



invertirOnline.com

Jueves 10 de Marzo 2005

Curso Introductorio
Aprenda a Invertir
en Acciones



invertirOnline.com

Parte I

Técnicas de Valuación: Análisis fundamental

Parte II

Técnicas de Valuación: Análisis técnico



invertirOnline.com

Parte I

Técnicas de Valuación:

Análisis Fundamental



invertirOnline.com

Detrás de los números, miles de agentes con creencias y estimaciones propias

OFERTAS DE ACCIONES EN LA BOLSA DE CO						Opciones	ULT	Dif. %	Evo	Ant	Hora	Bid / Ask	
ACC.	ULT	Dif. %	Evo	Bid / Ask	V								
ESTR	G	-	-	0 / 0		CELU280CD		-	-	0,12	24/09	/	
FERR	G	-	-	/		COME		-	-	0,04	14:27	0,03 / 0,04	
FIPL	G	1,36	-	1,36 / 1,38		COME38CD		-	-	0,13	11:32	0,055 / 0	May
FRAN	G	5,56	3,77	5,54 / 5,56		COME38CD		-	-	0,008	14:21	0,005 / 0,01	Trf:
FRANX	G	0,565	^v^v^	0,561 / 0,565	1	COME42CD	0,01	25,00	^v^v^	0,05	14:10	0,06 / 0,06	Trf:
GALI	G	3,6	-10,00	3,56 / 3,6		COME42CD	0,06	20,00	^v^v^	0,001	14:14	0 / 0,00	Min
GGAL	G	2,07	2,99	2,07 / 2,08	11	COME46CD	0,001	8,11	v^v^v^	0,037	14:29	0,037 / 0,04	Trf:
GGALX	G	-	-	/		COME46CD	0,04	-	-	0,001	11:50	0 / 0,00	Trf:
GGALB	G	2	3,09	1,98 / 2,03	20	COME50CD	-	-	-	0,025	14:23	0,021 / 0,02	Ref
GARD	G	0	-	0,41 / 0,425	1	COME50CD	-	-	-	0,012	01/10	/	
GBAN	G	1,75	-	1,75 / 1,8		COME54CD	-	-	-	-	-	-	
GOFF	G	-	-	/		DGCU	-	-	-	0,08	12/10	/	Trf:
GRIM	G	1,58	1,28	1,57 / 1,58		DGCU165CD	-	-	-	-	-	-	Trf:
INDU	G	2,97	2,27	2,96 / 2,97		ERAR	-	-	-	7,2	07/10	/	Bi:0
INTR	G	-	-	/		ERAR12CO	-	-	-	0,06	22/07	/	Bi:0
IRSA	G	2,53	-0,78	2,53 / 2,54		ERAR12PO	-	-	-	6	12/10	/	Car
JMIN	G	3,23	-	3,23 / 3,24		ERAR13CO	-	-	-	0,1	24/09	/	Trf:
LEDE	G	2,03	-	2,02 / 2,04		ERAR13PO	-	-	-	5,4	08/10	/	Bi:1
LONG	G	-	-	0,96 / 1		ERAR14CO	-	-	-	4,2	12/10	/	Car
MASU	G	1,39	2,21	1,37 / 1,39		ERAR15CO	-	-	-	0,5	20/08	/	Trf:
METR	G	0	-	1,32 / 1,35		ERAR15PO	-	-	-	1,2	29/09	/	Trf:
MIRG	G	-	-	0 / 22,95		ERAR16CO	-	-	-	3,9	08/10	/	Trf:
MOLI	G	4,08	1,24	4,08 / 4,1		ERAR16CD	-	-	-	1,9	07/10	/	Trf:
MORI	G	1,06	1,92	1 / 1,06		ERAR17CO	-	-	-	3	08/10	/	Trf:
OEST	G	-	-	1,13 / 1,25		ERAR17CD	-	-	-	2,4	12/10	/	Trf:
PATA	G	13,4	1,22	12,9 / 13,35		ERAR18CD	-	-	-	1,25	13:18	1,25 / 1,55	IN
PATY	G	-	-	3,45 / 3,55		ERAR19CD	-	-	-	1,2	11:40	0,9 / 0	Fin
PBE	G	3,26	0,31	3,25 / 3,26	5	ERAR20CD	-	-	-	-	-	-	Fin
PERK	G	-	-	0 / 1,45		FRAN	-	-	-	1,46	28/09	/	Fin
						FRAN490CD	-	-	-	1,7	12/10	/	Fin
						FRAN490CD	-	-	-	1,4	07/10	/	Fin
						FRAN528CD	-	-	-	-	-	-	

OFERTAS DE TITULOS EN LA BOLS				INDICES		ULT	Dif. %	A		
TIT.	ULT	Dif. %	Evo							
Boden RY05	295	0,08	-	MERVAL Arg	G	1153,03	1,32	113	I. Merval	48.706.453
Boden RF07	-	-	-	MERVAL 25 Arg	G	1136,35	1,07	112	I. M. AR	46.373.975
Boden BS08	103,7	0,19	^v^v^	M. AR Arg	G	1074,05	1,49	105	I. Burcap	48.706.453
				BURCAP Arg	G	2805,46	-0,32	281	I. Bolsa General	61.890.878



Mitos y verdades de la valuación de activos

Mito 1: Valuación es la búsqueda objetiva del “verdadero valor”

*Verdad: Todas las valuaciones son sesgadas. La pregunta es cuánto y en que dirección

*Verdad: La dirección y magnitud del sesgo en una valuación es directamente proporcional a quién y cuánto la paga

