



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES
DEPARTAMENTO DE ANTROPOLOGÍA
MAGÍSTER EN ANÁLISIS SISTÉMICO APLICADO A LA SOCIEDAD**

**FORMULACIÓN CONCEPTUAL DE UN MODELO DE SIMULACIÓN PARA UN
MERCADO FINANCIERO ARTIFICIAL
Una aproximación desde la teoría de sistemas sociales**

AFE para optar al grado de Magíster en Análisis Sistemico Aplicado a la Sociedad

ALUMNO: VICENTE ANDRÉS COX PETERS

PROFESOR GUIA: DRA. ANAHÍ URQUIZA

Santiago de Chile, año 2018

RESUMEN

El presente trabajo delinea un modelo conceptual para simular un mercado financiero artificial a partir de la teoría de sistemas sociales. Realiza esto basándose en un análisis teórico y en un estudio empírico exploratorio respecto del funcionamiento de los mercados financieros reales.

En base a estas dos fuentes se plantea un modelo conceptual compuesto por comunicaciones (conversaciones entre actores, informes y decisiones de compra/venta), actores (emisores, inversores e intermediarios), clases de activos (bonos y acciones), activos específicos dentro de cada clase, memoria y un mecanismo de decisión de compra/venta (función de decisión) que combina aspectos racionales, emocionales, de pasividad y de compra/venta forzada.

Se propone también una secuencia con las distintas operaciones que deben ocurrir en cada iteración del modelo de simulación que se programe a partir de este modelo conceptual.

Dada la naturaleza altamente compleja de los mercados financieros actuales, su comportamiento es difícilmente predecible y altamente sensible a cambios relativamente acotados en sus modos de funcionamiento, tipo de actores y regulaciones. Esta propuesta pretende mejorar los rendimientos explicativos de los modelos actuales, permitiendo un mejor entendimiento de las dinámicas de formación de los patrones emergentes que se ven en las bolsas reales (tendencias, burbujas financieras, aumentos de volatilidad). Se estima que un mejor entendimiento y una simulación más cercana a la realidad, permitirá sustentar de mejor forma las políticas y regulaciones de mercados financieros que se discutan.

PALABRAS CLAVE

modelamiento, sistema social, sistema económico, sistema financiero, modelo fuera del equilibrio

Tabla de contenido

RESUMEN	2
PALABRAS CLAVE	2
INTRODUCCION	4
CAPITULO 1: MARCO CONCEPTUAL	7
Enfoque conceptual	7
Conceptos de enlace	9
CAPITULO 2: OPERACIONALIZACIÓN DE LA TEORÍA DE SISTEMAS SOCIALES ..	11
Sentido y Memoria – dinámicas relevantes para la modelación	11
Espacio de simulación – propiedades requeridas	13
CAPITULO 3: ANÁLISIS EMPÍRICO	14
Componentes del modelo	16
Estructuras de expectativas latentes	18
CAPITULO 4: COMPONENTES DEL MODELO	23
Componentes del modelo: Comunicación	23
Componentes del modelo: Actores	23
Componentes del modelo: Red de Contactos	25
Componentes del modelo: Activos Financieros	26
Funcionamiento del mercado financiero artificial	26
CAPITULO 5: DECISIONES DE INVERSIÓN	28
Aspecto racional	28
Aspecto pasivo	29
Aspecto emocional	29
Aspecto forzado	29
Comunicaciones y memoria	30
CONCLUSIONES	31
BIBLIOGRAFIA	33
ANEXOS	35
Anexo 1: Pauta entrevista semiestructurada	35
Anexo 2: Códigos y sus citas	36

INTRODUCCION

La teoría clásica de mercados financieros plantea que los agentes incorporan en forma racional e instantánea toda la información disponible a la hora de tomar sus decisiones sobre compra y venta de activos financieros. Se plantea además que toda la información relevante está disponible para todos los actores. Esto configura un modelamiento del fenómeno de formación de precios cuya principal característica es que la evolución de los precios debiese seguir un patrón aleatorio (conocido como “random walk”), en el que no es posible que un agente logre sistemáticamente generar utilidades (Fama, 1970). Este modelamiento del fenómeno cae, al igual que la mayoría de los modelos económicos clásicos, en la categoría de los modelos de equilibrio, en el cual el fenómeno en cuestión tiene un equilibrio natural al cual tiende, y las ecuaciones que describen el fenómeno apuntan a caracterizar dicho equilibrio.

Por otro lado, la praxis en los mercados financieros muestra que existen patrones que se alejan del patrón aleatorio. A modo de ejemplo, algunos de estos patrones son las tendencias de precios, donde la nueva información se incorpora en forma gradual o no se incorpora (si contradice la tendencia), patrones de configuración de precios, que al identificarse probabilizan un movimiento de precios en particular en el siguiente período (por ejemplo al alza), burbujas financieras y patrones de volatilidad. Consecuente con esto, en la industria del análisis financiero se distinguen dos escuelas (que a veces se complementan), la del análisis fundamental, que se basa en la información objetiva existente sobre el activo en cuestión (sus “fundamentales”), coherente con la teoría clásica, y la del análisis técnico, que busca identificar y sacar rendimiento de los patrones no aleatorios presentes en los precios y volatilidades de un activo en particular.

La investigación académica ha logrado mediante técnicas estadísticas, aislar y caracterizar la persistencia de este tipo de patrones en mercados financieros reales. La bibliografía más reciente habla de “memoria” (Martinez, Guercio, Bariviera & Terceño, 2018) y “factores estáticos y dinámicos” (Ponta, Pastore & Cincotti, 2018; Nie, 2018).

La investigación académica también ha comenzado a explorar alternativas de modelamiento de los mercados financieros, buscando incorporar la complejidad de las interrelaciones existentes, así como la naturaleza “fuera del equilibrio” (contingente) de muchas de sus dinámicas, y componentes del fenómeno de carácter evidentemente social (Ponta et al., 2018; Zhang, G., Xu, L., Xue, Y., 2017).

De estos esfuerzos, son de especial interés para esta investigación los de modelamiento basado en agentes, que además de utilizar una aproximación contingente (fuera del equilibrio) y con ciertas componentes de auto-referencia, comienzan a incorporar características paramétricas que pueden ser asimiladas a fenómenos de naturaleza social (e.g. Ponta et al., 2018). Tal es el caso de parámetros como el “sentimiento” (sentiment) y el nivel de influencia entre agentes.

La aproximación descrita anteriormente recoge en parte la dimensión contingente, autoreferente y social del fenómeno de formación de precios en los mercados financieros. Las “componentes sociales”, sin embargo, se sobre-simplifican, incorporándose como parámetros exógenos al modelo, rígidos y de estructura fija, y no como propiedades que emergen del operar del sistema (endógeno a este) y que van evolucionando en el tiempo. Esto restringe la riqueza de las propiedades emergentes que se puedan observar de la simulación en base a estos modelos.

Este trabajo se propone avanzar en la incorporación de la dimensión social y contingente del proceso de formación de precios, formulando un modelo conceptual que oriente una simulación posterior, a partir de la teoría de sistemas sociales.

Para estos efectos se aplicó una entrevista individual semiestructurada a 9 actores del mercado financiero (inversionistas individuales y miembros de organizaciones como AFP, Gestores de Patrimonio y Bancos de Inversión) de dilatada experiencia y conocimiento práctico, lo que permitió identificar tanto los componentes relevantes a incorporar en la modelación, como la forma en que dichos actores procesan las decisiones de compraventa de activos (estructuras).

Dada la naturaleza altamente compleja de los mercados financieros actuales, su comportamiento es difícilmente predecible y altamente sensible a cambios relativamente acotados en sus modos de funcionamiento, tipo de actores y regulaciones. Esta propuesta pretende mejorar los rendimientos explicativos de los modelos actuales, permitiendo un mejor entendimiento de las dinámicas de formación de los patrones emergentes que se ven en las bolsas reales (tendencias, burbujas financieras, etc). Se estima que un mejor entendimiento y una simulación más cercana a la realidad, permitirán sustentar de mejor forma las políticas y regulaciones de los mercados financieros que se discutan.

Este trabajo comienza con un marco conceptual (capítulo 1) que presenta los conceptos relevantes tanto de la teoría de sistemas sociales, como de la teoría financiera clásica, mostrando los puntos en las cuales ambas teorías se pueden relacionar. En el capítulo 2 se operacionaliza la teoría de sistemas sociales de una manera funcional a la simulación de mercados financieros. En el capítulo 3 se presenta los resultados del análisis de las entrevistas realizadas. Los capítulos 4 y 5 delimitan la formulación del modelo de simulación en cuanto a sus componentes y en particular de la decisión de inversión, como principal comunicación de las organizaciones participantes. Finalmente se presentan las conclusiones de este estudio.

CAPITULO 1: MARCO CONCEPTUAL

El rol principal de los mercados de capitales (más conocidos como mercados financieros) es la asignación de propiedad del stock de capital de una economía. En términos generales, lo ideal es un mercado en el que los precios provean una señal precisa para la asignación de recursos (Fama, 1970).

Los mercados financieros, en el contexto de este trabajo, se pueden entender como espacios físicos y/o virtuales en los que individuos u organizaciones realizan intercambios de instrumentos financieros, y se definen precios de transacción (Calvo, Cuervo, Parejo y Rodríguez, 2008).

La teoría financiera clásica, que aborda las dinámicas de formación de dichos precios en un contexto de agentes racionales e información perfecta, es el sustento teórico de gran parte de los modelamientos y simulaciones de formación de precios en los mercados financieros. Estas simulaciones, al sobre simplificar la dimensión sociocultural del fenómeno, no logran reflejar en plenitud las dinámicas observadas en mercados reales (tendencias, patrones de precio o volatilidad, burbujas).

La teoría de sistemas sociales postula a la sociedad como un sistema compuesto de comunicaciones, contingente y funcionalmente diferenciado en sistemas parciales, como el sistema económico (Arnold, 2005), cuyas comunicaciones constitutivas consisten en transacciones económicas.

Enfoque conceptual

Este trabajo se aborda desde un enfoque epistemológico constructivista. Dentro de las múltiples posibles formas de observar el fenómeno estudiado, se adoptan dos: la teoría de sistemas sociales y la teoría financiera clásica, las que tienen algunos puntos de encuentro en los “conceptos de enlace” descritos más abajo. Estos conceptos de enlace permiten hacer dialogar ambas teorías y vincular este trabajo a los desarrollos existentes.

Se plantea abordar el modelamiento partiendo de la teoría de sistemas sociales, la que, al menos en lo referido a los conceptos de enlace, se entiende como una mirada más general que la teoría financiera clásica. Esta mirada más general permite ampliar en forma endógena el nivel de complejidad que el modelo puede procesar, incorporando en particular las dimensiones contingente, autoreferente y social del fenómeno. Se asume que al incorporar estos elementos se mejorará los rendimientos explicativos de un modelo de simulación.

La teoría de sistemas sociales postula a la sociedad como un sistema compuesto de comunicaciones con sentido que se producen de modo recurrente y recursivo. El sistema realiza esto en clausura operacional, esto es, selectivamente en base a las estructuras de expectativas que el sistema ha ido autogenerado, como una reducción de la complejidad de su entorno que lo hace viable como sistema. Dicha sociedad, al incorporar niveles crecientes de complejidad, se diferencia funcionalmente en sistemas parciales como la religión, la política, la economía, el derecho, la ciencia, la educación, el arte, la familia, los medios de comunicación masiva, la medicina y otros, los que regulan y seleccionan sus comunicaciones en base a códigos y programas propios que se autogeneran continuamente (Arnold, 2005). El sistema financiero en particular opera con la transacción de compraventa como elemento básico de comunicación.

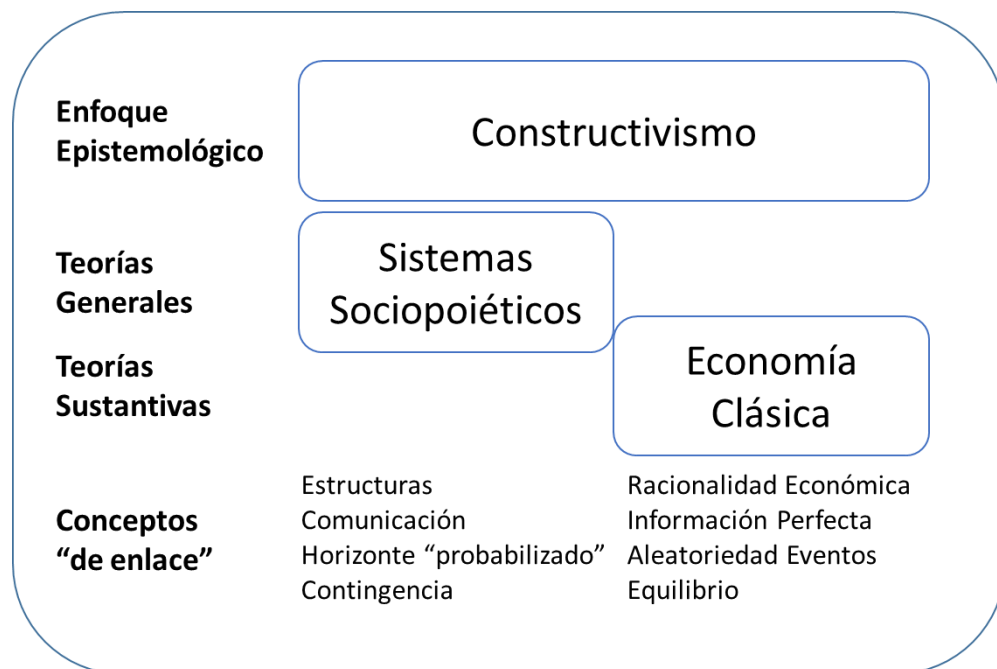


Figura 1: Diagrama Marco Conceptual

Conceptos de enlace

A continuación se describen los conceptos más relevantes en este trabajo, que permiten hacer dialogar ambas teorías:

Estructura: El sistema opera (eg transacciones financieras) condicionado por estructuras de expectativas que probabilizan ciertos estados por sobre otros. En ausencia de estructuras, el sistema se encontraría en un estado de indeterminación, no siendo capaz de proceder con sus operaciones. Las estructuras vuelven al sistema determinable al disminuir su complejidad a niveles abordables. Las estructuras se condensan mediante la repetición de ciertas selecciones (operaciones) del sistema. Es el mismo sistema el que en su operar va constituyendo estas estructuras. En este sentido, se pueden entender las estructuras como selecciones de selecciones. Es en este ámbito donde ocurre la evolución del sistema, eventualmente estabilizándose ciertas mutaciones estructurales. En este sentido, las estructuras van condensando el aprendizaje del sistema y se constituyen en el mecanismo de memoria de estos (Luhmann, 2006). En la teoría financiera clásica, la racionalidad económica es el elemento que posibilita la determinación del sistema. Bajo esta óptica, dicha racionalidad económica se puede entender como un caso particular de estructura de expectativas con un altísimo nivel de condensación y estabilidad. Obviamente esto abre espacio para otro tipo de estructuras que participen condicionando el operar del sistema, eventualmente incluso haciendo irrelevante la influencia de la estructura “racionalidad económica” y generando un operar “fuera de toda racionalidad”, como en el caso de las burbujas financieras.

Horizonte: respecto de la operación del sistema, el horizonte representa un conjunto de posibilidades para un próximo estado del sistema. Dicho conjunto no necesariamente incluye a todos los posibles estados, sino un subconjunto más probable, según el condicionamiento de las estructuras de expectativas (horizonte probabilizado) (Luhmann, 2006). Esto se contrapone a la aleatoriedad de los estados sucesivos del sistema (“randon walk”) que se deriva de la teoría financiera clásica (Fama, 1970). En este sentido, un modelamiento basado en la teoría de sistemas sociales, incorporando el concepto de horizonte, debiese modelar de

mejor forma los patrones observados en las bolsas reales que se alejan de la aleatoriedad (“random walk”).

Comunicación: la comunicación es el elemento operacional básico de los sistemas sociales. Consiste en 3 selecciones, i) acto de comunicar, ii) información y iii) acto de entender. En este contexto, la información no es algo que se transmite (fluye) de un emisor a un receptor, sino una selección (una distinción dentro de infinitas posibles distinciones) por parte del “emisor” (alter), con la que el “receptor” (ego) logra sintonizar y distinguir (Luhmann, 2006). En este sentido, la comunicación es un concepto más general que la información (perfecta o no) de la teoría financiera clásica, cuya aparición gatilla un cambio en el sistema hacia un nuevo equilibrio estable. La comunicación es un concepto más amplio que abre el espacio para lo social y contingente, reflejado a nivel basal en la doble contingencia de los sistemas.

CAPITULO 2: OPERACIONALIZACIÓN DE LA TEORÍA DE SISTEMAS SOCIALES

A fin de formular la simulación de un sistema específico (el financiero en este caso), es necesario operacionalizar la teoría de sistemas sociales a un espacio matemático específico. Este trabajo plantea que dicho espacio es el del sentido.

Sentido y Memoria – dinámicas relevantes para la modelación

La teoría de sistemas sociales plantea que la comunicación es la unidad básica constitutiva de cualquier sistema social. Esta se da en el medio **sentido**, constituido de **formas** que actúan como “sustrato de piezas” con las que se construye la información que se señala (e.g. conceptos, palabras, ideas, símbolos). Estas formas se “almacenan” en la **memoria** del sistema (Luhmann, 2006). La comunicación se da entre dos actores (alter y ego) en forma iterativa según el siguiente diagrama:

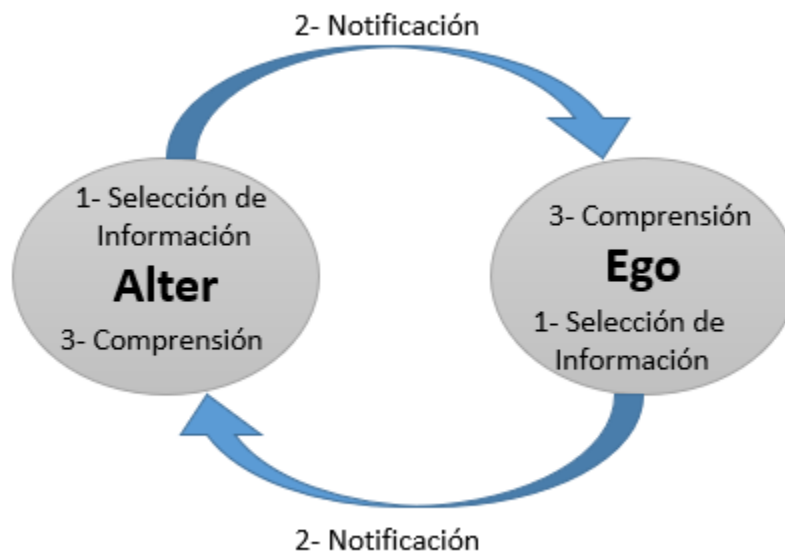


Figura 2: Diagrama Comunicación

1. Alter selecciona información del sistema (auto-referencia) o del entorno (hetero-referencia).
2. Alter elige notificar y señala dicha información de entre otras posibilidades (emite), con una intención.

3. Ego percibe las dos selecciones de Alter y las comprende en cuanto comunicación y no mero “ruido”, atribuyendo a Alter una intención (no necesariamente la intención real de Alter). En este punto Ego puede aceptar la comunicación, y eventualmente generar otra comunicación, por ejemplo pidiendo aclaraciones, o rechazarla (no es relevante para él).

Para los efectos de este trabajo es relevante profundizar un poco más en las dinámicas asociadas a la comprensión y aceptación/rechazo de la comunicación por parte de Ego.

Ego interpreta la comunicación, en tanto construcción de formas, contrastándola con su memoria. Si las formas utilizadas por Alter son parte del repertorio presente en la memoria de Ego, este último le podrá atribuir un significado y la comprenderá. En caso contrario será solo “ruido”. Se hace evidente aquí la necesidad de un “lenguaje común” para que haya comunicación, y el rol del medio sentido como ese “lenguaje común”.

Por otra parte, si esta construcción de formas “resuena positivamente” con la memoria de Ego, según su motivación, él aceptará dicha comunicación y comenzará una nueva (e.g. pedir más información o decidir comprar el activo en cuestión).

“Resonar positivamente” significa en este contexto que, a juicio de Ego, mejora su entendimiento de una dinámica relevante para él, según su motivación.

En este caso, la motivación de Ego es lograr buenas rentabilidades (y probablemente ser reconocido por ello). Por otro lado, “mejorar su entendimiento de una dinámica relevante” contempla por un lado distinguir una variable que a su juicio condicionará el precio futuro del activo, y por otro ayudarlo a formarse una expectativa respecto de la probable evolución de dicha variable.

Cabe destacar que la memoria de Ego se modifica en este proceso, al incorporar una comprensión más acabada de lo que mueve el precio del activo en cuestión. No se trata de acumular más información respecto del activo. Se trata más bien de modificar el modelo que Ego ha construido para entender la evolución del precio del activo. Esta modificación del

modelo puede significar sofisticarlo, incorporando más variables o elementos que se consideren necesarios, pero también puede significar simplificarlo, descartando variables o elementos que se consideran ahora irrelevantes.

Espacio de simulación – propiedades requeridas

Como se aprecia en el punto anterior, el medio sentido, las formas contenidas en el, la memoria y las dinámicas asociadas a la comprensión y aceptación de una comunicación, son piezas clave para modelar y simular la dinámica comunicacional que se plantea utilizar para el mercado financiero.

A este respecto, partimos definiendo el “sentido” como el espacio matemático en el que debe ocurrir la simulación. De esta forma, es necesario caracterizarlo en forma más precisa. En este punto podemos decir que:

1. Los objetos del espacio “sentido” deben permitir caracterizar las formas que se utilizan en la construcción de la comunicación y de la memoria. En este sentido, su topología y complejidad dependerá de la forma en la que se caractericen las comunicaciones, lo que se realiza en el capítulo 5.
2. Respecto de la manera en la que interactúan estos objetos, el espacio “sentido” debe tener una propiedad de “resonancia positiva” al contrastar una comunicación con la memoria, tal como se describe anteriormente, a fin de operacionalizar la aceptación o rechazo de dicha comunicación.
3. Por otro, el espacio debe tener una propiedad de plasticidad a fin de modelar la evolución que experimentan la memoria y el medio mismo.

CAPITULO 3: ANÁLISIS EMPÍRICO

Del proceso de análisis de las entrevistas emergió una serie de conceptos recurrentes los que fueron categorizados en los códigos que se muestran a continuación.

Lista de Códigos

Activos Financieros	Efecto Manada	Método de Inversión
Actores	Emoción	Modelo Valoración
Algoritmos	Entendimiento Riesgo/Retorno	Oportunidad de Inversión
Análisis Técnico	Equipo Gestor	Perfil de Riesgo Inversor
Autorreferencia	Estructuras	Portfolio diversificado
Componentes Modelo	Expectativa	Prestigio/ Credibilidad
Concentración de Actores	Experiencia	Red de contactos
Consenso de Mercado (Precio)	Flujo entre activos	Robustez Sistema Financiero
Contexto Macro	Impacto Regulaciones	Sesgo Cognitivo
Contrastar Visiones	Información	Shock Oferta/Demanda
Diversidad Expectativas	Inversor Pasivo	Sobre-reacción
Ecosistema de Actores	Liquidez	Volatilidad Precios

A continuación se organizó esta lista de códigos en una nube de códigos, donde el tamaño de letra de cada código representa la frecuencia de aparición del concepto vinculado a dicho código en el total de entrevistas.

Nube de códigos

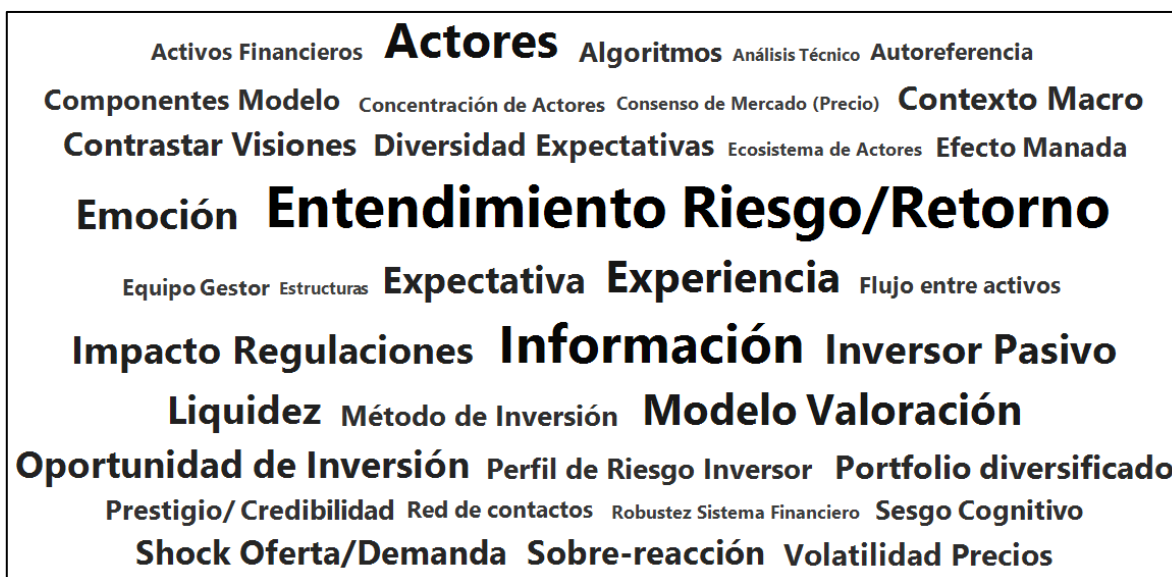


Figura 3: Nube de códigos

Como primera conclusión del análisis, se puede apreciar que los entrevistados, si bien son explícitos respecto de los aspectos racionales del proceso de formación de precios (“Entendimiento Riesgo/Retorno”, “Información”, “Modelo Valoración”, “Contexto Macro”), también son conscientes de otro tipo de elementos que se deben tomar en cuenta, tanto objetivos (“Inversor Pasivo”, “Liquidez”, “Actores”, “Impacto Regulaciones”, “Shock Oferta/Demanda”), como subjetivos (“Emoción”, “Experiencia”, “Sobre-reacción”, “Sesgo Cognitivo”, “Expectativa”).

En un siguiente nivel de análisis, se segmentó la codificación en dos familias, según los objetivos de este estudio:

1. **Componentes del Modelo:** se incluyeron en esta familia los códigos que hacían referencia a la conformación y funcionamiento de un mercado financiero, en términos de los elementos que lo constituyen y las relaciones entre estos.

2. **Estructuras:** se incluyó aquí los códigos que hacían referencia al proceso de toma de decisión de un actor específico, entendiendo que éstos reflejan los distintos tipos de estructuras de expectativas (desde explícitas a inconscientes) que influyen el accionar de estos actores en el mercado.

Componentes del modelo

Esta familia agrupa los códigos que representan elementos que el modelo debe contemplar para modelar de forma exhaustiva un mercado financiero. Está compuesta de los siguientes códigos:

Lista de Códigos Familia “Componentes del Modelo”

Activos Financieros	Concentración de Actores	Información
Actores	Diversidad Expectativas	Inversor Pasivo
Algoritmos	Ecosistema de Actores	Red de contactos
Autorreferencia	Flujo entre activos	Shock Oferta/Demanda
Componentes Modelo		

El análisis detallado de las entrevistas arrojó que estos códigos se relacionan según el siguiente diagrama:

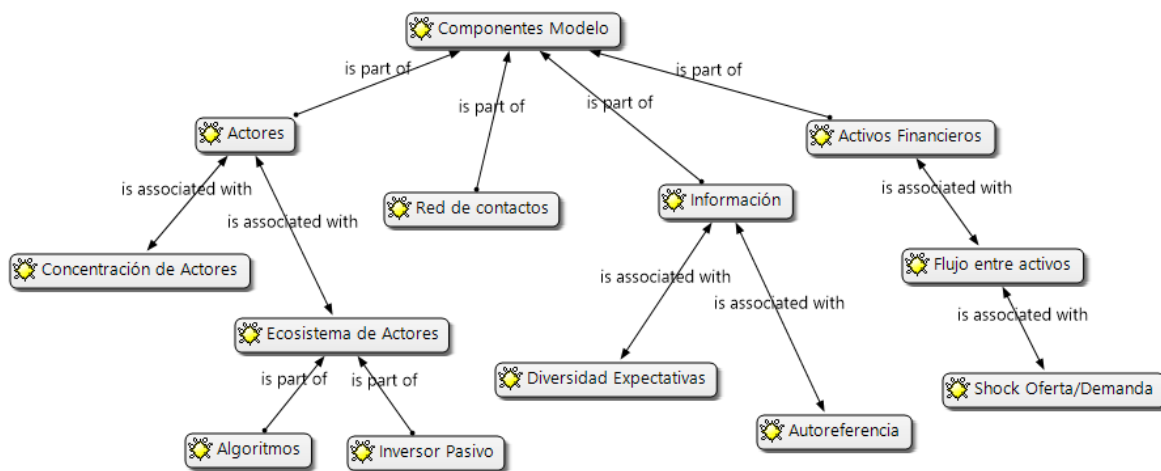


Figura 4: Relacionamiento códigos de familia “Componentes del Modelo”

Aquí se aprecia que un mercado financiero se compone en síntesis de 4 elementos principales: los actores del mercado, las redes de contacto que emergen entre estos, la información que sustenta sus análisis y los activos financieros que están siendo transados.

Respecto de los **actores**, estos se constituyen en un ecosistema que comprende a los **emisores del activo** (compañías que requieren capital), los **inversores** (que disponen de capital para invertir) y los **intermediarios/proveedores de análisis** (inversionistas institucionales, corredores y bancos). Respecto de los inversores, por su parte, a juicio de los entrevistados es importante distinguir especialmente dos tipos de inversores que se relacionan fuertemente con las dinámicas “irracionales” del mercados.

El primero es el de los **algoritmos automáticos**, que por un lado despojan la toma de decisión de la emocionalidad y sesgo cognitivo implícito presentes en los inversores humanos (pues operan según reglas explícitas), y por otro tienden a ser recursivos, lo que muchas veces refuerza las dinámicas de precio (por ejemplo, caídas), aumentando la volatilidad.

