



PROGRAMA DE CURSO

Nombre del Curso	: EAM327 DECISIONES DE INVERSION FINANCIERA
Créditos	: 10
Carácter	: Optativo
Requisitos	: Dirección Financiera II
Profesor	: Eduardo Walker
Horario	: 18:00 a 21:00 hrs.

I. DESCRIPCION

Este es un curso de carácter aplicado, con base conceptual en avances recientes de la teoría de finanzas, dedicado al análisis de inversiones y al desarrollo de criterios para invertir, al planteamiento de políticas y estrategias de inversión y también al diseño de mecanismos de evaluación de desempeño. Se desarrolla además algunos tópicos específicos. Está orientado a quienes deseen especializarse en el área de inversiones financieras o estén interesados en ampliar sus conocimientos acerca de estos temas, a través de aplicaciones de técnicas modernas de análisis a los mercados de capitales. Es importante destacar, sin embargo, que el curso pretende entregar visiones globales y herramientas de carácter permanente, que intentan ir más allá de los fenómenos coyunturales que normalmente enfrentan los mercados. En este sentido, correspondería más a una visión directiva que a una operativa.

Dados los tópicos cubiertos, la lectura de material especializado es esencial. Por lo mismo, dichas lecturas corresponden a textos recientes y son en su mayoría en inglés. Asimismo, cada módulo tendrá tareas ad hoc, que requieren del uso de EXCEL, para reafirmar el carácter aplicado del curso.

Durante el semestre indudablemente irán surgiendo inquietudes y puntos de vista no previstos inicialmente, por lo que el profesor se reserva el derecho de cambiar o agregar lecturas y tareas, en la medida de lo razonable. En la misma medida, puede haber cambios menores en el programa, lo que incluye una mayor o menor cantidad de tiempo dedicada a determinados módulos.

II. EVALUACION Y CALENDARIO DE ACTIVIDADES

Habr ocho (8) breves controles cuyo contenido corresponderá fundamentalmente, aunque no exclusivamente, a lecturas. Cada uno tendrá 1 punto como máximo, aunque pueden obtenerse fracciones de puntaje. Quien complete 6,5 o más puntos en total al final del semestre, tendrá nota 7 en controles. Quien complete 0 puntos, un 1; el resto, proporcionalmente. Si sobran puntos, serán positivamente considerados en casos límite. Se llevarán a cabo en horario de clases, durante los primeros (alrededor de diez) minutos contados desde *MAX(hora de llegada del profesor a la clase; hora de inicio de la clase)*. Quien llegue atrasado no tendrá tiempo extra. Quien no llegue, independientemente de la causa, no tendrá puntaje. Nótese que, como "sobran" puntos (es como si pudieran eliminarse 1,5 controles) *no habrá controles de repetición ni se pasar la correspondiente ponderación a otra evaluación*, en el caso de no asistir a un control.

Las tareas pueden resolverse en grupos de *dos personas*. Tendr nota 7 quien complete un 80% del puntaje máximo posible. Quien no entregue, tendrá 0 puntos. No necesariamente serán corregidas todas las tareas, en cuyo caso se le asignará el puntaje total a todos los que sí la entregaron completa.

Las ponderaciones son las siguientes:

Controles de lectura (8)	20%
Tareas	20%
Prueba (nica)	25%
Examen	35%

III. CONTENIDO¹

MODULO 1 - Renta Fija (3 sesiones de 3 horas)

