

Material Imprimible

Curso Cómo invertir en la bolsa argentina

## Módulo 2

### **Contenidos:**

- La toma de decisiones ante el armado de una cartera de inversiones
- Qué es el portfolio de inversiones
- Tips importantes para inversores para comenzar con el armado del portfolio de inversiones
- Rendimiento y cobertura
- Qué es una cartera de inversiones y cuáles son sus tipos
- Cómo operar a partir de bancos y de sociedades de bolsa
- Cómo operar fuera del sistema bancario
- Tipos de órdenes y cómo proceder a comprar y vender activos
- Cuáles son las posibles posiciones del inversor
- Estrategias genéricas

## **La toma de decisiones ante el armado de una cartera de inversiones**

Dado un contexto determinado, nosotros tendremos que empezar a considerar qué activos adquirir y de cuáles desprendernos, para poder aumentar nuestra rentabilidad o para esquivar potenciales pérdidas. Para esto, tendremos que tomar decisiones, porque invertir, es decidir.

Como somos personas, siempre estamos decidiendo. Cuando elegimos un bien por sobre otro, consciente o inconscientemente estamos barajando una gran variedad de variables y elementos o rasgos característicos de cada uno de esos bienes, como calidad, tamaño, precio, duración, entre otros, siendo la conclusión de dicha comparación la elección de uno de ellos para ser adquirido.

La toma de decisiones no es ajena a este tipo de procesos, y como su nombre lo indica, se basa en el análisis de una serie finita de variables cualitativas y cuantitativas, previamente elegidas por el sujeto decisor, proceso racional que derivará en la elección de un curso de acción definido.

Es por eso que suele afirmarse que una “buena” decisión empieza con un proceso de razonamiento, constante y focalizado, que incluye muchas disciplinas.

La mayoría de las decisiones tomadas a través de un proceso racional y metodológico están basadas en pronósticos, y como cada decisión se hace efectiva, en algún punto, en el futuro, deberían estar basadas en pronósticos de las condiciones futuras.

Los pronósticos son continuamente necesarios, y así como pasa el tiempo, el impacto de los pronósticos sobre el desempeño real de acontecimientos debe ser medido. Asimismo, los pronósticos originales son actualizados y las decisiones son modificadas, y así sucesivamente.

Por eso, podemos afirmar que los responsables de la toma de decisiones utilizan, o deberían utilizar, modelos de predicción como mecanismos de soporte en el proceso de toma de decisiones.

A su vez, es de suma ayuda clasificar los componentes de la toma de decisiones en tres grupos: Incontrolable, Controlable, y Recursos.

Por ejemplo, nosotros recibimos un bono en nuestros trabajos, siendo entonces esta masa monetaria que compone nuestro nuevo capital, el recurso sobre el cual tendremos que decidir la inversión a realizar. Entonces, debemos realizar un pronóstico, es decir, un análisis del entorno en el corto y mediano plazo que nos permita dilucidar las distintas variables sobre las cuales tendremos que apoyarnos a la hora de tomar la decisión. En este caso, qué instrumentos financieros adquirir para poder capitalizar ese dinero que hemos adquirido. A su vez, esas variables podrán ser controlables o incontrolables.

Una vez insertos en el mercado financiero, nosotros podemos decidir si invertir en tasa fija o variable, en pesos o dólares, en empresas locales o del exterior. También podremos decidir si hacerlo a través de un banco, o de una sociedad de bolsa, si aplicar a un solo activo o distribuir el capital a través de la adquisición de varios de ellos, ya sean complementarios o suplementarios. Todas estas son variables controlables.

Sin embargo, también tendremos variables que no podemos controlar, como la tasa de interés de referencia del momento, el tipo de cambio y el riesgo devaluatorio, los niveles de inflación o las tasas de comisiones de los bancos.

Entender sobre qué variables podemos influir y sobre cuáles no es un rasgo fundamental a la hora de poder invertir en la bolsa, porque de este modo podremos establecer distintos cursos de acción, y sobre nuestros pronósticos poder comprarlos y, finalmente, elegir uno de ellos.

## Qué es el **portfolio de inversiones**

En el mercado bursátil como parte del sistema financiero, cuando nos referimos a **portfolio** estamos hablando del conjunto o variedad de activos financieros que podemos adquirir a la hora de convertir nuestros excedentes de liquidez en distintas inversiones que nos puedan ofrecer una rentabilidad, una ganancia, o también una cobertura ante distintas coyunturas.

Por ejemplo, si invertimos en LEBAC, estamos buscando una rentabilidad que viene asociada al rendimiento del activo, el cual vendrá dado por la tasa que le paga a quien la adquiere. En este caso es descuento, aunque generalmente, para las inversiones del mercado financiero, suele aplicarse la tasa de interés.