El segundo tipo es el de los **inversores pasivos** (principalmente pequeños inversionistas), que por diversas razones no operan en base a un análisis y entendimiento profundo del valor “real” del activo que transan, sino más bien tienden a ser seguidores de otros actores y muchas veces fuertemente influenciados por los aspectos emocionales del mercado (pesimismo, pánico, complacencia o euforia) en sus decisiones de inversión. Esto también tiende a exacerbar las tendencias de precio, reforzando muchas veces las sobrerreacciones que se aprecian en el mercado.

Respecto de la **información** que los actores analizan para fundamentar sus recomendaciones y decisiones, los entrevistados muestran un alto nivel de consciencia respecto de que sus análisis en buena medida son dependientes de expectativas que se forman sobre la evolución a futuro de los principales parámetros de los modelos que utilizan. Dichas expectativas muchas veces no son compartidas por todos los actores. Dicha **diversidad de expectativas** posibilita por un lado la existencia de oferentes y demandantes (i.e. la existencia de un

mercado). Por otro lado, obliga a los actores a contrastar con otros actores dicha diversidad y sustentar o modificar las propias. Esto lo realizan por canales formales (informes y análisis públicos) o informales (conversaciones con otros actores del mercado en base a la **red de contactos** de la cual formen parte). Dicha formación de expectativas se comporta de forma bastante **auto-referente y recursiva**, tanto por lo cerrado de las redes donde se da la contrastación de expectativas, como por la persistencia en el tiempo de los modelos de análisis y la sobre-ponderación de la situación actual.

Por último, respecto de los **activos financieros**, de las entrevistas se hace evidente que, además de las distintas clases de activos (acciones, renta fija, activos alternativos, derivados, distintas geografías, etc.), es relevante tomar en cuenta que los actores algunas veces operan fuertemente influenciados por otro tipo de restricciones que los “obliga” a comprar o vender, incluso aunque sus análisis económicos recomienden otra cosa. Es el caso, entre otros, de los ajustes de portafolio en inversores institucionales, producto de regulaciones o compras/ventas masivas de inversores pasivos. Este **flujo entre activos** (se vende un activo y se compra otro) genera **shocks de oferta/demanda** en activos específicos que hacen desviarse, muchas veces en forma importante, el precio de mercado del “valor real” según los análisis racionales. Para estos actores, las expectativas que se hayan formado pasan a ser irrelevantes.

Estructuras de expectativas latentes

Esta familia agrupa los códigos que representan elementos que condicionan el proceso de decisión de compraventa de activos de los actores del mercado financiero. Está compuesta de los siguientes códigos:

Lista de Códigos Familia “Estructuras”

Análisis Técnico	Estructuras	Perfil de Riesgo Inversor
Consenso de Mercado (Precio)	Expectativa	Portfolio diversificado
Contexto Macro	Experiencia	Prestigio/ Credibilidad
Contrastar Visiones	Impacto Regulaciones	Robustez Sistema Financiero
Efecto Manada	Liquidez	Sesgo Cognitivo
Emoción	Método de Inversión	Sobre-reacción
Entendimiento Riesgo/Retorno	Modelo Valoración	Volatilidad Precios
Equipo Gestor	Oportunidad de Inversión	

El análisis detallado de las entrevistas arrojó que estos códigos se relacionan según el siguiente diagrama:

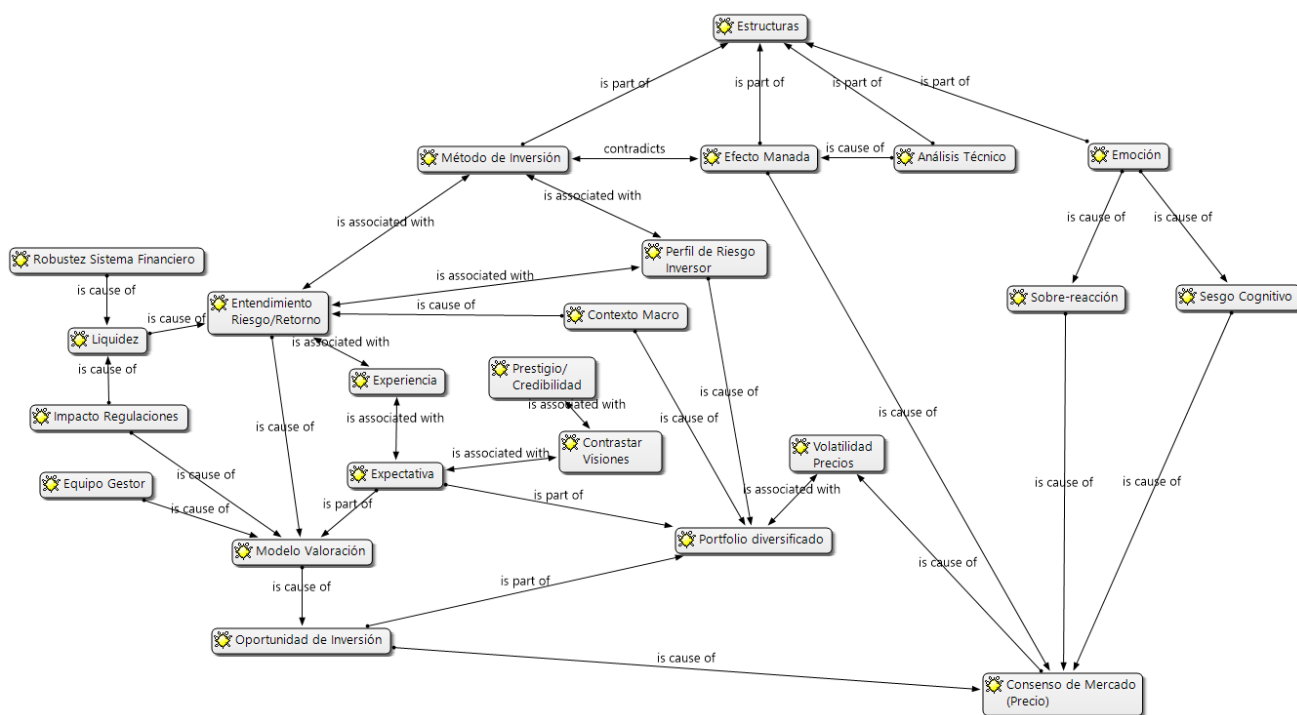


Figura 5: Relacionamiento códigos de familia “Estructuras”

Aquí se aprecia que las decisiones de inversión de un actor se ven influenciadas por 4 elementos principales.

1. Por un lado está el elemento “racional” que se plasma en un **método de inversión** explícito que el actor sigue para invertir. En esencia se trata de entender el “valor real” de un activo (sus “fundamentales”) y, contrastarlo con el precio de mercado, para detectar oportunidades de inversión. La hipótesis aquí es que dicha desviación tarde o temprano se debe corregir y el precio de mercado acercarse al “valor real”.

2. Por otro lado, inversores más bien pasivos, siguiendo recomendaciones y acciones de otros inversores “más informados” reforzarán la tendencia recomendada. Esto, a su vez, como una suerte de profecía autocumplida, hará que más inversores pasivos sigan dicha recomendación, generándose un **efecto manada** con lógica de “esquema piramidal”.

3. Otro elemento relevante es el **análisis técnico**, el que mirando lo que está ocurriendo con el precio del activo y su historia (tendencias, volúmenes transados, etc) apunta a señalar puntos de entrada (compra) y salida (venta) que tengan una buena probabilidad de éxito. Esta aproximación no anticipa cambios de tendencia, sino más bien tiende a replicar la historia, por lo que es altamente recursivo. Los actores que se basan en análisis técnico no están haciendo un análisis de las variables fundamentales del activo. Siguen lo que está haciendo el mercado en general y en este sentido tienden a reforzar el efecto manada.

4. Por último está el elemento **emoción**. Según se aprecia en las entrevistas, los actores, en mayor o menor medida, tienden a seguir un patrón cíclico de complacencia, euforia, pánico y pesimismo, lo que a nivel de mercado se refuerza generando un estado de ánimo generalizado que condiciona las decisiones de inversión de los actores, generando **sobre-reacciones** a informaciones según sea el estado de ánimo predominante. En el mundo anglosajón se habla de un mercado “bullish” (optimista) o “bearish” (pesimista).

Por otro lado, varios de los entrevistados declaran la existencia de distintos **sesgos cognitivos** de los actores en su formación de expectativas (e.g. sobre-ponderar la situación actual, los éxitos, etc.). Los actores más sofisticados incorporan en su método de inversión mecanismos

para neutralizar esta influencia “emocional” en las propias decisiones, pero las siguen incorporando en sus análisis para entender y anticipar las decisiones de otros actores menos sofisticados.

Cabe destacar que, si bien la magnitud de la influencia de cada uno de estos 4 elementos dependerá del tipo de actor en cuestión, los 4 elementos tienden a estar presentes en todos los actores. A modo de ejemplo, un inversionista institucional, donde el método de inversión influye significativamente por sobre los otros 3 elementos, no podrá desviarse significativamente de otros actores en un rally accionario (efecto manada), o absteniéndose de los ciclos de euforia o pánico del mercado (aunque el método apunte a neutralizar el elemento emoción). De igual forma, estos actores muchas veces utilizarán análisis técnico como complemento a su método de inversión fundamental.

Profundizando en el ámbito “racional”, el **método de inversión** en general tiene dos aproximaciones que se complementan:

1. Por un lado está la aproximación “top down”, en la que en base al “apetito por riesgo” que tenga el actor (**perfil de riesgo inversor**) se define una estrategia de inversión y un **portafolio diversificado** objetivo. Este portafolio objetivo se ajustará sobre ponderando ciertas clases de activo (acciones, bonos, geografías, etc.) y sub-ponderando otras, en función del **contexto macro** y el riesgo (**volatilidad precios**) que se observe (e.g. económico, político, tendencias generales). Este portafolio ajustado se implementará invirtiendo en algunos de los fondos de inversión disponibles en el mercado, o con **oportunidades de inversión** en activos específicos que se haya detectado, siempre cuidando que el portafolio real resultante sea el buscado.

2. Por otro lado está la aproximación “bottom up” en la que se busca detectar **oportunidades de inversión**, entendidas como activos cuyo precio de mercado se aleja del “valor según sus fundamentales”, bajo la hipótesis de que el precio de mercado tarde o temprano se acercará al valor fundamental. Para estos efectos, el actor realiza un análisis profundo que le permite entender las variables relevantes del activo en cuestión

(**entendimiento riesgo/retorno**) y plasmar este entendimiento en un **modelo de valoración** que le permita calcular el valor fundamental del activo.

En el **entendimiento riesgo/retorno** el actor incorpora, en base a la información disponible y su **experiencia**, la apreciación que tenga del **contexto macro**, las condiciones de **liquidez** del mercado, y como esto se compara con su propio perfil de riesgo. En el **modelo de valoración** incorpora también consideraciones adicionales respecto del **impacto de las regulaciones** existentes o potenciales, así como de las características (motivaciones, calidad, etc) del **equipo gestor** del activo (dueños, gerentes y roles clave). De más esta decir que la mayoría de los parámetros relevantes que incorpora al modelo son **expectativas** que se forma el actor en base a la información disponible, su **experiencia** y **contrastando visiones** con otros actores (ponderándolo en función del **prestigio/credibilidad** de estos).

Todo esto lo lleva a formarse una opinión respecto de si ese activo en particular es una **oportunidad de inversión**, en cuyo caso decide invertir. Al realizar este proceso para diversos activos, construye un **portafolio diversificado**, que contrasta con su **perfil de riesgo** para validar si el riesgo del portafolio es consistente con su apetito por riesgo.

Dependiendo del actor en cuestión, privilegiará una aproximación “top down”, una “bottom up” o muy probablemente una combinación de ambas, que como se aprecia aquí, son complementarias. En la práctica dicho actor entonces estará continuamente combinando una mirada de portafolio diversificado consistente con su perfil de riesgo, y una identificación de oportunidades en activos específicos que se puedan incorporar al portafolio para aumentar la su rentabilidad sin desbalancear el nivel de riesgo (respecto de su perfil de riesgo).

CAPITULO 4: COMPONENTES DEL MODELO

El capítulo 3 (Análisis Empírico) muestra que el funcionamiento de un mercado financiero se basa en cuatro elementos: actores, redes de contacto, información y activos financieros. A continuación se reinterpretan estos cuatro elementos desde la óptica de la teoría de sistemas sociales.

Componentes del modelo: Comunicación

Tal como se plantea en el capítulo 1, la información se puede enmarcar en el concepto más amplio de **comunicación** de la teoría de sistemas sociales. Esta, como elemento operacional básico de los sistemas sociales, consiste en 3 selecciones, i) acto de comunicar, ii) información y iii) acto de entender. En este contexto, la información no es algo que se transmite (fluye) de un emisor a un receptor, sino una selección (una distinción dentro de infinitas posibles distinciones) por parte del “emisor” (alter), con la que el “receptor” (ego) logra sintonizar y distinguir (Luhmann, 2006).

En el contexto de este trabajo, se entiende que conviven tres tipos de comunicaciones. Por un lado están las **conversaciones entre actores** y la circulación de **informes y reportes de análisis**. Ambas generan cambios en las expectativas que constantemente se están reformulando respecto de las variables clave de cada activo. En este sentido, la comunicación gatilla un cambio en los participantes de esta. Por otro lado están las decisiones de comprar o vender un activo, las que eventualmente se transforman en una **transacción**.

Componentes del modelo: Actores

La teoría de sistemas sociales plantea la existencia de sistemas sociales en tres planos. Por un lado están los sistemas interaccionales (individuos interactuando). Por otro lado están los sistemas organizacionales, donde son las organizaciones, a las que estos individuos pertenecen, las que participan en las comunicaciones. Por último están los sistemas funcionales como el sistema económico, el político y el del arte.

Para los efectos de este trabajo, se entenderá que las comunicaciones se dan principalmente a nivel de organizaciones, incluso cuando se trate de individuos participando en conversaciones, en tanto participan como representantes de la organización y se rigen por sus códigos y programas.

Se distinguen los siguientes tipos de organizaciones (actores) que participan del sistema:

1. **Emisores** del activo: se asume que los emisores representan activos que ya están siendo transados, por lo que su participación se restringe a informes que emitan según la regulación vigente, la información pública que emitan en medios de comunicación o peticiones específicas de información por parte de inversores e intermediarios. Se considera que dados sus incentivos, operará con un sesgo a emitir información que busque influenciar positivamente (aumento de precio) las expectativas de los distintos actores.
2. **Inversores**: disponen de capital para invertir, para lo que se “informan”, leyendo informes, revisando los medios de comunicación y participando de conversaciones. Como parte de estas comunicaciones, forman y reformulan (constantemente) sus expectativas respecto del nivel y evolución esperada de las variables que consideran relevante para entender el activo en cuestión.
Cuando estiman haber encontrado una oportunidad y esta es consistente con su portafolio objetivo (según lo descrito en capítulo 4) deciden invertir (o vender según corresponda), comunicando su intención a un intermediario.
Dependiendo de su sofisticación, el inversor se ubicará en un continuo que va desde el inversor activo (basado en modelos) y el inversor pasivo (seguidor de “sugerencias” por parte de otros actores). Dependiendo también de su permeabilidad a estados de ánimo y sesgos cognitivos, se ubicará en un continuo entre el “algoritmo” (reglas objetivas explícitas) y el “inversor humano”. Algunos ejemplos de este tipo de actor son las personas con alto patrimonio, los “family office”, los pequeños inversionistas (“retail”) que disponen de ahorros o fondos de pensión y las organizaciones que disponen de un “endowment” que deben rentabilizar.

3. **Intermediarios:** no disponen de capital para invertir y no asumen riesgos, sino más participa del proceso. Por un lado se “informan” y forman expectativas respecto de los distintos activos, las que comunican a otros actores a través de informes que circulan y conversaciones en las que participan. Por otro lado deciden comprar o vender activos, siempre utilizando el capital de los inversores que le han comunicado su decisión de invertir, y asegurando no asumir riesgo. Un tipo específico de intermediario (corredor de bolsa), ejecuta estas decisiones de compra/venta en la bolsa. Algunos ejemplos de este tipo de actor son los gestores patrimoniales, las AFPs, las compañías de seguro, los bancos de inversión y las corredoras de bolsa.

Para la simulación de un mercado financiero artificial se deberá definir un ecosistema de actores que contemple cada uno de los tipos descrito anteriormente. Una de las condiciones iniciales de dicha simulación será entonces la composición de dicho ecosistema.

Componentes del modelo: Red de Contactos

Los actores del sistema participan de comunicaciones (según lo descrito en el capítulo 3) y en ese contexto las redes de contacto se van formando y mutando en forma dinámica. Algunos actores adquieren prestigio y credibilidad en base a la calidad de los informes que emiten y las conversaciones en las que participan. Dicha calidad se juzga principalmente en base a lo certero de las expectativas que comunican. Un actor banco de inversión que emite reportes de calidad que aportan al entendimiento de los inversores, y cuyos análisis a posteriori resultan ser certeros (si no en los precios que estima, al menos en la relevancia de las variables que considera condicionan el valor del activo) gana prestigio e influencia en mayor medida el operar de otros actores. Por el contrario, un corredor de bolsa que da “tips” que no son certeros, rápidamente pierde prestigio y por lo tanto relevancia en la formación de expectativas de otros actores.

Componentes del modelo: Activos Financieros

Un mercado financiero involucra la compra y venta de distintas clases de activos, cada una en una “bolsa” específica. Otra de las condiciones iniciales de la simulación es la configuración de bolsas/activos. Para los efectos de este trabajo se considera razonable modelar un mercado compuesto por dos clases de activos: renta fija y renta variable. Al incorporar estas dos clases de activos, el modelo debiese ser capaz de replicar los flujos entre clases de activos, los que vía los niveles de liquidez y los shocks de oferta/demanda descritos anteriormente que condicionan en forma importante la formación de precios. Para cada clase de activos se debiese incorporar un número acotado de activos (eg. bono 1, bono 2, ... ; acción 1, acción 2, ...), cada uno con características específicas de rentabilidad, riesgo y crecimiento. Esto permitiría a los distintos actores ir formándose expectativas sobre un conjunto heterogéneo de activos y tomando posiciones según dichas expectativas. Con esto se genera un nivel de complejidad suficiente para que del modelo emerjan los fenómenos observados en los mercados reales (tendencias, burbujas, etc.).

Funcionamiento del mercado financiero artificial

En cada iteración del modelo de simulación debiesen ocurrir los siguientes procesos:

1. Cada actor que deba emitir una comunicación lo hará según corresponda (algunas comunicaciones se pueden emitir periódicamente cada cierto número de iteraciones, como ocurre en la práctica con los informes formales (mensuales, trimestrales, anuales).
2. Cada actor procesará las comunicaciones a las que fue expuesto, modificando su memoria cuando corresponda.
3. Cada actor evaluará el precio fundamental de cada activo (con las expectativas registradas en su memoria) y calculará el precio fundamental de cada activo. Lo comparará con el precio vigente y se formará una opinión respecto de si comprar, vender o mantener dicho activo.
4. Cada actor revisará si tiene una instrucción forzada de comprar o vender algún activo (shock oferta/demanda).

5. Cada actor ejecutará su función de decisión (específica para ese actor según su parámetros de ponderación de cada aspecto de la decisión), actualizando el elemento 6 de su memoria (status actual del activo).
6. Cada actor evaluará los resultados de su función de decisión almacenado en el elemento 6 de su memoria, y emitirá sus decisiones de compra o venta de tal forma que dichas decisiones lo lleven a maximizar su expectativa de rentabilidad, sujeto a las restricciones de su portafolio objetivo.
7. Dichas decisiones de compra y venta serán procesadas por una bolsa. Centralmente se registrarán, para cada activo, las decisiones de compra y las de venta de todos los actores, cerrando las transacciones según oferta y demanda en un esquema de remate bursátil. Se definirá aquí el precio de mercado actual para cada activo para la siguiente iteración.

CAPITULO 5: DECISIONES DE INVERSIÓN

El capítulo 3 (Análisis Empírico) muestra que los actores del mercado financiero deciden invertir influenciados por cuatro aspectos, los que tienen mayor o menor preponderancia según el tipo de actor en cuestión. Estos aspectos son el racional (método de inversión), el emocional (emociones y sesgos cognitivos), el pasivo (sugerencias de inversión) y el forzado (restricciones que obligan a comprar o vender).

Aspecto racional

A fin de simplificar y hacer operativo un modelo de simulación, se propone utilizar el modelo de valoración de activos de Gordon-Shapiro (Adsera, X., Viñolas, P., 1997).

$$P = \frac{D}{(r_f + PR - g)}$$

Donde:

P: Precio del activo

D: Dividendo anual al final del primer período

r_f : tasa de descuento libre de riesgo (reflejando el costo de capital)

PR: premio por riesgo (reflejando el riesgo del activo)

g: tasa de crecimiento anual de los dividendos del activo a perpetuidad

En esta simple fórmula se concentran los efectos que tienen en el precio los distintos factores que un inversor puede estar evaluando. Cualquiera de estos factores tiene en, última instancia, efecto en los flujos (este año o los siguientes según la tasa de crecimiento), el costo de capital o el riesgo.

Los actores, entonces, se formarán expectativas ya no de múltiples variables difícilmente modelables, sino de cada uno de estos 4 parámetros (D, r_f , PR y g). En función de estas expectativas podrán calcular un precio fundamental, compararlo con el precio de mercado en un momento dado y formarse una opinión respecto de si deben comprar, vender o mantener el activo en cuestión.

Aspecto pasivo

Cada actor estará recibiendo constantemente sugerencias (comunicaciones) de otros actores respecto de la conveniencia de comprar o vender el activo en cuestión. Dichas sugerencias se pueden clasificar (según la práctica habitual en el mercado financiero) en “strong buy”, “buy”, “hold”, “sell” o “strong sell”. Cada uno de los actores que emitirán las sugerencias, tendrán un nivel de “prestigio y credibilidad”, según su historia.

Aspecto emocional

Se propone utilizar las 4 emociones básicas detectadas en el capítulo 3 (Análisis Empírico), esto es complacencia, euforia, pánico y pesimismo, y asignar a cada una un efecto amplificador o atenuador al resultado de los aspectos racional y pasivo. De esta forma, dependiendo de la emoción desde la que el actor esté operando, se modulará el resultado de los dos aspectos anteriores (racional y pasivo).

Aspecto forzado

Actuará como supresor de la función de decisión, obligando a comprar o vender, cuando se quiera simular shocks de oferta/demanda. Esta componente de la función de decisión permitirá entonces simular el efecto de eventos que se quiera testear, como por ejemplo una nueva regulación que restrinja a ciertos actores u tipo de activos específico (como en el caso de las AFPs). Al simular este shock, se podrá analizar los efectos de corto y largo plazo que dicho cambio podría tener.

Cada actor del mercado deberá entonces tener una caracterización en términos de cuanto pondera cada uno de los aspectos de decisión. Eso generará un ecosistema de actores representativo, condición inicial para la simulación.

Comunicaciones y memoria

Dado este modelamiento del proceso de decisión, podemos definir la estructura de la comunicación que emite un actor en un determinado momento respecto de un determinado activo, como un vector que contiene:

1. El activo al que hace referencia.
2. El actor que está emitiendo la información.
3. Las expectativas fundamentales de dicho actor (D , r_i , PR y g) para este activo.
4. La recomendación para este activo (“strong buy”, “buy”, “hold”, “sell” o “strong sell”).
5. La emoción desde la que emite la comunicación (complacencia, euforia, pánico y pesimismo).
6. El prestigio de dicho actor.

Por otro lado, podemos definir la memoria de cada actor en un determinado momento respecto de un determinado activo como un vector que contiene:

1. El activo al que hace referencia.
2. El actor cuya memoria se está modelando.
3. Las expectativas fundamentales de dicho actor (D , r_i , PR y g) para este activo.
4. La recomendación actual para este activo (“strong buy”, “buy”, “hold”, “sell” o “strong sell”).
5. La emoción actual de ese actor (complacencia, euforia, pánico y pesimismo).
6. El status actual para este activo (“strong buy”, “buy”, “hold”, “sell” o “strong sell”).

De esta forma, cuando un actor se exponga a una comunicación emitida por otro actor, contrastará los elementos 1 al 5 del vector comunicación con los mismos en su memoria, considerando el elemento 6 de la comunicación (prestigio de quien emite la comunicación), y actualizando su memoria según la función específica que la simulación estipule.

CONCLUSIONES

Dada la naturaleza altamente compleja de los mercados financieros actuales, su comportamiento es difícilmente predecible y altamente sensible a cambios relativamente acotados en sus modos de funcionamiento, tipo de actores y regulaciones.

Predecir el precio que tendrá un activo en un momento del futuro es en la práctica imposible. Un modelo de simulación, sin embargo, que incorpore de mejor forma esta complejidad, en particular la relativa a la dimensión sociocultural del proceso de formación de precios (autorreferencia, contingencia, clausura operacional), debiese permitir explorar a priori las consecuencias prácticas que tenga una política o regulación del mercado financiero que se esté analizando, dando un mejor sustento a la discusión en torno a esta.

El modelo conceptual delineado en este trabajo pretende ser un punto de partida para un modelo de simulación matemático específico de un mercado financiero artificial. Este modelo conceptual, además de operacionalizar conceptos de la teoría de sistemas sociales relevantes a este problema, incorpora los hallazgos empíricos respecto a la estructura y funcionamiento de los mercados financieros reales.

Por un lado, se concluye que el modelo se debe basar en una operacionalización de los conceptos de comunicación, sentido y memoria, tal como los entiende la teoría social de sistemas (Luhmann, 2006), lo que se realiza en los capítulos 2 y 5.

Por otro lado, basándose en los hallazgos del estudio empírico, se concluye que el modelo debe contemplar los siguientes elementos:

1. Al menos dos clases de activos (se propone bonos y acciones) y un número finito de activos en cada clase.
2. Un ecosistema con 3 tipos de actores (emisores, inversores e intermediarios) y las redes de contacto que estos dinámicamente constituyan. Dichos actores deben ser caracterizados en términos de su posicionamiento en 3 dimensiones: racionalidad, emocionalidad y pasividad.

3. El modelo también debe contemplar 3 tipos de comunicaciones: conversaciones entre actores, informes y decisiones de compra/venta.
4. Se debe contemplar un mecanismo de decisión para cada actor. A este respecto se propone una “función de decisión” en base al modelo de valoración de Gordon-Shapiro aplicado a las expectativas del actor en cuestión, modulado por aspectos de emocionalidad y pasividad, y con un mecanismo de “override” asociado a shocks de oferta/demanda.

Por último se esboza lo que sería el guion de simulación, en términos de las operaciones que debiesen ocurrir en cada iteración del modelo de simulación que se programe.

Este trabajo representa recién un punto de partida para la simulación de mercados financieros a partir de la teoría social de sistemas. Un punto de partida en el que varios aspectos no quedan del todo explicitados. Ejemplo de esto es la caracterización del espacio matemático “sentido” donde debe ocurrir la simulación. Respecto de este se esboza en forma muy somera algunas propiedades que debe cumplir, como la de “resonancia positiva”, sin proponerse una forma práctica para dicha propiedad. Queda pendiente entonces un trabajo con el mundo de la ingeniería matemática para operacionalizar dicho espacio de simulación.

Así y todo, se entiende este trabajo como un primer paso en el camino de acercar la teoría de sistemas sociales a un problema práctico de modelamiento con posibilidades de rendimiento importantes.

BIBLIOGRAFIA

En la temática de mercados financieros y su modelamiento:

1. Adsera, X., Viñolas, P., (1997). Principios de valoración de empresas. Ediciones Deusto.
2. Bonabeau, E. (2002). Agent-based modeling: Methods and techniques for simulating human systems. Proceedings of the National Academy of Sciences, Vol. 99, suppl.3, 7280-7287.
3. Calvo, A., Cuervo, A., Parejo, J., Rodríguez, L. (2008). Manual del sistema financiero español. Ediciones Ariel Economía.
4. Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, 383-417.
5. Martinez, L.B., Guercio, M.B., Bariviera, A.F., Terceño, A. (2018). The impact of the financial crisis on the long-range memory of European corporate bond and stock markets. Empirica, Vol. 45, No. 1, 1-15.
6. Nie, C.-X. (2018). Cluster structure in the correlation coefficient matrix can be characterized by abnormal eigenvalues. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Vol. 491, 574-581.
7. Ponta, L., Pastore, S., Cincotti, S. (2018). Static and dynamic factors in an information-based multi-asset artificial stock market. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Vol. 492, 814-823.
8. Zhang, G., Xu, L., Xue, Y. (2017). The time dependency predictive model on the basis of community detection and long-short term memory. Concurrency and Computation Practice and Experience, Vol. 29, No. 24.

En la temática de sistemas sociales, memoria y sentido:

1. Andersen, N. (2003). Discursive analytical strategies. Understanding Foucault, Koselleck, Laclau, Luhmann. The Policy Press (Cap. de análisis semántico)
2. Arnold Cathalifaud, M. (2008). La sociedad como sistema autopoiético: fundamentos del programa sociopoiético. Disponible en <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/122271>.

3. Baecker, D. (2007). Why Complex Systems are Also Social and Temporal. SSRN Electronic Journal, doi: 10.2139/ssrn.1918342.
4. Baecker, D. (1997). The Meaning of Culture. Thesis Eleven, Vol. 51, 37–51.
5. Borch, C. (2011). Niklas Luhmann. Taylor & Francis (Cap. 2, Social systems).
6. Corsi, G. (1996). Glosario sobre la teoría social de Niklas Luhmann. Universidad Iberoamericana. A.C
7. Luhmann, N. (1995). Social Systems. Stanford University Press (sección: Meaning).
8. Luhmann, N. (2006). La sociedad de la sociedad. Editorial Herder.
9. Luhmann, N., Schorr, K.-E. (2000). Problems of Reflection in the System of Education. Waxmann (Pedagogy and societal theory).
10. Moeller, H.-G. (2006). Luhmann Explained: From Souls to Systems. Open Court (Caps: What is Social Systems Theory? y What is Real?).

ANEXOS

Anexo 1: Pauta entrevista semiestructurada

Pauta Entrevista Semiestructurada

Primera parte: Componentes del Modelo (15 min)

- ¿Según su experiencia, qué es el mercado financiero y que elementos lo componen?
¿Actores, regulaciones, otro tipo de elementos?
- ¿Qué actores participan en él?
- ¿Qué otro tipo de elementos son relevantes para entender cómo funcionan (regulaciones, u otros)?