- Generalidades. Definiciones; pagos prometidos, esperados y realizados; concepto de portafolio imitador
- Tipos de bonos. Estatales; corporativos - descomposición de la TIR y retorno para un período de mantención (HPR); complejos - conceptualización de derechos adicionales; digresión - riesgo local y la perspectiva internacional
- Comportamiento de los precios de los bonos: nivel de la tasa de interés; prepago; a través del tiempo; punta de lanza; comportamiento empírico de retornos de renta fija
- Estructura intertemporal para las tasas de interés bajo certidumbre. Equilibrio en los HPR, interpretación; digresión: índices de renta fija
- Estructura intertemporal para las tasas de interés bajo incertidumbre. Tasas forward y cómo asegurarse tasas futuras; medición de la estructura de tasas: Nelson y Siegel; equilibrio en los HPR: premios por liquidez; hipótesis para la estructura de tasas
- Estrategias de Inversión, Duración y Convexidad. Estrategias activas y pasivas; duración, sus diversas definiciones y propiedades; aproximación del HPR con la duración; convexidad
- Estrategias pasivas. Indexación; inmunización
- Estrategias activas: deslizarse; niveles; bullet y barbell
- Estrategias intermedias: búsqueda de premios.
- Evidencia empírica para Chile y otros países. Nivel y estructura de tasas de interés; cambios a través del tiempo, reacciones y anticipaciones
- Algunos tópicos importantes no cubiertos

LECTURAS: Mínima: apuntes; Bodie, Kane y Marcus (BKM). *Investments*. 1996. Caps. 13, 14, 15 (pp. 385-489; 86 páginas de lectura);

Complementaria: Haugen. *Modern Investment Theory*. 1993. Caps. 12, 13, 14, 15.; F. Lefort y E. Walker. "La Estructura de Tasas Reales de Interés en Chile".

TAREA 1: pasar una curva por una serie de tasas y ponerle precio a un bono para cuyo plazo no hay datos; estimar tasas forward; construir índices de renta fija con HPR; análisis de estrategias de inversión en renta fija para coyuntura económica vigente; verificar resultados; etc..

¹ El número de sesiones por módulo es aproximado.

MODULO 2 - Análisis y proyecciones del mercado accionario agregado (2 sesiones de 3 horas)

- Enfoque "top-down": fortalezas y debilidades
- Retornos accionarios y dividendos, crías liberadas, canjes, derechos preferentes
- Construcción de índices accionarios. Value weighted; equally weighted; absolutos y relativos; otros, pros y contras; interpretaciones y problemas típicos
- Algunos índices existentes, en Chile y el Mundo
- Construcción de indicadores agregados: precio/utilidad, dividend yield, bolsa/libro
- Análisis de eventos históricos a la luz de fórmulas clásicas de valoración de acciones
- Regularidades empíricas chilenas. El carácter anticipatorio del mercado accionario; ciclo económico y predicciones implícitas, retornos esperados, dividend yields y las relaciones con otras alternativas de inversión: ineficiencias o cambios en la tolerancia y premios por riesgo
- Comportamiento esperado según sectores: cíclicas; defensivas; etc.
- Estilos de inversión: "Value vs. Growth"
- Diferencia entre enfoques de retornos esperados y "Timing"
- Determinantes de los retornos de índices accionarios: enfoque multifactorial
- Aplicaciones a Chile y Latinoamérica

LECTURAS:

Mínimas: apuntes; BKM Cap. 2 (59-69); Caps. 16, 17 (pp. 492-559; 57 páginas de lectura).
Complementarias: Fama y French JFE 22 (1988) 3-25 "Dividend yields and expected stock returns"; Fama y French JFE 25 (1989) 23-49 "Business conditions and expected returns on stocks and bonds"; Walker (1998) "Mercado Accionario y Crecimiento Económico" (Cdnos. Economía, Abril 1998) y "¿Son predecibles los retornos de índices accionarios en Chile?" Documentos de Trabajo EAPUC.

TAREA 2: "Bajar" información de INTERNET para analizar ADR chilenos; análisis absoluto y relativo; construir un índice "value-weighted"; analizar poder predictivo del dividend yield.