Ahora bien. Si invertimos en un bono en dólares, no solo estamos buscando la tasa que paga en divisa o moneda fuerte, como por ejemplo, un AL30, que es un bono soberano argentino llamado BONAR 30, que paga hasta el 1,75% anual a través del cobro de cupones de liquidación semestral, sino también la cobertura en caso de devaluación, ya que un aumento de tipo de cambio, automáticamente aumenta el valor del título en pesos.

Así, en una coyuntura de suba de tipo de cambio, aunque el rendimiento de los bonos en dólares argentinos bajara en dólares por aumento de riesgo país y menor apetito de los capitales foráneos por este tipo de activo, la devaluación argentina estará cubierta en tanto pérdida de valor de nuestras inversiones en pesos, ya que el título está nominado en dólares.

Los **portfolios de inversiones** pueden constituirse por distintas combinaciones de los distintos activos, como bonos, letras, obligaciones

negociables, plazos fijos, fideicomisos financieros, acciones, ADR, CEDEAR, entre otros.

A los fines prácticos del curso, podemos afirmar entonces que la cartera o portfolio de inversiones consiste en el conjunto de nuestros activos financieros, y que medidos individualmente, dichos activos pueden generarnos ganancia o pérdida por su tenencia, es decir, tienen un rendimiento.

Pero... ¿Qué es el rendimiento? El rendimiento es justamente el resultado que obtenemos por la tenencia de un activo financiero, ya sea por su cash flow, es decir, por los cobros estimados que tenemos por cortes de cupón, o sea, por cobro de tasa; también por distribuciones de dividendos en acciones, que es cuando las empresas reparten las ganancias que tuvieron en un lapso determinado de tiempo entre sus accionistas; o por su valorización en mercado.

La Real Academia Española define el **rendimiento** como “el producto o utilidad que rinde o da alguien o algo”.

A continuación, indica que también es la “proporción entre el producto o el resultado obtenido y los medios utilizados”.

Por su parte, el diario Economista de España indica en su diccionario que “rendimiento es el resultado de una inversión, que comprende la suma de los intereses o dividendos obtenidos más la revalorización o depreciación experimentada por su precio en mercado. Si la depreciación es significativa puede registrarse un rendimiento negativo”.

Por otro lado, el Banco Central de la República Argentina define el rendimiento desde la perspectiva del ROI, y plantea que “el retorno sobre

la inversión indica la rentabilidad que genera la empresa por cada peso invertido. O sea, lo que el inversionista recibe como ganancia por cada peso que ha invertido en su negocio”.

La sociedad de bolsa Consultatio indica en su glosario financiero que “rendimiento es la compensación por ceder nuestra posibilidad de consumo actual. Normalmente, el rendimiento de una inversión tiene una relación directa con el riesgo asociado a la misma. Si elegimos una inversión con un alto rendimiento, seguramente va a tener un alto riesgo asociado”.

Ahora bien. Para nosotros, el rendimiento será simplemente el retorno que obtenemos por la inversión que realizamos, y para medirla, aplicaremos el método TIR, es decir, el método Tasa Interna de Retorno.

Ahora veamos con un ejemplo qué sucede en el caso de la cobertura, es decir, qué tan expuesto me encuentro a eventos macroeconómicos como inflación o devaluaciones.

Tomemos por caso un bono que ajuste por inflación, en este caso, un soberano, el llamado Boncer 26, o TX26. Si nosotros tomamos ese tipo de activo en cartera, nos encontramos ante un instrumento que paga cupones, en este caso, del 2% mensual en pesos más la amortización, ambos actualizados por el CER, que es el coeficiente de estabilización de referencia que se actualiza por inflación siguiendo el índice de precios al consumidor.

De este modo, nuestra cartera pasa a tener cobertura ante inflación: dejando de lado las amortizaciones para el ejemplo, cuando la inflación es baja respecto de las tasas de mercado, como por ejemplo, tenemos una tasa de interés del 25% contra una inflación del 15%, el bono nos paga 17%,

que sería el 15% más 2% de interés. En cambio, cuando la tasa de interés se encuentra por debajo de la inflación, suponiendo que ahora hay 25% de tasa de interés pero 30% de tasa de inflación, nos paga un 32%, es decir, 30% más 2% por interés.

Algo similar sucede en el caso planteado alrededor del BONAR 30, ya que como nosotros cobramos cupones en dólares, cada vez que cobramos intereses, al calcularlos en peso, los multiplicamos por el tipo de cambio. Esto significa que, en un escenario devaluatorio o con alta inflación, mientras los bonos en pesos a tasa fija pierden valor real, ya sea por inflación o por tipo de cambio, nosotros nos encontramos cubiertos.

Mayoritariamente, la cobertura suele buscarse en dólares, primando los bonos atados al CER como cobertura en escenarios de tipo de cambio constante con inflación.