Segunda parte: Estructuras (45min)

1) Aproximación - Patrones generales

- ¿Cómo se aproxima usted a la selección de activos a comprar o vender?

2) Reglas explícitas formales asociadas a la organización donde se desempeña (programas)

- ¿La organización donde se desempeña tiene una metodología de inversión? A grandes rasgos, ¿en qué consiste?

3) Reglas explícitas no formales compartidas por los profesionales del área (heurísticas)

- ¿Qué situación o experiencia le ha enseñado a invertir de forma efectiva/rentable?
- ¿Qué "tips" o trucos, reglas básicas tiene a la hora de invertir?

4) Patrones inconscientes

- ¿Cómo aprendió a seleccionar buenas opciones de compra o venta?
- ¿Recuerda usted cuando se interesó por primera vez en la compra/venta de acciones?
¿Qué lo llevo a interesarse?
- ¿Cómo reconoce una buena opción de inversión?
- ¿Qué siente usted cuando hace una buena inversión?

Anexo 2: Códigos y sus citas

Lista códigos-citas

Código-filtro: Todos

Código: Activos Financieros {7-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:2 [activos financieros] (1:1136-1:1154) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

activos financieros

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:3 [entiéndanse activos financiero..] (1:1172-1:1360) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

entiéndanse activos financieros por acciones, rentas fijas, opciones, commodity y todo lo que pueda transarse en un, valga la redundancia, en un mercado financiero o en activos financieros

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:4 [básicamente es donde se juntan..] (1:1368-1:1456) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

básicamente es donde se juntan

compradores y vendedores de estos, de estos instrumentos.

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:1 [existen entonces, por tanto of..] (1:1411-1:2021) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo] [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

existen entonces, por tanto oferentes, digamos, que están nocierto buscando

financiamiento ya sea nocierto a través de acciones, por ejemplo, que son un componente importante de los activos

financieros, ya sea a través de las emisiones de bonos, que también son un componente importante, digamos, del

financiamiento para empresa y también para gobierno digamos, podemos hablar ahí también naturalmente de bonos

emitidos por gobierno, que tienen también como propósito entonces, financiar proyectos de inversión, digamos, por

lo tanto, ir sobre esa base, digamos, profundizando el avance de la economía

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:2 [dentro también de los mercados..] (1:2024-1:2459) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

dentro también de los mercados

financieros hay también, otro tipo de activos como son los commodity, son también nocierto, instrumentos que se

transan regularmente en los mercados, hay también por cierto instrumentos derivados, que básicamente son instrumentos que tienen como subyacente algún otro activo, de forma tal de, por ejemplo, tener cobertura, digamos,

protegerse frente a movimiento de estos mismos activos financieros

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:2 [hay varios tipos de mercados f.] (1:960-1:1229) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

hay varios tipos de mercados financieros quizás, está el mercado de deudas, el mercado de más acciones, el mercado de tipo cambio. Eh... afuera están los mercados privados también, los mercados inmobiliarios que ya podrían llamarse una especie de mercado financiero.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:16 [los mercados financieros son i..] (8:663-8:1079) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

los mercados financieros son infinitos (en el fondo)
ósea hoy día o los activos financieros que uno puede invertir son infinitos hoy día.
Entonces, que hace uno (en el fondo), entonces uno tiene que tomar ciertas decisiones de en qué enfocarse o que decisiones tomar y eso también tiene que ver (en el fondo) mucho con la historia de la empresa y también con la historia personal de uno invirtiendo, además.

Código: Actores {29-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:5 [los actores que se están junta..] (1:1590-1:1622) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

los actores que se están juntando

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:6 [dentro de los compradores por ..] (1:1734-1:2203) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

dentro de los compradores por así decirlo en general están los fondos de pensiones, los los fondos mutuos, los hecchfans, eh eh dentro de los compradores y vendedores mas activos por así decirlo ehhhh están también las bancas privadas hoy en día que a través también de fondos son compradores del mercado financiero, pero también muchas veces y caen mas seguido están entrando directo por así decirlo, compran acciones directo y no no a través de fondo ehmmmm

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:1 [un mercado financiero, esta co..] (1:958-1:1654) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

un mercado financiero, esta compuesto por diferentes, por distintos actores, partiendo por las mismas compañías que se listan en los mercados financieros, ellas son las principales interesadas, pero también responsables de que el sistema financiero funcione; luego tenemos los intermediarios, ya sean corredoras y agentes y bancos involucrados en que los diferentes instrumentos financieros se disponibilicen al

mercado (VC: mmjj) y un tercer grupo de actores en el mercado que son los inversionistas, ya sea representado por grandes fondos, bancos que sean byside y instituciones, ya sea grandes instituciones, como pueden ser también instituciones más medianas y retail en general

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:3 [También tenemos las diferentes..] (1:2318-1:2571) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]
[Información - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

También tenemos las diferentes asociaciones gremiales que si bien no participan directamente en un mercado financiero, si van de la mano de las compañías y de su desarrollo y que también facilita las comunicaciones, las informaciones y las difusiones

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:1 [existen entonces, por tanto of..] (1:1411-1:2021) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo] [Actores - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

existen entonces, por tanto oferentes, digamos, que están nocierto buscando financiamiento ya sea nocierto a través de acciones, por ejemplo, que son un componente importante de los activos financieros, ya sea a través de las emisiones de bonos, que también son un componente importante, digamos, del financiamiento para empresa y también para gobierno digamos, podemos hablar ahí también naturalmente de bonos emitidos por gobierno, que tienen también como propósito entonces, financiar proyectos de inversión, digamos, por lo tanto, ir sobre esa base, digamos, profundizando el avance de la economía

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:4 [y están también nocierto otros..] (2:1637-2:2658) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

y están también nocierto otros actores que uno podría _____ especuladores digamos, en algunos mercados le llaman "agentes no comerciales" es decir, que no necesariamente están vinculados particularmente al mercado de los commodity, que no necesariamente están demandando ese producto con el propósito de usarlo, por ejemplo cuando están demandando cobre o que están demandando gasolina o petróleo, sino que están más bien nocierto tomando posiciones porque están previendo que ese activo tenga un movimiento tal que les permita, digamos, tomar digamos alguna ganancia importante. Hoy día esos actores, especuladores o agentes no comerciales, naturalmente también juegan un rol relevante, son importantes de hecho, por ejemplo, en el mercado del cobre, para dar un ejemplo solamente, el setenta por cierto más menos cierto de las transacciones _____ están asociados, digamos, a especuladores y no necesariamente aquel que esta demandando ese producto con el propósito de usarlo en su proceso productivo

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:5 [los especuladores le dan profu..] (2:2898-2:3028) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]
No memos

los especuladores le dan profundidad, le dan liquidez, le dan, digamos, una posibilidad de buen desarrollo, digamos a ese mercado

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:6 [el regulador, aquel que pone d..] (2:4150-3:84) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

el regulador, aquel que pone digamos las normas, que define el rayado de cancha, el supervisor, los supervisores también, nocierto, una cosa es definir la regulación, la otra digamos, es la supervisión de manera que se estén cumpliendo con, nocierto, las normas que la regulación establece

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:7 [VC: y también están actores in..] (3:159-3:278) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

VC: y también están actores intermediarios como corredores, gestores (E: por cierto) me imagino que algún... (E: así es)

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:2 [un mercado financiero está de ..] (1:826-1:1058) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

un mercado financiero está de alguna manera determinado por una serie de instituciones; dicho de otra manera, de un conjunto de partes que al final cumplen un objetivo común que es que los activos financieros tengan valorización,

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:37 [básicamente quería agregar que..] (15:1541-15:1846) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

básicamente quería agregar que aparte de todo lo que hablamos hay una componente nueva en el desarrollo de los mercados y de los distintos agentes que tiene que ver con el funcionamiento de nuevos participantes y esos nuevos participantes no son seres humanos sino que son máquinas o algoritmos, ya.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:1 [harta diversidad de compradore..] (1:1311-1:1439) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

harta

diversidad de compradores y vendedores o de tomadores de riesgo o no tomadores de riesgo o de financistas y financiados

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:1 [El mercado financiero... tiene u..] (1:738-1:1339) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

El mercado financiero... tiene un concepto bien amplio pero al final es la interacción de distintos entes de manera tal de transmitir recursos de distintos sectores tanto de inversionistas como de proyectos o compañías que necesitan ese capital para poder generar proyectos que tengan una rentabilidad adecuada y al final hay una serie de entes y elementos que permiten que compañías sean financiadas tanto por la

estructura de deuda, estructura de capital y por otro lado existan inversionistas que están buscando ciertas rentabilidades y en el fondo ellos van a financiar estos proyectos.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:2 [tienes Fondos de Inversión, Fo..] (1:1648-1:1721) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

tienes Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, tienes bancos que entran acá...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:3 [Claro, tienes bancos que son a..] (1:1794-2:104) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Claro, tienes bancos que son al final parte de los que financian pero también intermedian, tienes Fondos de Inversión que son directamente financistas tanto de capital como de deuda, tienes la parte de riesgo de un banco lo que sería el "prop trading" que al final está más al lado del arbitraje de estas distintas alternativas de financiamiento

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:5 [Pero es una red bien compleja ..] (2:1053-2:1267) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Pero es una red bien compleja de distintos actores, están; los Retails, los Fondos Mutuos, los Fondos de Inversión, los, los bancos, los financistas directamente, los bancos centrales, las compañías.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:1 [el oferente de dinero que nece..] (1:1233-1:1384) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

el oferente de dinero que necesita invertirlo, rentabilizarlo y el demandante de dinero que lo necesita para financiar una inversión o por otro uso.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:2 [Hay otro tipo de jugadores que..] (1:1386-1:1627) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

[Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Hay otro tipo de jugadores que empiezan a llegar a este mercado financiero como son los especuladores, los "traders" que hacen que le den... que entre otro tipo de personajes o de actores a este mercado que le dan profundidad y liquidez.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:12 [ósea hoy día en el mundo los i..] (3:497-3:667) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

ósea hoy día en el mundo los inversores pasivos que se llaman, han ido ganando mucho terreno.

P1: ¿Qué es lo que consideras un inversor pasivo?

P2: Los fondos índices...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:15 [...ósea hay muchos otros actores..] (3:1264-3:1780) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...ósea hay muchos otros actores, si tu miras el mercado financiero como era hace cuarenta o cincuenta años hacia donde ha evolucionado hay muchos actores que están participando en el día a día que sus decisiones de compra o venta no tienen nada que ver con un análisis fundamental sino que son pasivos o están determinados por un algoritmo o por una fórmula, entonces esos también... partiendo viendo eso que pueden también hacer que se diferencien mucho los valores de mercado, los valores "fundamentales".

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:1 [Entonces por ejemplo, alguien ..] (1:1105-1:1255) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces por ejemplo, alguien quiere vender algo y alguien quiere comprar ese algo y básicamente se forma el mercado y hay negociaciones de precio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:2 [Donde había compradores, vende..] (1:1604-2:571) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Donde había compradores, vendedores de distintos productos. Eso en términos generales y agentes con distintas necesidades de distintos sectores.

P1: ¿A qué te refieres con distintas necesidades, que tipo de cosas?

P2: Claro, distintas necesidades... ósea algunos quizás quieren exponerse a la variación de precios de algún producto, algunos quieren cubrir sus necesidades, porque ya están expuestos y en la variedad de productos hay muchas necesidades

distintas desde inversionistas que necesitan productos de más largo plazo, sea renta fija de largo plazo o por ejemplo sean acciones, acciones de cierto sector, etc.

...y ahí distintas necesidades en el sentido de que como digo, algunos quizás quieren exponerse y van a querer comprar y otros quieren salirse de esa posición o ya por su naturaleza productiva de la empresa o cual sea su interés tengan la otra posición y quieran negociar un acuerdo. Y el mercado es donde ocurre eso.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:5 [Actor, puede ser inversionista..] (2:1436-2:1583) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Actor, puede ser inversionista, puede ser emisor, los intermediarios... netamente intermediarios normalmente no tenemos riesgos juntamos dos puntas...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:10 [Claro, después tienes las dife..] (4:1639-4:1938) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Claro, después tienes las diferencias entre los actores porque volviendo al mercado de renta variable por ejemplo, tienes desde los inversionistas institucionales hasta los inversionistas chicos, Retail y tienen comportamientos distintos, quizás se relaciona un poco con lo tu estas estudiando.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:2 [Entonces, están los compradore..] (2:1861-2:1935) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, están los compradores, los vendedores y las empresas en el fondo.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:3 [Entonces, hay... no sé, inversio..] (3:1-3:120) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, hay... no sé, inversionistas institucionales y no institucionales, locales – internacionales, grande – pequeño.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:4 [Dentro de una AFP hay un “trad..] (3:517-3:813) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Dentro de una AFP hay un “trader”

P1: Claro...

P2: Que es quizás el que toma la decisión del segundo, de cuando operar; hay un portfolio manager que es el que evalúa una operación, hay un gerente de inversiones que quizás corto el queque, hay un directorio o un CEO que genera las directrices.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:5 [están los corredores de bolsa ..] (3:1682-3:1836) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

están los corredores de bolsa que son los que facilitan la operación.

Pero lo corredores de Bolsa es lo más fácil en el fondo, están los “clearing house”...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:9 [tienes en el fondo otros agent..] (5:2062-5:2640) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

tienes en el fondo otros agentes que ayudan (en el fondo) a hacer el análisis y que también son parte del mercado financiero. Entonces, esta quizás el Banco de Inversión, ya te lo voy a separar de la Corredora, sino que vamos a hablar del Bando de Inversión, sus analistas, etc., otros inversionistas casa de risett, analistas ósea un montón de agentes en el fondo que...

P1: ...que van ayudando a formar ese consenso, para los parámetros del modelo.

P2: Exactamente, participan en el fondo... son “input” de información, en el fondo, para el análisis y tomas de decisiones

Código: Algoritmos {11-1}

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:37 [básicamente quería agregar que..] (15:1541-15:1846) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes del Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

básicamente quería agregar que aparte de todo lo que hablamos hay una componente nueva en el desarrollo de los mercados y de los distintos agentes que tiene que

ver con el funcionamiento de nuevos participantes y esos nuevos participantes no son seres humanos sino que son máquinas o algoritmos, ya.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:38 [Y cuál es el fondo la diferenc..] (15:1850-15:2065) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Y cuál es el fondo la diferencia con lo que se hacía antes o cómo funcionaba el mercado antes es que básicamente esos algoritmos no tienen sentimientos y eso puede cambiar el funcionamiento futuro de los mercados.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:39 [Exacto, entonces al final ahí ..] (16:73-16:356) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, entonces al final ahí puede ser que sin miedo se exacerben las caídas o con mucha euforia se exacerben las compras o viceversa que como no va haber momentos de los extremos ni de pánico, ni de miedo va estar siempre funcionando en una zona que no va a tener esos eventos

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:40 [Pero al final el algoritmo tam..] (16:532-16:916) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Pero al final el algoritmo también va a tener una, en el fondo, estructura. Y al final los algoritmos están diseñados por personas, lo que si sería interesante o difícil de... es que los algoritmos vayan mutando a través del aprendizaje y que en esa definición la capacidad de las máquinas de interpretar y de sacar provecho al mercado sea muy distinta a la de los seres humanos.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:41 [Si hoy día la información es i..] (16:1430-16:1719) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Si hoy día la información es infinita o es mucha, el ser humano tiene una capacidad limitada de absorber información, ya. Pero una máquina o un algoritmo, no. Entonces al final si hay puras máquinas trabajando y tomando decisiones uno debiera de tener un comportamiento menos volátil.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:42 [Exacto, si al final los nuevos..] (16:2172-16:2495) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, si al final los nuevos participantes del mercado por la propia naturaleza de su curva de experiencia van a cometer errores si después los que operan los mercados son puras máquinas y por lo tanto la curva de experiencia no va a ser necesaria el mercado debiera de operar más eficientemente, debiera en la teoría

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:43 [Ósea al final es un ejemplo no..] (17:50-17:901) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Ósea al final es un ejemplo no igual pero que tiene cierta relación o conexión con que hoy día si tú vas a ciertas áreas de uso de algoritmos o robots. Si tú te vas a los radiólogos, un radiólogo... ósea ya está comprobado que los algoritmos funcionan mejor que los radiólogos y un mismo radiólogo te puede decir de una radiografía A hoy día te puede decir distintas cosas si ve la misma radiografía en seis meses más y además hay una amplitud de opiniones sobre una radiografía.

Eso puede ser algo similar en los mercados, nosotros podemos mirar las pantallas, lo que leí en el diario en la mañana, si me tomé el café o no me lo tomé; todo eso puede afectar el como yo percibo toda esa información, la proceso y la interpreto, ya. Después un algoritmo puede borrar toda la ineficiencia de todo ese proceso y dejar solamente lo que es...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:34 [en Estados Unidos que básicame..] (10:1514-10:1880) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

en Estados Unidos que básicamente opera con algoritmos también, entonces va... se llama CTA es Computer Trading Algorithm y son algoritmos que en fondo diseñan estos (ininteligible) (25:11) que siguen tendencias. Entonces cuando parte una tendencia negativa por algo en particular después se puede exacerbar porque estos mismos algoritmos ¡y son fondos grandes!

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:14 [Después también hay muchos, so..] (3:998-3:1203) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Después también hay muchos, sobre todo afuera, muchos inversionistas o "traiders" que funcionan por algoritmo y muchas veces esos algoritmos hacen que se refuercen las tendencias las alzas o las bajas.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:15 [...ósea hay muchos otros actores..] (3:1264-3:1780) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...ósea hay muchos otros actores, si tu miras el mercado financiero como era hace cuarenta o cincuenta años hacia donde ha evolucionado hay muchos actores que están participando en el día a día que sus decisiones de compra o venta no tienen nada que ver con un análisis fundamental sino que son pasivos o están determinados por un algoritmo o por una formula, entonces esos también... partiendo viendo eso que pueden también hacer que se diferencien mucho los valores de mercado, los valores "fundamentales".

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:33 [..."proprietary trading" los ban..] (8:810-8:1507) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

..."proprietary trading" los bancos eran los proveedores de liquidez en distintas cosas y con toda la regulación que pusieron después de la crisis del 2008, los bancos se salieron de ahí. Entonces ya no están jugando ese papel y con el incremento que ha habido de fondos índice, de fondos de algoritmos, un poquito lo que él veía es que cuando hubiese cambios de tendencias, por ejemplo cuando viniera la próxima

recesión o cuando los mercados creen que va haber un cambio, las volatilidades son mucho más brutales porque no hay los proveedores de liquidez y muchos de estos algoritmos acrecientan las tendencias entonces son... movimientos van haber muchos más bruscos en los mercados.

Código: Análisis Técnico {2-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:27 [algo de análisis técnico yo no..] (3:2769-3:3119) (Super)

Códigos: [Análisis Técnico - Familia: Estructuras]

No memos

algo de análisis técnico yo no soy muy fanático del análisis técnico, pero si lo miro cuando si ... y cuando las variaciones están muy baratas veo si es que hay una tendencia muy clara pa bajo claro puede estar mas barato y ahí de repente veo si es que Se puede dar vuelta, pero es un análisis mas secundario, es un análisis mas secundario.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:32 [Nosotros no hacemos "momentum"..] (2:464-2:739) (Super)

Códigos: [Análisis Técnico - Familia: Estructuras]

No memos

Nosotros no hacemos "momentum", análisis técnico, ese tipo de cosas que...

P1: Fundamental, siempre...

P2: En el fondo siempre análisis fundamental, ahora si...independiente de que hay elementos de análisis no fundamental que pueden ser incorporados en el análisis fundamental

Código: Autoreferencia {8-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:30 [para soportar incluso aunque e..] (4:4-4:432) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

para soportar incluso aunque este bien perfilado y tenga un porcentaje bajo en renta variable o un porcentaje bajo en renta fija emergente que puede ser un activo asociado a la renta variable y saltan los espres o baja muy fuerte el quity cuando sigue cayendo es porque eventualmente hay un porcentaje de la población que ya no esta dispuesto a perder mas y prefiere hacer la perdida y eso hace que siga cayendo el mercado

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco,

una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado harto el mercado, harto" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una banda razonable

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:23 [Entonces el ciclo económico de..] (9:2071-9:2317) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]
No memos

Entonces el ciclo económico determina en parte el estado de ánimo de los distintos agentes y del mercado y por lo tanto tiene su consecuencia en la economía como un todo, entonces el optimismo atrae optimismo y el pesimismo atrae pesimismo.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:14 [Después también hay muchos, so..] (3:998-3:1203) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

Después también hay muchos, sobre todo afuera, muchos inversionistas o "traiders" que funcionan por algoritmo y muchas veces esos algoritmos hacen que se refuercen las tendencias las alzas o las bajas.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:26 [lo que he aprendido es que la ..] (6:1442-6:1870) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]
No memos

lo que he aprendido es que la gente o los mercados tienden a sobre ponderar las buenas noticias. Cuando las cosas están bien y bien por un buen tiempo los mercados tienden a creer que van a seguir bien por siempre, por siempre o cuando las cosas están mal van a estar mal por siempre, entonces de alguna manera los mercados siempre sobre ponderan el presente y a veces se pierde un poquito la perspectiva de las cosas.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:28 [Sobre todo los pasivos... no ten..] (7:929-7:1114) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Sobre todo los pasivos... no tengo claro cómo va a ser el impacto de eso en los mercados pero cada vez más los decisores de inversiones es gente que está tomando decisiones no pensando.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:31 [Claro; tendencia, el resultado..] (7:2573-7:2610) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras]

No memos

Claro; tendencia, el resultado pasado...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:8 [Sí tú has invertido en cierta ..] (3:326-3:562) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Sí tú has invertido en cierta acción que ponte tú, transan quinientos mil dólares diarios y tienes una posición de dos millones de dólares y necesitas desarmarla vas al mercado, vendes y pasa una semana y le pegaste hartito al precio.

Código: Componentes Modelo {12-4}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:16 [yo te diría que la liquidez es..] (2:2952-2:3188) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

yo te diría que la liquidez es un factor super importante para la formación de precios.... Para la formación de punta por así decirlo bid offers, la liquidez, la sofisticación del producto que también obviamente se asocia a la liquidez

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:17 [yo te diría la información sin..] (2:3198-2:3247) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

yo te diría la información sin duda la información

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:1 [un mercado financiero, esta co..] (1:958-1:1653) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

un mercado financiero, esta compuesto por diferentes, por distintos actores, partiendo por las mismas compañías que se listan en los mercados financieros, ellas son las principales interesadas, pero también responsables de que el sistema financiero funcione; luego tenemos los intermediarios, ya sean corredoras y agentes y bancos involucrados en que los diferentes instrumentos financieros se disponibilicen al mercado (VC: mmjj) y un tercer grupo de actores en el mercado que son los inversionistas, ya sea representado por grandes fondos, bancos que sean byside y instituciones, ya sea grandes instituciones, como pueden ser

también
instituciones mas medianas y retail en general

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:2 [por otro lado tenemos los dife..] (1:1853-1:2254) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]
[Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

por otro lado tenemos los diferentes actores que regulan que el mercado funcione y que lo que fluya a través de ese mercado este totalmente regulado en el sentido de que la información sea transparente, de que no hayan actores que se beneficien de informaciones (VC: privilegiadas) privilegiadas o que no salgan de manera publica y que todo el mercado se entere de manera general y no particular

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:3 [También tenemos las diferentes..] (1:2318-1:2571) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]
[Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

También tenemos las diferentes asociaciones gremiales que si bien no participan directamente en un mercado financiero, si van de la mano de las compañías y de su desarrollo y que también facilita las comunicaciones, las informaciones y las difusiones

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:1 [un mercado financiero está de ..] (1:826-1:1143) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

un mercado financiero está de alguna manera determinado por una serie de instituciones; dicho de otra manera, de un conjunto de partes que al final cumplen un objetivo común que es que los activos financieros tengan valorización, precios y que haya flujo entre compra y venta de distintos tipos de inversionistas

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:37 [básicamente quería agregar que..] (15:1541-15:1846) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

básicamente quería agregar que aparte de todo lo que hablamos hay una componente nueva en el desarrollo de los mercados y de los distintos agentes que tiene que ver con el funcionamiento de nuevos participantes y esos nuevos participantes no son seres humanos sino que son máquinas o algoritmos, ya.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:5 [En el funcionamiento, eh... buen..] (3:59-3:420) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

En el funcionamiento, eh... bueno, en el caso por ejemplo también de las acciones, es importante que haya un sector financiero detrás que también es clave. Tú haces una transferencia, la transferencia llega, haces un... ósea, los bancos también son parte del engranaje de las corredoras, para que las corredoras y sus clientes puedan operar de forma adecuada.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:1 [el oferente de dinero que nece..] (1:1233-1:1384) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

el oferente de
dinero que necesita invertirlo, rentabilizarlo y el demandante de dinero que lo necesita
para financiar una inversión o por otro uso.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:2 [Hay otro tipo de jugadores que..] (1:1386-1:1627) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]
[Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Hay otro tipo de jugadores que empiezan a
llegar a este mercado financiero como son los especuladores, los "traiders" que hacen
que le den... que entre otro tipo de personajes o de actores a este mercado que le dan
profundidad y liquidez.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:9 [Si, liquidez, los actores invo..] (4:1569-4:1632) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Si, liquidez, los actores involucrados, las reglas, la liquidez...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:1 [yo soy convencido de que al fi..] (1:1743-1:1893) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

yo soy convencido de que al final, final, final; lo que único que importa son
los flujos que originan los activos y cuánto valen esos flujos hoy día.

Código: Concentración de Actores {4-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:9 [la implicancia las que veo yo ..] (1:2808-1:2952) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

la implicancia las que veo yo es que van haber muchos mas actores o, perdón, los actores actuales van a ser
mucho
mas grandes que los que antes

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:10 [que una butiq no no sobrevive] (2:547-2:575) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

que una butiq no no sobrevive

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:11 [y obliga a concentrar entonces..] (2:621-2:795) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

y obliga a concentrar entonces los grandes custodios, los grandes bancos en general están todos bien
entrelazados
entre los bancos, los custodios y los grandes fondos mutuos

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:12 [después de la crisis de dos mi..] (2:874-2:1035) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

después de la crisis de dos mil ocho y han eh los actores que han sobrevivido cada vez son mas grandes yo creo que son una de las consecuencias de la regulación

Código: Consenso de Mercado (Precio) {3-5}

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:17 [...la lectura de los distintos i..] (8:47-8:504) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...la lectura de los distintos inversionistas inicialmente...en el fondo... ósea al final hay una lectura promedio, ya.

P1: Claro, lo que termina haciendo el mercado.

P2: ... termina siendo el mercado, pero dentro de ese promedio pueden haber distintas... y eso es lo que genera distintas... ósea, no sé si la palabra es oportunidades, pero que al final, es como ¿quién tiene la verdad? La verdad, nadie tiene la verdad, porque nadie puede adivinar el futuro...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:10 [Y al final del día el mercado ..] (2:2293-2:2687) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Y al final del día el mercado donde confluyen los que piensan una cosa con los que piensan otra cosa y al final eso se ve reflejado en...

P1: ...y se llega a un consenso...

P2: ...y el consenso es el precio... no es que hay un precio fundamental, no es que haya un valor de mercado que...

P1: Es un consenso de valor de mercado.

P2:...un consenso, tu puedes creer una cosa distinta de la que creo yo...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:16 [Entonces al final depende de a..] (6:1191-6:1339) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces al final depende de a cuál le cree y si es eso igual estas siendo seguidor, tomador de opinión.

P2: Sí claro, y así se genera el mercado.

Código: Contexto Macro {15-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:23 [lo primero que veo en términos..] (3:1284-3:1915) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

lo primero que veo en términos para asesorar o para comprar para mi incluso, lo primero que veo es la situación macro, si es que mi elección es equity o renta fija, es la situación macro, después las valorizaciones, que

tan barato que tan caros están los mercados, si se esta encubando una burbuja en mercados muy caros o eventualmente esto puede seguir ralenado, hablo de las punto com o de la burbuja que eventualmente se esta formando en renta fija en forma muy caro o las tasas muy bajas que es lo mismo entonces veo que primero factores macroeconómicos, crecimiento de los países , de la macro, inflación y políticas.

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:25 [Mirábamos el tema político, pe..] (3:1997-3:2612) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

Mirábamos el tema político, pero era algo que jugaba un rol bastante mas benigno que maligno entonces siempre tendia tendíamos antes del dos mil ocho a pensar que la política iba a beneficiarnos mas que a contraernos, estaba el tema de las globalización , en general los países tendiendo a fortalecer mucho mejor los libre mercado en general ah hablo en general. Y posterior al dos mil ocho y con todas las reformas, mas gobiernos quizás de izquierda o de ultraderecha que eventualmente cierran mas los mercados , el factor político hoy día es super super relevante muy relevante para la toma de decisiones

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:32 [primero hacemos un el comité m..] (4:837-4:1286) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

primero hacemos un el comité macro que vemos macroeconomía, como están los crecimientos, las inflaciones, distintos... de las distintas regiones también y siempre apalancado básicamente en las grandes regiones Estados Unidos, Europa y Asia emergente o Asia en general y ahí vamos viendo mas o menos como esta el crecimiento global , seguimos lo que dice el fondo monetario internacional que para nosotros es una buena ancla para ver como están....

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:4 [Entonces desde ese punto de vi..] (3:1644-3:2101) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces desde ese punto de vista, la dinámica de la economía es trascendental ya?... y no solamente en términos absolutos del crecimiento sino que también en la composición de ese crecimiento ósea mientras más diversificado es en las iniciativa de inversión, de emprendimiento o de necesidades de capital el mercado va a ser más desarrollado y de alguna manera uno lo ve claramente en los mercados más evolucionados como eso se ve claramente, ya?