MODULO 3 - Optimización de portafolios, "Asset Allocation " y "Tracking Error" (2 Sesiones de 3 horas)

- Repaso de teoría de portafolio
- Clases de activos y su comportamiento empírico
- Chile: rentabilidades esperadas de largo plazo y otras características de los instrumentos chilenos
- Visualización de diferentes horizontes de inversión en el asset allocation
- Selección o creación de "Benchmarks" eficientes
- La decisión de "asset allocation", optimizaciones absolutas y relativas
- El "tracking error" (error de seguimiento), interpretación y aplicación
- Aplicaciones prácticas para inversionistas tipo usando el "Solver" de EXCEL
- Tópicos no cubiertos

LECTURAS:

Mínimas: Apuntes; 1999 *Yearbook* de Ibbotson Associates, Caps 1, 2, 6, 8 (páginas específicas por asignar); Haugen Cap. 10 (pp. 281-299; 19 de lectura);

Complementarias: "Global Management and Asset Allocation" en *The Portable MBA in Investments* Editado por Peter L. Bernstein. Wiley 1995 (pp. 56-110)

TAREA 3: Encontrar fronteras eficientes para inversionistas de corto y largo plazo; encontrar portafolios imitadores.

MODULO 4 - Políticas de Inversión y Evaluación de desempeño (2 sesiones de 3 horas)

- La política de inversión como herramienta de comunicación
- Decisión de asset allocation de largo plazo
- Determinación de condiciones para desviarse de la política de largo plazo - tactical asset allocation
- Instancias de decisión y control
- Evaluación de desempeño y determinación de las fuentes de rentabilidad
- Aplicaciones a fondos mutuos chilenos

LECTURAS:

Mínimas: apuntes; Hammer, David A., *Dynamic Asset Allocation* Cap. 14, "Why The Experts Underperform" (pp. 282-301, 20 pp. de lectura suave); BKM Caps. 23 y 24 (pp.750-770; 773-801; 50 pp. de lectura); "Asset allocation: management and performance measurement". William F. Sharpe. *Journal of Portfolio Management*, Winter 1992 pp. 7-19 (está en Internet).

Complementarias: Haugen, Cap. 11.; Bernstein Cap. 1. G. Maturana y E. Walker (1999). "Rentabilidades, Comisiones y Desempeño en la Industria Chilena de Fondos Mutuos". *Estudios Públicos* N° 73 (Verano), pp.293-334. G. Maturana y E. Walker (2000) "Explicaciones para el desempeño de los fondos mutuos".

TAREA 4: Evaluar el desempeño de un fondo mutuo chileno.

IV. CONSULTAS

Ante dudas de materia puede consultarse al ayudante o al profesor, en persona o vía e-mail (en mi oficina en la Escuela de Administración, tercer piso, o e-mail: ewalker@faceapuc.cl). Asimismo, ante una duda cuya aclaración no admite espera, pueden llamarme al 686 4002 o, a la casa, al 214 1716, en horario prudente. Sin embargo, se ruega no llamar o escribir para preguntar por los resultados de pruebas o controles. Estos se entregan personalmente.

V. ASPECTOS DEL REGLAMENTO DEL CURSO

1. Ante todo, prevalecen los reglamentos de la Universidad y de la Facultad.
2. Para aprobar el curso se necesita un promedio de notas de 3,95 o superior.
3. El profesor comunicará hechos relevantes a los alumnos directamente en clases o a través de los ficheros.
4. Las notas de las evaluaciones se reconsiderarán cuando el alumno presente por escrito una solicitud de corrección acompañada de la prueba correspondiente. No se reconsiderarán las pruebas escritas con lápiz grafito o con texto y/o números enmendados. Los reclamos se recibirán hasta tres días hábiles después de haber puesto la prueba o control a disposición de los alumnos. La corrección es completa.
5. Las notas de la prueba y el examen son relativas, pero no se garantiza que éstas sean siempre superiores a las absolutas (generalmente lo son).
6. La copia durante las evaluaciones será sancionada con el máximo de rigor posible.