Mito 2: Una buena valuación provee una estimación precisa

*Verdad: No hay valuaciones precisas

Mito 3: Cuanto más cuantitativo es el modelo, mejor es la valuación

*Los modelos con muchas variables son casi imposibles de entender

*Los modelos mas simples funcionan mejor que los complejos



Dos maneras para encarar la valuación por **fundamentals**

Enfoque TOP-DOWN



1 Condición Macroeconómica 3
(Internacional y Nacional)

2 Situación del Sector/Industria 2

3 Situación del Emisor 1

Enfoque BOTTOM-UP



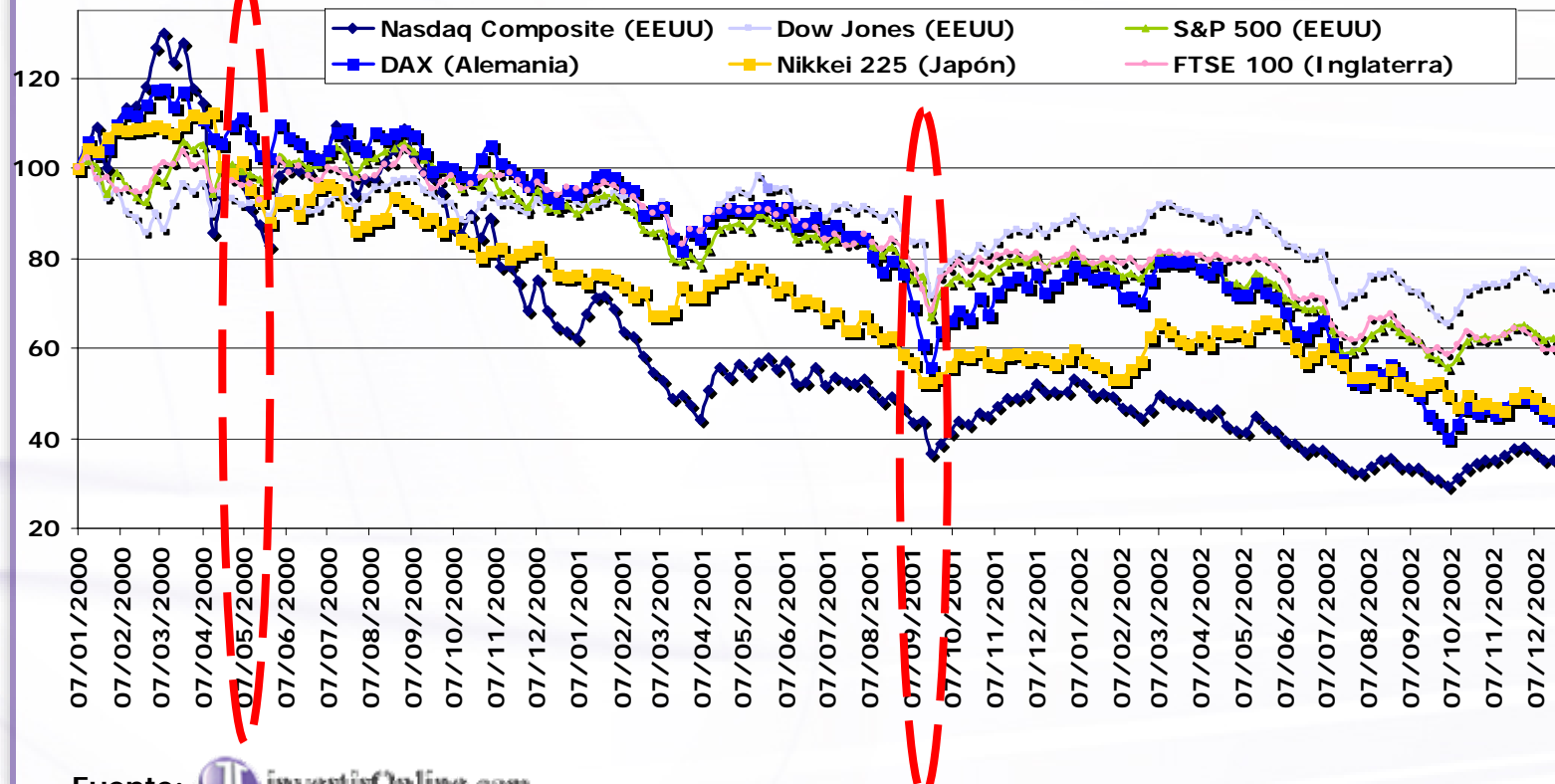
**Análisis del Activo de Interés
(Acción, Bono, Híbrido)**