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:22 [Tiene que ver fundamentalmente..] (9:1155-9:2018) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Tiene que ver fundamentalmente con el estado de la economía. La economía por definición es cíclica, ya. Va pasando por ciclos de crecimiento o de expansión, ciclos de contracción y a veces cada cierto tiempo una crisis, ya. Entonces son ciclos que tienen distintas etapas y esas etapas de alguna manera determinan sentimientos, ósea cuando hay una recesión la gente no está optimista por algo hay una recesión; los principales agentes económicos están negativos con respecto al futuro por la razón que sea porque no sé... los

bancos centrales subieron las tasa de interés hay un problema en los bancos, las acciones caen; entonces el sentimiento del mercado está muy influenciado por el sentimiento de los distintos agentes y ese sentimiento de los distintos agentes tiene una fuente que está relacionada con lo que está pasando con la economía.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:23 [Entonces el ciclo económico de..] (9:2071-9:2317) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces el ciclo económico determina en parte el estado de ánimo de los distintos agentes y del mercado y por lo tanto tiene su consecuencia en la economía como un todo, entonces el optimismo atrae optimismo y el pesimismo atrae pesimismo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:17 [no es que sea "asset allocatio..] (5:556-5:758) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

no es

que sea "asset allocation" totalmente congelado, sino que también se va moviendo a través del tiempo en base a los cambios en parámetros fundamentales del mercado, de la economía, de ... no sé.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:18 [Niveles de tasas, un tipo de c..] (5:820-5:1140) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Niveles de tasas, un tipo de cambio quizás sobre su nivel de equilibrio o quizás acciones muy castigadas por algún... alguna noticia en particular que no tiene que ver con el valor a largo plazo que uno espera de una compañía o quizás, claro, un bono muy apretado que quizás no vale la pena tener o cosas de ese tipo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:23 [Te puede, te puede desestabili..] (7:1140-7:1306) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

Te puede, te puede desestabilizar el sistema y no tan solo el sistema financiero, sino que el sistema económico por un tiempo ósea en este caso produjo una recesión.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:24 [en estar muy atento con lo que..] (7:1584-7:2014) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

en estar muy atento con lo

que está pasando con los bancos... y que los bancos si pueden generar...problemas serios, en el fondo. En Chile también pasó en los años 80 cuando quebraron los bancos, entonces... diría que... te diría que en los bancos y los bancos centrales, todo... está gran parte del... una parte importante en que nosotros ponemos atención que está pasando ahí, ya. Para poder invertir en forma relativamente exitosa

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:25 [otra cosa en que me fijo es... c..] (8:513-8:800) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

otra cosa en que me fijo es... cual es un poquito el o que se espera en términos económicos más macro, digámoslo así a nivel global y a nivel de Chile, así... Si espero una recuperación, algo más estable quizás cayendo un poco... pero un poquito ver en qué parte del ciclo macro, estamos.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:9 [los bancos centrales te pueden..] (3:2092-3:2211) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

los bancos centrales te pueden generar distorsiones, se pueden generar distorsiones a partir de la política monetaria.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:13 [hasta de entender cómo funcion..] (6:154-6:205) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

hasta de entender cómo funciona la macro economía,

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:24 [Uno, tratar de entender los co..] (6:898-6:1006) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras]

No memos

Uno, tratar de entender los contextos en los que cada una de las empresas en que uno invierte está inserta.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:19 [Haber, una primera parte impor..] (7:1588-7:2148) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Haber, una primera parte importante es lograr formarte un "view" de mercado ósea tu impresión de hacia donde se pueden mover los precios de los distintos activos y para eso tienes que estar leyendo todas las noticias; estar bien actualizado, estar viendo lo que está pasando aquí, afuera; cuales son los impactos y yendo a muchas reuniones, también conversando con la contra parte, cual es el "view" que tienen ellos. Los inversionistas institucionales normalmente tenemos equipos de estudio, entonces también conversaciones con los equipos de estudio

Código: Contrastar Visiones {15-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:33 [seguimos las contraparte tambi..] (4:1288-4:1532) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras]

No memos

seguimos las contraparte también bastante en términos macro que piensan las distintas casas ----- relevante de si están corrigiendo al alza o a la baja el crecimiento por que ----- super importante por lo menos pa la toma de decisiones

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:34 [entonces veo tendencias de com..] (4:1893-4:2129) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras]

No memos

entonces veo tendencias de como están las contraparte en general, las contraparte relevante, el fondo monetario y los cinco, seis marcos mas importantes o gestoras importantes que tengan servicios de research serios e independientes

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:35 [... lo que diga el equipo de est..] (4:2406-4:2568) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

... lo que diga el equipo de estudio Larrain Vial que eventualmente puede tener algún cierto prestigio o el de Santander que diga vender Cencosud tiene un efecto

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:38 [y las contrapartes también, co..] (4:3718-4:3874) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras]

No memos

y las contrapartes también, como están las contrapartes en términos de ----- location, si están mas largos, mas cortos, etcétera y como viene esa tendencia

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:5 [pequeños fondos que se arman p..] (2:635-2:965) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pequeños

fondos que se arman para activos concretos, ahí si yo te diría que haya una interacción con otros actores similares del mercado, o sea, con patrones similares para contrastar visiones, experiencias y su acercamiento a como están viendo

las diferentes invitaciones o diferentes oportunidades que se están presentando

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:15 [Los análisis económicos, los a..] (6:599-6:1184) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Los análisis económicos, los análisis de Cencosud, (¿el precio Darido?). Eso no ayuda a cerrar ese "gap" ... pero no es suficiente.

P2: Si, eso ayuda. Yo creo que acerca mucho más al inversionista Retail al conocimiento de los negocios, la empresa en particular y cuáles pueden ser los "drivers" que los estén moviendo, el precio de la acción y, pero después tienes que ver cuál es el "view" de eso sobre esos "drivers" de ahí los distintos te van a dar distintos precios, también. Distintas recomendaciones y algunos van a recomendar comprar y otros van a recomendar vender.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:19 [Haber, una primera parte impor..] (7:1588-7:2148) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Haber, una primera parte importante es lograr formarte un "view" de mercado ósea tu impresión de hacia donde se pueden mover los precios de los distintos activos y para eso tienes que estar leyendo todas las noticias; estar bien actualizado, estar

viendo lo que está pasando aquí, afuera; cuales son los impactos y yendo a muchas reuniones, también conversando con la contra parte, cual es el "view" que tienen ellos. Los inversionistas institucionales normalmente tenemos equipos de estudio, entonces también conversaciones con los equipos de estudio

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:20 [...y ahí tu empiezas a sopesar... ..] (8:5-8:400) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...y ahí tu empiezas a sopesar... claro. Las distintas conversaciones pueden tener cosas en común y cosas en que difieren y ahí tú tienes que empezar a sopesar a que le crees más; que crees que puede pasar porque al final también la decisión es "yo creo que va a pasar esto, entonces el precio se va a mover así" entonces crees que va a pasar eso o crees que va a pasar esto otro, y al final...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:21 [y los otros vas viendo a que l..] (8:782-8:1003) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

y los otros vas viendo a que le crees más, que puede ser más impactante que menos impactante... depende también de la posición que quieras tener en particular porque... bueno este proceso de formarse un "view" es difícil.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:22 [Están pasando cosas a cada rat..] (8:1052-8:1328) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

Están pasando cosas a cada rato y pasan cosas inesperadas que te mueven la aguja para el otro lado; entonces, bueno hay que estar bien informado por un lado. Como te decía conversando harto con contrapartes y también viendo cual es el nivel de riesgo que quieres tomar.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:25 [Claro, cada uno puede tener vi..] (9:997-9:1077) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Claro, cada uno puede tener visiones distintas y ahí es bueno que las discutamos.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:6 [Después si quieres, te puedo c..] (4:749-4:1003) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Después si quieres, te puedo comentar que nosotros por ejemplo nos alejamos de transar electrónicamente para tener algo de "input" de parte de las personas que en el fondo están ahí...

P1: ...que están en el piso, ah... y eso te entrega información también

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:8 [además esos Corredores muchas ..] (4:1521-4:1625) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

además esos

Corredores muchas veces también son re comendadores en el fondo vía sus casas de estudio.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:22 [al final te digo eso, el repet..] (13:201-13:426) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]
No memos

al

final te digo eso, el repetir la cantidad de operaciones, conocer a la gente, conocer a los actores, etc... te va permitiendo entender ciertas cosas mejor y afinarte en tu... quizás en tus estimaciones, por ponerle algo.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:28 [nosotros tenemos una cartera d..] (17:567-17:1256) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

nosotros tenemos una

cartera de fondos muy grande que están... quiero creer los mejores manager del mundo, entonces uno dice, porque no tratamos de aprovechar la información que ellos generan, no solo para la inversión en fondos sino que también para la inversión directa de nosotros. Entonces lo que hacemos nosotros vamos reduciendo el número de manager a los managers que vamos a seguir lo que están haciendo, entonces manager X en Europa compró acciones de Nestlé, ok. ¿Por qué compraron las acciones de Nestlé? No, la tesis no sé cuánto...

P1: Es que hay una conversación ahí...

P2: Con ellos, en el fondo. También están (en el fondo), los reportes que ellos publican, etc.

Código: Diversidad Expectativas {13-1}

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:14 [las proyecciones respecto a lo..] (4:1641-4:2314) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]
No memos

las proyecciones respecto a los imputs, juegan al final un rol relevante en la determinación del precio que uno estima que es el precio justo (VC: claro) y ahí pueden haber distintas visiones, nocierto, con respecto

por ejemplo, no se, ¿Qué va a pasar con la tasa de interés en Chile o que va a pasar con la tasa de interés digamos en

Estados Unidos? Uno sobre esa base mas bien lo que tiene que hacer es considerar cual es el escenario mas probable

acorde con su propio análisis y efectivamente el escenario mas probable de un actor y otro actor puede ser muy

distinto digamos, o puede haber alguna diferencia, va a depender probablemente de su propia experiencia.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:16 [Inmediatamente. Entonces un pu..] (7:2077-7:2577) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Inmediatamente. Entonces un puede decir "oye puede que toda esa información la gente

la intérprete de distinta manera por lo tanto van haber, quizás algunos, que van a interpretarla con un grado de negativismo A y otros con un grado de negativismo Z. Entonces en esos matices es que los inversionistas y el mercado empiezan a funcionar con distinto nivel de información, a pesar de que la información es una sola.

La información es "Trump va a aplicar un arancel adicional a los mexicanos"...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:17 [...la lectura de los distintos i..] (8:47-8:504) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]
[Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...la lectura de los distintos inversionistas inicialmente...en el fondo... ósea al final hay una lectura promedio, ya.

P1: Claro, lo que termina haciendo el mercado.

P2: ... termina siendo el mercado, pero dentro de ese promedio pueden haber distintas... y eso es lo que genera distintas... ósea, no sé si la palabra es oportunidades, pero que al final, es como ¿quién tiene la verdad? La verdad, nadie tiene la verdad, porque nadie puede adivinar el futuro...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:19 [... y temas cognitivos que al fi..] (8:1131-8:1458) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

... y temas cognitivos que al final a un inversionista de distinto tipo ya sea Retail, institucional o muy profesional o etc... el efecto o lo que te sucede en tu mente y tus sentimientos asociados a ganar un dólar no es simétrico a perder un dólar, ya. Como no es simétrico en los comportamientos... es, como se llama, distinto

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:24 [Que quiero decir con esto; los..] (11:1004-11:1679) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

Que quiero decir con esto; los

precios hoy día, sí uno se va a lo ultra teórico, debiera de ser el reflejo de toda la información y de cómo están estructurados los distintos agentes.

P1: ...y el impacto de eso en los flujos futuros.

P2: ...y el impacto de eso. Pero eso es a nivel agregado, pero alguien puede pensar distinto al promedio. Ósea, nosotros como AFP Capital podemos pensar distinto al promedio respecto a la Guerra Comercial; voy a hacer algo medio que puede sonar irracional e incluso tonto pero... pero nosotros podríamos pensar que Trump va a anunciar mañana un acuerdo en sábado con los chinos y eso va a impactar muy fuertes a los mercados el lunes.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:25 [Pero lo que si te puedo decir ..] (11:1757-11:2174) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Pero lo que si te puedo decir que al final uno de alguna manera o como es nuestro proceso de inversión, pone escenarios en esos escenarios ve la formación de precios donde quedaría; escenario A los precios están acá, escenario B acá, escenario C está por acá, ya. ¿Cuántos escenarios tengo? Bueno, tantos como me puedo imaginar, pero lo más relevante pueden ser dos y si son dos, dado el estado de la economía

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:29 [Yo creo que sí, yo creo que si..] (9:1123-9:1249) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Yo creo que sí, yo creo que siempre se producen burbujas, siempre hay gente que cree una cosa en vez de otra, ósea diferente...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:30 [Siempre hay gente menos inform..] (9:1277-9:1472) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Siempre hay gente menos informada que otra nomas. Siempre se habla que por ejemplo el inversionista de Retail es el que último entra a una fiesta, probablemente termina de inflar a una burbuja

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:8 [porque además el fijar un prec..] (2:1291-2:1707) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

porque además el fijar un precio depende muchas variables que también son subjetivas; ósea al final del día los precios de un activo financiero sobre todo las acciones en teoría es el valor precepto de los flujos de acción, pero los flujos nadie los sabe "yo creo que va a crecer cinco, va a crecer diez, va a crecer veinte, va a decrecer, los márgenes van a subir, los márgenes van a bajar. Ósea hay mucha...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:9 [En todo hay múltiples opinione..] (2:1854-2:2291) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

En todo hay múltiples opiniones, después las tasas de descuento y toca que uno le exige un premio de... por riesgo de seis, otro de cinco, otro de cuatro, otro de tres; te fijas, también hay múltiples... te pueden variar tanto las tasas... aun cuando hay muchos modelos, hay... pero también puede haber distintas visiones, sobre todo a la hora de estimar los flujos que esto va a crecer más, va a crecer menos, potencial de la economía.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:10 [Y al final del día el mercado ..] (2:2293-2:2687) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Y al final del día el mercado donde confluyen los que piensan una cosa con los que piensan otra cosa y al final eso se ve reflejado en...

P1: ...y se llega a un consenso...

P2: ...y el consenso es el precio... no es que hay un precio fundamental, no es que haya un valor de mercado que...

P1: Es un consenso de valor de mercado.

P2:...un consenso, tu puedes creer una cosa distinta de la que creo yo...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:16 [Entonces al final depende de a..] (6:1191-6:1339) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces al final depende de a cuál le cree y si es eso igual estas siendo seguidor, tomador de opinión.

P2: Sí claro, y así se genera el mercado.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:25 [Claro, cada uno puede tener vi..] (9:997-9:1077) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Claro, cada uno puede tener visiones distintas y ahí es bueno que las discutamos.

Código: Ecosistema de Actores {3-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:28 [tanta cantidad de clientes hay..] (3:3358-3:3604) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

tanta cantidad de clientes hay dispuestos a perder o a ganar mas, me explico? O sea si las platas son de largo plazo o

la definición del perfil de la población completa que ahorra por así decirlo y que forma precios o que compra y lo otro....

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:29 [excatcto, porque un perfil de ..] (3:3698-3:4240) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

excatcto, porque un perfil de riesgo muy .. (conce).... Dentro de los perfiles de riesgo conservadores también deben

haber distintos niveles de conservadurismo por así decirlo, entonces yo creo que eso sobre todo cuando uno estudia

situaciones de selof o de ventas muy masivas en general yo las tiendo a asociar, pero nunca le he demostrado obviamente porque hay hacer bien ese estudio, tiendo a pensar que es gente que se asusto de las caídas que sigue

vendiendo por así decirlo y eso produce este selof o estos mercados mas berf mas de

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:40 [el ochenta porciento de nuestro..] (5:1254-5:1706) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

el ochenta

porciento de nuestros clientes están invertidos en renta fija ----basicamente (VC:perfecto) el otro veinte por ciento son

activos equity, renta fija no chilena, americana o emergente, etcétera, pero el ochenta yo te diría si, el setenta porciento de los -----managment nuestros incluido los deposito a plazo obviamente que pesan un monto importante son renta fija local muy conservadora o sea preservación de capital básicamente

Código: Efecto Manada {11-4}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:49 [en el caso chileno se daba muc..] (8:169-8:895) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

en el caso chileno se daba mucho en la renta fija local, se daba mucho y que eso ha tendido a moderarse, o sea, salía un IPC alto ...toda la gente se iba a comprar UF y la UF quedaba los breakiven de inflación quedaban en tres y medio, tres ocho ... absurdo y era porque los fondos mutuos que tenían un mandato UF estaban obligados a comprar UF porque tenían un mandato y como no hay UF compran lo que sea y lo mismo los que venden en el fondo, el gallo que sale la UF menos de cero uno y se esperaba cero cuatro positivo todos a vender UF y la UF quedaba extremadamente barata (VC: comportamiento manada) comportamiento manada que cuando los mandatos están obligados a serlo y no por vision causa este estrago en los ...

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:50 [entonces lo que te escucho es ..] (8:903-8:1258) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

entonces lo que te escucho es el lado positivo de esas regulaciones post dos mil ocho es que al haber mejor informacion, en ultima instancia para quienes están tomando decisiones al menos si no en que papel comprar al menos hacia hacer su sesgo hace que haya menos volatilidad no explicable (E: exacto) por un efecto manada mas acotado (E: sin duda)

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado harto el mercado, harto" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve

en una
banda razonable

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:18 [Yo creo que tiene que ver con ..] (6:989-6:1516) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Yo creo que tiene que ver con
expectativas, cuando las expectativas tienden a ser contagiosas efectivamente hay... (VC: buen concepto) si
(risas)
(VC: _____ contagiosas) hay probablemente agentes que no manejan completamente la información por que
es un
mercado sofisticado, que tiene muchas variables (VC: no hacen el modelo que tu mencionabas antes) no hacen
el
modelo y hay muchas variables siempre en juego, entonces tienden a sobre ponderar alguna en particular y
eso
tiende, digamos, a exacerbar los movimientos

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:20 [las burbujas se generan cuando..] (7:385-7:808) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

las
burbujas se generan cuando hay mas efecto manada digamos, mas efecto expectativas que se están
contagiando unas
a otras digamos y van de alguna manera viendo, que este mercado sigue teniendo digamos, perspectivas
positivas
hacia adelante y cuando ya la evidencia es demasiado contundente que esta cuestión no es sostenible y
aparece
digamos, un gatillo (chasquea los dedos) que te la bota (VC: ya esta) ¡ya esta!

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:23 [Entonces el ciclo económico de..] (9:2071-9:2317) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Efecto Manada -
Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]
No memos

Entonces el ciclo económico determina en parte el estado de
ánimo de los distintos agentes y del mercado y por lo tanto tiene su consecuencia en la
economía como un todo, entonces el optimismo atrae optimismo y el pesimismo atrae
pesimismo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:30 [Siempre hay gente menos inform..] (9:1277-9:1472) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información -
Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Siempre hay gente menos informada que otra nomas. Siempre se habla que por
ejemplo el inversionista de Retail es el que último entra a una fiesta, probablemente
termina de inflar a una burbuja

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes
del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock
Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:13 [Los ITF, los fondos índices, q..] (3:688-3:996) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Los ITF, los fondos índices, que siguen índices...índices de distintos tipos. Al final del día estos actores han ido creciendo de manera importante en el mercado y al final ese tipo de inversores es un inversionista que no piensa, sino que compra lo que está en el índice y vende lo que está en el índice.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:30 [Son como unas mega manadas...] (7:2138-7:2164) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Son como unas mega manadas...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:31 [Claro; tendencia, el resultado..] (7:2573-7:2610) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras]
No memos

Claro; tendencia, el resultado pasado...

Código: Emoción {22-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:30 [para soportar incluso aunque e..] (4:4-4:432) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

para soportar incluso aunque este bien perfilado y tenga un porcentaje bajo en renta variable o un porcentaje bajo en renta fija emergente que puede ser un activo asociado a la renta variable y saltan los espred o baja muy fuerte el quity cuando sigue cayendo es porque eventualmente hay un porcentaje de la población que ya no esta dispuesto a perder mas y prefiere hacer la perdida y eso hace que siga cayendo el mercado

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había

habido

un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice " oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado harto el mercado, harto" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una banda razonable

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:12 [creo que hay que ser cuidadoso..] (4:1159-4:1785) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

creo que hay que ser cuidadoso de no perder los focos y no sobre-ponderar esos éxitos, porque uno cae en descompensar la balanza o la composición de tu portafolio diversificado y del portafolio que esta previamente definido de donde uno (VC: claro) le gustaría estar en base a los riesgos que uno pretende correr (VC: o sea, ponerle paño frio) paño frio a la situación cuando se producen situaciones de buenos resultados en algún instrumento, hay que estar consciente de que estos son ciclos y en los ciclos van y vienen y entonces no perder el foco al final el largo plazo de la inversión que estas realizando

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:14 [las experiencias malas siempre..] (4:2745-4:2840) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

las experiencias malas siempre, a veces uno las sobre-pondera a las experiencias mas positivas

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:15 [Muchas veces que tan averso al..] (4:2316-4:2626) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

Muchas veces que tan averso al riesgo pueda ser, digamos, que tan optimista pueda ser digamos, cual es su historial, nocierto en materia de decisión y como le ha ido, yo creo que hay una serie de factores efectivamente que pueden ir alterando o definiendo cuales son sus miradas respecto al escenario base

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:20 [y si uno quisiera simplificarl..] (8:1984-8:2340) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

y si uno quisiera simplificarlo

podría decir que hay cuatro estados de ánimo en el mercado y esos cuatro estados de ánimo básicamente son: pesimismo...no, perdón. Si, pesimismo... no perdón... Pánico.

P1: ¡Aya!, pánico.

P2: Pesimismo, complacencia y euforia. Complacencia está un poco asociado al sobre optimismo. Entonces en los extremos euforia y pánico...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:21 [Pero cuando caes, algo... ósea, ..] (9:654-9:931) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Pero cuando caes, algo... ósea, algo obviamente de sensación de temor tienes pero también hay adrenalina; ósea una combinación de las dos cosas. En los mercados no es exactamente lo mismo pero las emociones funcionan muy dependientes de cómo está el "Behavioral" del mercado

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:22 [Tiene que ver fundamentalmente..] (9:1155-9:2018) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Tiene que ver fundamentalmente con el estado de la economía. La economía por definición es cíclica, ya. Va pasando por ciclos de crecimiento o de expansión, ciclos de contracción y a veces cada cierto tiempo una crisis, ya. Entonces son ciclos que tienen distintas etapas y esas etapas de alguna manera determinan sentimientos, ósea cuando hay una recesión la gente no está optimista por algo hay una recesión; los principales agentes económicos están negativos con respecto al futuro por la razón que sea porque no sé... los bancos centrales subieron las tasa de interés hay un problema en los bancos, las acciones caen; entonces el sentimiento del mercado está muy influenciado por el sentimiento de los distintos agentes y ese sentimiento de los distintos agentes tiene una fuente que está relacionada con lo que está pasando con la economía.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:23 [Entonces el ciclo económico de..] (9:2071-9:2317) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces el ciclo económico determina en parte el estado de ánimo de los distintos agentes y del mercado y por lo tanto tiene su consecuencia en la economía como un todo, entonces el optimismo atrae optimismo y el pesimismo atrae pesimismo.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:33 [Es bien interesante eso porque..] (14:2644-14:3073) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Es bien interesante eso porque al final es lo mismo que le ocurre a todo el mundo. Esto es lo mismo que meter un gol y celebrarlo o tirar un penal y se te vaya, la emoción es un factor muy relevante y eso inhibe conductas futuras o afecta más que inhibe; ósea si yo soy un goleador o juego de delantero y estoy en una racha mi nivel de confianza es altísimo y por lo tanto voy a querer seguir metiendo goles como enfermo.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:34 [Exacto, te puede ósea el miedo..] (15:74-15:464) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, te puede ósea el miedo paraliza, la euforia te moviliza. Entonces esos dos estados hay que tratar de evitarlos, el miedo y la euforia. Eso también es parte de porque he podido de desarrollarme bien en este ámbito porque entiendo también bien el cómo funciona el... y o como las personas reaccionan a los distintos eventos y ahí tiene que tratar de estar siempre en el centro.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:35 [Nunca en el pánico ni nunca ta..] (15:497-15:593) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Nunca en el pánico ni nunca tampoco en la euforia; porque caer en la euforia también es humano.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:36 [Exacto, yo puedo tirar tres id..] (15:702-15:1364) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Exacto, yo puedo tirar tres ideas de inversión y achuntarle a las tres al tiro y después decir oye mira "soy el mejor" "soy el mejor y todo lo que yo diga de aquí en adelante le voy a achuntar porque...

P1: Bueno, El Rey Midas

P2: ya, o al revés puedo decir tres cosas y ocurrió exactamente lo contrario de esas tres cosas, entonces el resto del equipo va a mirar a esta persona y va a decir "este huevon, realmente no cacha nada de inversiones" o no sabe tomar decisiones o no sabe analizar y eso en general que es lo que hace es que a la persona que le ocurre algo como eso pierde mucho la confianza y eso obviamente es un estado que te paraliza.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:38 [Y cuál es el fondo la diferenc..] (15:1850-15:2065) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras]

No memos

Y cuál es el fondo la diferencia con lo que se hacía antes o cómo funcionaba el mercado antes es que básicamente esos algoritmos no tienen sentimientos y eso puede cambiar el funcionamiento futuro de los mercados.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:39 [Exacto, entonces al final ahí ..] (16:73-16:356) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, entonces al final ahí puede ser que sin miedo se exacerben las caídas o con mucha euforia se exacerben las compras o viceversa que como no va haber momentos de los extremos ni de pánico, ni de miedo va estar siempre funcionando en una zona que no va a tener esos eventos

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:42 [Exacto, si al final los nuevos..] (16:2172-16:2495) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, si al final los nuevos participantes del mercado por la propia naturaleza de su curva de experiencia van a cometer errores si después los que operan los mercados son puras máquinas y por lo tanto la curva de experiencia no va a ser necesaria el mercado debiera de operar más eficientemente, debiera en la teoría

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuu, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Buuu, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:35 [Claro, el mercado son seres hu..] (9:1754-9:2341) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]
No memos

Claro, el mercado son seres humanos tomando decisiones ósea o antiguamente eran más y lo otro también a través de los pasivos sí, porque es gente que ha estado en la Bolsa, en la Bolsa igual hay un humano pero...

P1: Que dependiendo del estado de ánimo general, se asusta y se sale...

P2: Se sale, sí... eso se nota. Lo que pasa cuando los mercados están en pánico y han caído mucho, los precios reflejan como que las cosas malas van a durar mucho más tiempo; si tú lo tradujeras a un modelo que las cosas malas van a durar mucho más tiempo de las que realmente terminan ocurriendo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:30 [Para mí es importante, ya hace..] (11:1467-11:1823) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]
No memos

Para mí es importante, ya hacerlo ex – ante como te decía yo, porque estando con la posición es difícil pensar más claro y ahí quizás es un tema psicológico. Si tú compraste a 1000 porque crees que se va ir a 1200, siguiendo el mismo ejemplo y se va a 900, lo primero que uno piensa es voy a comprar más entonces, si a mil yo creía que estaba barato.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:32 [Sí, mantener una cabeza fría, ..] (12:557-12:1689) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]
No memos

Sí, mantener una cabeza fría, es difícil como te digo, ya siendo parte del tema. Así que de alguna manera, eso como te digo, personalmente mi experiencia y como lo veo yo y como a mí me ayuda mantener la cabeza fría.

Porque algo similar es por ejemplo, volviendo al caso de la gente que compra algún instrumento de venta variable ponte tú y lo compras en \$5.000 porque se va a ir a \$6.000 y baja a \$4.500, yo creo que muchos se van a quedar esperando a que vuelva a \$5.000 y cuesta hacer la pérdida. Pero claro si esa subida a 5000 ya que cuando caíste a 4500 en más de un 10% en ese momento, yo creo lo que tienes que hacer es pensar "ya estas parado en los 4500" y tienes que pensar si el papel en el que estas te va a dar el 10% o quizás hay uno que está al lado y te puede dar el 15% por decir algo.

Entonces, yo creo que es mejor estrategia hacer el "mark to market" decir: "ya estoy

parado en 4500 de aquí para adelante, independiente que haya hecho ayer y anteayer de aquí para adelante sin enamorarse de nada, como te digo; que lo mejor que puedo hacer y eso cuesta cuando ya estas montado en algo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:33 [...ocupar sus mejores técnicas q..] (12:2124-12:2188) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...ocupar sus mejores técnicas que le resulten para mantenerse frío

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:34 [Todavía tienes esperanza, ento..] (13:39-13:268) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Todavía tienes esperanza, entonces si es importante tratar de acotar las perdidas y las ganancias dejarlas correr dentro de lo posible, yo normalmente me defino niveles para los dos lados tanto "stop loss" tanto "take profit".

Código: Entendimiento Riesgo/Retorno {36-6}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:44 ["ehh si largo plazo, si largo ..] (7:951-7:1802) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

"ehh si largo plazo, si largo plazo y ustedes compren ,
ustedes son los secos, ustedes son los buenos", no se que ... mira yo pal largo plazo te recomiendo un perfil agresivo o
se un perfil si es pal largo plazo como el fondo A (VC: fondo A) por ejemplo el año pasado rento un veinte por ciento "
si eso eso eso" y le abri el notebook y le dije "mira el fondo A el dos mil ocho, perdió un cincuenta y cinco por ciento, o
sea tu de los cuatro mil palos si nos pasa el dos mil ocho nos vamos a dos mil" " aaah no, si nos pasa eso yo te pego un
combo y te mato" (risas) entonces.... Entonces na (VC: entonces no es tan largo plazo) entonces definamoslo
"ya ya ok
" "ya, pero ¿estai dispuesto a perder?" "si, pero ustedes son los secos" "ya, pero yo no tengo la bolita de cristal, si yo
tuviera la bolita de cristal no estaría haciendo esto"

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:45 [si el directorio esta dispuest..] (7:2227-7:2364) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

si el directorio esta dispuesto a perderse eso y a dar explicaciones y que en el balance aparezca una perdida de mil millones, etcétera,

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:46 [o sea que el cliente realmente..] (7:3246-7:3424) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

o sea que el cliente realmente
hágase el ejercicio que yo te estoy diciendo y que los ejecutivos por regulaciones estén obligados a hacer el ejercicio

que yo te estoy diciendo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:47 [todavía existen muchos vendedo..] (7:3527-7:3844) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

todavía existen muchos vendedores que "no, no te preocupi si compremos este fondo" porque se lo recomendó,
porque el banco le esta diciendo que lo vende, pero en general no sabe que ... (VC: "me dijo que me dijo que me dijo")
¡exacto! Pero no es su opinión real es decir "¿que queri tu, cuales son tus expectativas?"