### **Tips importantes para inversores**

- No existe una cartera ideal para todo el mundo, sino que cada inversor debe tener una cartera que se ajuste a sus particularidades y necesidades
- El armado de una cartera puede llevar una reunión con el cliente de solo una hora, o varias reuniones y definiciones que podrían llevar hasta dos meses
- La cartera debe incluir el componente de inmuebles, adicionalmente al de renta fija y renta variable
- La mejor inversión para alguien es aquella que conoce, controla y maneja
- El inversor nunca debe olvidarse del concepto de diversificación
- Todo tipo de inversión tiene sus pros y contras

- La cartera debe tener en cuenta los objetivos de flujos de fondos de cada quién
- En este mundo fiscalmente transparente, vale analizar continuamente cómo reducir el impacto impositivo futuro
- Es vital el uso de vehículos legales que permitan lograr que los activos estén a resguardo y protegidos del ataque de terceros
- Por último, el uso de estrategias sucesorias se va popularizando

Los tips que acabamos de ver fueron elaborados por el CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI International, Mariano Sardáns. Para poder conocer dichos tips de manera más completa, pueden ingresar al material complementario.

### **¿Qué es una cartera de inversiones y cuáles son sus tipos?**

Se llama **cartera de inversión** a los activos, sea dinero, títulos, bienes o propiedades, que constituyen el patrimonio de una persona.

La decisión de invertir una cantidad de dinero en una cartera de inversión específica es una tarea ardua que conlleva un análisis y estudio de las necesidades y características que tiene esa cartera de inversión. Sin embargo, las decisiones no finalizan en esta elección, ya que una vez decidido donde se invertirá, se tiene que saber qué tipo de inversión se va a realizar según el criterio de cada inversor.

Existen tres tipos de carteras de inversiones: las conservadoras, las moderadas y las agresivas.

Las carteras conservadoras son aquellas que se ajustan a aquellos inversores que no están dispuestos a asumir un gran riesgo, es decir, que prefieren que las inversiones les proporcionen un rendimiento fijo mensual o anual, o una previsión de los mismos. A su vez, estos inversores

generalmente escogen depósitos a un plazo fijo o con unas divisas sin riesgos, como por ejemplo, el dólar o el euro.

La misión es lograr mantener unas inversiones que proporcionen unos beneficios estables y seguros. Por ende, los instrumentos que no deben faltar son: Letes en dólares, títulos públicos cortos en moneda dura, bonos corporativos, y las Lebac en pesos del Banco Central de la República Argentina.

Por su parte, las carteras moderadas son la opción para los que buscan un poco más de rentabilidad, estando dispuestos a soportar un mayor riesgo. Acá se siguen recomendando las Lebac del Banco Central de la República Argentina, y se agregan los bonos y las acciones.

El inversor moderado debe tener un horizonte de inversión más largo que el conservador por tener parte de su cartera invertida en acciones. En caso de necesitar dinero, lo correcto para desarmar una cartera es empezar por quitar el dinero de las Lebac, luego los bonos y finalmente liquidar las acciones.

Por último, las carteras agresivas son para los inversores que eligen correr grandes riesgos ante la posibilidad de grandes ganancias. Estas están compuestas por muchos instrumentos de renta variable, es decir, acciones, y requerirán un seguimiento más exhaustivo para evitar pérdidas y ejecutar tomas de ganancia de mercado.

### **Cómo operar a partir de bancos y de sociedades de bolsa**

Todo inversor que quiera operar en la bolsa, primero debe acercarse a una Agencia o una Sociedad de Bolsa abrir una cuenta comitente.

La **sociedad de bolsa** son las sociedades que funcionan como intermediarios entre quienes desean operar en el mercado bursátil y los

distintos mercados y bolsas de Argentina. Cuando nosotros hablamos con dicha sociedad, damos el primer paso para establecer un vínculo donde nos asesoren como clientes en la operatoria de liquidación de inversiones. Una vez firmado el contrato, el bróker abrirá una cuenta llamada “**comitente**” en Caja de Valores, la sociedad custodia de todas las cuentas de operaciones bursátiles en la Argentina, en la cual se registran las operaciones bursátiles, es decir, compra y venta de activos, como también los ingresos de fondos del inversor a través de cobros de cortes de cupón o amortizaciones de capital.

Si bien no suele haber costos asociados a la apertura de cuentas comitentes, puede ser que sí haya gastos de mantenimiento, los cuales son muy caros, o también comisiones por movimientos, lo cual sí es más usual y sucede en casi la universalidad de los casos.