invertirOnline.com

1 – Movimientos simultáneos en todas las Bolsas del Mundo

Evolución semanal de índices de referencia, indexados a 100 al día 07/01/2000



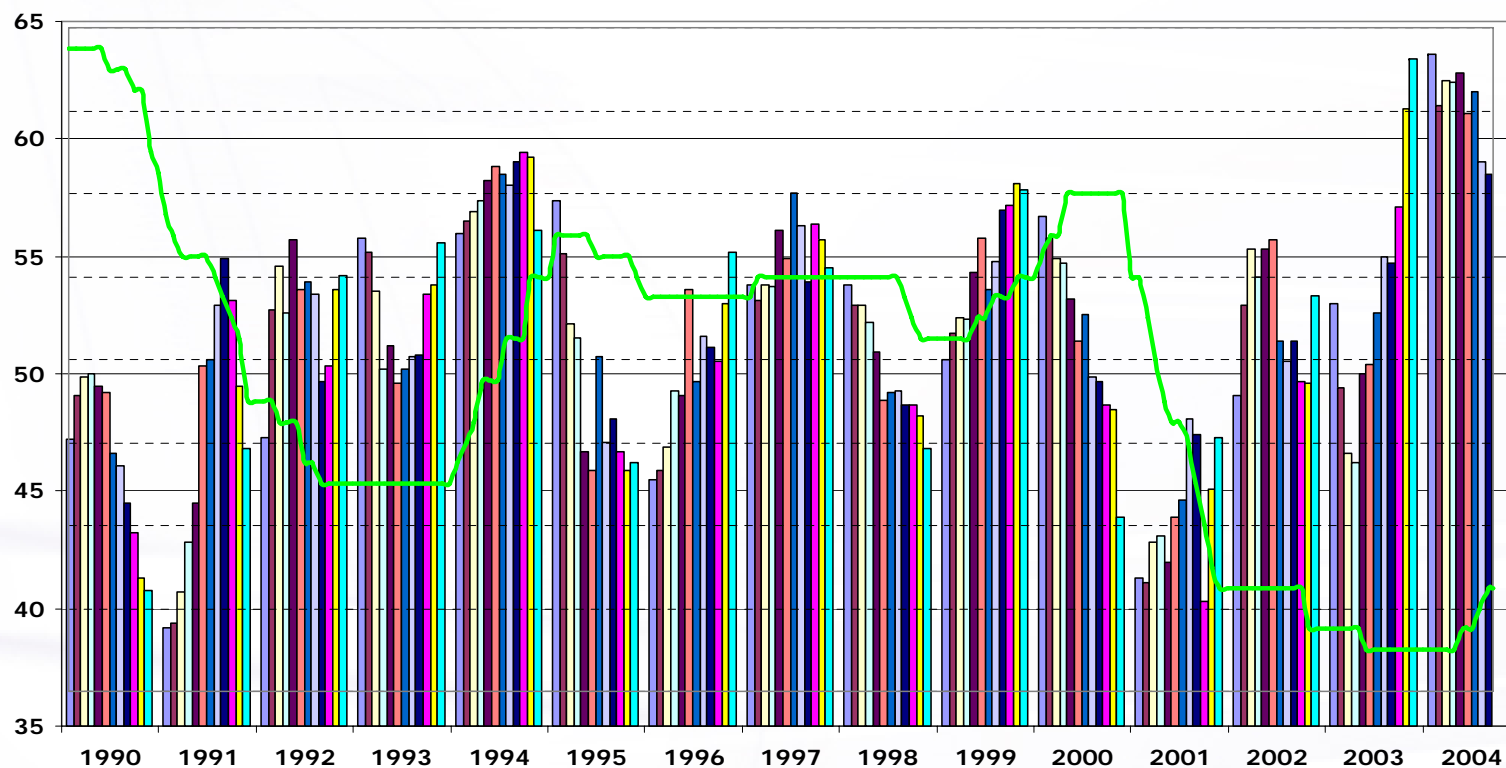
Fuente:  invertirOnline.com




invertirOnline.com

Un indicador económico que condiciona a Greenspan

Evolución del índice ISM Manufacturero y de la tasa de Referencia de la Reserva Federal



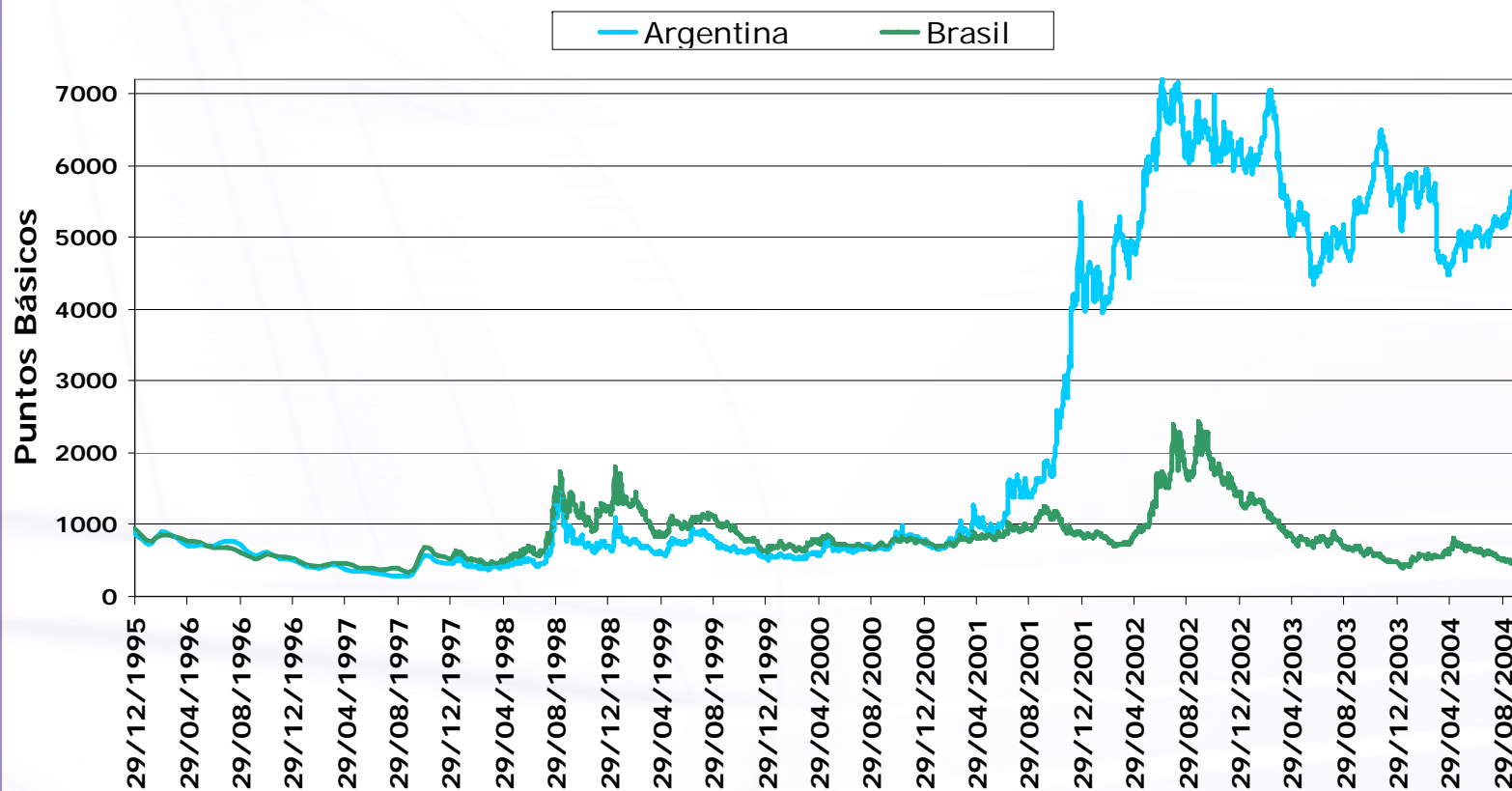
Fuente:  invertirOnline.com en base a ISM y Reserva Federal