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:48 [hoy día por la regulación amer..] (7:3884-7:4918) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

hoy día por la regulación americana de not you claim y de perfilamiento de cliente que hoy día en todos los mercados desarrollados es obligatorio las pruebas que tienen que hacer los ejecutivos que venden cualquier tipo... en Chile olvídate como esta, o sea, la prueba que tienen que hacer, hasta los asistentes tienen que hacer una prueba de certificación de conocimiento de mercado, de ... cualquier contacto que tu tengas con un cliente, cualquiera, el que sea hasta un ejecutivo de cuenta que le venda un deposito a plazo a un cliente, entonces esa regulación esta siendo, en mi opinión, que las ventas masivas uno, duren menos tiempo y lo segundo, que como los clientes están bien perfilados, en general bueno, asociado a lo mismo, como el cliente esta bien perfilado no tiene un exceso de renta variable que quiera vender porque en verdad se asusto que esto se iba a ir a (VC: y le quita volatilidad) y le quita volatilidad, le quita mas volatilidad, eso no implica que no hayan volatilidades por otros motivos (

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco,
una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice " oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo

esperado,
por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad
ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad
sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado hartoo el mercado,
hartoo" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una
banda razonable

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:52 [tu teni que estar calzado, eso..] (8:4061-8:4343) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]
No memos

tu teni que estar calzado, eso es como lo que yo siempre les digo a los ejecutivos, comerciales, "tu teni que estar calzado en tu vida personal y tomar los riesgos que estas dispuesto a perderlo todo" , por así decirlo y a que me refiero con los calces , es decir, las sumas cero

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:53 [VC: déjame ver, parafrasearlo ..] (9:748-9:1524) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]
No memos

VC: déjame ver, parafrasearlo para ver si lo estoy entendiendo bien (E: si) de las distintas variables respecto de las
cuales uno puede tomar una posición, tu eliges algunas tomarlas y otras no, por ejemplo, puedes elegir ¿Cuál dijiste
recién? (E: la de la moneda) la de la moneda o el plazo (E: da lo mismo, claro) no lo vas a tomar eso y por lo tanto en
esas variables el porfolio que armes dejarlo balanceado (E: exacto) pa que no tenga impacto si es que se mueven esas
variables (E: exacto) y en la que si vas a tomar alguna posición, que tomes una posición de tal forma que lo que
eventualmente pueda (E: ocurrir) ocurrir en un escenario bien adverso (E: exacto) sea algo que puedas (E: soportar)
soportar según tu apetito por riesgo (E: total) ya perfecto

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:54 [que la diversificación es un -..] (9:1676-9:2219) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]
No memos

que la diversificación es un ----- contra la ignorancia y tiene razón, una persona que sabe de retail, como yo me imagino los que armaron Falabella, pusieron todas, o sea, es anti-diversificación, tienen
todo, todos sus recursos puestos en acciones de Falabella (VC: se lo conocen de memoria) se lo conocen de memoria,
por lo tanto están dispuestos no a correr ese riesgo; son tan seguros de su conocimiento del retail y de su conocimiento de la población y de un montón de cosas, es que toman todo su riesgo ahí, todo su riesgo ahí.

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:55 [as aplico en mi vida, o sea, l..] (9:2676-9:3126) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]
No memos

as aplico en mi vida, o sea, la casa que te vai a comprar en que estai dispuesto a perder, en tu apetito por riesgo en general, cuando ...bueno, eso, en general la gente mas estresada, mas que después lo pasa mal o que pierde sus cosas o, no voy a escupir al cielo porque me puede pasar, pero en general uno ve gente que toma mas riesgo de lo que en general esta dispuesto a asumir, o en los riesgos que tomo, pensó que era muy experto y no lo era

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:57 [es de fondos privados en donde..] (10:4592-11:1199) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

es de fondos privados en donde esta entrando gente como nosotros, normal, a invertir ticket de cinco millones, diez millones, versus que esos cinco, diez millones multiplicado por todos los chilenos se van a un deposito a plazo en general o a un fondo de renta fija o incluso acciones, se esta yendo a mundo real, y el acceso al mundo real, por así decirlo, los fondos de ----- los temas de cumplio, todas esas cosas que eventualmente uno las puede mirar chicos hoy día, están creciendo a tasas muy muy grandes, tu vei la explosión de fondos de inversión es eso y eso es publico, no esta considerando en nada privado, o sea, tu hoy día te parai con cualquier amigo tuyo con un nivel de liquidez normal, o sea, que tenga doscientos millones ahorrados un cuarto de eso, no tengo un amigo que esta haciendo un proyecto inmobiliario y le puse cincuenta millones o le puse cuarenta millones, eso hace diez años atrás no existía, hace diez años atrás yo no escuchaba a nadie que invirtiera en el mundo inmobiliario que no sean las inmobiliarias que _____ con los bancos y a esa----- de equity por así decirlo, la están hoy día masificando, se esta masificando mucho

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:60 [es una cuestión muy difícil po..] (11:3434-11:4356) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

es una cuestión muy difícil porque no hay nada de información publica y seria super bueno que alguien haga un estudio de eso, no se de donde sacar información, del central, de la balanza de pagos, no tengo idea, pero esta proliferando demasiado que la gente esta invirtiendo en activos donde jamás pensó en invertir y eso tiene oferta y demanda, o sea, la demanda estaba, me refiero que la demanda por proyectos estaba, lo que faltaba era la parte oferta que dan estos fondos entonces hoy día te dicen "oye yo tengo un fondo que da UF mas ocho y invierte en ladrillo son ese edificio de aca, que lo vamos a arrendar" VC: que el ladrillo te da una percepción de que es super seguro, entonces ahí es donde entrai en el juicio que haci, las percepciones que teni (E: exacto) respecto del riesgo y de la liquidez (E: tal cual) que vai a tener, sobre todo la liquidez,

que poca gente le otorga valor a la liquidez

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:62 [E: pero así y todo, así y todo..] (12:3437-12:4056) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

E: pero así y todo, así y todo aunque pueda tener mi opinión (VC: si) y creerme el Warren Buffet de encontrar así un

mercado disruptivo o un manejador de hechman así muy famoso, así y todo mis feeling es que estoy apostando en el casino, igual, pero...

VC: y no te sientes como estar apostando en el casino, claramente

E: no, no, no me siento....., igual me gustan los casinos, pero lo hago con plata que estoy dispuesto a perder, entonces

lo hare con cincuenta lucas, cien lucas porque si las pierdo todas, me da lo mismo ¿te fijai? Yo te digo lo hago como

para entretención, cosa, o lo pienso como entretención

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:11 [te diría de que no participamo..] (4:44-4:426) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

te diría de que no participamos en instrumentos que sean muy sofisticados

y que a uno le cueste entender que hay detrás del (VC: el vinculo con el activo real) con el activo real, claro; siempre

hemos sido de la teoría que si el instrumento no se explica fácil, es por que es tan complejo de manejarlo, o de la

estructura que hay detrás, que mas vale no considerarlo o no estar

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:16 [yo creo que todas ellas te van..] (5:3092-5:3381) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

yo creo que todas ellas te van recordando o te van

digamos advirtiendo que "ojo" nocierto "el mundo es incierto, hay shocks, hay que mirar con cuidado, hay que ser

cauto.....hay que ser precavido, hay que de alguna manera resguardar los riesgos que uno en definitiva

digamos va

tomando"

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:42 [Exacto, si al final los nuevos..] (16:2172-16:2495) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, si al final los nuevos participantes del mercado por la propia naturaleza de su curva de experiencia van a cometer errores si después los que operan los mercados son puras máquinas y por lo tanto la curva de experiencia no va a ser necesaria el mercado debiera de operar más eficientemente, debiera en la teoría

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:9 [En primer lugar, nosotros... nue..] (3:1556-3:1825) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

En primer lugar, nosotros... nuestro rol en el mercado es un poco distinto,

porque nosotros somos...tratamos de entender bien los riesgos que necesita o que va a tomar un cliente y esos riesgos tienen que estar en línea con lo que ellos definen de su retorno objetivo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:21 [Claro, entonces arma tu portaf..] (7:130-7:277) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Claro, entonces arma tu portafolio, con algo que te sienta cómodo e inclusive pensando...

P1: Perfecto.

P2: ...para eventos desafortunados como ese,

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:15 [es que en el fondo nunca hay q..] (6:1943-6:2347) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

es que en el fondo

nunca hay que invertir en algo que no entiendes, ósea para mí esa es la regla básica porque si yo me equivoco y me ha pasado mil quinientas veces. En algo que entendí cuál era la lógica por lo cual lo estaba haciendo después en el fondo, soy capaz de decir "ok, yo pensé que, dado toda esta serie de condiciones, iba a ocurrir A y dado toda esta serie de condiciones ocurrió B.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:22 [Y ahí te vas metiendo particul..] (5:1769-5:1955) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Y ahí te vas metiendo particularmente a entender la industria y las compañías y los países y sus mercados para poder meterle "leave" a un modelo que tú hagas para determinar un valor.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:23 [... y ahí vas tratando de detect..] (5:1977-5:2267) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

... y ahí vas tratando de detectar, por lo menos desde el punto de vista de un inversionista, donde puede haber divergencias entre los valores fundamentales y los valores que se observan en el mercado para tratar de poder tener mejores rentabilidades, que las rentabilidades del mercado.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:25 [Dos, tratar de entender porque..] (6:1008-6:1169) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Dos, tratar de entender porque las cosas son como son y que las cosas hagan sentido, muchas veces hay cosas que te llaman la atención porque no hacen sentido.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:29 [...pero ahí hay un tema que no s..] (7:1558-7:1841) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...pero ahí hay un tema

que no sé cómo donde puede terminar ahí tengo una duda porque antiguamente eso no ocurría; antiguamente eso no ocurría en general los inversionistas eran principalmente activos y ahora estamos moviéndonos principalmente en un mundo principalmente pasivo.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:37 [o teniendo una estructura capi..] (10:894-10:1216) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

o teniendo una estructura capital distinta...entonces, tener también eso en vista te ayuda a poder detectar... porque nunca, es muy difícil encontrar una o muy pocas las veces una compañía que gana mucha plata, que tiene utilidades crecientes que se transe a un múltiplo muy bajo, muy difícil, ósea tiene que haber algo...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:12 [Para explicarme bien, no es qu..] (5:277-5:1034) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Para explicarme bien, no es que el inversionista institucional tenga más información, toda la información es pública...

P1: Tiene que ver con el musculo de análisis.

P2: Claro, por un lado tienes el musculo de análisis, el conocimiento técnico que en varios productos es necesario y es bien específico; es bien técnico por decirlo así y por otro lado si bien las noticias pueden ser todas publicas normalmente, los inversionistas institucionales están dedicados profesionalmente a eso; están todo el día viendo pantalla hacia donde se está moviendo la cosa y el inversionista Retail, lee el diario por decirlo así; una vez en la mañana y hasta el otro día en la mañana y no es que a las 11⁰⁰ de la mañana compre y a la una de la tarde venda.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:13 [Si, quizás los impactos mayor..] (5:1517-5:1891) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Si, quizás los impactos mayores...lo más típico la gente... ósea que todo el mundo yo creo, ya los entiende... ósea como hace...

Sube el precio del cobre y todo el mundo espera que se aprecie el peso, esos tipos de relaciones la gran mayoría lo puede entender...

P1: Es lo más macro.

P2: Claro, pero las cosas más específicas, más detalle y es más difícil tener esos análisis.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:14 [Disculpa, justo me acorde... que..] (5:1937-6:396) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Disculpa, justo me acorde... que el otro día me preguntaban... hablaba con una persona, por ejemplo; que es inversionista Retail y después de la baja inesperada del Banco Centra de la tasa de 50 puntos, no sabía que iba a pasar con sus fondos mutuos de renta fija.

Porque no saben qué va a pasar, la tasa va a caer y los precios van a subir, la cuota lo más probable que suba.

P1: A menos que se empiece a dar vuelta la curva o alguna cosa rara...P2: Claro, pero incluso instrumentos de Renta Fija de corto plazo; entonces y hay

gente... es un ejemplo de inversionistas que día a día invierten los fondos que tienen

en ahorro o en producto que les han recomendado pero que no necesariamente entienden cabalmente que lo va a impactar y como le va a afectar eso al precio y ni siquiera si va a subir o va a bajar; ni hablar de la magnitud.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:15 [Los análisis económicos, los a..] (6:599-6:1184) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Los análisis económicos, los análisis de Cencosud, (¿el precio Darido?). Eso no ayuda a cerrar ese "gap" ... pero no es suficiente.

P2: Si, eso ayuda. Yo creo que acerca mucho más al inversionista Retail al conocimiento de los negocios, la empresa en particular y cuáles pueden ser los "drivers" que los estén moviendo, el precio de la acción y, pero después tienes que ver cuál es el "view" de eso sobre esos "drivers" de ahí los distintos te van a dar distintos precios, también. Distintas recomendaciones y algunos van a recomendar comprar y otros van a recomendar vender.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:19 [Haber, una primera parte impor..] (7:1588-7:2148) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Haber, una primera parte importante es lograr formarte un "view" de mercado ósea tu impresión de hacia donde se pueden mover los precios de los distintos activos y para eso tienes que estar leyendo todas las noticias; estar bien actualizado, estar viendo lo que está pasando aquí, afuera; cuales son los impactos y yendo a muchas reuniones, también conversando con la contra parte, cual es el "view" que tienen ellos. Los inversionistas institucionales normalmente tenemos equipos de estudio, entonces también conversaciones con los equipos de estudio

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:20 [...y ahí tu empiezas a sopesar... ..] (8:5-8:400) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...y ahí tu empiezas a sopesar... claro. Las distintas conversaciones pueden tener cosas en común y cosas en que difieren y ahí tú tienes que empezar a sopesar a que le crees más; que crees que puede pasar porque al final también la decisión es "yo creo que va a pasar esto, entonces el precio se va a mover así" entonces crees que va a pasar eso o crees que va a pasar esto otro, y al final...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:26 [Haber, yo creo que cuando te m..] (10:317-10:926) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Haber, yo creo que cuando te metes en productos nuevos, es bueno analizarlos hartos de antes y entender bien cómo se comportan, cuales son las variables que te pegan y cuando decides entrar en un producto nuevo en que nunca has invertido; partir bien de a poco pero con posiciones bien chicas porque por más que los hayas analizado probablemente se te quedaran cosas sin ver. Hay productos que son bien complejos ósea como por ejemplo, las opciones.

Entonces ese tipo de cosas yo he aprendido, te podría decir que es mejor darse un buen tiempo de estudio, de análisis y después pruebas con poquito.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:28 [Primero tienes que ser consci..] (10:2129-11:320) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Primero tienes que ser consciente de esos riesgos y después ver cómo te pueden impactar las variables macro. Después en términos generales y en crisis tienes movimientos fuertes de precio y ahí

puedes hacer un análisis de lo que ha pasado en las distintas crisis para atrás. Tratar de ver cómo actuar en términos generales, cuando los mercados están más revueltos yo prefiero estar más afuera ósea con posiciones más chicas

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:15 [Esa desviación, entonces lo qu..] (7:1897-8:74) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Esa desviación, entonces lo que al final uno trata permanentemente de hacer es encontrar activos cuyo precio de mercado sea inferior a su valor real. Ahora, nadie... ósea no nadie... está lleno de gente estúpida, pero en el fondo somos muchos tratando de hacer lo mismo, entonces uno también tiene que entender que hay mucha gente y si al... cuando uno encuentra un activo en que uno cree que su valor no refleja ósea su precio no refleja su valor puede que uno esté equivocado (en el fondo) entonces también hay que tratar de entender porque existe esa diferencia entonces parte del análisis es no solo que exista la diferencia...P1: Entender porque... P2: ...porque existe y como se va a cerrar esa brecha.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:19 [Pensar las cosas, sopesarlas c..] (11:1098-11:1198) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras]

No memos

Pensar las cosas, sopesarlas con la teoría, es algo que uno dice súper básico y no siempre se hace,

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:27 [pero yo te diría que hoy día e..] (17:312-17:508) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pero yo te diría que hoy día estamos tratando de movernos más hacia otra forma que es buscar fuentes de información en que uno pueda tener una ventaja el entender los activos versus el mercado.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:28 [nosotros tenemos una cartera d..] (17:567-17:1256) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

nosotros tenemos una cartera de fondos muy grande que están... quiero creer los mejores manager del mundo, entonces uno dice, porque no tratamos de aprovechar la información que ellos generan, no solo para la inversión en fondos sino que también para la inversión directa de nosotros. Entonces lo que hacemos nosotros vamos reduciendo el número de manager a los managers que vamos a seguir lo que están haciendo, entonces manager X en Europa compró acciones de Nestlé, ok. ¿Por qué compraron las acciones de Nestlé? No, la tesis no sé cuánto...

P1: Es que hay una conversación ahí...

P2: Con ellos, en el fondo. También están (en el fondo), los reportes que ellos publican, etc.

Código: Equipo Gestor {6-1}

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:10 [que cuenten con una gestión o ..] (3:2429-3:2547) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

que cuenten con una gestión o una administración que sea responsable (VC: competente), competente y con track record

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:27 [Como son los dueños, como se h..] (8:2031-8:2110) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

Como son los dueños, como se ha comportado, quien está a cargo de esa compañía

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:11 [en el caso de las acciones el ..] (5:1134-5:1447) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras]

No memos

en el caso de las acciones el cualitativo... nosotros en el fondo definimos distintos elementos que consideramos importantes desde el punto de vista del funcionamiento de la compañía; por ejemplo, el "management" el equipo de gestión, cual es la experiencia, cual es el "report", cuanto tiempo llevan juntos.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:36 [Lo otro también, tratar de ten..] (10:438-10:761) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras]

No memos

Lo otro también, tratar de tener una opinión del valor fundamental de los activos porque a veces por ejemplo una compañía que pueda estar mal administrada tiene muy malos resultados y como gana muy poca plata, su valorización es muy baja y a veces quizás ese mismo activo administrado por otro, sería mucho más rentable

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:39 [Bueno ahí claro... ahí hay tema,..] (10:1637-10:2074) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras]

No memos

Bueno ahí claro... ahí hay tema, por eso también es muy importante entender o tratar de entender la mentalidad de los actores que toman las decisiones. Porque a veces muchas empresas dicen: "ahora voy a cambiar la estrategia para que me vaya mejor y en ese cambio de estrategia se "pitean" la compañía Entender a veces cual es... que si esas cosas si ocurren o no... Tratar de entender un poquito la lógica de los "decisión makers" de...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:26 [Un "manadgment" ... dueño malo, ..] (15:1452-15:1646) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

Un "managment" ... dueño malo, fresco puede extraer mucho de ese activo para él y no (en el fondo) para el resto de los accionistas. Entonces hay un montón de cosas que uno tiene que entender.

Código: Estructuras {0-4}

Código: Expectativa {19-4}

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:6 [siempre cuando se dan esas opo..] (2:1282-2:1854) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

siempre cuando se dan esas oportunidades se analizan internamente desde un punto de vista de elaboración de modelos mas bien propios, pero siempre tomando en consideración los modelos que están disponibles, que te presentan estos mismos intermediarios (VC: claro) pero haciendo modelos propios a partir de esos modelos, modelos mas simples, simplificando supuestos y simplificando modelos y en base a eso, sensibilizarlo en base a nuestro, en base a las principales parámetros o variables que nosotros consideremos que son mas relevantes desde nuestra perspectiva

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:10 [tipo de cambio en Chile, por e..] (3:3230-3:3530) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

tipo de cambio en Chile, por ejemplo, tiene que ver con precio de cobre, tiene que ver con diferenciales de tasas de interés Chile Estados Unidos, para eso hay que proyectar digamos como uno esperaría como van a evolucionar las tasas, como uno esperaría que va a evolucionar el precio del cobre,

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:11 [El caso de commodity, naturalme..] (3:4037-3:4418) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

El caso de commodity, naturalmente uno tiene que ver ahí proyecciones de oferta y demanda de ese commodity, por el lado de la demanda un commodity, por ejemplo, tiene que ver con producción industrial mundial, ahí tienen que ver desde el punto de vista mucho mas global; oferta tiene que ver cuales son los proyectos de inversión nocierto para aumentar producción de ese commodity

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:12 [en el caso del petróleo es pro..] (3:4421-4:90) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

en el caso del petróleo es probablemente algo mas ruidoso porque tiene que incorporar por ejemplo decisiones que la OPEP puede estar tomando o que uno esperaría que pudiera tomar en materia nocierto de cuotas de producción;

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:13 [en el caso de instrumento de r..] (4:92-4:317) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

en el caso de instrumento de renta variable, acciones entonces ahí uno tiene que tomar mas bien perspectivas de flujos asociados a la empresa correspondiente y esos flujos naturalmente va a estar anclados a factores macro

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:14 [las proyecciones respecto a lo..] (4:1641-4:2314) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

las proyecciones respecto a los inputs, juegan al final un rol relevante en la determinación del precio que uno estima que es el precio justo (VC: claro) y ahí pueden haber distintas visiones, no cierto, con respecto por ejemplo, no se, ¿Qué va a pasar con la tasa de interés en Chile o que va a pasar con la tasa de interés digamos en Estados Unidos? Uno sobre esa base mas bien lo que tiene que hacer es considerar cual es el escenario mas probable acorde con su propio análisis y efectivamente el escenario mas probable de un actor y otro actor puede ser muy distinto digamos, o puede haber alguna diferencia, va a depender probablemente de su propia experiencia.

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:18 [Yo creo que tiene que ver con ..] (6:989-6:1516) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Yo creo que tiene que ver con expectativas, cuando las expectativas tienden a ser contagiosas efectivamente hay... (VC: buen concepto) si (risas) (VC: _____ contagiosas) hay probablemente agentes que no manejan completamente la información por que es un mercado sofisticado, que tiene muchas variables (VC: no hacen el modelo que tu mencionabas antes) no hacen el modelo y hay muchas variables siempre en juego, entonces tienden a sobre ponderar alguna en particular y eso tiende, digamos, a exacerbar los movimientos

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:20 [las burbujas se generan cuando..] (7:385-7:808) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

las burbujas se generan cuando hay mas efecto manada digamos, mas efecto expectativas que se están contagiando unas a otras digamos y van de alguna manera viendo, que este mercado sigue teniendo digamos, perspectivas positivas hacia adelante y cuando ya la evidencia es demasiado contundente que esta cuestión no es sostenible y aparece digamos, un gatillo (chasquea los dedos) que te la bota (VC: ya esta) ¡ya esta!

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:6 [Entonces, tu hoy día puedes co..] (4:1697-4:2168) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, tu hoy día puedes comprar un papel del Tesoro americano y ese papel básicamente en su precio va a tener cierta información ya?; que básicamente tiene que ver con las expectativas de Tasas de Interés en Estados Unidos, con una expectativa de inflación en los Estados Unidos a su vez con una expectativa de crecimiento de Estados Unidos, a su vez con una expectativa de números fiscales y de otro tipo de la economía americana; entonces esa información...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:7 [...claro, de expectativas... son d..] (4:2224-4:2303) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...claro, de expectativas... son determinantes para la hora de formación de precios...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:15 [y ahora que Estados Unidos le ..] (7:1107-7:1358) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

y ahora que Estados Unidos le dispare a otro, habla de que al final las expectativas económicas están mucho más amenazadas de lo que todo el mundo pensaba. Entonces eso en el margen, respecto a lo que pensábamos ayer del mundo, tiene un cambio. ya

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:16 [Inmediatamente. Entonces un pu..] (7:2077-7:2577) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Inmediatamente. Entonces un puede decir "oye puede que toda esa información la gente la intérprete de distinta manera por lo tanto van haber, quizás algunos, que van a interpretarla con un grado de negativismo A y otros con un grado de negativismo Z. Entonces en esos matices es que los inversionistas y el mercado empiezan a funcionar con distinto nivel de información, a pesar de que la información es una sola.

La información es "Trump va a aplicar un arancel adicional a los mexicanos"...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:17 [...la lectura de los distintos i..] (8:47-8:504) (Super)

Códigos: [Consenso de Mercado (Precio) - Familia: Estructuras] [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]

No memos

...la lectura de los distintos inversionistas inicialmente...en el fondo... ósea al final hay una lectura promedio, ya.

P1: Claro, lo que termina haciendo el mercado.

P2: ... termina siendo el mercado, pero dentro de ese promedio pueden haber distintas... y eso es lo que genera distintas... ósea, no sé si la palabra es oportunidades, pero que al final, es como ¿quién tiene la verdad? La verdad, nadie tiene la verdad, porque nadie puede adivinar el futuro...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:18 [... pero esa formación de precio..] (8:523-8:965) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

... pero esa formación de precios se desarrolla a través de cómo va influenciando esa información a los distintos tipos de agentes que hay en el mercado; entonces, por ejemplo ahí es donde entrar a jugar una componente que ya no es solamente racional y bien estructurada sino que tiene que ver con elementos más asociados al comportamiento humano. Ya. Y el

comportamiento humano tiene formas distintas de percibir... lo malo que lo bueno...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:24 [Que quiero decir con esto; los..] (11:1004-11:1679) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras]
No memos

Que quiero decir con esto; los

precios hoy día, sí uno se va a lo ultra teórico, debiera de ser el reflejo de toda la información y de cómo están estructurados los distintos agentes.

P1: ...y el impacto de eso en los flujos futuros.

P2: ...y el impacto de eso. Pero eso es a nivel agregado, pero alguien puede pensar distinto al promedio. Ósea, nosotros como AFP Capital podemos pensar distinto al promedio respecto a la Guerra Comercial; voy a hacer algo medio que puede sonar irracional e incluso tonto pero... pero nosotros podríamos pensar que Trump va a anunciar mañana un acuerdo en sábado con los chinos y eso va a impactar muy fuertes a los mercados el lunes.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:8 [porque además el fijar un prec..] (2:1291-2:1707) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]
No memos

porque además el fijar un precio depende muchas

variables que también son subjetivas; ósea al final del día los precios de un activo financiero sobre todo las acciones en teoría es el valor precepto de los flujos de acción, pero los flujos nadie los sabe "yo creo que va a crecer cinco, va a crecer diez, va a crecer veinte, va a decrecer, los márgenes van a subir, los márgenes van a bajar. Ósea hay mucha...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:21 [Claro y después empiezas a dec..] (5:660-5:1604) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

Claro y después empiezas a decir: "Haber, ok porque esta compañía transa con más PU que esta, porque este PU está más bajo y empezar a analizar un poquito el negocio en el que está la industria, el potencial de crecimiento de la industria, las ventajas competitivas de la compañía y ahí empezar a hacer un modelo para tener un cierto modelo (sic) y saber llegar a un valor, pero no a un valor. Pero tener una idea de... y saber si el valor está muy alejado o no del precio mercado y después viene un poquito más la parte de arte porque obviamente dependiendo de los supuestos que tú le pones al modelo, el valor que tú crees que va ser. Entonces y esa es la parte más subjetiva o la parte de más... por así decirlo, que no es un modelo matemático, que es más artística por así decirlo más de arte; de decir... de saber leer hacia donde va... se está moviendo el mundo, que industrias son las que van a crecer, quienes van a decaer...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:20 [...y ahí tu empiezas a sopesar... ..] (8:5-8:400) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras]
No memos

...y ahí tu empiezas a sopesar... claro. Las distintas conversaciones pueden tener cosas en común y cosas en que difieren y ahí tú tienes que empezar a sopesar a que le crees más; que crees que puede pasar porque al final también la decisión es "yo creo que va a pasar esto, entonces el precio se va a mover así" entonces crees que va

a pasar eso o crees que va a pasar esto otro, y al final...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:22 [al final te digo eso, el repet..] (13:201-13:426) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]
No memos

al

final te digo eso, el repetir la cantidad de operaciones, conocer a la gente, conocer a los actores, etc... te va permitiendo entender ciertas cosas mejor y afinarte en tu... quizás en tus estimaciones, por ponerle algo.

Código: Experiencia {25-2}

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:13 [las situaciones te van enseñan..] (4:2471-4:2731) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]
No memos

las situaciones te van enseñando hacia adelante como mirar las diferentes oportunidades que se van presentando, y en ese sentido hay, te diría que hay varias, que cada una de esas inversiones que uno va realizando te va (VC: te va dejando algo) dejando algo

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:14 [las experiencias malas siempre..] (4:2745-4:2840) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]
No memos

las experiencias malas siempre, a veces uno las sobre-pondera a las experiencias mas positivas

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:15 [claro, si, en general las mala..] (5:4-5:347) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]
No memos

claro, si, en general las malas experiencias van, en mi caso en particular han ido desencadenando en que, en ser un poquito mas conservador al momento de las tomas de nuevas inversiones, buscando ...eso ya mas desde el punto de vista del inversionista (VC:si) pero buscando inversiones mas de largo plazo, no tan coyunturales de oportunidades

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:15 [Muchas veces que tan averso al..] (4:2316-4:2626) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]
No memos

Muchas

veces que tan averso al riesgo pueda ser, digamos, que tan optimista pueda ser digamos, cual es su historial, nocierto en materia de decisión y como le ha ido, yo creo que hay una serie de factores efectivamente que pueden ir alterando o definiendo cuales son sus miradas respecto al escenario base

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:21 [claro, la intuición digamos y ..] (7:2764-7:2876) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

claro, la intuición digamos y la experiencia juegan un rol, un rol siempre digamos clave digamos en ese contexto.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:26 [Entonces vienen mejor preparad..] (12:562-12:1291) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces vienen mejor preparados, pero no tienen toda la experiencia que de alguna manera yo he acumulado viviendo eventos que ellos no han visto. Partiendo de hoy día para atrás, la crisis "subprime" fue un evento único dentro de los últimos cien años de mercados financieros, después las distintas recesiones tanto en Estados Unidos como en otras partes del mundo, la caída de las Torres Gemelas, la Crisis Asiática o el Boom de las acciones en Estados Unidos en la época de Clinton o el Boom de Internet en el año 2000, ósea cada uno de esos eventos fue un panorama y una experiencia muy distinta a hoy día porque al final lo que ocurre es que el futuro nunca es igual al pasado. Pero hay patrones que se repiten.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:27 [...que uno puede hacer es tratar..] (12:1354-12:1529) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

...que uno puede hacer es tratar... esto es casi como ser un historiador; tratar de tener el máximo de conocimiento e información de lo que ha ocurrido bajo distintos escenarios.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:28 [...y como esos casos han afectad..] (12:1575-12:1991) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

...y como esos casos han afectado a la formación de precios, a los precios o a la economía, etc. Entonces; porque al final, obviamente, una persona que este recién entrando no tiene nada de esa información.

