 25.000 en el período bajo análisis se transforma en \$ 19.755,18 con el RSI, a \$ 18.781,44 con la gestión pasiva, a \$ 14.816,50 con el índice merval, a \$ 9.615,98 con el momento y a \$ 8347,59 con el promedio. El comportamiento de la acción en relación al merval es superior o mayor por ser una empresa que vende productos de consumo masivo, con bajo nivel de deuda, su nivel de ventas es estable por el uso cotidiano de los alimentos y con buena liquidez lo que le permite recomprar sus propias acciones.

F5 Siderar

El momento es la peor alternativa en todo el período bajo análisis excepto desde noviembre de 2008 a abril de 2009, donde el comportamiento es muy similar al promedio y en marzo, abril de 2009 con el comportamiento del momento, promedio y gestión pasiva.

Predomina la gestión pasiva sobre el RSI desde enero de 2008 a octubre de 2008 y desde ese momento hasta abril de 2009 el RSI es la mejor alternativa.

El RSI prevalece sobre el merval en enero de 2008 luego domina el índice merval hasta agosto de 2008, luego predomina el RSI desde agosto de 2008 a marzo de 2009 y en el mes de abril de 2009 el índice merval es la mejor alternativa.

El capital inicial de \$ 25000 se transforma en el período bajo análisis en \$ 14.816,50 con el índice merval, en \$ 14.044,80 con el RSI, en \$ 8.583,47 con el promedio, a \$ 8.452,14 con el momento y a \$ 8.450,40 con la gestión pasiva.

En este caso el índice merval prevalece al rendimiento de la acción por el hecho de ser una industria siderúrgica de naturaleza cíclica, lo cual la afecta por la recesión de ese momento a lo que se le agregan las erogaciones por inversiones en su planta de San Lorenzo en Buenos Aires,

por la construcción de nuevos hornos que implica menor disponibilidad de fondos unido a la disminución de ingresos por la caída del nivel de actividad.

Viendo los resultados de evaluar todas las alternativas en conjunto se ve que la cartera conformada por el índice merval es la mejor alternativa dando el resultado de \$ 74.082,50, luego sigue el RSI con \$ 71.232,49, por lo que si se lograrán algunas bajas en los costos de las transacciones se lograrían acercar a ambas propuestas, luego continua la gestión pasiva que no tiene costos de transacción pero posee menos diversificación que el índice merval, finalmente el momento y el promedio en conjunto son las peores alternativas con relación al índice merval, a la gestión pasiva y al RSI porque originan mayor número de transacciones y tienen un mayor costo de transacciones.

G. Factores que influenciaron el período bajo análisis

En los Estados Unidos se formo una burbuja en los precios de los inmuebles, al igual que en Inglaterra y España como consecuencia de las bajas tasas de interés, las personas se endeudan a bajas tasas de interés y junto al aumento de los precios de los inmuebles acompañado con sus trabajos estables.

Cuando luego cambia la política monetaria y se vuelve más restrictiva se elevan las tasas de interés, cuesta más pagar los créditos, los precios se estabilizan y luego caen acompañado con una disminución en el nivel de empleos.

Estos créditos se denominan sub prime y fueron otorgados a personas de bajos ingresos que luego no pueden afrontar sus deudas, un autor español los denomino ninja porque fueron otorgados a personas que no tenían ingresos, trabajo y activos, (no income, no jobs and no assets)

El sector bancario como consecuencia de los créditos sub prime y los derivados de estos los fideicomisos que quedan impagos sufren un corte en la cadena de pagos, con lo que quedan prácticamente en la bancarrota, desaparece la mayor parte de la banca de inversión Norteamericana por fusión entre entidades o por quiebra, la reserva federal de Estados Unidos debe inyectar liquidez a los bancos para evitar que desaparezcan y se profundice la crisis

El sector asegurador que garantiza los créditos otorgados por los bancos a través de hipotecas subprimes que se incluyen en fideicomisos, debe pagar los CDS (Credit default swaps)

que contratan los bancos, lo cual los lleva a una mala situación por lo cual el gobierno Norteamericano inyecta efectivo en las compañías aseguradoras para evitar las quiebras.