invertirOnline.com

Un termómetro financiero para emergentes

Evolución del Riesgo País de Argentina y Brasil medido por el índice EMBI



Fuente:  invertirOnline.com en base a JP Morgan



Kit de indicadores para evaluar una economía

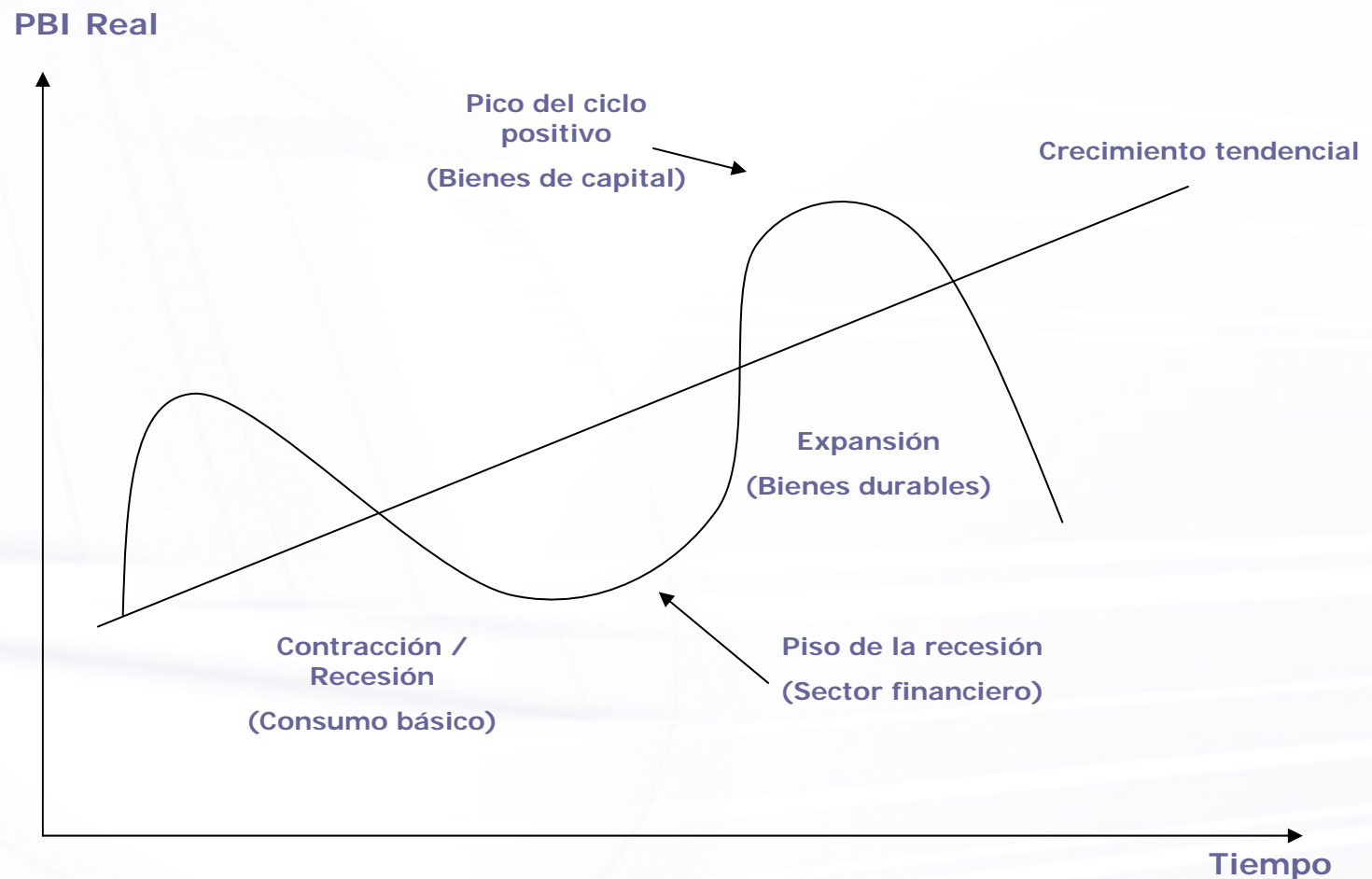
Características deseables del indicador:

RELEVANCIA-MOMENTO DE PRESENTACIÓN-CONFIABILIDAD

- Producto Bruto Interno (PBI)
- Inflación
- Resultado del sector público
- Sector externo
- Factores políticos
- Tasa de desempleo
- Reservas del sistema financiero
- *Yield curve* (tasas de interés)
- Tipo de cambio
- Expectativas (de consumidores e inversores)



2 – Ciclo económico y “sectores favoritos”





Características del sector al que pertenece el emisor del activo

- Ciclo de vida de la industria a la que pertenece el emisor. Son 5 y cada una tiene distintos momentos de crecimiento de las ventas e ingreso de competidores

Pioneering phase → Crecimiento Acelerado

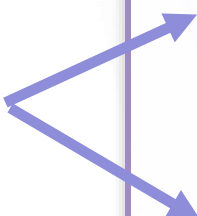
→ Crecimiento Maduro → Madurez → Desaceleración y decadencia

- Los cinco factores de Porter para caracterizar la competitividad de una industria

