

Sesión 3: Módulo 1 – Parte II: Renta variable

Profesor Alberto Bernat

08/04/2025

Recapitulación: ¿qué es la renta variable?

- Una **acción** representa una participación en el capital social de una empresa.
- El inversor se convierte en **copropietario**: asume riesgo, pero también derecho a beneficios.

A diferencia de la renta fija:

- No hay rentabilidad garantizada.
- El rendimiento dependerá de la evolución de la empresa y del mercado.

- **Ordinarias:** derechos políticos y económicos.
- **Preferentes:** prioridad en dividendos (a veces sin voto).
- **Sin voto:** privilegios económicos, sin participación política.
- **Sindicadas:** acuerdos de recompra o agrupación de accionistas.

También se negocian **derechos preferentes de suscripción**.

Mercado bursátil español:

- **CNMV**: órgano supervisor.
- **BME**: entidad que gestiona las bolsas.
- **SIBE**: sistema electrónico de negociación integrado.

Permite operar en tiempo real con valores cotizados en todas las bolsas españolas.

- **Orden de mercado:** se ejecuta al mejor precio disponible.
- **Orden limitada:** fija un precio máximo (compra) o mínimo (venta).
- **Orden por lo mejor:** ejecuta como orden de mercado; el resto queda como orden limitada.

Condiciones de ejecución:

- Ejecutar o anular
- Volumen mínimo
- Todo o nada

Índices bursátiles: ¿qué miden?

- Son indicadores del comportamiento conjunto de varios valores cotizados.
- Reflejan el “pulso” del mercado.
- Permiten comparar rentabilidades.
- Actúan como benchmark para carteras y fondos.

Ejemplos:

- IBEX 35
- EuroStoxx 50
- S&P 500
- FTSE 100

¿Qué es un índice ESG?

- Selecciona empresas por criterios:
 - Medioambientales
 - Sociales
 - Gobierno corporativo (Good Governance)

Ejemplos destacados en España:

- FTSE 4Good IBEX: empresas con altos estándares ESG
- IBEX Gender Equality: equilibrio de género en alta dirección

Actúan como benchmark para fondos de inversión sostenible.

Índices sostenibles y climáticos (2)

¿Qué son los índices climáticos?

- CTB (*Climate Transition Benchmark*): transición a bajas emisiones
- PAB (*Paris-Aligned Benchmark*): alineado con el Acuerdo de París

Comparativa rápida:

Índice	Objetivo principal	Nivel de exigencia
ESG (genérico)	Buenas prácticas E-S-G	Medio
FTSE 4Good IBEX	ESG en empresas del IBEX	Alto
IBEX Gender Equality	Diversidad de género	Específico
CTB	Reducción progresiva de emisiones	Moderado
PAB	Alineación con Acuerdo de París	Muy alto

- OPV / OPS: salida a bolsa
- OPA: adquisición de control
- Splits / Contra-splits
- Ampliación / Reducción de capital
- Dividendos: retribución al accionista
- Recompra y amortización de acciones
- Operaciones a crédito: compra o venta apalancada

Estima el valor real de una empresa con base en datos económicos, financieros y contables.

Comparativa de enfoques:

Enfoque	Objeto de estudio	Herramientas
Técnico	Precio, volumen, gráficos	Figuras, osciladores
Fundamental	Empresa, beneficios	Ratios, valoración teórica

¿De dónde vienen los rendimientos?

- **Dividendos**
- **Plusvalías**
- Otras formas: ampliaciones liberadas, devolución de prima, etc.

Factores clave en el precio:

- Beneficios empresariales esperados
- Rentabilidad exigida por el inversor

Análisis Top-Down:

- Se parte del entorno económico
- Se eligen sectores y luego empresas

Análisis Bottom-Up:

- Se analiza empresa a empresa
- Importa la gestión, estrategia y beneficios

¿Cómo valoramos las acciones?

Objetivo: estimar el valor teórico o intrínseco de la acción.

Herramientas principales:

- Ratios: PER, BPA, ROE, DPA, etc.
- Modelos: descuento de dividendos, flujos, múltiplos
- Comparaciones entre empresas del mismo sector

¿Qué mide?

Cuántas veces el precio de la acción contiene el beneficio por acción (BPA).

$$PER = \frac{P_0}{BPA}$$

- Precio alto respecto a BPA → PER alto
- Precio bajo respecto a BPA → PER bajo

Interpretación:

- PER alto puede reflejar expectativas de crecimiento
- PER bajo puede indicar oportunidad... o problemas

¿Qué mide?

Rentabilidad del beneficio respecto al precio.

$$EYR = \frac{1}{PER} = \frac{BPA}{P_0}$$

- Inverso del PER
- Se expresa como porcentaje
- Útil para comparar con rentabilidad de bonos o depósitos

¿Qué mide?