### **Tips para abrir una cuenta de inversión**

- El primer tip gira alrededor de la documentación necesaria para realizar la apertura de la cuenta comitente. Para esto es fundamental contar con el Documento Nacional de Identidad, una fotocopia de un servicio a tu nombre y la documentación respaldatoria de una fuente de ingresos.
- El segundo tip tiene que ver con el fondeo de la cuenta, y acá podemos manifestar que la persona tiene que contar con una cuenta en un banco para fondear la cuenta en el bróker.
- El tercer tip está relacionado con los costos y gastos asociados a las operaciones bursátiles, los cuales son cargos derivados de la apertura de cuenta, el mantenimiento y los depósitos y retiros.
- El cuarto tip tiene que ver con el monto mínimo para invertir, y acá se puede manifestar que la cifra depende de varias cuestiones

- El quinto tip gira alrededor de los diferentes activos plausibles de ser adquiridos en plaza bursátil, y acá podemos expresar que en el mercado de capitales encontrarás un amplio abanico de instrumentos para multiplicar tu capital.
- El sexto tip es de carácter operativo, y da un primer pantallazo acerca de cómo funciona el sistema de liquidaciones del sistema bursátil argentino. Las acciones o bonos que adquirís no te los puedes llevar a tu casa ni dejarlos en el banco, sino que quedan depositados en la Caja de Valores.
- El séptimo y último tip gira alrededor de la posibilidad de abrir una cuenta comitente en nuestro banco, y acá es importante manifestar que muchas veces, los bancos descuidan este nicho, ya que no es el núcleo de su negocio.

Los tips que acabamos de ver fueron elaborados por el Licenciado en Economía y Magíster en Finanzas Nery Persichini. Para poder conocerlos de manera más completa, pueden ingresar al material complementario.

### **Cómo operar fuera del sistema bancario**

Entre los jugadores del circuito podemos observar a los inversores, que para poder jugar su rol deberán acercarse a una sociedad de bolsa o a un agente de compensación y liquidación, es decir, un intermediario, para poder abrir una cuenta comitente, que funcionará en Caja de Valores.

Para operar tenemos que transferir saldos en efectivo desde una cuenta ya registrada a la hora de dar de alta la cuenta comitente, los cuales serán utilizados para comprar activos financieros. Dichos activos se alojarán en nuestra cuenta comitente y podrán ser vendidos cuando dispongamos. Para esto, daremos de alta órdenes de compra, o venta, de activos según

el caso. Esas órdenes podrán tener liquidación en inmediato, es decir, liquidan en el mismo día, a 24 o 48 horas.

La liquidación es el proceso mediante el cual se concreta la operación bursátil, y su plazo indica cuándo dispondremos de los títulos en nuestra cuenta comitente en caso de una compra, o bien cuándo los entregaremos efectivamente en el caso de una venta. Igualmente, el precio de la operación se determina al momento de cerrarla. Esto es lo que suele conocerse con el nombre de “cerrar una operación”, es decir, cuando ya queda negociada la compra o venta de un activo dentro de un plazo de liquidación determinado, a un precio determinado.

De lo expuesto podemos entender que nosotros operamos a través de sociedades de bolsa, o de agentes de compensación y liquidación, los cuales deberán abrirnos una cuenta comitente, es decir, nuestra cuenta de títulos, donde también pueden encontrarse disponibilidades en efectivo o divisas.

Los Agentes de Liquidación y Compensación son personas jurídicas que, de acuerdo a la reglamentación de la comisión nacional de valores, pueden intervenir en las liquidaciones y compensaciones de las operaciones concertadas en los sistemas informáticos de negociación de los mercados autorizados. En el pasado, estas entidades se conocían como Agente de Bolsa o Sociedad de Bolsa.

Los agentes pueden estar en dos subcategorías: integral o propio.

- La integral interviene en las liquidaciones y compensaciones de cartera propia, para sus clientes y para agentes negociadores registrados en la comisión. Asimismo, son responsables del cumplimiento ante los mercados y/o cámaras compensadoras de las obligaciones propias, de los clientes y los agentes negociadores

- Por su parte, el propio interviene únicamente en la liquidación y compensación propia y de sus clientes, y no opera con Agentes de Negociación.

Los derechos que tienen los inversores respecto de la sociedad de bolsa donde abre la cuenta comitente o bien del agente de compensación y liquidación que lo asesora son:

- Derecho a retirar los saldos a favor en cualquier momento
- Derecho a solicitar el cierre de su cuenta

Como contrapartida, las sociedades de bolsa podrán, unilateralmente, decidir el cierre de una cuenta comitente. No obstante, es necesario notificar al inversor con una antelación de 72 horas. Para estas opciones de cierre de cuenta, siempre se deberá liquidar las operaciones pendientes y entregar el saldo a su titular.

Asimismo, es importante saber que, en este tipo de contrato, el riesgo lo corre el comitente y no el comisionista, que solo obtendrá una remuneración por su gestión. Es decir, que las pérdidas o ganancias que puedan existir a las operaciones bursátiles correrán por parte de los inversores.

Una aclaración importante para tener en cuenta a la hora de avanzar con la apertura de una cuenta comitente es saber quiénes pueden abrir cuenta comitente, y qué requisitos documentales deberán ser cumplimentados al momento de llevarlo a cabo. Pueden abrir cuenta comitente los sujetos físicos o jurídicos radicados en la Argentina. En el caso de ser sujeto jurídico, deberá ser mayor a 21 años.