- Rivalidad entre competidores
- Amenaza de ingreso de nuevos competidores
- Amenaza de productos sustitutos
- Poder de negociación de los compradores
- Poder de negociación de los proveedores



3 – Valuación del activo particular: los enfoques más populares

- 
- **Flujo de fondos descontados (DCF):** el valor de un activo deriva del valor presente de su flujo de fondos esperado
 - **Valuación relativa:** se estima el valor de un activo a través de “comparables” como ganancias, valor libros, ventas, etc.
 - **Valor neto de los activos:** cuando las empresas tienen pocos cash-flows y bienes con valuación de mercados (Holdings Inmobiliarios)
 - **Valuación contingente:** se usan modelos de opciones para medir el valor de un activo con característica de opción
 - **Suma de partes:** para firmas con varios negocios, en los que se utilizan distintos métodos de valuación



El flujo de caja descontado (DCF)

Para valorar cualquier activo

$$VPN_0 = \frac{Flujo_1}{(1+i)^1} + \frac{Flujo_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Flujo_n}{(1+i)^n} + \frac{V_{Terminal}}{(1+i)^n}$$

Para valorar una acción "pagadora de dividendos"

$$P.Accion_{hoy} = \frac{Dividendo_1}{(1+i)^1} + \frac{Dividendo_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Dividendo_n + P_{Final}}{(1+i)^n}$$

Para valorar una acción que aún no paga dividendos

$$P.Accion_{hoy} = \frac{Dividendo_3}{(1+i)^3} + \frac{Dividendo_4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{Dividendo_n + P_{Final}}{(1+i)^n}$$



Un caso: valuación de Gap Inc. (GPS)

Valuación de GAP Inc. a noviembre de 2003 – Valores en miles de dólares, salvo el precio de la acción

$$\begin{aligned} ValorFirma = & \frac{990.709}{(1 + 0.076)^1} + \frac{1.195.679}{(1 + 0.076)^2} + \frac{1.081.223}{(1 + 0.076)^3} \\ & + \frac{1.015.317}{(1 + 0.076)^4} + \frac{1.057.487}{(1 + 0.076)^5} + \frac{21.345.499}{(1 + 0.076)^5} \end{aligned}$$

$$ValorFirma = 19.122.274$$

$$+Cash = 3.388.514$$

$$-Deuda = 3.395.773$$

$$ValorPN = 19.115.015$$

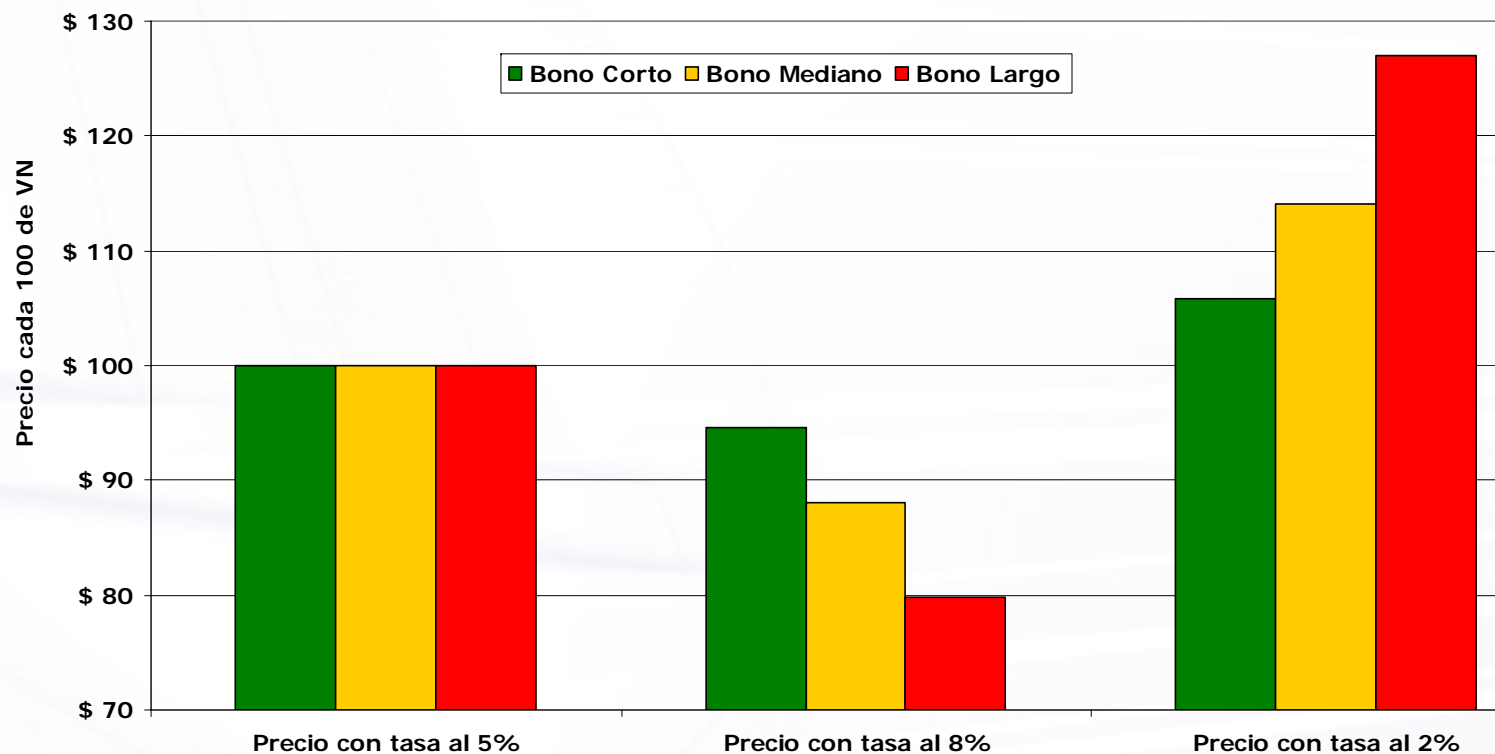
$$\frac{ValorFirma}{Acciones} = \frac{19.115.015}{875.546} = 21.83$$

Precio GAP/Nov '03
USD 19



Un caso aparte: valuación básica de bonos

$$P.Bono_0 = \frac{Coupon_1}{(1+i)^1} + \frac{Coupon_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Coupon_n}{(1+i)^n} + \frac{Capital}{(1+i)^n}$$





Valuación Relativa

- Es atractiva por la **simpleza y rapidez** con que se puede utilizar, aunque también puede llevar a tomar decisiones apresuradas si no se tienen en cuenta las características de la empresa o del sector.