Si es que viniera una crisis "subprime" que fue algo de alguna manera extremo en donde los índices accionarios cayeron 50% o magnitudes de ese tipo. Si yo coloco a alguien recién salido de la U, lo mato.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:29 [entonces al final lo que yo má..] (12:2177-12:2809) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

entonces al final lo que yo más

valoro de mi experiencia es poder haber estado en todas esas situaciones y además por tener la curiosidad de seguir analizando situaciones más allá de mi ventana temporal de vida.

P1: Entonces, si es que te entiendo bien más que una regla te haya quedado, no sé; "nunca voy a invertir en papeles que empiezan con A, por decir cualquier tontera, más que una regla lo que te queda es un cúmulo de experiencias respecto de... para un sistema tan complejo como los sistemas financieros globales, cual es el impacto que tienen distintos tipos de eventos en la formación de precios...

P2: Exacto...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:30 [Claro, eso te sirve a la hora ..] (13:1692-13:1852) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Claro, eso te sirve a la hora de entender el potencial impacto de lo que está ocurriendo en

el mundo en el porfolio y tomar decisiones con respecto al porfolio

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:31 [Entonces al final como uno pue..] (14:577-14:895) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces al final como uno puede determinar eso; es básicamente tratando de entender porque las cosas valen más o valen menos y que variables hacen que las cosas puedan valer más o menos y es ahí donde uno va desarrollando a través de la experiencia y ciertas habilidades técnicas y otras habilidades que son más...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:32 [Entonces, al final puede que m..] (14:1348-14:1914) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, al final puede que mucha de esa información no es financiera propiamente tal o no es toda racional o tienen también componentes que no las podría describir pero al final son componentes y también tiene que ver con...

P1: Algo de intuición también...

P2: ...de intuición y de cómo funciona la mente y como los patrones al final se van repitiendo y ahí bueno... y el aprendizaje ósea cuando uno se equivoca... esa es otra parte del enriquecimiento al estar metido en algo como esto que es: "si uno no aprende de sus errores no vas a poder permanecer acá"

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:40 [Pero al final el algoritmo tam..] (16:532-16:916) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Pero al final el algoritmo también va a tener una, en el fondo, estructura. Y al final los algoritmos están diseñados por personas, lo que si sería interesante o difícil de... es que los algoritmos vayan mutando a través del aprendizaje y que en esa definición la capacidad de las máquinas de interpretar y de sacar provecho al mercado sea muy distinta a la de los seres humanos.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:42 [Exacto, si al final los nuevos..] (16:2172-16:2495) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, si al final los nuevos participantes del mercado por la propia naturaleza de su curva de experiencia van a cometer errores si después los que operan los mercados son puras máquinas y por lo tanto la curva de experiencia no va a ser necesaria el mercado debiera de operar más eficientemente, debiera en la teoría

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:19 [el evento de las Torres Gemela..] (6:1230-6:1878) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

el evento de las Torres Gemelas el 2001 y diría la crisis inmobiliaria Supreme del 2008. En el ataque a las Torres Gemelas claramente ahí uno se da cuenta que los precios se mueven y se mueven muy rápido, ósea ese día el tipo de cambio debe de haber saltado 50 o 40 pesos en un día acá en Chile, siendo que el ataque fue en Estados Unidos. Pero el dólar se fortaleció, ósea también la supremacía de las monedas desarrolladas, de las monedas duras en esos eventos más catastróficos son bien particulares; ósea ahí uno se da cuenta que Chile, la verdad no existe mucho en

este mundo y que la gente tiende a refugiarse en monedas duras.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:20 [El aprendizaje yo diría más qu..] (6:1932-6:2425) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

El aprendizaje yo diría más que... es que, en el fondo, eventos de muy corto plazo, muy precisos te pueden... te pueden hacer variar los precios en forma muy significativa, inclusive precios muy, muy...

P1: ¿Estables?

P2: Estables, arbitradas, conocidos; como puede ser el dólar contra una cantidad de monedas, es un tesoro contra que... de los activos más transados, entonces el primer aprendizaje es: eventos puntuales pueden mover, te pueden mover los activos fuertes en muy poco tiempo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:22 [en el fondo, después el 2008 t..] (7:279-7:885) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

en el fondo, después el 2008 te diría que...

ahí te das cuenta de la importancia de los bancos como engranaje clave de la sociedad actual. Del capitalismo de hoy día.

P1: Hum – hum

P2: En que, si en Estados Unidos quiebra un banco o están a punto de quebrar varios bancos, básicamente produce una recesión no solo en Estados Unidos sino a nivel global, ya. Ahí te das cuenta que en el fondo una sociedad que funciona con créditos y que los bancos son parte clave del engranaje por eso hoy día se mira mucho los ratios de los bancos, se mira mucho los niveles de préstamos que tienen o no tienen.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:21 [Claro y después empiezas a dec..] (5:660-5:1604) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Claro y después empiezas a decir: "Haber, ok porque esta compañía transa con más PU que esta, porque este PU está más bajo y empezar a analizar un poquito el negocio en el que está la industria, el potencial de crecimiento de la industria, las ventajas competitivas de la compañía y ahí empezar a hacer un modelo para tener un cierto modelo (sic) y saber llegar a un valor, pero no a un valor. Pero tener una idea de... y saber si el valor está muy alejado o no del precio mercado y después viene un poquito más la parte de arte porque obviamente dependiendo de los supuestos que tú le pones al modelo, el valor que tú crees que va ser. Entonces y esa es la parte más subjetiva o la parte de más... por así decirlo, que no es un modelo matemático, que es más artística por así decirlo más de arte; de decir... de saber leer hacia donde va... se está moviendo el mundo, que industrias son las que van a crecer, quienes van a decaer...

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:28 [Primero tienes que ser conscie..] (10:2129-11:320) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Primero tienes que ser consciente de esos riesgos y después ver cómo te pueden impactar las variables macro. Después en términos generales y en crisis tienes movimientos fuertes de precio y ahí

puedes hacer un análisis de lo que ha pasado en las distintas crisis para atrás. Tratar

de ver cómo actuar en términos generales, cuando los mercados están más revueltos yo prefiero estar más afuera ósea con posiciones más chicas

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:20 [cada evento que sucede, cada I..] (12:205-12:326) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

cada evento que sucede, cada IPO, cada colocación de deuda, cada aumento de capital, te genera un poquito de aprendizaje

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:21 [habiendo visto cientos de IPO ..] (12:636-12:1053) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

habiendo visto cientos de IPO uno conoce los incentivos del colocador, los incentivos del vendedor, ósea al colocador me refiero a la empresa perse o el dueño de la empresa perse pero también está el banco, cuales son los incentivos del banco, los otros inversionistas, etc. Entonces el conocer bien cómo funciona ese mecanismo te ayuda a tomar mejor la decisión de participar o no en una operación como esa.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:22 [al final te digo eso, el repet..] (13:201-13:426) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

al

final te digo eso, el repetir la cantidad de operaciones, conocer a la gente, conocer a los actores, etc... te va permitiendo entender ciertas cosas mejor y afinarte en tu... quizás en tus estimaciones, por ponerle algo.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:23 [Después hay eventos muy import..] (13:428-13:880) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

Después hay eventos muy importantes que también te enseñan, la crisis del 2008 (en el fondo), es un evento que pone estrés (en el fondo) a todas las organizaciones y te enseña mucho (en el fondo), ósea al final, hay un montón de cosas de cómo manejar (en el fondo), la institución en que esta uno durante un periodo de crisis y estrés así, cómo reaccionan las contrapartes, cómo reaccionan las compañías todo eso es información que es valiosa

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:24 [que contrapartes de cortaron I..] (13:1194-13:1677) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

que contrapartes de cortaron las líneas y cuales no en la época de crisis, quienes se portaron bien, quienes se portaron mal, quienes se cagaron a los clientes y quienes no se cagaron a los clientes olvídate la cantidad de historias que hay respecto de conductas en ese tiempo en que ciertas instituciones sometidas a estrés (en el fondo), hicieron cosas que no debieron hacer. Entonces todo eso es "know how" y te aporta en el fondo en tus conocimientos y te sirven hoy día

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:25 [yo creo que la formación de un..] (13:1880-13:2003) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras]

No memos

yo creo que la formación de uno empieza al conocer mejor cómo se comportan los distintos agentes en distintas situaciones...

Código: Flujo entre activos {8-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:56 [si, yo te diría que ese gap ho..] (10:1809-10:2358) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

si, yo te diría que ese gap hoy día y es una tremenda... y no lo voy a anticipar yo, pero si hay una burbuja en el mercado de bonos, los bonos, en general, están tan caros, las tasas están tan bajas, que la búsqueda de -----

esta haciendo que la gente diga "oye sabi que, prefiero irme a comprar ladrillos, que tienen rentas", pero si tu calculas

que ese treinta por ciento mas caro que estas comprando el activo de va a dar un yil muy parecido a la renta fija,

pasan esas cosas como medias absurdas ¿cachai? O no creo que todos los...

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:57 [es de fondos privados en donde..] (10:4592-11:1199) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]

[Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

es de fondos privados en donde esta entrando gente como nosotros, normal, a invertir ticket de cinco millones, diez

millones , versus que esos cinco, diez millones multiplicado por todos los chilenos se van a un deposito a plazo en

general o a un fondo de renta fija o incluso acciones, se esta yendo a mundo real, y el acceso al mundo real, por así

decirlo, los fondos de ----- los temas de cumpto, todas esas cosas que eventualmente uno las puede mirar chicos

hoy día, están creciendo a tasas muy muy grandes, tu vei la explosión de fondos de inversión es eso y eso es publico,

no esta considerando en nada privado, o sea, tu hoy día te parai con cualquier amigo tuyo con un nivel de liquidez

normal, o sea, que tenga doscientos millones ahorrados un cuarto de eso, no tengo un amigo que esta haciendo un

proyecto inmobiliario y le puse cincuenta millones o le puse cuarenta millones, eso hace diez años atrás no existía,

hace diez años atrás yo no escuchaba a nadie que invirtiera en el mundo inmobiliario que no sean las inmobiliarias que

_____ con los bancos y a esa----- de equity por así decirlo, la están hoy día masificando, se esta

masificando mucho

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:3 [Entonces al final los mercados..] (2:2290-2:2474) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces al final los mercados financieros son una respuesta a la necesidad de cada economía de poder hacer que...

P1: Fluya el capital

P2: Fluya el capital de forma eficiente, rápida

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:4 [Entonces desde ese punto de vi..] (3:1644-3:2101) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces desde ese

punto de vista, la dinámica de la economía es trascendental ya?... y no solamente en términos absolutos del crecimiento sino que también en la composición de ese crecimiento ósea mientras más diversificado es en las iniciativa de inversión, de emprendimiento o de necesidades de capital el mercado va a ser más desarrollado y de alguna manera uno lo ve claramente en los mercados más evolucionados como eso se ve claramente, ya?

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:14 [...día a día hay necesidades de ..] (6:2331-6:2412) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...día a día hay necesidades de mover flujos de un fondo a otro o en el mismo fondo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:33 [Entonces en la medida que sufr..] (10:650-10:1105) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces en la medida que sufren retiros porque el inversionista que está al otro lado está comprando con el tesoro o está haciendo otras cosas distintas al momento de crisis. Esos retiros también van exacerbando la caída porque tiene que vender y se producen varios retiros a la vez, entonces el mercado no está líquido como para soportar toda esa liquidez... se van generando eventos efectivamente en que...bueno la volatilidad siempre ha existido.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:17 [En renta variable yo encuentro..] (6:2148-7:460) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

En renta variable yo encuentro que, si son significativos, ósea los institucionales mueven montos muchos más grandes que, por ejemplo, un Retail comprando o vendiendo directamente una acción. Pero, por otro lado; ósea por un lado tiene ese efecto que hacen los Retails directamente en las acciones que eso quizás es menos, pero por otro lado tienes lo que hacen los Retails en los fondos mutuos. Entonces, por decir algo... la bolsa se empieza a caer y el inversionista Retail ve que su fondo mutuo de renta variable, empieza a bajar, bajar y dice: "voy a salir de aquí, he

perdido mucha plata" y retiran fondos o cuotas de los fondos y ahí son las administradoras de fondos las que salen a vender agregando toda esa oferta de los Retails y eso si ya te mueve los precios sobre todo en mercados que hay poca liquidez, ese es otro factor importante.

Código: Impacto Regulaciones {21-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:7 [posterior a la crisis dos mil ..] (1:2223-1:2706) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

posterior a la crisis dos mil ocho en mi opinión eh eh eemmm y posterior a la revolución mas tecnológica todos estos mercados han tendido a estar mucho mas regulados, mucho mas regulados en termino de eh los bancos, los fondos de pensiones, en el conocimiento de los clientes, la revolución europea y americana esta haciendo mucho mas estricta en las regulaciones de quienes pueden comprar y quienes no pueden comprar ciertos activos y que requisitos tienen que haber, etcétera

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:8 [la implicancia las que veo yo ..] (1:2808-2:529) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

la implicancia las que veo yo es que van haber muchos mas actores o, perdón, los actores actuales van a ser mucho mas grandes que los que antes ósea el dos mil ocho habían muchas butiqs en general todas estas butiqs se han tendido a desaparecer butiq de banco tambien me refiero a los bancos pero también a las butiqs financieras han tendido a desaparecer y se han consolidado en grandes, o sea, el termino to big to fail es algo que al regulador no le hace ruido le le conviene porque regular muchas cosas chicas es muy difícil, muy complejo entonces yo te diría que eso que, pero básicamente por los costos de la regulación no por, no por un tema por que al regulador le guste, si no porque los costos de la regulación son tan grandes

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:10 [que una butiq no no sobrevive] (2:547-2:575) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

que una butiq no no sobrevive

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:11 [y obliga a concentrar entonces..] (2:621-2:795) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

y obliga a concentrar entonces los grandes custodios, los grandes bancos en general están todos bien entrelazados entre los bancos, los custodios y los grandes fondos mutuos

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:12 [después de la crisis de dos mi..] (2:874-2:1035) (Super)

Códigos: [Concentración de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

después de la crisis de dos mil ocho y han eh los actores que han sobrevivido cada vez son mas grandes yo creo que son una de las consecuencias de la regulación

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:13 [otras consecuencias de la regu..] (2:1039-2:1447) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

otras consecuencias de la regulación también eh y no tengo el dato específico pero si lo he leído que han bajado mucho los montos transados principalmente porque los bancos han eliminado sus áreas de prodtrail y eso esos bancos eh en general eran unos gran proveedores de liquidez en general cuando había alguien queriendo vender algo quizás poco liquido los bancos siempre ponían precios baratos

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:14 [exactamente eh existe todavía ..] (2:1485-2:1799) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

exactamente eh existe todavía en el área de market maker pero para proveer precios para sus clientes básicamente pero como proc trading los bancos tenían áreas muy muy grandes que esas por regulación tendieron a desaparecer por lo tanto la liquidez de muchos de esos mercados también tendieron a bajar mucho

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:15 [yo constituí un fondo de deuda..] (2:1910-2:2621) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

yo constituí un fondo de deuda latinoamericana el dos miiiii seis, dos mil siete por ahí eh la liquidez era baja pero también porque también había menos mercado pero pero en general tu encontraí comprador y los bancos te proveían mucha liquidez estaban los brókers pero también estaban los bancos que te proveían mucha liquidez. Hoydia esos bancos ya no son un actor relevante para ciertos negocios, para ciertos mercados para efex o para mercados ultra líquidos como los bonos del tesoro americano y los bancos son un market makers y son grandes proveedores pero para activos quizá un poco más eh un poco mas sofisticados por así decirlo los bancos eran unos grandes proveedores y ya dejan de serlo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:46 [o sea que el cliente realmente..] (7:3246-7:3424) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

o sea que el cliente realmente hágase el ejercicio que yo te estoy diciendo y que los ejecutivos por regulaciones estén obligados a hacer el ejercicio que yo te estoy diciendo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:48 [hoy día por la regulación amer..] (7:3884-7:4918) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo

- Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

hoy día por la regulación americana de not you claim y de perfilamiento de cliente que hoy día en todos los mercados desarrollados es obligatorio las pruebas que tienen que hacer los ejecutivos que venden cualquier tipo... en

Chile olvídate como esta, o sea, la prueba que tienen que hacer, hasta los asistentes tienen que hacer una prueba de

certificación de conocimiento de mercado, de ... cualquier contacto que tu tengas con un cliente, cualquiera, el que

sea hasta un ejecutivo de cuenta que le venda un depósito a plazo a un cliente, entonces esa regulación está siendo,

en mi opinión, que las ventas masivas uno, duren menos tiempo y lo segundo, que como los clientes están bien

perfilados, en general bueno, asociado a lo mismo, como el cliente está bien perfilado no tiene un exceso de renta

variable que quiera vender porque en verdad se asusto que esto se iba a ir a (VC: y le quita volatilidad) y le quita

volatilidad, le quita más volatilidad, eso no implica que no haya volatilidades por otros motivos (

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:2 [por otro lado tenemos los dife..] (1:1853-1:2254) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

[Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

por otro lado tenemos los diferentes actores que regulan que el mercado funcione y que lo que fluya a través de ese mercado esté totalmente regulado en el sentido de que la información sea transparente, de que

no haya actores que se beneficien de informaciones (VC: privilegiadas) privilegiadas o que no salgan de manera

pública y que todo el mercado se entere de manera general y no particular

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:3 [sin duda la regulación, el mar..] (1:3392-1:3917) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

sin duda la regulación, el marco regulatorio es clave, particularmente en algunos mercados, por ejemplo, cuando

estamos hablando del mercado bancario, entendiendo que hay fundamentalmente instituciones que administran

recursos de terceros y por lo tanto tienen que resguardar, digamos, el patrimonio de esos terceros, digamos, y ser

cuidadosos, digamos, en la forma en que están invirtiendo es clave, digamos, la regulación, es clave y es fundamental

para que haya un buen funcionamiento del mercado financiero que hay

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:13 [...de los fondos de pensiones qu..] (6:1991-6:2097) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

...de los fondos de pensiones que tienen que ver con que hay límites, que hay distintas restricciones, etc.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:3 [Son por otro lado, ciertas nor..] (1:1657-1:1875) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

Son por otro lado, ciertas normativas, ciertas reglas claras del juego o como... como funciona esto.

Emm... a ver, en distintos niveles obviamente, muy distinto un derivado o de cómo funciona un mercado de renta fija...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:4 [os mercados se tornan más líqu..] (2:1479-2:1908) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

os mercados se

tornan más líquidos en la medida que hay más confianza, más actores, más inversionistas, más emisores...

Eh... y en la medida que la confianza se va perdiendo se tornan más "ilíquidos", más imperfectos. Eh... ahora la CMF o la ex sub de valores en este caso juega un valor... juega una...un rol crítico en tratar de sentar las bases para que esa confianza se dé y sentar las reglas del juego para que eso funcione.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:3 [Claro están los actores usualm..] (2:683-2:838) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

Claro están los actores usualmente son mercados formales, regulados, por lo menos los que trabajo yo y dado eso tienen que cumplir normativas específicas.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:4 [Que se puede hacer, que no se ..] (2:1007-2:1305) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

Que se puede hacer, que no se puede hacer, tienes que reportar información periódicamente, también, para de alguna forma que los entes reguladores se enteren de cuáles son tus posiciones, los riesgos que tiene y yo creo que también de que manera están afectando ósea puedes afectar al mercado...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:10 [y después si te vas más afuera..] (5:2643-6:49) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

y después si te vas más afuera siempre están los reguladores que al final cruzan toda la actividad

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:11 [En general si tu partes de la ..] (6:905-6:1270) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

En general si tu partes de la base de lo que yo te decía que al final lo realmente relevante son los flujos finales del activo hay ciertas regulaciones que son las que tú ves más en el día a día y más directas que no debiesen afectar el verdadero valor del activo pero pueden afectar la oferta y demanda y eso produce variaciones en el precio de corto plazo.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:12 [...en el fondo, acá en Chile tu ..] (6:1777-6:2218) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras]

No memos

...en el fondo, acá en Chile tu sabes (en el fondo) la mayoría de las acciones que uno transa yo no pago impuesto respecto de las acciones. Si el día de mañana alguien decide ponerle impuesto, eso afecta porque el flujo mío se ve afectado pero si suben... cuando subieron el impuesto del 20 o se han ido subiendo del 20 al 27 eso también afecta porque son menos flujos disponibles de las compañías para repartir, reinvertir, lo que sea...

Código: Información {33-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:17 [yo te diría la información sin..] (2:3198-2:3247) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

yo te diría la información sin duda la información

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:18 [un instrumento que por ejemplo..] (3:4-3:347) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

un instrumento que por ejemplo, sea muy difícil encontrar los balances o sean auditados por no las big four sino por las secundarias en donde quizás el CFO el investor o la área de CFO de investor relations son muy débiles o tienden a esconder información esos son en general precios que se castigan o que abren las puntas de compra y venta

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:49 [en el caso chileno se daba muc..] (8:169-8:895) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

en el caso chileno se daba mucho en la renta fija local, se daba mucho y que eso ha tendido a moderarse, o sea, salía un IPC alto ...toda la gente se iba a comprar UF y la UF quedaba los breakeven de inflación quedaban en tres y medio, tres ocho ... absurdo y era porque los fondos mutuos que tenían un mandato UF estaban obligados a comprar UF porque tenían un mandato y como no hay UF compran lo que sea y lo mismo los que venden en el fondo, el gallo que sale la UF menos de cero uno y se esperaba cero cuatro positivo todos a vender UF y la UF quedaba extremadamente barata (VC: comportamiento manada) comportamiento manada que cuando los mandatos están obligados a serlo y no por vision causa este estrago en los ...

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:50 [entonces lo que te escucho es ..] (8:903-8:1258) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

entonces lo que te escucho es el lado positivo de esas regulaciones post dos mil ocho es que al haber mejor información, en última instancia para quienes están tomando decisiones al menos si no en que papel comprar al menos hacia hacer su sesgo hace que haya menos volatilidad no explicable (E: exacto) por un efecto manada mas acotado (E: sin duda)

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado hartoo el mercado, hartoo" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una banda razonable

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:54 [que la diversificación es un -..] (9:1676-9:2219) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

que la diversificación es un ----- contra la ignorancia y tiene razón, una persona que sabe de retail, como yo me imagino los que armaron Falabella, pusieron todas, o sea, es anti-diversificación, tienen todo, todos sus recursos puestos en acciones de Falabella (VC: se lo conocen de memoria) se lo conocen de

memoria,

por lo tanto están dispuestos no a correr ese riesgo; son tan seguros de su conocimiento del retail y de su conocimiento de la población y de un montón de cosas, es que toman todo su riesgo ahí, todo su riesgo ahí.

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:60 [es una cuestión muy difícil po..] (11:3434-11:4356) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

es una cuestión muy difícil porque no hay nada

de información pública y sería super bueno que alguien haga un estudio de eso, no se de donde sacar información, del

central, de la balanza de pagos, no tengo idea, pero esta proliferando demasiado que la gente está invirtiendo en

activos donde jamás pensó en invertir y eso tiene oferta y demanda, o sea, la demanda estaba, me refiero que la

demanda por proyectos estaba, lo que faltaba era la parte oferta que dan estos fondos entonces hoy día te dicen "oye

yo tengo un fondo que da UF más ocho y invierte en ladrillo son ese edificio de acá, que lo vamos a arrendar"

VC: que el ladrillo te da una percepción de que es super seguro, entonces ahí es donde entras en el juicio que haces, las

percepciones que tienes (E: exacto) respecto del riesgo y de la liquidez (E: tal cual) que vas a tener, sobre todo la liquidez,

que poca gente le otorga valor a la liquidez

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:2 [por otro lado tenemos los dife..] (1:1853-1:2254) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

por otro lado tenemos los diferentes actores que regulan que el mercado funcione y que lo que

fluya a través de ese mercado este totalmente regulado en el sentido de que la información sea transparente, de que

no hayan actores que se beneficien de informaciones (VC: privilegiadas) privilegiadas o que no salgan de manera

pública y que todo el mercado se entere de manera general y no particular

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:3 [También tenemos las diferentes..] (1:2318-1:2571) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

También tenemos las diferentes asociaciones gremiales que si bien no participan directamente en

un mercado financiero, si van de la mano de las compañías y de su desarrollo y que también facilita las comunicaciones, las informaciones y las difusiones

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:4 [actuamos como un inversionista..] (1:3502-1:3883) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

actuamos como un inversionista más bien pasivo (VC:mmjj) y en ese

sentido, poco sofisticado, lo llamaría yo, somos más bien tomadores de recomendaciones (VC: perfecto) que los

diferentes actores de este sector intermedio, de intermediarios que hablábamos (VC: claro), nos van transmitiendo y

recomendando (VC: y las evalúan esas) y vamos evaluando esas diferentes alternativas

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:5 [pequeños fondos que se arman p..] (2:635-2:965) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pequeños

fondos que se arman para activos concretos, ahí si yo te diría que haya una interacción con otros actores similares del

mercado, o sea, con patrones similares para contrastar visiones, experiencias y su acercamiento a como están viendo

las diferentes invitaciones o diferentes oportunidades que se están presentando

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:22 [me daba mucha satisfacción dig..] (8:660-8:831) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

me daba mucha satisfacción digamos, cuando uno es capaz de generar señales, informes o indicaciones que contribuyen digamos a generar una utilidad unos se siente muy bien

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:5 [pero la información es otro el..] (4:929-4:1160) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pero la información es otro elemento trascendental a la hora de poder generar lo que tu mencionas como formación de precios o que hayan ese "match" entre el que quiere comprar versus el que quiere vender un determinado activo.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:6 [Entonces, tu hoy día puedes co..] (4:1697-4:2168) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, tu hoy día puedes comprar un

papel del Tesoro americano y ese papel básicamente en su precio va a tener cierta información ya?; que básicamente tiene que ver con las expectativas de Tasas de Interés en Estados Unidos, con una expectativa de inflación en los Estados Unidos a su vez con una expectativa de crecimiento de Estados Unidos, a su vez con una expectativa de números fiscales y de otro tipo de la economía americana; entonces esa información...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:16 [Inmediatamente. Entonces un pu..] (7:2077-7:2577) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Inmediatamente. Entonces un puede decir "oye puede que toda esa información la gente la intérprete de distinta manera por lo tanto van haber, quizás algunos, que van a interpretarla con un grado de negativismo A y otros con un grado de negativismo Z. Entonces en esos matices es que los inversionistas y el mercado empiezan a funcionar con distinto nivel de información, a pesar de que la información es una sola.

La información es "Trump va a aplicar un arancel adicional a los mexicanos"...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:18 [... pero esa formación de precio..] (8:523-8:965) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

... pero esa formación de precios se desarrolla a través de cómo va influenciando esa información a los distintos tipos de agentes que hay en el mercado; entonces, por ejemplo ahí es donde entrar a jugar una componente que ya no es solamente racional y bien estructurada sino que tiene que ver con elementos más asociados al comportamiento humano. Ya. Y el comportamiento humano tiene formas distintas de percibir... lo malo que lo bueno...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:32 [Entonces, al final puede que m..] (14:1348-14:1914) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Entonces, al final puede que mucha de esa información no es financiera propiamente tal o no es toda racional o tienen también componentes que no las podría describir pero al final son componentes y también tiene que ver con...

P1: Algo de intuición también...

P2: ...de intuición y de cómo funciona la mente y como los patrones al final se van repitiendo y ahí bueno... y el aprendizaje ósea cuando uno se equivoca... esa es otra parte del enriquecimiento al estar metido en algo como esto que es: "sí uno no aprende de sus errores no vas a poder permanecer acá"

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:41 [Si hoy día la información es i..] (16:1430-16:1719) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Si hoy día la información es infinita o es mucha, el ser humano tiene una capacidad limitada de absorber información, ya. Pero una máquina o un algoritmo, no.

Entonces al final si hay puras máquinas trabajando y tomando decisiones uno debiera de tener un comportamiento menos volátil.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:6 [Eh... lo otro que es relevante t..] (3:442-3:613) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Eh... lo otro que es relevante también, es la transparencia o la... más que transparencia la... la información que los emisores dan hacia eh... los corredores e inversionistas.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:7 [La calidad de esa información,..] (3:646-3:1029) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

La calidad de esa información, como se entrega...eh y eso obviamente ha ido mejorando a través del tiempo.

Eh..., pero... bueno ha habido varios, varios problemas a través del tiempo, también de información privilegiada y cosas así, pero en el fondo, esa información es clave que sea oportuna y similar para todos los jugadores de esta... para todos los inversionistas de esta Bolsa.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:8 [Vale decir, que todos tengan u..] (3:1048-3:1211) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Vale decir, que todos tengan una información más o menos pareja y puedan definir sus decisiones también con una información transparente y equitativa entre todos.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:30 [Siempre hay gente menos inform..] (9:1277-9:1472) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Siempre hay gente menos informada que otra nomas. Siempre se habla que por ejemplo el inversionista de Retail es el que último entra a una fiesta, probablemente termina de inflar a una burbuja

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:31 [Pero, te diría que tiene más p..] (9:1784-9:2072) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Pero, te diría que tiene más probabilidades que le vaya bien al inversionista más informado que al menos informado. El menos informado, claro, está haciendo probablemente... está comprando quizás en un no tan buen minuto algo al inversionista más informado pero esto en probabilidades...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:8 [porque además el fijar un prec..] (2:1291-2:1707) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

porque además el fijar un precio depende muchas variables que también son subjetivas; ósea al final del día los precios de un activo financiero sobre todo las acciones en teoría es el valor precepto de los flujos de acción, pero los flujos nadie los sabe "yo creo que va a crecer cinco, va a crecer diez, va a crecer veinte, va a decrecer, los márgenes van a subir, los márgenes van a bajar. Ósea hay mucha...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:9 [En todo hay múltiples opinione..] (2:1854-2:2291) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

En todo hay múltiples opiniones, después las tasas de descuento y toca que uno le exige un premio de... por riesgo de seis, otro de cinco, otro de cuatro, otro de tres; te fijas, también hay múltiples... te pueden variar tanto las tasas... aun cuando hay muchos modelos, hay... pero también puede haber distintas visiones, sobre todo a la hora de estimar los flujos que esto va a crecer más, va a crecer menos, potencial de la economía.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:16 [Bueno, obviamente la calidad d..] (3:2294-4:95) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Bueno, obviamente la calidad de la información es vital, no sé si lo hemos tocado, la calidad de la información es vital para poder hacer cualquier análisis fundamental que haya buena información de las compañías para poder modelarlas o hacer algún análisis, que bueno obviamente eso es vital. Con mala información, poco lo que se puede hacer

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:17 [Más dispersión va haber, claro..] (4:156-4:258) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Más dispersión va haber, claro, la información es un insumo vital a la hora de que se fije un precio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:15 [Los análisis económicos, los a..] (6:599-6:1184) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Los análisis económicos, los análisis de Cencosud, (¿el precio Darido?). Eso no ayuda a cerrar ese "gap" ... pero no es suficiente.