Entre la documentación mínima a presentar, se encuentran:

- Documento Nacional de Identidad

- Constancia de CUIT o CUIL
- Un servicio público a nombre del titular para certificar domicilio
- Demostración de los ingresos de los titulares, entendiendo por este punto los últimos tres recibos de sueldo o la constancia de pago de monotributo
- la declaración jurada de impuesto a la ganancia y/o bienes personales
- y finalmente los formularios de apertura de cuenta.

Asimismo, habrá entre los formularios de apertura una declaración jurada, donde deberá indicarse si el futuro inversor es PEP, o sea, Persona Expuesta Políticamente.

### **Tipos de órdenes y cómo proceder a comprar y vender activos**

Como estudiamos anteriormente, hay una variedad de activos a la hora de operar: acciones, títulos públicos, obligaciones negociables, fideicomisos financieros. Cuando observamos una pantalla de cotizaciones como la que vemos aquí, la de este caso, extraída de Bolsar, la página web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, podemos visualizar mucha información en simultáneo.

Si tomamos como ejemplo a Aluar, leyendo de izquierda a derecha podemos ver primero el código bolsa del activo, es decir, ALUA, luego el vencimiento, que se corresponde con el plazo de liquidación; P.E es un plazo de *delivery versus payment*, que significa entrega de títulos contra pago, de 48 horas. Después aparece la mejor oferta de compra, dentro de la que se encuentran las cantidades nominales y el precio unitario. Luego está la mejor oferta de venta, y allí también están las cantidades nominales y el precio unitario. Después aparece el último precio, la variación porcentual del último precio contra el precio de cierre anterior, los precios

máximo y mínimo marcados a lo largo del día en operaciones concretadas, el precio de cierre del día anterior, el volumen total operado, el monto operado en pesos, la cantidad de operaciones acumuladas durante el día, y la hora de cotización del último precio.

Ahora bien. Supongamos que queremos operar ese activo. Nosotros podemos conocer únicamente las ofertas que corresponden a las puntas. La punta compradora es la postura de precio más alto para la compra de acciones de Aluar: son 5.305 nominales que se compran a un valor de 22,1 por acción.

Caso contrario, la punta vendedora de la postura de precio más bajo para la venta de acciones de Aluar son 10.000 nominales que se venden a un valor de 22,15 por acción.

Esto significa que si queremos desprendernos de la acción en el momento, deberemos venderla a un precio igual o inferior de la punta compradora, mientras que si queremos comprarla en el momento, deberemos computar un precio igual o superior al de la punta vendedora.

Habiendo evaluado el mercado en el momento, podemos proceder a analizar una operación de compra o venta. Supongamos que habiendo comprado Aluar el día anterior a 21,48, ahora decido venderlas.

El primer cálculo que puedo realizar es el del rendimiento acumulado contra la punta compradora:  $22,1 \div 21,48$  me da un rendimiento aproximado de 2,9%. Luego, descontándole gastos y comisiones, supongamos que tengo un 2% limpio.

Contento con ese rendimiento, deseo materializarlo cerrando mi posición, es decir, vendiendo las acciones de Aluar que tengo en mi poder.

En este punto, debo entrar a mi homebaking o página web de sociedad de bolsa para poder operar. Cuando ingreso a la interfaz, voy a poder ver el plazo de la operación, el precio al que quiero vender y las cantidades.

Algunas interfaces incluso nos permiten vender por saldo de venta, calculando automáticamente los nominales aproximados según el precio de venta.

Entonces, voy a poder decidir si vender al precio de la punta de venta, punta de compra, precios inferiores o superiores. Esto dependerá de mi expectativa de variación de precio en lo que reste del día, o la semana, ya que podemos dejar establecido el plazo.

Un dato no menor es que dado que en la mayoría de los casos no existen órdenes de compra y venta con igual cantidad de nominales, es muy usual que nuestras operaciones de compra o venta se vayan liquidando de a partes. Por ejemplo, ponemos una orden de venta de 1.000 valores nominales de la acción BYMA. Puede ser que primero se liquide una venta de 20, luego de 35, luego de 100, y luego del resto. No deberá suceder necesariamente que se liquide todo el lote que ponemos a la venta en una sola operación.

Muchas veces incluso podrá suceder que podamos colocar una cantidad de acciones a un precio, y luego debamos bajarlo para poder liquidar el saldo restante. Esa decisión deberá ser sopesada por cada inversor en cada momento de acuerdo con las expectativas que tenga de baja de valor de ese activo en el futuro, o bien de su necesidad de liquidez, aunque desde ya es poco recomendable, por no decir no recomendable, utilizar posiciones en acciones para capitalizar dinero del que tendremos que disponer en el corto plazo.

Una herramienta muy útil en los casos en los que tenemos posiciones abiertas, es decir, sin caer en el uso de derivados cuando tengo en mi poder algún activo financiero, es cargar un stop loss. Como su nombre lo indica, el stop loss consiste en poner un precio mínimo que deseamos para el activo, el cual, al ser alcanzado, ejecuta automáticamente una venta.