Diferencia entre rentabilidad de la acción y un activo sin riesgo.

$$EYG = EYR - R_f$$

- R_f : tipo libre de riesgo (bono soberano)
- Si $EYG > 0 \rightarrow$ inversión en bolsa más atractiva
- Si $EYG < 0 \rightarrow$ puede indicar sobrevaloración o mayor riesgo

DPA – Dividendo por acción

$$DPA = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Nº de acciones}}$$

Dividend Yield – Rentabilidad por dividendo

$$\text{Dividend Yield} = \frac{DPA}{P_0}$$

- Mide el rendimiento “visible” que recibe el accionista
- Muy usado en estrategias de inversión conservadoras

¿Qué mide?

Porcentaje del beneficio que se reparte como dividendo.

$$\text{Pay-out} = \frac{DPA}{BPA}$$

- Pay-out elevado → reparto generoso (menos reinversión)
- Pay-out bajo → empresa reinvierte en crecimiento

¿Qué mide?

Rentabilidad generada sobre los fondos propios.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

- Evalúa la eficacia de la gestión
- Clave para comparar empresas del mismo sector
- Alta rentabilidad sin necesidad de endeudarse es buena señal

Valor contable (VC):

$$VC = \text{Activo} - \text{Pasivo}$$

- Refleja el valor de los fondos propios según el balance.
- Suele ser el “mínimo” aceptable de valoración.
- No considera expectativas futuras ni activos intangibles.

Valor de liquidación:

- Valor neto si la empresa cesa actividad.
- Útil en situaciones de crisis, concurso o disolución.

¿Qué mide?

Lo que el mercado “cree” que vale la empresa hoy.

$$\text{Valor de mercado} = P_0 \cdot N^{\circ} \text{ de acciones}$$

- Refleja percepción agregada de los inversores.
- Puede estar influido por emociones, expectativas o rumores.
- Es cambiante día a día.

¿Qué hace?

Multiplica un ratio interno por un múltiplo del mercado o del sector.

Ejemplo clásico:

$$P_0 = PER \cdot BPA$$

- Rápido, intuitivo y fácil de comparar entre empresas.
- Muy usado en banca de inversión y análisis sectorial.

Modelo de crecimiento constante de dividendos

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

- D_1 : dividendo esperado el próximo año
- k : rentabilidad exigida
- g : tasa de crecimiento del dividendo

Ideal para empresas maduras con reparto estable de dividendos.

Si conoces el dividendo actual (D_0), también puedes expresarlo así:

$$P_0 = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{k - g}$$

Atención: g debe ser inferior a k para que la fórmula tenga sentido financiero.

Crecimiento sostenible del dividendo:

$$g = ROE \cdot (1 - \text{Pay-out})$$

- Usa rentabilidad sobre fondos propios y política de reparto.
- Representa la capacidad interna de reinversión y crecimiento.

Discounted Cash Flow – DCF

- Proyecta flujos futuros (FCF) y los descuenta a valor presente.
- Muy usado para valorar empresas sin reparto de dividendos.
- Permite incorporar escenarios y sensibilidad.

Fórmula base:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

$$WACC = K_e \cdot \left(\frac{E}{E + D} \right) + K_d \cdot (1 - T) \cdot \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

- K_e : coste del capital propio
- K_d : coste de la deuda
- T : tipo impositivo
- E : fondos propios
- D : deuda

Se usa como tasa de descuento para valorar toda la empresa.

¿Qué método usar?

Método	Ideal para...
Valor contable	Empresas en liquidación, activos tangibles
Múltiplos (PER, P/VC, etc.)	Comparaciones sectoriales
Gordon-Shapiro	Empresas maduras con dividendos estables
Descuento de flujos (DCF)	Empresas en crecimiento o sin dividendos

Consejo: en la práctica, se combinan varios métodos para mayor robustez.

¿Qué es?

La rentabilidad mínima que un inversor espera obtener al asumir el riesgo de invertir en una acción.

- Cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la rentabilidad exigida.
- Se utiliza para valorar acciones y tomar decisiones de inversión.

Fórmula:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

- K_e : rentabilidad exigida al capital propio
- R_f : tipo libre de riesgo
- R_m : rentabilidad esperada del mercado
- β : riesgo sistemático de la acción

- Si $\beta > 1$: la acción es más volátil que el mercado (agresiva)
- Si $\beta < 1$: la acción es menos volátil (defensiva)
- Si $\beta = 1$: se comporta igual que el mercado

CAPM permite:

- Calcular el coste del equity
- Comparar proyectos o activos en función del riesgo

¿Qué es el WACC?

WACC = Weighted Average Cost of Capital

Representa el coste medio que tiene una empresa por financiarse con deuda y con capital propio.

$$WACC = K_e \cdot \left(\frac{E}{E + D} \right) + K_d \cdot (1 - T) \cdot \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

- K_e : coste del equity
- K_d : coste de la deuda
- T : tipo impositivo
- E : fondos propios
- D : deuda

¿Para qué se usa?