P2: Si, eso ayuda. Yo creo que acerca mucho más al inversionista Retail al conocimiento de los negocios, la empresa en particular y cuáles pueden ser los "drivers" que los estén moviendo, el precio de la acción y, pero después tienes que ver cuál es el "view" de eso sobre esos "drivers" de ahí los distintos te van a dar distintos precios, también. Distintas recomendaciones y algunos van a recomendar comprar y otros van a recomendar vender.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:6 [Después si quieres, te puedo c..] (4:749-4:1003) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Después si quieres, te puedo comentar que nosotros por ejemplo nos alejamos de transar electrónicamente para tener algo de "input" de parte de las personas que en el fondo están ahí...

P1: ...que están en el piso, ah... y eso te entrega información también

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:7 [Porque me importa, que si yo l..] (4:1250-4:1459) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Porque me importa, que si yo le digo... "oye, quiero comprar la acción X" y él me dice "ojo, pero no, espérate, que se yo..., he visto no sé qué..." te da algo de información que es valiosa a nivel transaccional.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:8 [además esos Corredores muchas ..] (4:1521-4:1625) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

además esos

Corredores muchas veces también son re comendadores en el fondo vía sus casas de estudio.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:27 [pero yo te diría que hoy día e..] (17:312-17:508) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pero yo te diría que hoy día estamos

tratando de movernos más hacia otra forma que es buscar fuentes de información en que uno pueda tener una ventaja el entender los activos versus el mercado.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:28 [nosotros tenemos una cartera d..] (17:567-17:1256) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

nosotros tenemos una cartera de fondos muy grande que están... quiero creer los mejores manager del mundo, entonces uno dice, porque no tratamos de aprovechar la información que ellos generan, no solo para la inversión en fondos sino que también para la inversión directa de nosotros. Entonces lo que hacemos nosotros vamos reduciendo el número de manager a los managers que vamos a seguir lo que están haciendo, entonces manager X en Europa compró acciones de Nestlé, ok. ¿Por qué compraron las acciones de Nestlé? No, la tesis no sé cuánto...

P1: Es que hay una conversación ahí...

P2: Con ellos, en el fondo. También están (en el fondo), los reportes que ellos publican, etc.

Código: Inversor Pasivo {22-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:44 ["ehh si largo plazo, si largo ..] (7:951-7:1802) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

"ehh si largo plazo, si largo plazo y ustedes compren , ustedes son los secos, ustedes son los buenos", no se que ... mira yo pal largo plazo te recomiendo un perfil agresivo o se un perfil si es pal largo plazo como el fondo A (VC: fondo A) por ejemplo el año pasado rento un veinte por ciento "

si eso eso eso" y le abri el notebook y le dije "mira el fondo A el dos mil ocho, perdió un cincuenta y cinco por ciento, o sea tu de los cuatro mil palos si nos pasa el dos mil ocho nos vamos a dos mil" " aaah no, si nos pasa eso yo te pego un combo y te mato" (risas) entonces.... Entonces na (VC: entonces no es tan largo plazo) entonces definamoslo "ya ya ok

" "ya, pero ¿estai dispuesto a perder?" "si, pero ustedes son los secos" "ya, pero yo no tengo la bolita de cristal, si yo tuviera la bolita de cristal no estaría haciendo esto"

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:47 [todavía existen muchos vendedo..] (7:3527-7:3844) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

todavía existen muchos vendedores que "no, no te preocupi si compremos este fondo" porque se lo recomendó, porque el banco le esta diciendo que lo vende, pero en general no sabe que ... (VC: "me dijo que me dijo que me dijo")

¡exacto! Pero no es su opinión real es decir "¿que queri tu, cuales son tus expectativas?"

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:48 [hoy día por la regulación amer..] (7:3884-7:4918) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

hoy día por la regulación americana de not you claim y de perfilamiento de cliente que hoy día en todos los

mercados desarrollados es obligatorio las pruebas que tienen que hacer los ejecutivos que venden cualquier tipo... en Chile olvídate como esta, o sea, la prueba que tienen que hacer, hasta los asistentes tienen que hacer una prueba de certificación de conocimiento de mercado, de ... cualquier contacto que tu tengas con un cliente, cualquiera, el que sea hasta un ejecutivo de cuenta que le venda un depósito a plazo a un cliente, entonces esa regulación está siendo, en mi opinión, que las ventas masivas uno, duren menos tiempo y lo segundo, que como los clientes están bien perfilados, en general bueno, asociado a lo mismo, como el cliente está bien perfilado no tiene un exceso de renta variable que quiera vender porque en verdad se asusto que esto se iba a ir a (VC: y le quita volatilidad) y le quita volatilidad, le quita más volatilidad, eso no implica que no haya volatilidades por otros motivos (

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:49 [en el caso chileno se daba muc..] (8:169-8:895) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

en el caso chileno se daba mucho en la renta fija local, se daba mucho y que eso ha tendido a moderarse, o sea, salía un IPC alto ... toda la gente se iba a comprar UF y la UF quedaba los breakeven de inflación quedaban en tres y medio, tres ocho ... absurdo y era porque los fondos mutuos que tenían un mandato UF estaban obligados a comprar UF porque tenían un mandato y como no hay UF compran lo que sea y lo mismo los que venden en el fondo, el gallo que sale la UF menos de cero uno y se esperaba cero cuatro positivo todos a vender UF y la UF quedaba extremadamente barata (VC: comportamiento manada) comportamiento manada que cuando los mandatos están obligados a serlo y no por visión causa este estrago en los ...

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilín gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se cómo, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una página web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestión en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito más baja de lo

esperado,
por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad
ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad
sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado hartito el mercado,
hartito" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una
banda razonable

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:57 [es de fondos privados en donde..] (10:4592-11:1199) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo]
[Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

es de fondos privados en donde esta entrando gente como nosotros, normal, a invertir ticket de cinco millones, diez millones, versus que esos cinco, diez millones multiplicado por todos los chilenos se van a un deposito a plazo en general o a un fondo de renta fija o incluso acciones, se esta yendo a mundo real, y el acceso al mundo real, por así decirlo, los fondos de ----- los temas de cumplio, todas esas cosas que eventualmente uno las puede mirar chicos hoy día, están creciendo a tasas muy muy grandes, tu vei la explosión de fondos de inversión es eso y eso es publico, no esta considerando en nada privado, o sea, tu hoy día te parai con cualquier amigo tuyo con un nivel de liquidez normal, o sea, que tenga doscientos millones ahorrados un cuarto de eso, no tengo un amigo que esta haciendo un proyecto inmobiliario y le puse cincuenta millones o le puse cuarenta millones, eso hace diez años atrás no existía, hace diez años atrás yo no escuchaba a nadie que invirtiera en el mundo inmobiliario que no sean las inmobiliarias que _____ con los bancos y a esa----- de equity por así decirlo, la están hoy día masificando, se esta masificando mucho

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:4 [actuamos como un inversionista..] (1:3502-1:3883) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

actuamos como un inversionista mas bien pasivo (VC:mmjj) y en ese sentido, poco sofisticado, lo llamaría yo, somos mas bien tomadores de recomendaciones (VC: perfecto) que los diferentes actores de este sector intermedio, de intermediarios que hablábamos (VC: claro), nos van transmitiendo y recomendando (VC: y las evalúan esas) y vamos evaluando esas diferentes alternativas

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:31 [Pero, te diría que tiene más p..] (9:1784-9:2072) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Pero, te diría que tiene más probabilidades que le vaya bien al inversionista más informado que al menos informado. El menos informado, claro, está haciendo probablemente... está comprando quizás en un no tan buen minuto algo al inversionista más informado pero esto en probabilidades...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:12 [ósea hoy día en el mundo los i..] (3:497-3:667) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

ósea hoy día en el mundo los inversores pasivos que se llaman, han ido ganando mucho terreno.
P1: ¿Qué es lo que consideras un inversor pasivo?
P2: Los fondos índices...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:13 [Los ITF, los fondos índices, q..] (3:688-3:996) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Los ITF, los fondos índices, que siguen índices...índices de distintos tipos. Al final del día estos actores han ido creciendo de manera importante en el mercado y al final ese tipo de inversores es un inversionista que no piensa, sino que compra lo que está en el índice y vende lo que está en el índice.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:15 [...ósea hay muchos otros actores..] (3:1264-3:1780) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

...ósea hay muchos otros actores, si tu miras el mercado financiero como era hace cuarenta o cincuenta años hacia donde ha evolucionado hay muchos actores que están participando en el día a día que sus decisiones de compra o venta no tienen nada que ver con un análisis fundamental sino que son pasivos o están determinados por un algoritmo o por una formula, entonces esos también... partiendo viendo eso que pueden también hacer que se diferencien mucho los valores de mercado, los valores "fundamentales".

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:27 [Sí, eso no sé... lo que pasa que..] (7:471-7:863) (Super)

Códigos: [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Sí, eso no sé... lo que pasa que esa es una cuestión que está cambiando, que ha cambiado en los últimos diez años ósea yo creo es muy pronto para ver a donde va a terminar esta cuestión... pero para mí es una de las grandes dudas o preguntas o

incógnitas; porque todo esto que te comento yo del crecimiento de los inversionistas pasivos es algo que ha ocurrido ahora los últimos diez años

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:28 [Sobre todo los pasivos... no ten..] (7:929-7:1114) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Sobre todo los pasivos... no tengo claro cómo va a ser el impacto de eso en los mercados pero cada vez más los decisores de inversiones es gente que está tomando decisiones no pensando.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:29 [...pero ahí hay un tema que no s..] (7:1558-7:1841) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

...pero ahí hay un tema que no sé cómo donde puede terminar ahí tengo una duda porque antiguamente eso no ocurría; antiguamente eso no ocurría en general los inversionistas eran principalmente activos y ahora estamos moviéndonos principalmente en un mundo principalmente pasivo.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:30 [Son como unas mega manadas...] (7:2138-7:2164) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Son como unas mega manadas...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:33 [..."proprietary trading" los ban..] (8:810-8:1507) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

..."proprietary trading" los bancos eran los proveedores de liquidez en distintas cosas y con toda la regulación que pusieron después de la crisis del 2008, los bancos se salieron de ahí. Entonces ya no están jugando ese papel y con el incremento que ha habido de fondos índice, de fondos de algoritmos, un poquito lo que él veía es que cuando hubiese cambios de tendencias, por ejemplo cuando viniera la próxima recesión o cuando los mercados creen que va haber un cambio, las volatilidades son mucho más brutales porque no hay los proveedores de liquidez y muchos de estos algoritmos acrecientan las tendencias entonces son... movimientos van haber muchos más bruscos en los mercados.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:34 [P2: Claro, porque son movimien..] (8:1655-8:2469) (Super)

Códigos: [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

P2: Claro, porque son movimientos mucho más violentos y más rápidos, entonces... el gran mercado que es Estados Unidos lleva diez años en "boom", la pregunta que es lo que va a pasar cuando venga... en el ciclo...

P1: ...que le va a tocar.

P2: ...y le va a tocar, que venga una recesión o que venga un algo, como va a ser la dinámica de los mercados con esta nueva realidad de actores, que va a ser algo nuevo de testear, te fijas. Eso... y lo que pasa que también para mercados más desarrollados, porque después para mercados menos desarrollados como el chileno,

hoy día son mercados que son cada vez más chicos; ósea con menos emisores...

P1: ¿Con menos liquidez, también?

P2: Obvio, también con menos liquidez y que se han ido achicando, achicando. Son más chicos, muchas compañías que han dejado de cotizar.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:11 [Ósea, los inversionistas Retail..] (4:2006-5:274) (Super)

Códigos: [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Ósea, los inversionistas Retail usualmente son mucho más seguidores y muchos de los más chicos por ejemplo que tienen una cartera de ahorro y que tratan de invertirlos en instrumentos de renta fija, depósitos a plazo o fondos mutuos, muchos no tienen un conocimiento específico acabado de los productos o del mercado financiero o de todo lo que está pasando a diferencia de la gente que trabaja día a día y está todo el día viendo las pantallas, viendo noticias de que está pasando y haciendo análisis de hacia donde se pueden mover los precios y tomando en ese sentido quizás, decisiones son mayor análisis y en más en línea. Porque normalmente un inversionista Retail muchas veces pasa que va... donde queda, no sé, la contraparte institucional donde quiere invertir a través de la cual accede al mercado y le pregunta su opinión "que crees tú", "que me convendría comprar o vender, etc..." a de acuerdo a esa recomendación o asesoría actúa y de acuerdo a lo que ve en los medios... no en ese sentido.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:14 [Disculpa, justo me acorde... que..] (5:1937-6:396) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Disculpa, justo me acorde... que el otro día me preguntaban... hablaba con una persona, por ejemplo; que es inversionista Retail y después de la baja inesperada del Banco Centra de la tasa de 50 puntos, no sabía que iba a pasar con sus fondos mutuos de renta fija.

Porque no saben qué va a pasar, la tasa va a caer y los precios van a subir, la cuota lo más probable que suba.

P1: A menos que se empiece a dar vuelta la curva o alguna cosa rara...P2: Claro, pero incluso instrumentos de Renta Fija de corto plazo; entonces y hay gente... es un ejemplo de inversionistas que día a día invierten los fondos que tienen en ahorro o en producto que les han recomendado pero que no necesariamente entienden cabalmente que lo va a impactar y como le va a afectar eso al precio y ni siquiera si va a subir o va a bajar; ni hablar de la magnitud.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:17 [En renta variable yo encuentro..] (6:2148-7:460) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

[Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

En renta variable yo encuentro que, si son significativos, ósea los institucionales mueven montos muchos más grandes que, por ejemplo, un Retail comprando o vendiendo directamente una acción. Pero, por otro lado; ósea por un lado tiene ese efecto que hacen los Retails directamente en las acciones que eso quizás es menos, pero por otro lado tienes lo que hacen los Retails en los fondos mutuos. Entonces, por decir algo... la bolsa se empieza a caer y el inversionista Retail ve que su fondo mutuo de renta variable, empieza a bajar, bajar y dice: "voy a salir de aquí, he perdido mucha plata" y retiran fondos o cuotas de los fondos y ahí son las administradoras de fondos las que salen a vender agregando toda esa oferta de los

Retails y eso si ya te mueve los precios sobre todo en mercados que hay poca liquidez, ese es otro factor importante.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:8 [además esos Corredores muchas ..] (4:1521-4:1625) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

además esos

Corredores muchas veces también son re comendadores en el fondo vía sus casas de estudio.

Código: Liquidez {20-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:13 [otras consecuencias de la regu..] (2:1039-2:1447) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

otras consecuencias de la regulación también

eh y no tengo el dato específico pero si lo he leído que han bajado mucho los montos transados

principalmente

porque los bancos han eliminado sus áreas de prodtrail y eso esos bancos eh en general eran unos gran

proveedores

de liquidez en general cuando había alguien queriendo vender algo quizás poco liquido los bancos siempre

ponían

precios baratos

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:14 [exactamente eh existe todavía ..] (2:1485-2:1799) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

exactamente eh existe todavía en el área de market maker pero para proveer precios para sus clientes

básicamente

pero como proc trading los bancos tenían áreas muy muy grandes que esas por regulación tendieron a

desaparecer

por lo tanto la liquidez de muchos de esos mercados también tendieron a bajar mucho

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:15 [yo constitui un fondo de deuda..] (2:1910-2:2621) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

yo constitui un fondo de deuda

latinoamericana el dos miiilll seis, dos mil siete por ahí eh la liquidez era baja pero también porque también

había

menos mercado pero pero en general tu encontraí comprador y los bancos te proveían mucha liquidez estaban

los

brókers pero también estaban los bancos que te proveían mucha liquidez. Hoydia esos bancos ya no son un

actor

relevante para ciertos negocios, para ciertos mercados para efex o para mercados ultra líquidos como los

bonos del

tesoro americano y los bancos son un market makers y son grandes proveedores pero para activos quizá un

poco más

ehh un poco mas sofisticados por así decirlo los bancos eran unos grandes proveedores y ya dejan de serlo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:16 [yo te diría que la liquidez es..] (2:2952-2:3188) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

yo te diría que la liquidez es un factor super importante para la formación de precios.... Para la formación de punta por así decirlo bid offers, la liquidez, la sofisticación del producto que también obviamente se asocia a la liquidez

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:20 [para la formación de precio, p..] (3:481-3:647) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

para la formación de precio, por así decirlo, en donde se ve mayor interés de compra y venta, pero en la, en lo que se abren las puntas de big offers es la liquidez

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:56 [si, yo te diría que ese gap ho..] (10:1809-10:2358) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

si, yo te diría que ese gap hoy día y es una tremenda... y no lo voy a anticipar yo, pero si hay una burbuja en el mercado de bonos, los bonos, en general, están tan caros, las tasas están tan bajas, que la búsqueda de -----

esta haciendo que la gente diga "oye sabi que, prefiero irme a comprar ladrillos, que tienen rentas", pero si tu calculas que ese treinta por ciento mas caro que estas comprando el activo de va a dar un yil muy parecido a la renta fija, pasan esas cosas como medias absurdas ¿cachai? O no creo que todos los...

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:58 [yo tengo una tesis mas de exce..] (11:1657-11:2202) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

yo tengo una tesis mas de exceso de liquidez (VC: directamente) directamente, yo creo que hay un exceso de liquidez que esta haciendo que las tasas estén históricamente muy bajas, muy bajas y esta búsqueda de yil que se repetía durante mucho tiempo de que el deposito a plazo no me renta nada, de que con suerte le ____ a la UF se masifico tanto, tanto, que hoy día una persona, y te lo digo por experiencia propia, levanta quinientos millones de pesos para un proyecto normal, en que confía en ti y lo levanta fácil, antes era difícil

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:59 [VC: o sea que me imagino, mien..] (11:2669-11:3354) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

VC: o sea que me imagino, mientras te escuchaba, en ultima instancia, debe haber un balance entre rentabilidadriesgo siempre que es lo que uno conoce, pero también rentabilidad-liquidez (E: si, si) y al final esos balances son un juicio que hace un actor que va a tomar una decisión, y ese juicio, dependiendo de la calidad del entendimiento del tema y la calidad de la información, puede ser un juicio tremendamente mal informado (E: total) y que puede ocurrir lo que decias tu que el banco central eventualmente tira un comentario (E:si) respecto a la burbuja inmobiliaria

y la
reacción, y de lo que te das cuenta es que era mucho menos líquido de lo que ... y se genera el celo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:60 [es una cuestión muy difícil po..] (11:3434-11:4356) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

es una cuestión muy difícil porque no hay nada de información pública y sería super bueno que alguien haga un estudio de eso, no se de donde sacar información, del central, de la balanza de pagos, no tengo idea, pero esta proliferando demasiado que la gente está invirtiendo en activos donde jamás pensó en invertir y eso tiene oferta y demanda, o sea, la demanda estaba, me refiero que la demanda por proyectos estaba, lo que faltaba era la parte oferta que dan estos fondos entonces hoy día te dicen "oye yo tengo un fondo que da UF más ocho y invierte en ladrillo son ese edificio de acá, que lo vamos a arrendar" VC: que el ladrillo te da una percepción de que es super seguro, entonces ahí es donde entras en el juicio que haces, las percepciones que tienes (E: exacto) respecto del riesgo y de la liquidez (E: tal cual) que vas a tener, sobre todo la liquidez, que poca gente le otorga valor a la liquidez

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:5 [los especuladores le dan profu..] (2:2898-2:3028) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

los especuladores le dan profundidad, le dan liquidez, le dan, digamos, una posibilidad de buen desarrollo, digamos a ese mercado

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:4 [os mercados se tornan más líqu..] (2:1479-2:1908) (Super)

Códigos: [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

os mercados se tornan más líquidos en la medida que hay más confianza, más actores, más inversionistas, más emisores... Eh... y en la medida que la confianza se va perdiendo se tornan más "ilíquidos", más imperfectos. Eh... ahora la CMF o la ex sub de valores en este caso juega un valor... juega una... un rol crítico en tratar de sentar las bases para que esa confianza se dé y sentar las reglas del juego para que eso funcione.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:2 [Hay otro tipo de jugadores que..] (1:1386-1:1627) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Hay otro tipo de jugadores que empiezan a llegar a este mercado financiero como son los especuladores, los "traders" que hacen que le den... que entre otro tipo de personajes o de actores a este mercado que le dan profundidad y liquidez.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:3 [Obvio, para la formación de pr..] (1:1727-1:1888) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Obvio, para la formación de precios entre más actores haya más profundo y mientras más profundo, no sé si la palabra es cierto, pero más reales son los precios.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:32 [... la regulación ha hecho que l..] (8:415-8:764) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

... la regulación

ha hecho que los proveedores de liquidez hayan disminuido su capacidad de operar y lo que hace que las... sobre todo en Estados Unidos, yo escuchaba el otro día estuvo aquí en el número dos de JP Morgan y una de las cosas que decía que él pensaba; era que producto de la... antiguamente los proveedores de liquidez eran los bancos...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:33 [..."proprietary trading" los ban..] (8:810-8:1507) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

..."proprietary trading" los bancos eran los proveedores de liquidez en distintas cosas y con toda la regulación que pusieron después de la crisis del 2008, los bancos se salieron de ahí. Entonces ya no están jugando ese papel y con el incremento que ha habido de fondos índice, de fondos de algoritmos, un poquito lo que él veía es que cuando hubiese cambios de tendencias, por ejemplo cuando viniera la próxima recesión o cuando los mercados creen que va haber un cambio, las volatilidades son mucho más brutales porque no hay los proveedores de liquidez y muchos de estos algoritmos acrecientan las tendencias entonces son... movimientos van haber muchos más bruscos en los mercados.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:34 [P2: Claro, porque son movimien..] (8:1655-8:2469) (Super)

Códigos: [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

P2: Claro, porque son movimientos mucho más violentos y más rápidos, entonces... el gran mercado que es Estados Unidos lleva diez años en "boom", la pregunta que es lo que va a pasar cuando venga... en el ciclo...

P1: ...que le va a tocar.

P2: ...y le va a tocar, que venga una recesión o que venga un algo, como va a ser la dinámica de los mercados con esta nueva realidad de actores, que va a ser algo nuevo de testear, te fijas. Eso... y lo que pasa que también para mercados más desarrollados, porque después para mercados menos desarrollados como el chileno, hoy día son mercados que son cada vez más chicos; ósea con menos emisores...

P1: ¿Con menos liquidez, también?

P2: Obvio, también con menos liquidez y que se han ido achicando, achicando. Son más chicos, muchas compañías que han dejado de cotizar.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:6 [Sí, un tema...un tema súper rele..] (2:2046-2:2165) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Sí, un tema...un tema súper relevante además es la liquidez, sobre todo en un mercado como el local, el chileno digamos.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:7 [Hay varios productos que a niv..] (2:2424-3:311) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Hay varios productos que a nivel institucional se transan poco ósea tienes por ejemplo... las mismas acciones, lo que es renta variable; dentro de lo que es renta variable ósea en la Bolsa localmente se están haciendo 100 millones de dólares diarios en transacciones totales que es súper poco si lo comparas con cualquier Bolsa de afuera. Y esos hace que por ejemplo los diez papeles más líquidos se hagan más de cinco millones de dólares en el día, entonces cuando quieres armar o desarmar posiciones, eso te influye mucho.

P1: ¿En qué sentido?

P2: Porque..., porque tienes más impacto sobre el precio al amar o desarmar posiciones.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:8 [Sí tú has invertido en cierta ..] (3:326-3:562) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Sí tú has invertido en cierta acción que ponte tú, transan quinientos mil dólares diarios y tienes una posición de dos millones de dólares y necesitas desarmarla vas al mercado, vendes y pasa una semana y le pegaste hartito al precio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:18 [Si además influyen en los volú..] (7:805-7:1166) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras]

No memos

Si además influyen en los volúmenes transados, por ejemplo... volúmenes transados en la bolsa, usualmente, no sé... cuando la bolsa va subiendo la gente tiende a invertir más y no así cuando va cayendo que varios tratan de guardar sus posiciones hasta que el precio se vuelva a dar con el que entraron. Entonces en esos escenarios hay menos liquidez todavía.

Código: Método de Inversión {12-4}

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:11 [Es una aproximación que tiene ..] (6:539-6:622) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Es una aproximación que tiene que ver... fundamentalmente por un proceso de inversión...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:19 [Antes de una cosa específica, ..] (4:1759-4:2511) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Antes de una cosa específica, donde tú puedes: Uno, ver todas las que hay y dos, puedes rankear cada uno de estos indicadores que son comparables entre ellos, te dice algo, te muestra algo.

Entonces, tu puedes partir haciendo un "screening" de... porque en teoría una compañía que tiene un "price earning" más bajo en teoría su rentabilidad "caeteris dispabirus" debería ser más alta.

Haces un "screening" partiendo por ahí por la data dura y puedes ir a empezar a analizar o usas un primer filtro de que cosas se ven interesantes que cosas se pueden ver más baratas. Eso, es lo primero porque el caso de renta fija, el "spread"; ósea veamos el "spread" de las compañías que compañías tienen "spread" más alto y cuales tienen más bajos.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:19 [Haber, una primera parte impor..] (7:1588-7:2148) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Haber, una primera parte importante es lograr formarte un "view" de mercado ósea tu impresión de hacia donde se pueden mover los precios de los distintos activos y para eso tienes que estar leyendo todas las noticias; estar bien actualizado, estar viendo lo que está pasando aquí, afuera; cuales son los impactos y yendo a muchas reuniones, también conversando con la contra parte, cual es el "view" que tienen ellos. Los inversionistas institucionales normalmente tenemos equipos de estudio, entonces también conversaciones con los equipos de estudio

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:24 [Claro, haces modelos... de repen..] (9:297-9:950) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Claro, haces modelos... de repente lo que puedes hacer también es "tradear" o invertir en dos activos al mismo tiempo, por ejemplo; uno que compra y uno que vende. Entonces estudias correlaciones, cointegraciones, pura estadística para ver como se ha ido comportando y que probabilidad tiene, por ejemplo, de volver a la media.

Y en base a eso vas tomando tus decisiones, en base a los análisis, en base a como ves que esta el mercado y que tan mas o menos confiado puedes estar en tu "view", como vienes por ejemplo con tu presupuesto, esas cosas y conversaciones... conversaciones como digo a parte de otros equipos, dentro del mismo equipo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:31 [porque al final para mí person..] (11:2031-11:2194) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

porque al final para mí personalmente en este mundo siempre a veces le achuntas y a veces no. Y tratar de achuntarle más del 50% de las veces y de eso se trata.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:32 [Sí, mantener una cabeza fría, ..] (12:557-12:1689) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Sí, mantener una cabeza fría, es difícil como te digo, ya siendo parte del tema. Así que de alguna manera, eso como te digo, personalmente mi experiencia y como lo veo yo y como a mí me ayuda mantener la cabeza fría.

Porque algo similar es por ejemplo, volviendo al caso de la gente que compra algún instrumento de venta variable ponte tú y lo compras en \$5.000 porque se va a ir a \$6.000 y baja a \$4.500, yo creo que muchos se van a quedar esperando a que vuelva a \$5.000 y cuesta hacer la perdida. Pero claro si esa subida a 5000 ya que cuando caíste a 4500 en más de un 10% en ese momento, yo creo lo que tienes que hacer es pensar "ya estas parado en los 4500" y tienes que pensar si el papel en el que estas te va a dar el 10% o quizás hay uno que está al lado y te puede dar el 15% por decir

algo.

Entonces, yo creo que es mejor estrategia hacer el "mark to market" decir: "ya estoy parado en 4500 de aquí para adelante, independiente que haya hecho ayer y anteayer de aquí para adelante sin enamorarse de nada, como te digo; que lo mejor que puedo hacer y eso cuesta cuando ya estas montado en algo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:33 [...ocupar sus mejores técnicas q..] (12:2124-12:2188) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...ocupar sus mejores técnicas que le resulten para mantenerse frío

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:34 [Todavía tienes esperanza, ento..] (13:39-13:268) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Todavía tienes esperanza, entonces si es importante tratar de acotar las perdidas y las ganancias dejarlas correr dentro de lo posible, yo normalmente me defino niveles para los dos lados tanto "stop loss" tanto "take profit".