Valuar y comparar, en 3 pasos

- Identificamos activos comparables y obtenemos su valor
- Convertimos los valores en valores estandarizados (Precio/Ganancias, Precio/Ventas, Enterprise Value/EBITDA)
- Comparamos los valores con los de activos comparables o con la industria de referencia



Valuación relativa para IBM

DIRECT COMPETITOR COMPARISON

	<u>IBM</u>	<u>DELL</u>	<u>HPQ</u>	<u>MSFT</u>	<u>Industry</u>
Market Cap:	148.42B	88.51B	54.72B	310.20B	44.61M
Employees:	319,273	47,800	142,000	57,000	233
Rev. Growth (ttm):	9.80%	17.10%	29.10%	14.40%	8.10%
Revenue (ttm):	94.74B	45.38B	78.37B	36.84B	79.24M
Gross Margin (ttm):	37.10%	18.14%	24.90%	82.35%	20.79%
EBITDA (ttm):	10.63B	4.17B	4.52B	10.15B	-33.00K
Oper. Margins (ttm):	11.22%	8.52%	5.03%	24.35%	-2.33%
Net Income (ttm):	8.11B	2.96B	3.27B	8.17B	-1.53M
EPS (ttm):	4.703	1.136	1.064	0.751	N/A
PE (ttm):	18.84	31.21	17.03	37.99	27.60
PEG (ttm):	1.79	1.37	1.39	1.82	1.38
PS (ttm):	1.58	1.97	0.70	8.32	1.03

DELL = Dell Inc

HPQ = Hewlett-Packard Co

MSFT = Microsoft Corp

Industry = Computer Hardware

Fuente:  invertirOnline.com en base a Yahoo! Finance. Datos al 20/10/2004



Valuación relativa en Argentina

Ratio	<u>Acindar</u>	<u>Siderar</u>
De apalancamiento		
Endeudamiento (Deuda/PN)	0.65	0.31
Solvencia (PN/Activo)	0.60	0.77
De liquidez		
Liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	3.19	2.15
De rentabilidad		
Ganancias por acción (EPS)	0.89	3.87
Margen bruto de utilidad	26.38 %	36.67 %
ROE (Rentabilidad sobre Patrimonio Neto)	37.15 %	47.52 %
ROA (Rentabilidad sobre Activos)	22.91 %	36.80 %
De mercado		
Precio/Ganancias 12 meses (PER U12M)	7.55	6.38
Precio/Valor Libros (PtoBV)	2.8	3.03



Una distinción importante entre tipo de empresa y tipo de acción

- Las valuaciones por DCF o por valoración relativa nos permitirán detectar a las buenas empresas, aunque las mismas no siempre nos llevarán a encontrar los mejores activos.

La dinámica del mercado puede hacer que no haya una relación lineal entre:

Compañía...

- ...de Crecimiento
- ...defensiva
- ...cíclica
- ...especulativa

Acción...

- ...de Crecimiento
- ...defensiva
- ...cíclica
- ...especulativa



El consenso del mercado como una sumatoria de valuaciones

Estimaciones actuales para IBM

Earnings Est	Current Qtr Dec-04	Next Qtr Mar-05	Current Year Dec-04	Next Year Dec-05
Avg. Estimate	1.75	1.07	5.01	5.55
No. of Analysts	21	14	22	22
Low Estimate	1.72	1.04	4.98	5.39
High Estimate	1.84	1.10	5.10	5.85
Year Ago EPS	1.56	0.93	4.34	5.01

Revenue Est	Current Qtr Dec-04	Next Qtr Mar-05	Current Year Dec-04	Next Year Dec-05
Avg. Estimate	27.42B	23.56B	96.25B	102.32B
No. of Analysts	19	12	20	20
Low Estimate	26.97B	22.92B	95.80B	99.84B
High Estimate	28.15B	23.85B	97.21B	107.05B
Year Ago Sales	N/A	22.25B	N/A	96.25B
Sales Growth (year/est)	N/A	5.9%	N/A	6.3%

Earnings History	Dec-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04
EPS Est	1.50	0.93	1.12	1.14
EPS Actual	1.56	0.93	1.16	1.17
Difference	0.06	0.00	0.04	0.03



invertirOnline.com

Parte II
Técnicas de Valuación:
Análisis Técnico



invertirOnline.com

Los precios anticipan las Noticias

Indice MerVal. Compresión Diaria
01/03/01 al 26/10/04

IMERVAL ARGENT.





invertirOnline.com

La "Tendencia" define el sentido del movimiento de los precios

Indice MerVal. Compresión Diaria
01/01/90 al 26/10/04





invertirOnline.com

La interacción de Compradores y Vendedores definen niveles de "Soporte" y "Resistencia" en los precios

Comercial del Plata. Compresión Diaria
30/09/2003 al 01/06/2004





invertirOnline.com

El "Volumen" operado debe acompañar la "Tendencia"