De este modo, habiendo obtenido un activo, podemos jugar “a dos puntas”: por un lado, colocar una orden de venta por tiempo indeterminado a un precio que tenga el rendimiento que esperamos de la operación, y al mismo tiempo, un stop loss que tenga un precio mínimo que pretendo para dicho activo. Obviamente, esta es solo una de muchas estrategias que se pueden adoptar en este tipo de situación, las cuales ya iremos viendo en profundidad más adelante.

A continuación, veremos las distintas clases de órdenes de stop loss.

- En primer lugar, está la parada de patrimonio, también conocida como equity stop. El tamaño de esta parada se deriva del tamaño del capital que tenemos aplicado en nuestra cuenta comitente. Lo más común es el 1% de una cuenta en una operación. Por ejemplo, si su capital es de \$1.000, puede darse el lujo de perder \$10 en, por ejemplo, una posición que hemos abierto con acciones de Aluar. Asimismo, se considera que el límite superior de dicho stop es del 5%. Este tipo de stop loss no responde al mercado, al volumen, volatilidad o precio de nuestra acción, sino que responde directamente a nuestro capital total.
- En el caso de la parada de gráfico, también conocida como chart stop, nosotros trabajamos sobre nuestro análisis técnico del activo o instrumento financiero objetivo. El tamaño de este stop depende del análisis técnico del precio, generalmente de una acción estudiada. Aquí uno normalmente identifica el nivel de soporte y pone una orden stop loss para una posición larga por debajo de él. Asimismo, dichos stops se colocan a menudo en la oscilación de los máximos/mínimos.
- Otro tipo de stop que podemos aplicar es la parada de volatilidad, también conocida como volatility stop. El tamaño de este stop

depende del tamaño de la volatilidad en el mercado: si la volatilidad es alta y el precio hace grandes oscilaciones, un operador de mercado necesita un stop más grande para evitar que se detenga. En caso de menor volatilidad, un trader coloca stops más pequeños. La volatilidad puede medirse con la ayuda de indicadores tales como las Bandas de Bollinger, o simplemente buscar el dato asociado a la acción objetivo en la página web de Bolsar o de la sociedad de bolsa con la que operamos.

- Por último se encuentran las paradas de tiempo, o time stop, donde nosotros cerramos una posición abierta con un activo dependiendo del tiempo que llevamos alojados en el mismo. Por ejemplo, si tres días luego de comprar una acción del panel general que no tiene cotización regular, generamos un rendimiento del orden del 5% por una suba del precio, el hecho de ver que la acción mantenga precio relativamente constante por una semana reduce nuestra ganancia, ya que en vez de aplicar un rendimiento del 5% a tres días, lo hacemos a una semana, y cambia la tasa anual equivalente de rendimiento.

### **¿Cuáles son las posibles posiciones del inversor?**

Un inversor puede asumir dos posiciones respecto del mercado: estar dentro o fuera de él.

Cuando estemos dentro del mercado, decimos que tenemos una posición abierta. Esto significa que adquirimos un activo financiero, o bien que tenemos colocación en un derivado, ya sean puts o calls, comprados o vendidos.

Tener una posición abierta implica, simultáneamente, riesgo y rentabilidad, ya que toda posición de riesgo implica rentabilidad, dos

variables que suelen ir acompañadas. Tener posiciones abiertas, es decir, haber adquirido activos financieros, implica que un aumento en su cotización me dará una rentabilidad vía variación de precio, mientras que una caída en su precio de mercado implicará una pérdida.

Asimismo, el riesgo que asumo tiene proporción directa a la volatilidad del activo: entre más volátil sea, mayor posibilidad habrá de una gran variación de su precio en el corto plazo, impactando esto en mi margen de rentabilidad. Una gran caída implicará una gran pérdida, y una gran alza, una gran ganancia.

Por otro lado, la contrapartida de estar dentro del mercado es estar fuera de él. Partiendo de la base de haber tenido una posición abierta, es decir, de tener un activo financiero en mi poder, cerrar la posición implica desprenderme de ese activo para materializar la ganancia o pérdida que haya podido acumular hasta ese momento.

Este es un concepto no menor, ya que las pérdidas o ganancias que acarrearán las variaciones de precio de un activo solo se materializan al momento de su venta, es decir, que entrego el instrumento a cambio de liquidez, de dinero.

La cantidad de dinero que me entreguen al momento de liquidación de la operación, respecto de la cantidad de dinero que invertí en la adquisición de ese activo, dará lugar al rendimiento de la operación. Ese rendimiento viene dado por el cociente entre el valor final del activo y el valor inicial del mismo, y será contemplado durante el período de tiempo que tuve el mismo en mi poder.