- Es la tasa de descuento en modelos de valoración (DCF)
- Evalúa la rentabilidad mínima que debe generar un proyecto
- Permite saber si un proyecto creará valor

Criterio de decisión:

- Si rentabilidad del proyecto $>$ WACC \rightarrow crea valor
- Si rentabilidad del proyecto $<$ WACC \rightarrow destruye valor

¿Cómo influye el WACC en la valoración?

- A menor WACC, mayor valor presente de los flujos → empresa más valiosa
- A mayor WACC, menor valoración
- Sensible a los cambios en estructura financiera y tipos de interés

Optimizar el WACC es clave para mejorar el valor de la empresa y la eficiencia en decisiones financieras.

¿Qué es?

Método que estudia el comportamiento del mercado a través de gráficos de precios y volúmenes.

Objetivo:

Detectar tendencias, zonas clave y señales de compra/venta.

Se basa en tres principios:

- ❶ El precio lo descuenta todo
- ❷ Los precios se mueven en tendencias
- ❸ La historia tiende a repetirse

Figuras chartistas:

- Triángulos, rectángulos, canales
- Hombro-cabeza-hombro
- Doble techo / doble suelo
- Pull-back tras ruptura

Soportes y resistencias:

- Soporte: nivel donde el precio tiende a rebotar al alza
- Resistencia: nivel donde el precio tiende a detener su subida

Interpretación basada en psicología del inversor y volumen.

Indicadores de tendencia:

- **Media móvil simple / exponencial**
- **MACD**: diferencia entre dos medias
- Cruces y divergencias

Osciladores:

- **RSI**: mide fuerza relativa (sobrecompra/sobreventa)
- **Estocástico**: compara cierre con rango reciente
- Se usan para detectar agotamiento de tendencias

¡No predicen el futuro! Ayudan a interpretar lo que hace el mercado.

Objetivo:

Maximizar rentabilidad ajustada al riesgo del cliente.

Elementos clave:

- Perfil de riesgo y horizonte temporal
- Diversificación real (no solo cantidad, sino correlación)
- Revisión y rebalanceo periódico
- Toma de decisiones fundamentadas (no impulsivas)

Gestión activa:

- Selección dinámica de activos
- Busca superar al índice
- Usa análisis técnico, fundamental y *timing*

Gestión pasiva:

- Replica un índice
- Bajo coste y bajo mantenimiento
- Ideal para perfiles más conservadores

Otros enfoques:

- Valor, crecimiento, mixto
- Basado en factores o smart beta

¿Qué dice la teoría de la eficiencia?

Nivel de eficiencia	Análisis técnico	Análisis fundamental
Débil	No efectivo	Útil
Semifuerte	No efectivo	Poco útil
Fuerte	No efectivo	No útil

Pero en la práctica:

- Existen ineficiencias reales
- Las anomalías de mercado persisten
- La psicología del inversor influye

*Es útil **combinar análisis técnico y fundamental** para identificar oportunidades razonadas.*

Aplicación del análisis técnico: figuras gráficas

- El análisis gráfico identifica **patrones de precios** que pueden anticipar movimientos futuros.
- Clasificación:
 - **Figuras de continuación**
 - **Figuras de vuelta**
- Se usan para fijar zonas clave:
 - Entrada / Salida
 - Stop-loss
 - Objetivos de precio



Figura 1: Figuras técnicas

Aplicación del análisis técnico: indicadores

- Los **indicadores técnicos** no predicen, pero **confirman señales**.
- Ayudan a tomar decisiones objetivas.
- Más usados:
 - **RSI**: sobrecompra/sobreventa
 - **MACD**: cruces y divergencias
 - **Medias móviles**: soportes y señales

Se combinan con figuras para mejorar la fiabilidad del análisis.

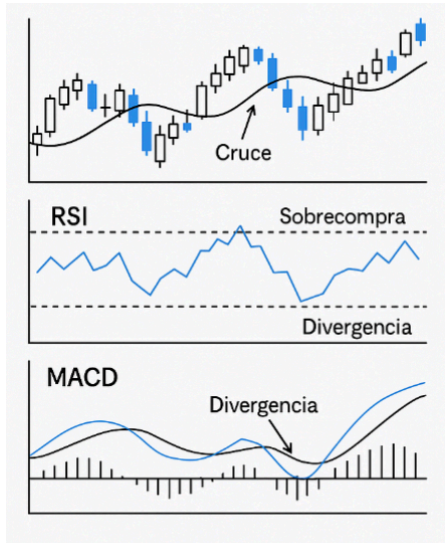


Figura 2: Indicadores técnicos

- La renta variable ofrece oportunidades, pero también riesgos
- Conocer los fundamentos es clave para asesorar bien
- El análisis técnico es una herramienta útil, no mágica
- La gestión de carteras exige coherencia con el perfil del cliente

Próxima sesión:

Módulo 2 – Fondos de inversión