Caen todos los activos financieros sin distinguir categorías de instrumentos en todo el mundo después de la quiebra de Bear Stern en octubre de 2008 (mes de remate de activos financieros)

H. Conclusiones finales

Con el análisis técnico la mejor alternativa surge de aplicar el RSI en el 80% de los casos evaluados (Aluar, Frances, Molinos y Siderar) y en el 20% la mejor alternativa es el uso de la gestión pasiva como es Telecom.

En conjunto el índice merval sería la mejor alternativa que tiene la ventaja de la mayor diversificación pese a que no refleja fielmente la situación de nuestro mercado dado que el índice incluye a grandes empresas que son globales por ejemplo PBE Brasil, Tenaris que se utilizan como refugio para efectuar salidas de capitales del país en condiciones de incertidumbre (crisis política, alza del dólar, corridas bancarias)

Con el análisis fundamental se busca tener empresas en la cartera que permitan incrementar su valor a largo plazo considerando el análisis económico financiero, ratios bursátiles y evaluación del sector económico.

Además tiene la ventaja de tener escasos costos de transacciones y recoge la eficiencia del mercado que se traduce a precio en el largo plazo.

El criterio que respalda a una buena inversión sería tratar de combinar el análisis técnico con el análisis fundamental y ver el estado de ánimo del mercado para ver si hay euforia o depresión.

El análisis fundamental nos permite ver la viabilidad económica financiera de una empresa a largo plazo y después de seleccionar a empresas que sean elegibles para este análisis de largo plazo, se eligen a las que tengan mayores posibilidades de incrementar su valor en corto plazo a través del uso de indicadores del análisis técnico.

Además influye la psicología imperante en el mercado, si este es depresivo es cuando se hacen las mejores inversiones aplicando el dinero por parte para no asumir grandes riesgos y diversificar el portafolio para aminorar el riesgo y por lo tanto la volatilidad de la inversión.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

- ALEXANDER, Gordón, SHARPE, William y BAILEY, Jeffery, (2003) “Fundamentos de inversiones” 3ra ed. (México, Pearson Educación.) 816 págs.
- HERNANDEZ BLÁZQUEZ, Benjamín, (2000) “Bolsa y estadística bursátil”, 1ra ed. (Madrid, Ediciones Díaz de Santos S.A.), 328 págs.
- BUFFET, Mary y CLARK David, (2005) “Buffettología”, 1ra ed. (Buenos Aires, Ediciones Deusto S.A.) 317 págs.
- ELBAUM, Marcelo, (2004) “Administración de carteras de inversión” (Buenos Aires, Ediciones Macchi S.A.), 604 págs.
- GRAHAM, Benjamin Y DODD, David. (1934) “Security Analysis”, 1st. Ed. Whittlesey House (York, Mc Graw-Hill) 580 págs.
- HERNANDEZ BLAZQUÉZ, Benjamín (2000) “Bolsa y estadística bursátil”(Madrid, Ediciones Díaz de Santos S.A.) 328 págs.
- KRAFT, Flora Delfino., Las prácticas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, entre la ciencia, el juego y la brujería, en el “Cronista Comercial” (Buenos Aires, 26/07/12), pág. 12.
- LITVINOFF, Nicolás, (2011) “Es tu dinero”, 1ra ed. (Buenos Aires, Ediciones Granica S.A.), 224 págs.
- NUÑO, Rodrigo (2005) “La Bolsa”, 2da. Ed. (Madrid, Maeva Ediciones), 270 págs.
- OLIVIERI, Carlos Alberto (2005) “Cuánto vale una empresa”, 1ra. ed. (Buenos Aires, La Ley), 198 págs.
- OWEN, Deborah y GRIFFITHS, Robin, (2008) “Como analizar el mercado”, 1ra ed. (Buenos Aires, Cuatro Media), 144 págs.
- RODRIGUEZ FLAQUER, Ariel, (2007) “Hágase rico”, 1ra ed. (Colonia Suiza, Talleres de Pressur Corporación S.A.), 174 págs.

DECLARACION JURADA – Res. 212/99-CD

“El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros”.

Mendoza, 27 de Junio del 2019

Gassol Carlos Antonio
Apellido y Nombre

12315
Nº de Registro


Firma