Una cuestión a tener en cuenta es que estar fuera de mercado no es una opción que se encuentre exenta de riesgos, ya que si tengo una gran cantidad de dinero en efectivo, en pesos, en el caso de que haya una devaluación tendré una pérdida en el valor adquisitivo de mi capital que

podría haber evitado a través de la búsqueda de cobertura en un activo dolarizado o atado a la inflación.

A continuación, estudiaremos dos formas de posicionarnos ante los movimientos de los mercados: abriendo y cerrando posiciones en corto y largo plazo.

El hecho de que escojamos una de las dos posibilidades radicará fundamentalmente en el análisis macroeconómico que hagamos del entorno a través del análisis sistemático de información bursátil y de los periódicos, y también del estudio de las tendencias del mercado.

A grandes rasgos, coyunturas favorables de largo plazo, o el atisbo de un período de recuperación luego de una mala racha en los mercados, nos llevarán a posicionarnos en largo. Por otro lado, burbujas financieras o en ciertos sectores de la economía, activos con precios sobrevaluados, o bien expectativa acerca de noticias que puedan impactar negativamente en la macro, son entornos que podrán llevarnos a posicionarnos en corto. Hecha esta breve introducción, veamos en profundidad estos dos conceptos de la jerga bursátil.

Las posiciones cortas suponen vender un activo que no se tiene en la cartera, con la idea de que el precio bajará y que lo podremos comprar en un futuro a un nivel más bajo. Entonces, en este tipo de escenario, ganaríamos la diferencia entre el precio al que vendió los activos y el precio que pagó para comprarlos. En este caso nos estaríamos apalancando, es decir, estaríamos tomando títulos a préstamo para colocarlos en mercado, y luego los recompraríamos a la baja para recuperarlos.

De este modo, se dice que estamos apostando a un mercado bajista, ya que nuestra ganancia viene del diferencial inverso al que generalmente se apuesta cuando uno abre una posición: en vez de comprar un activo a la

espera de que este suba de valor, lo estamos vendiendo a la espera de que baje de valor para comprarlo.

Este concepto también se aplica a operaciones sin apalancamiento, es decir, sin endeudamiento, en las que compramos acciones poniendo ya una orden de venta con un precio de salida. Supongamos que hoy compramos 2.000 valores nominales de acciones de Banco de Valores. Si bien ahora tiene una tendencia alcista, puede tener una corrección o baja en el corto plazo. Por eso, al día siguiente, es decir, antes de que liquide la compra que hemos concertado el día anterior, ponemos una orden de venta por la misma cantidad de acciones a un valor superior, de un 3% más alto sin incluir gastos ni comisiones.

En ese momento, hemos abierto una posición en corto, ya que como creemos que el raid alcista ante el cual nos encontramos terminará muy pronto, ponemos una orden de venta para desprendernos rápidamente de los activos habiendo adquirido una ganancia nada despreciable para una operación de pocos días.

De todos modos, esto no siempre es recomendable, debido a que además de poder perder potenciales ganancias en caso de que la tendencia alcista continúe, estar comprando y vendiendo acciones en corto plazo todo el tiempo implica perder rentabilidad por gastos y comisiones, que entre compra y venta pueden superar el 3% de las posiciones operadas.

Otra forma de operar en corto es a través de derivados, más particularmente, opciones. Muchas veces nosotros estimamos una tendencia alcista de los precios de un activo financiero, pero la potencial alta rentabilidad que observamos en el activo viene asociada a una alta volatilidad, de modo que también puede terminar con nuestra posición acarreado una gran pérdida. En estos casos, podemos optar por buscar cobertura en corto.

Buscar cobertura es utilizar derivados para garantizar un piso de rentabilidad para la operación que tenemos. En lugar de tener una orden de stop loss, que puede fallar a la hora de liquidarse para evitarnos pérdidas, podemos optar por comprar un put del activo que tenemos. El put, u obligación de vender, se fija a un precio determinado por un volumen de acciones, en este caso, determinado. Quién compra el put adquiere el derecho de ejercer esa obligación de venta cuando desee.

De este modo, si vemos una gran tendencia alcista podemos comprar, por ejemplo, acciones de YPF, comprando al mismo tiempo put de YPF. Esto significará que si hubiera una gran pérdida en el valor de YPF, podemos simplemente ejercer el put para vender las acciones al precio pactado. Habiendo realizado los cálculos correspondientes, podremos de este modo asegurar nuestra ganancia o, en última instancia, anular o morigerar pérdidas, a partir de la venta del activo en un escenario de baja.

Ahora veamos, como contrapartida, qué significa abrir una posición en largo. En estos casos, nosotros no nos encontramos en una coyuntura de tendencia alcista con proyecciones de un mercado bajista en el corto plazo, sino que en los casos de apertura de posiciones en largo nos encontramos ante mercados bajistas, o correcciones, las cuales esperamos que mejoren su performance en el largo plazo.