Indice MerVal. Compresión Diaria
01/11/03 al 25/10/04





Dos maneras para encarar la valuación desde el Análisis Técnico





Pasos para llevar adelante la Estrategia

1. Definir el capital a invertir
2. Determinar:
 - Tendencia: identificar si es alcista, lateral o bajista
 - Soportes y Resistencias: determinar entre que rango de precios puede oscilar el papel
 - Volumen: monitorear si acompaña la tendencia
3. Analizar las perspectivas del resultado de la inversión, identificando para ello:
 - Precio de entrada
 - Objetivo de rentabilidad y nivel tentativo de ganancia
 - Duración del trade
 - Niveles de stop loss – pérdida máxima



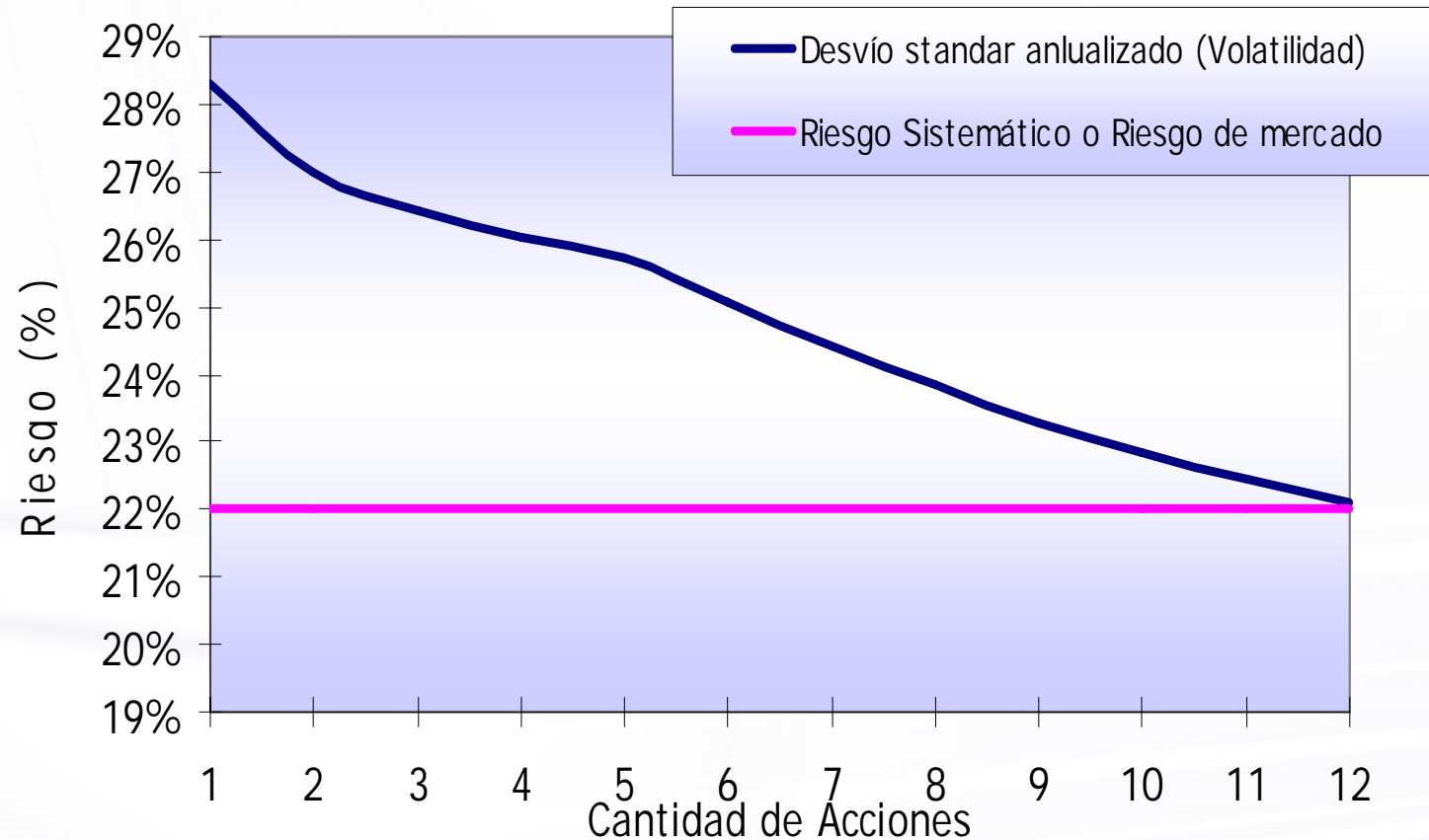
Pasos para identificar la Estrategia en los Gráficos

Indice MerVal Grupo Financiero Galicia
Datos desde 15/04/04 al 26/10/04





Reducir el riesgo de inversión vía diversificación





Reglas del trader

1. Siempre calcular los beneficios y las posibles pérdidas antes de posicionarse en el mercado
2. Pensar en términos de probabilidades y actuar en consecuencia
3. Esperanza, miedo y avaricia no son estrategias: son EMOCIONES
4. Los precios tienen memoria
5. Aceptar las pérdidas fácilmente. No trate de justificarlas.
6. Nunca operes en contra de la tendencia, Sigue el flujo del dinero
7. No comprar una acción porque el precio está bajo o "retrasado"
8. Establece tu estrategia de trading y permanece en ella.
9. siempre identifica zonas de soporte y resistencia antes de situar tus órdenes
10. No dejar abiertas posiciones perdedoras
11. Cuidado con los mercados poco líquidos
12. Si está estresado no tome decisiones
13. Aprende y saca conclusiones de los errores del análisis o de la estrategia formulada
14. Siempre sube los niveles de salida o stop loss a medida que sube el precio
15. Diversifica tus inversiones



invertirOnline.com

Parte III

Nuestro Servicio



invertirOnline.com

Nuestro Servicio le permite administrar íntegramente sus Ahorros de una manera Fácil, Segura y Rápida



Mi Cuenta

Compre, Venda y Administre su Cartera desde su computadora con la más avanzada tecnología y total control sobre sus activos.