En estos casos, compramos barato para vender en un futuro, o bien podemos posicionarnos en calls, es decir, negociamos a bajo precio una opción de compra, y la ejecutamos cuando el precio de las acciones suba, de modo que luego podamos colocarla, es decir, venderla en el mercado, para tener una rentabilidad. Esto significa que confiando en que nuestra acción, o bien el mercado entero, tenga una suba en su precio a mediano-largo plazo, compramos acciones u opciones de compra para poder luego venderla habiendo ocurrido la suba o parte de ella.

## **Estrategias genéricas**

Como hemos visto anteriormente, un portfolio de inversión es una combinación de varios instrumentos financieros que buscan abordar, desde diferentes perspectivas, las opciones que existen en el mercado de capitales. Este puede incluir la adquisición de instrumentos de renta fija como de renta variable, partiendo del perfil que se haya creado de quien desea elaborar un portafolio de inversión.

Por otro lado, podemos entender una cartera de inversiones como la parte tangible de la estrategia de inversión que se desea implementar.

En la medida en que se logre elaborar una combinación óptima de esos instrumentos, se puede mitigar la forma en que los eventos adversos puedan afectarlo, y así vislumbrar un mejor desempeño del portafolio de inversión.

Como veremos, puede haber una gran cantidad de estrategias genéricas distintas para llevar a cabo el armado de carteras de inversiones. A continuación, estudiaremos dos: la gestión activa y la gestión pasiva de cartera.

Cuando hablamos de **gestión activa de cartera**, estamos hablando de un armado continuo del portfolio de inversiones que tenemos. Esto significa que permanentemente estamos evaluando cambios en el mix que constituye la composición de instrumentos financieros.

La operación continua, es decir, siempre estar buscando nuevas oportunidades de compra y venta de activos, puede venir dada tanto por análisis técnico como fundamental. Es decir, podemos estar analizando las variaciones de precios desde una perspectiva gráfica, observando tendencias y resistencias para poder intuir cuándo abrir o cerrar posiciones alrededor de un activo determinado, o bien analizar los

fundamentos tanto de las empresas cotizantes como también del sector industrial al que pertenecen.

Asimismo, evaluaremos tendencias bajistas o alcistas del mercado, y la correlación que nuestras acciones puedan tener. En esto juegan un importante valor los beta, ya que son los indicadores de correlación entre las tendencias de mercado, o de los distintos sectores industrial, y nuestras acciones, y por lo tanto nuestro portfolio.

Cuando hablamos de **gestión pasiva de cartera**, estamos hablando de replicar distintos índices en caso de renta variable, o bien de replicar modelos de cartera de inversiones propuestos por periódicos o sociedades de bolsa. De este modo, podemos observar las recomendaciones que hacen regularmente para perfiles conservadores, moderados o agresivos, con la exposición correspondiente a instrumentos de larga o corta duración, en pesos o dólares, renta fija o variable.

En cuanto a los índices, podemos observar la composición del Merval y replicarla, o bien verificar las recomendaciones que se hacen para colocaciones en acciones respecto de los distintos sectores industriales, como por ejemplo, empresas alimentarias en caso de repunte del consumo, servicios como luz, gas y peajes en contextos de aumento de tarifa, bancarias en caso de desregulación del sistema financiero o bien energéticas en caso de alineamiento de precios locales de gas y petróleo con los internacionales en conjunto con coyunturas externas propicias para este tipo de actividad.

Generalmente, las carteras pasivas son carteras de mediano-largo plazo, más asociadas a los perfiles especialmente conservadores, y en algún grado moderado, siempre que tenga baja o nula exposición a renta variable, la cual, por su fuerte componente de volatilidad, debe ser seguida regularmente en sus precios y rendimientos.

Hasta aquí hemos visto en términos genéricos cómo administrar carteras desde un rol activo o pasivo. Ahora, vamos a ver qué sucede cuando queremos armar un portfolio tomando como punto de partida el rendimiento y el riesgo asociados al mismo, es decir, aplicando la teoría moderna de portfolios de Markowitz.

La rentabilidad de un activo financiero viene asociado, entre otras variables, al riesgo inherente al mismo. De este modo, es esperable que exista cierto grado de paridad respecto del riesgo: a cierto nivel de riesgo, los activos financieros deberían tender a niveles de rentabilidad similares. Entonces, lo que se busca es la frontera eficiente de portfolios.

Esta frontera está compuesta por todas las combinaciones de activos que permitan la máxima rentabilidad para la cartera dado un nivel de riesgo. Por ejemplo, resulta más eficiente tener una acción que presenta mejor perfil de rendimiento sobre volatilidad como YPF, que Pampa Energía, siendo ambas del mismo sector económico.

Esto significa que manteniendo constantes los demás instrumentos que constituyen nuestro portfolio de inversiones, en un contexto donde la relación rentabilidad sobre riesgo de YPF sea mejor que la de Pampa, implicará que la cartera que tenga YPF estará más cerca de la frontera eficiente que la que tenga acciones de Pampa.