Bienvenido prueba prueba

[Modificar E-Mail](#)

Datos Personales

Nombre de Usuario: prueba

E-Mail: pruizipesce@invertironline.com

Resumen de Cuenta

	Familia de Cuentas	Nº Cuenta	Total	
IOL Trading	Cuenta de Inversión ARG.	PRUEBA	\$ 673.497,55	Ver Detalle
	Cuenta de Inversión EE.UU.	PRUEBA	US\$ 237.025,47	Ver Detalle
IOL Asset Management	Cuenta Administrada ARG.	PRUEBA	\$ 0,00	Ver Detalle
	Cuenta Administrada EE.UU.	PRUEBA	US\$ 0,00	Ver Detalle

Mini Operaciones Pendientes

Nº	Estado	Tipo	Símbolo	Cantidad/Monto	Precio Límite	Fecha Orden
El cliente no posee transacciones pendientes.						

[Ver Detalle](#)



invertirOnline.com

Abierta su Cuenta, invertir es simple!

09/09/04 13:47 ?

Accesos Directos

▶ **Comprar-Suscribir**

▶ **Vender-Rescatar**

Portfolio

Estado de Cuenta

Operaciones

Mov.Fondos

Personalización

Cotizaciones

ARG.

Buscar

Recomendamos

Datos Personales

Alarmas

Papeles Favoritos

Tarifas

Cauciones

Mercado	Símbolo	Cantidad / Monto	Modalidad	Validez	Tipo de Operación
<input checked="" type="radio"/> ARGENTINA	GGAL	<input type="radio"/> Cantidad <input type="text" value="5000"/>	<input type="radio"/> Precio Mercado		
<input type="radio"/> EE.UU.	<input type="text" value="GGAL"/>	<input checked="" type="radio"/> Importe	<input checked="" type="radio"/> Precio Límite <input type="text" value="0,50"/>		
<input type="button" value="Comprar"/>					

▶ Monto Disponible para Argentina

▶ Monto disponible para operaciones a 24 hs	\$100.029,90
▶ Monto disponible para operaciones a 72 hs	\$100.029,90
▶ Monto disponible para operaciones a 24 hs en Dólares	US\$ 100.000,00
▶ Monto disponible para operaciones a 72 hs en Dólares	US\$ 100.000,00

▶ Monto Disponible para EE.UU.

▶ Monto disponible para operaciones	US\$ 97.895,69
-------------------------------------	----------------

ACCESOS RAPIDOS

Comprar Suscribir	Vender Rescatar	Portfolio	Estado de Cuenta	Operaciones	Movimientos	Personalizar
------------------------------	----------------------------	-----------	------------------	-------------	-------------	--------------



[↑](#) [< Mi Cuenta](#) [< Mis Operaciones](#)

Elija las operaciones que desea visualizar

Ver

Referencia

</



invertirOnline.com

Acceder a su Cartera de Inversión en tiempo real las 24 horas los 365 días del año

[↑](#) < Mi Cuenta

Mi Portafolio

Distribución de Portafolio

	acin 78,53%
	ggal 10,25%
	pg 8,9%
	otros 2,31%



Colores: indican alzas o bajas desde el último cierre
Tamaño: indica proporción que ocupa el papel en su cartera

Personalice sus Alarmas



[Ver Transferencias de Títulos](#)

Mercado	Papel	Cant. Títulos	Títulos Comprom.	Variación Diaria	Precio Actual	Variación desde Última Compra	Precio de Última Compra	Precio de Equilibrio	Subtotal	Acciones
bcba	acin acindar- escriturales	14.166	0	↓ -1,62%	\$ 3,040 7/9/2004 16:42:00	0,00%		\$ 1,00	\$ 43.064,64	comprar vender ampliar lanzar opciones
bcba	acinx cupones acin	1.000	0	↓ -26,74%	\$ 0,315 2/2/2004 17:01:00	0,00%			\$ 315,00	comprar vender ampliar
bcba	come comercial del plata	1.000	0	↓ -2,55%	\$ 0,420 7/9/2004 16:42:00	0,00%			\$ 420,00	comprar vender ampliar lanzar opciones



invertirOnline.com

Preguntas?



invertirOnline.com

**Muchas gracias por
su participación!**



invertirOnline.com

INVERTIRONLINE TRADING Cuenta de Inversión

- **Nuestro Servicio**

Operar en tiempo real con Acciones, Bonos Opciones y otros Instrumentos Financieros en los mercados de Argentina y EE.UU. desde su computadora personal vía Internet las 24 horas los 365 días del año

- **Seguridad**

La plataforma transaccional se encuentra desarrollada con los máximos estándares de seguridad del mercado

- **Respaldo**

Todas las transacciones cuentan con el respaldo de Comafi Bursátil S.A. con Banco Comafi como inversor Institucional

- **Organismo de Contralor**

Mercado de Valores Buenos Aires y CNV



invertirOnline.com

INVERTIRONLINE ASSET MANAGEMENT Carteras Administradas

- **Nuestro Servicio**

Acceso a la Administración Activa de sus fondos
por parte de nuestro Equipo de Profesionales

- **Política de Inversión**

Toda Cartera Administrada cuenta con una política
de inversión preestablecida

- **Estructura Legal:**

Forma Jurídica: Fideicomiso Inversión Financiera. Ley 24.441

Fiduciario: InvertirOnline.com Argentina S.A.

Fiduciante: Inversores

- **Organismo de Control**

Ente Publico: Comisión Nacional de Valores

Audidores Externos: Auren Auditores & Consultores



invertirOnline.com

Nuestra Misión:

**Democratizar los Servicios Financieros
mediante una propuesta
de Alto Valor Agregado**

Simplicidad, Seguridad e Innovación para:

- Acceder al Control Total de sus Inversiones
- Delegar la Administración de sus Fondos
- Recibir Asesoramiento y Educación en materia de inversiones