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:13 [...hacemos análisis fundamental ..] (7:1385-7:1483) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...hacemos análisis fundamental y eso significa al final flujos de caja, valorizados al día de hoy...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:15 [Esa desviación, entonces lo qu..] (7:1897-8:74) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Esa desviación, entonces lo que al final uno trata permanentemente de hacer es encontrar activos cuyo precio de mercado sea inferior a su valor real. Ahora, nadie... ósea no nadie... está lleno de gente estúpida, pero en el fondo somos muchos tratando de hacer lo mismo, entonces uno también tiene que entender que hay mucha gente y si al... cuando uno encuentra un activo en que uno cree que su valor no refleja ósea su precio no refleja su valor puede que uno esté equivocado (en el fondo) entonces también hay que tratar de entender porque existe esa diferencia entonces parte del análisis es no solo que exista la diferencia...P1: Entender porque... P2: ...porque existe y como se va a cerrar esa brecha.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:17 [...entonces, pero te digo hay un..] (8:2363-9:143) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...entonces, pero te digo hay una decisión, te digo hay una decisión primero... hay una parte que es "bottom-up" que es en el fondo construyendo un área de "expertise" (en el fondo), entonces uno al principio se siente cómodo "ok, en Chile yo conozco las empresas, conozco el "management", conozco los otros inversionistas... entonces no me siento cómodo haciendo cosas de esa forma fuera de Chile.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:18 [pero también hay decisiones qu..] (9:540-9:777) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

pero también hay decisiones que son más “top-down” que es decir “¿está bien que yo me centre solo en este tipo de activos o solo en esta región aunque vaya creciendo o debiese hacer esfuerzos para hacer otros activos, otras regiones”

Código: Modelo Valoración {24-5}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:19 [flujo de caja descontado que u..] (3:435-3:471) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

flujo de caja descontado que uno hace

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:24 [después las valorizaciones] (3:1474-3:1499) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

después las valorizaciones

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:26 [las valorizaciones y ahí veo l..] (3:2638-3:2765) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

las valorizaciones

y ahí veo la PU, los Las valorizaciones de bolsa libro esas son como las tres que mas miro yo en general

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:36 [empezamos a ver otro tipo de c..] (4:2978-4:3081) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

empezamos a

ver otro tipo de cosas premios por riesgos por ejemplo, varbizaciones como te decía APU

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:37 [en general para ver si es que ..] (4:3251-4:3716) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

en general para ver si es que los mercados están caros o baratos obviamente después dentro de la locación de las regiones uno va comparando, pero en general en la decisión de estar mas ponderado en equity que en

renta fija lo vemos en este comité de -----location y ese comité hoy mira varbizaciones, ve premios por riesgo, como

están los premios por riesgo y ahí obviamente mezclai las varbizaciones ----- con las tasas de interés de renta fija

básicamente

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:61 [en general me gustan los merca..] (12:816-12:988) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

en general me gustan los mercados baratos, mi

propensión es comprar ____ o sea es comprar activos baratos, o sea, mi propensión es bastante, mi

propensión es
muy value,

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:6 [siempre cuando se dan esas opo..] (2:1282-2:1854) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

siempre cuando se dan esas oportunidades se analizan internamente desde un punto de vista de elaboración de modelos mas bien propios, pero siempre tomando en consideración los modelos que están disponibles, que te presentan estos mismos intermediarios (VC: claro) pero haciendo modelos propios a partir de esos modelos, modelos mas simples, simplificando supuestos y simplificando modelos y en base a eso, sensibilizarlo en base a nuestro, en base a las principales parámetros o variables que nosotros consideremos que son mas relevantes desde nuestra perspectiva

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:8 [yo tengo una mirada mas desde ..] (3:703-3:1076) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

yo tengo una mirada mas desde el punto de vista macro, y sobre esa base nosotros, o yo digamos, hemos desarrollado modelos estructurales que determinan cual es el precio de algunos activos en particular y para efectos nocierto también de estudios en corredoras básicamente es la misma aproximación, tu de acuerdo a modelos estructurales defines cual es el precio justo

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:9 [cual es el precio al cual noci..] (3:1867-3:2101) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

cual es el precio al cual nocierto debería tender, precio objetivo le denominan en las corredoras, y sobre esa base, mirando el precio hoy día tu deberías tomar digamos una decisión respecto a nocierto conservar o vender ese activo

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:13 [en el caso de instrumento de r..] (4:92-4:317) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

en el caso de instrumento de renta variable, acciones entonces ahí uno tiene que tomar mas bien perspectivas de flujos asociados a la empresa correspondiente y esos flujos naturalmente va a estar anclados a factores macro

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:31 [Entonces al final como uno pue..] (14:577-14:895) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces al final como uno puede determinar eso; es básicamente tratando de entender porque las cosas valen más o valen menos y que variables hacen que las cosas puedan valer más o menos y es ahí donde uno va desarrollando a través de la experiencia y ciertas habilidades técnicas y otras habilidades que son más...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:10 [hacemos un análisis que es cua..] (5:731-5:867) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

hacemos un análisis que es cualitativo y cuantitativo y según el fondo de ese análisis posicionamos a las compañías como en esos dos...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:12 [va desde la parte cuantitativa..] (6:73-6:152) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

va desde la parte cuantitativa de hacer un modelo de entender bien los números

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:8 [porque además el fijar un prec..] (2:1291-2:1707) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

porque además el fijar un precio depende muchas variables que también son subjetivas; ósea al final del día los precios de un activo financiero sobre todo las acciones en teoría es el valor precepto de los flujos de acción, pero los flujos nadie los sabe "yo creo que va a crecer cinco, va a crecer diez, va a crecer veinte, va a decrecer, los márgenes van a subir, los márgenes van a bajar. Ósea hay mucha...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:9 [En todo hay múltiples opinione..] (2:1854-2:2291) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

En todo hay múltiples opiniones, después las tasas de descuento y toca que uno le exige un premio de... por riesgo de seis, otro de cinco, otro de cuatro, otro de tres; te fijas, también hay múltiples... te pueden variar tanto las tasas... aun cuando hay muchos modelos, hay... pero también puede haber distintas visiones, sobre todo a la hora de estimar los flujos que esto va a crecer más, va a crecer menos, potencial de la economía.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:11 [y al final del día... pero en el..] (3:5-3:128) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

y al final del día... pero en el tiempo la teoría económica te dice que al final las cosas llegan a valer por su fundamento.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:18 [Hay cierto parámetros, ciertos..] (4:1397-4:1689) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

Hay cierto parámetros, ciertos parámetros en distintos tipos de activos que son bastante estándar para poder comparar una compañía de otra. Si es en el caso de acciones la relación precio – utilidad, la relación precio a los libros, la relación "Entreprise value" partido por el EBITDA.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:19 [Antes de una cosa específica, ..] (4:1759-4:2511) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión -

Familia: Estructuras]

No memos

Antes de una cosa específica, donde tú puedes: Uno, ver todas las que hay y dos, puedes rankear cada uno de estos indicadores que son comparables entre ellos, te dice algo, te muestra algo.

Entonces, tu puedes partir haciendo un "screenning" de... porque en teoría una compañía que tiene un "price earning" más bajo en teoría su rentabilidad "caeteris dispabirus" debería ser más alta.

Haces un "screenning" partiendo por ahí por la data dura y puedes ir a empezar a analizar o usas un primer filtro de que cosas se ven interesantes que cosas se pueden ver más baratas. Eso, es lo primero porque el caso de renta fija, el "spread"; ósea veamos el "spread" de las compañías que compañías tienen "spread" más alto y cuales tienen más bajos.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:20 [Después ves esos mismos indica..] (5:5-5:592) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Después ves esos mismos indicadores como han ido evolucionando, como se comparan esos indicadores contra... el caso de acciones chilenas contra la Bolsa en Chile, si en el caso de bonos el rendimiento de los Bonos Soberanos de ese país. A través de eso, tú vas haciendo "approach", viendo que cosas pueden estar más o menos baratas; después puedes ver para sus mismos indicadores series de tiempo para ver cómo han evolucionado y después con la serie de tiempo a empezar a entender... de ahí una vez que uno va haciendo ese "approach", empezar a entender los negocios para saber...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:21 [Claro y después empiezas a dec..] (5:660-5:1604) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

Claro y después empiezas a decir: "Haber, ok porque esta compañía transa con más PU que esta, porque este PU está más bajo y empezar a analizar un poquito el negocio en el que está la industria, el potencial de crecimiento de la industria, las ventajas competitivas de la compañía y ahí empezar a hacer un modelo para tener un cierto modelo (sic) y saber llegar a un valor, pero no a un valor. Pero tener una idea de... y saber si el valor está muy alejado o no del precio mercado y después viene un poquito más la parte de arte porque obviamente dependiendo de los supuestos que tú le pones al modelo, el valor que tú crees que va ser. Entonces y esa es la parte más subjetiva o la parte de más... por así decirlo, que no es un modelo matemático, que es más artística por así decirlo más de arte; de decir... de saber leer hacia donde va... se está moviendo el mundo, que industrias son las que van a crecer, quienes van a decaer...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:23 [... y ahí vas tratando de detect..] (5:1977-5:2267) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

... y ahí vas tratando de detectar, por lo menos desde el punto de vista de un inversionista, donde puede haber divergencias entre los valores fundamentales y los valores que se observan en el mercado para tratar de poder tener mejores rentabilidades, que las rentabilidades del mercado.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:38 [También es comprar un papel o ..] (10:1360-10:1541) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

También es comprar un papel o a veces también es comprar deuda de compañías que están más estresadas o que uno dice, en realidad esta compañía en manos de otros valdría mucho más

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:1 [yo soy convencido de que al fi..] (1:1743-1:1893) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras]

No memos

yo soy convencido de que al final, final, final; lo que único que importa son los flujos que originan los activos y cuánto valen esos flujos hoy día.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:17 [...entonces, pero te digo hay un..] (8:2363-9:143) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...entonces, pero te digo hay una decisión, te digo hay una decisión primero... hay una parte que es "bottom-up" que es en el fondo construyendo un área de "expertise" (en el fondo), entonces uno al principio se siente cómodo "ok, en Chile yo conozco las empresas, conozco el "management", conozco los otros inversionistas... entonces no me siento cómodo haciendo cosas de esa forma fuera de Chile.

Código: Oportunidad de Inversión {19-3}

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:7 [pero también fue una muy buena..] (2:2627-2:2795) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

pero también fue una muy buena oportunidad, en el sentido de que las bolsas y los instrumentos en general estaban muy depreciados y la recuperación ya estaba empezando

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:17 [entonces hay que entender tamb..] (6:316-6:753) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

entonces hay que entender también que los escenarios de volatilidad, de desvío respecto, digamos, a precio justo son también al mismo tiempo oportunidades, digamos ah; los mercados tienden muchas veces, o los agentes de mercado tienden a sobre reaccionar o a exacerbar ciertos movimientos por que existe algún comportamiento _____ que tiende a llevar los movimientos mucho mas allá , alomejor, de lo que el fundamento sugiere,

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:19 [y ya estas viendo a donde ha i..] (6:2070-6:2512) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

y ya estas viendo a donde ha ido a converger ese precio en el mediano plazo y tu estas viendo un desvío importante, es una oportunidad, por lo tanto (VC: hay una mayor probabilidad de que ganes a que pierdas) exactamente (VC: un sesgo que viene) exactamente, entonces hay muchos actores digamos, que funcionan con esa lógica y que entiendan que efectivamente en el corto plazo los mercados tienden a sobre reaccionar y eso es inevitable

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:18 [Niveles de tasas, un tipo de c..] (5:820-5:1140) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Niveles de tasas, un tipo de cambio quizás sobre su nivel de equilibrio o quizás acciones muy castigadas por algún... alguna noticia en particular que no tiene que ver con el valor a largo plazo que uno espera de una compañía o quizás, claro, un bono muy apretado que quizás no vale la pena tener o cosas de ese tipo.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:4 [si hay una diferencia de que e..] (2:192-2:642) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

si hay una diferencia de que en el fondo un precio, de algún activo en términos de tasas por ejemplo... esta salido de algún fundamento o hay una oportunidad o alguien requiere o producto de alguna transacción quedó algún precio mal puesto en el fondo, el banco va a entrar a arbitrar ese precio. Por ejemplo puede ser también en una acción que se transa en un país después se transa en Estados Unidos, por ejemplo o en otro lugar del mundo...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:6 [y tienen diferencias, entonces..] (2:680-2:962) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

y tienen diferencias, entonces va a entrar hacer arbitraje. Entonces va de alguna manera a permitir esta serie de actores que al final permiten de que el mercado sea un poquito más... este más alineado con los fundamentos y eso al final permite que se transmita mejor los precios

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:7 [Pero al final aquí tienes un m..] (2:1817-2:2660) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Pero al final aquí tienes un mercado donde hay una oferta y una demanda y esa oferta y demanda no necesariamente están siempre equilibradas; no están siempre en equilibrio. Entonces de repente se te genera un shock de ofertas o un shock de demanda y si es algo por ejemplo... si es un shock particular te puede generar una distorsión en el precio que puede ser temporal; si es un shock permanente va a ser un cambio en precio digamos más estructural y probablemente más justificado.

Pero, por ejemplo, distorsión se te puede generar porque en particular un inversionista no estaba permitido en invertir en cierto instrumento y un día para otro cambia la regulación y si se le permite invertir en un instrumento, bueno ese instrumento que ahora es ¿elegible o ilegible?... para el inversionista, por ejemplo, una AFP chilena o...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:8 [bueno hay sobre reacción produ..] (2:3002-3:481) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

bueno hay sobre reacción producto de que algún inversionista necesita por ejemplo liquidar un instrumento y al final la decisión de liquidación pasa más por estar fuera de ese instrumento tanto sea una acción o un papel de renta fija o lo que fuese o una moneda y al final eso lleva que el precio sobre pase lo que debiera ser un precio de equilibrio producto de que no hay suficiente demanda en ese minuto para absorber ese volumen y una vez que eso en el tiempo se regulariza vuelve al precio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:4 [Al final del día en algún minu..] (1:1951-1:2073) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

Al final del día en algún minuto nunca tú te puedes alejar de la teoría en algún minuto todo vuelve a los fundamentales.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:7 [Cambio regulatorio, exceso de ..] (2:587-2:1066) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Cambio regulatorio, exceso de límites, cambio en los límites; cualquier cosa que haga que la decisión de compra o venta esté dominada por algo distinto a lo "economics" entonces en tiempos... de tiempo en tiempo puede haber cambios regulatorios o una crisis que te obliga que al final haga que en el corto plazo haya o más vendedores o más compradores y que el que este dominando la compra y la venta tenga fundamentos distintos... no este mirando solamente los fundamentos.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:11 [y al final del día... pero en el..] (3:5-3:128) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

y al final del día... pero en el tiempo la teoría económica te dice que al final las cosas llegan a valer por su fundamento.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:15 [...ósea hay muchos otros actores..] (3:1264-3:1780) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

...ósea hay muchos otros actores, si tu miras el mercado financiero como era hace cuarenta o cincuenta años hacia donde ha evolucionado hay muchos actores que están participando en el día a día que sus decisiones de compra o venta no tienen nada que ver con un análisis fundamental sino que son pasivos o están determinados por un algoritmo o por una formula, entonces esos también... partiendo viendo eso que pueden también hacer que se diferencien mucho los valores de mercado, los valores "fundamentales".

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:19 [Antes de una cosa específica, ..] (4:1759-4:2511) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

Antes de una cosa específica, donde tú puedes: Uno, ver todas las que hay y dos, puedes rankear cada uno de estos indicadores que son comparables entre ellos, te dice algo, te muestra algo.

Entonces, tu puedes partir haciendo un "screening" de... porque en teoría una compañía que tiene un "price earning" más bajo en teoría su rentabilidad "caeteris dispabirus" debería ser más alta.

Haces un "screening" partiendo por ahí por la data dura y puedes ir a empezar a analizar o usas un primer filtro de que cosas se ven interesantes que cosas se pueden ver más baratas. Eso, es lo primero porque el caso de renta fija, el "spread"; ósea veamos el "spread" de las compañías que compañías tienen "spread" más alto y cuales tienen más bajos.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:20 [Después ves esos mismos indica..] (5:5-5:592) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

Después ves esos mismos indicadores como han ido evolucionando, como se comparan esos indicadores contra... el caso de acciones chilenas contra la Bolsa en Chile, si en el caso de bonos el rendimiento de los Bonos Soberanos de ese país. A través de eso, tú vas haciendo "approach", viendo que cosas pueden estar más o menos baratas; después puedes ver para sus mismos indicadores series de tiempo para ver cómo han evolucionado y después con la serie de tiempo a empezar a entender... de ahí una vez que uno va haciendo ese "approach", empezar a entender los negocios para saber...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:21 [Claro y después empiezas a dec..] (5:660-5:1604) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

Claro y después empiezas a decir: "Haber, ok porque esta compañía transa con más PU que esta, porque este PU está más bajo y empezar a analizar un poquito el negocio en el que está la industria, el potencial de crecimiento de la industria, las ventajas competitivas de la compañía y ahí empezar a hacer un modelo para tener un cierto modelo (sic) y saber llegar a un valor, pero no a un valor. Pero tener una idea de... y saber si el valor está muy alejado o no del precio mercado y después viene un poquito más la parte de arte porque obviamente dependiendo de los supuestos que tú le pones al modelo, el valor que tú crees que va ser. Entonces y esa es la parte más subjetiva o la parte de más... por así decirlo, que no es un modelo matemático, que es más artística por así decirlo más de arte; de decir... de saber leer hacia donde va... se está moviendo el mundo, que industrias son las que van a crecer, quienes van a decaer...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:23 [... y ahí vas tratando de detect..] (5:1977-5:2267) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]
No memos

... y ahí vas tratando de detectar, por lo menos desde el punto de vista de un inversionista, donde puede haber divergencias entre los valores fundamentales y los valores que se observan en el mercado para tratar de poder tener mejores rentabilidades, que las rentabilidades del mercado.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:38 [También es comprar un papel o ..] (10:1360-10:1541) (Super)

Códigos: [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

También es comprar un papel o a veces también es comprar deuda de compañías que están más estresadas o que uno dice, en realidad esta compañía en manos de otros valdría mucho más

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:14 [cual es el valor que yo estimo..] (7:1634-7:1859) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

cual es el valor que yo estimo es el correcto de un activo y la segunda mitad de la historia es cuando el precio no refleja ese valor que yo he estimado.

P1: Ahí hay oportunidad...

P2: Y eso es lo que genera la oportunidad

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:17 [...entonces, pero te digo hay un..] (8:2363-9:143) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Modelo Valoración - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras]

No memos

...entonces, pero te digo hay una decisión, te digo hay una decisión primero... hay una parte que es "bottom-up" que es en el fondo construyendo un área de "expertise" (en el fondo), entonces uno al principio se siente cómodo "ok, en Chile yo conozco las empresas, conozco el "management", conozco los otros inversionistas... entonces no me siento cómodo haciendo cosas de esa forma fuera de Chile.

Código: Perfil de Riesgo Inversor {12-3}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:28 [tanta cantidad de clientes hay..] (3:3358-3:3604) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

tanta cantidad de clientes hay dispuestos a perder o a ganar mas, me explico? O sea si las platas son de largo plazo o la definición del perfil de la población completa que ahorra por así decirlo y que forma precios o que compra y lo otro....

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:29 [excatcto, porque un perfil de ..] (3:3698-3:4240) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

excatcto, porque un perfil de riesgo muy .. (conce).... Dentro de los perfiles de riesgo conservadores también deben haber distintos niveles de conservadurismo por así decirlo, entonces yo creo que eso sobre todo cuando uno estudia situaciones de selof o de ventas muy masivas en general yo las tiendo a asociar, pero nunca le he demostrado obviamente porque hay hacer bien ese estudio, tiendo a pensar que es gente que se asusto de las caídas que sigue vendiendo por así decirlo y eso produce este selof o estos mercados mas berf mas de

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:40 [el ochenta porciento de muestr..] (5:1254-5:1706) (Super)

Códigos: [Ecosistema de Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]
No memos

el ochenta por ciento de nuestros clientes están invertidos en renta fija ----basicamente (VC:perfecto) el otro veinte por ciento son activos equity, renta fija no chilena, americana o emergente, etcétera, pero el ochenta yo te diría si, el setenta por ciento de los -----managment nuestros incluido los deposito a plazo obviamente que pesan un monto importante son renta fija local muy conservadora o sea preservación de capital básicamente

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:9 [o sea, básicamente no estar ex..] (3:836-3:1328) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]
No memos

o sea, básicamente no estar expuesto a situaciones o a mercados que te afecten muy fuertemente, sino que, estar diversificado para que, cuando hayan estas caídas muy fuertes o estas recesiones(VC: no te pegue tanto) tu portafolio no te pegue tanto (VC: perfecto) y que tiene sentido con la teoría financiera (VC: por supuesto) en definitiva tener portafolios diversificados que te permitan acompañar el mercado, pero de acuerdo a tu aversión al riesgo y tu apetito de toma de riesgo ...

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:15 [Muchas veces que tan averso al..] (4:2316-4:2626) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Experiencia - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]
No memos

Muchas veces que tan averso al riesgo pueda ser, digamos, que tan optimista pueda ser digamos, cual es su historial, nocierto en materia de decisión y como le ha ido, yo creo que hay una serie de factores efectivamente que pueden ir alterando o definiendo cuales son sus miradas respecto al escenario base

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:12 [Entonces uno dice mira "yo soy..] (6:1434-6:1871) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]
No memos

Entonces uno dice mira "yo soy Inversionista de largo plazo" y para invertir en largo plazo, espero resultados en el largo plazo y para obtener esos resultados en el largo plazo tengo que tener una estructura en mi portafolio que tenga ciertas características, entonces esas estructuras me van a decir cuánto tengo que tener de cada uno de los distintos tipos de activo, como los voy moviendo en el tiempo, cuanto los muevo o que...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:9 [En primer lugar, nosotros... nue..] (3:1556-3:1825) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]
No memos

En primer lugar, nosotros... nuestro rol en el mercado es un poco distinto, porque nosotros somos...tratamos de entender bien los riesgos que necesita o que va a tomar un cliente y esos riesgos tienen que estar en línea con lo que ellos definen de su retorno objetivo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:10 [Ya, algunos inversionistas nec..] (3:1847-3:2155) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

Ya, algunos inversionistas necesitan generar una renta, otros, generar un retorno y no necesitan nada de renta; otros no están dispuestos a tolerar mucho riesgo, entonces lo primero...lo primero que se define ahí es un poquito, cual es el retorno y por ende el riesgo que el cliente está dispuesto a tomar.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:12 [más bien nos gusta utilizar la..] (4:497-4:948) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

más bien nos gusta utilizar la diversificación de instrumentos y de administradores como una... como algo a nuestro favor que...no nos gusta concentrar tanto en pocos emisores, sino que nos gusta más que nada obtener un retorno mercado que básicamente es un retorno diversificado con muchos emisores abajo y que creemos que en el largo plazo eso te va a generar un retorno compuesto que va a ser acorde con el perfil, recordando que tu definiste.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:13 [Para que, como te digo, ir lle..] (4:1115-4:1495) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

Para que, como te digo, ir llenando por decirlo así el riesgo y llenando el riesgo con todas estas cosas que uno va comprando y ahí, hay muchas fábricas de producto, cierto...están las AGF, están los fondos de afuera, están los emisores directos acá en Chile y uno puede ir llenando este "asset allocation" con todas estas piezas y partes que uno va recogiendo del mercado.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:26 [en lo otro que me fijo también..] (8:945-8:1502) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

en lo otro que me fijo también es en mi horizonte; si yo estoy pensando en que voy a tener una inversión durante los próximos 20 años es distinto si pienso que voy a tener una inversión de aquí a un año. ¿Ya? Por ejemplo, yo tengo todos mis fondos de pensiones en el Fondo A porque independientemente de las crisis o de lo que ocurra, creo que tomar más riesgos para un periodo de 20 o 30 años o 20 años o 25 años es lo adecuado, entonces ahí también me fijo menos en lo que está pasando en ciclos y todo eso y estoy pensando más a veinte años.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:22 [Están pasando cosas a cada rat..] (8:1052-8:1328) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras]

No memos

Están pasando cosas a cada rato y pasan cosas inesperadas que te mueven la aguja para el otro lado; entonces, bueno hay que estar bien informado por un lado. Como te decía conversando harto con contrapartes y también viendo cual es el nivel de riesgo que quieres tomar.

Código: Portfolio diversificado {15-5}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:39 [ahí definimos si vamos a estar..] (4:3897-5:371) (Super)

Códigos: [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

ahí definimos si vamos a estar mas ponderado en equity o en renta fija (VC: el sesgo) el sesgo y después dentro del equity independiente si estamos corto o largo tenemos decisiones de regionales, mas largo en Latinoamérica o mas corto y todo en estas decisiones, todas las decisiones suman cero ósea yo lo que estoy largo en alguna parte lo tengo que tener corto en otra porque después yo implemento esas cosas en mis carteras o en los porfolios de los clientes o de los fondos en suma cero no puedo apalancarme por así decirlo

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:52 [tu teni que estar calzado, eso..] (8:4061-8:4343) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

tu teni que estar calzado, eso es como lo que yo siempre les digo a los ejecutivos, comerciales, "tu teni que estar calzado en tu vida personal y tomar los riesgos que estas dispuesto a perderlo todo", por así decirlo y a que me refiero con los calces, es decir, las sumas cero

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:54 [que la diversificación es un -..] (9:1676-9:2219) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

que la diversificación es un ----- contra la ignorancia y tiene razón, una persona que sabe de retail, como yo me imagino los que armaron Falabella, pusieron todas, o sea, es anti-diversificación, tienen todo, todos sus recursos puestos en acciones de Falabella (VC: se lo conocen de memoria) se lo conocen de memoria, por lo tanto están dispuestos no a correr ese riesgo; son tan seguros de su conocimiento del retail y de su conocimiento de la población y de un montón de cosas, es que toman todo su riesgo ahí, todo su riesgo ahí.

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:8 [pero, eso me dejo que la impor..] (3:287-3:671) (Super)

Códigos: [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

pero, eso me dejo que la importancia de estar bien diversificado, en los diferentes mercados, en los diferentes instrumentos y las exposiciones que uno pueda ir teniendo, estar bien atento a las señales que el mercado va demostrando, y en ese mismo sentido, ir buscando las formas de --- ----- diversificado, para palear las situaciones difíciles, eso fue como enseñanza

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:9 [o sea, básicamente no estar ex..] (3:836-3:1328) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

o sea, básicamente no estar expuesto a situaciones o a mercados que te afecten muy fuertemente, sino que, estar diversificado para que, cuando hayan estas caídas muy fuertes o estas recesiones(VC: no te pegue tanto) tu

portafolio

no te pegue tanto (VC: perfecto) y que tiene sentido con la teoría financiera (VC: por supuesto) en definitiva tener

portafolios diversificados que te permitan acompañar el mercado, pero de acuerdo a tu aversión al riesgo y tu apetito

de toma de riesgo ...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:12 [Entonces uno dice mira "yo soy.."] (6:1434-6:1871) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portafolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces uno dice mira "yo soy Inversionista de largo plazo" y para invertir en largo plazo, espero resultados en el largo plazo y para obtener esos resultados en el largo plazo tengo que tener una estructura en mi portafolio que tenga ciertas características, entonces esas estructuras me van a decir cuánto tengo que tener de cada uno de los distintos tipos de activo, como los voy moviendo en el tiempo, cuanto los muevo o que...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:11 [y después con esa primera defi..] (4:7-4:185) (Super)

Códigos: [Portafolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

y después con esa primera definición uno puede empezar a armar una "asset allocation", una asignación de activos que modele o que funcione bien con ese perfil riesgo-retorno ...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:12 [más bien nos gusta utilizar la..] (4:497-4:948) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portafolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

más bien nos gusta utilizar la diversificación

de instrumentos y de administradores como una... como algo a nuestro favor que...no nos gusta concentrar tanto en pocos emisores, sino que nos gusta más que nada obtener un retorno mercado que básicamente es un retorno diversificado con muchos emisores abajo y que creemos que en el largo plazo eso te va a generar un retorno compuesto que va a ser acorde con el perfil, recordando que tu definiste.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:13 [Para que, como te digo, ir lle..] (4:1115-4:1495) (Super)

Códigos: [Perfil de Riesgo Inversor - Familia: Estructuras] [Portafolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

Para que, como te

digo, ir llenando por decirlo así el riesgo y llenando el riesgo con todas estas cosas que uno va comprando y ahí, hay muchas fábricas de producto, cierto...están las AGF, están los fondos de afuera, están los emisores directos acá en Chile y uno puede ir llenando este "asset allocation" con todas estas piezas y partes que uno va recogiendo del mercado.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:16 [Somos básicamente más que nada..] (5:79-5:317) (Super)

Códigos: [Portafolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

Somos básicamente más que nada alojadores de capital más que seleccionadores de producto, diría yo; la verdad que el producto no es tan relevante para nosotros como "alocar" bien el capital en términos de ren... de clases de activos, ya.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:17 [no es que sea "asset allocatio..] (5:556-5:758) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

no es

que sea "asset allocation" totalmente congelado, sino que también se va moviendo a través del tiempo en base a los cambios en parámetros fundamentales del mercado, de la economía, de ... no sé.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:28 [y además todo sumado con la di..] (8:2497-8:2665) (Super)

Códigos: [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

y además todo sumado con la diversificación, entonces cuando uno diversifica muchas... muchas compañías, va perdiendo peso en la selección misma de un activo específico.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:16 [No, invierto... de hecho inviert..] (9:1596-9:1742) (Super)

Códigos: [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

No, invierto... de hecho invierto en fondos, principalmente en fondos.

P1: Diversificado, igual.

P2: Principalmente en fondos diversificados y... sí.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:16 [los mercados financieros son i..] (8:663-8:1079) (Super)

Códigos: [Activos Financieros - Familia: Componentes del Modelo] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

los mercados financieros son infinitos (en el fondo)

ósea hoy día o los activos financieros que uno puede invertir son infinitos hoy día.

Entonces, que hace uno (en el fondo), entonces uno tiene que tomar ciertas decisiones de en qué enfocarse o que decisiones tomar y eso también tiene que ver (en el fondo) mucho con la historia de la empresa y también con la historia personal de uno invirtiendo, además.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:18 [pero también hay decisiones qu..] (9:540-9:777) (Super)

Códigos: [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Portfolio diversificado - Familia: Estructuras]

No memos

pero también hay decisiones que son más "top-down"

que es decir "¿está bien que yo me centre solo en este tipo de activos o solo en esta región aunque vaya creciendo o debiese hacer esfuerzos para hacer otros activos, otras regiones"

Código: Prestigio/ Credibilidad {10-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:18 [un instrumento que por ejemplo..] (3:4-3:347) (Super)

Códigos: [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

un instrumento que por ejemplo, sea muy difícil encontrar los balances o sean auditados por no las big four sino por

las secundarias en donde quizás el CFO el investor o la área de CFO de investor relations son muy débiles o

tienden a
esconder información esos son en general precios que se castigan o que abren las puntas de compra y venta

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:35 [... lo que diga el equipo de est..] (4:2406-4:2568) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

... lo que diga el equipo de estudio Larrain Vial
que eventualmente puede tener algún cierto prestigio o el de Santander que diga vender Cencosud tiene un efecto

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco,
una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente
en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido
un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo
menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno,
cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice
"mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió
toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado,
por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad
ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad
sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado harto el mercado,
harto" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una
banda razonable

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:10 [que cuenten con una gestión o ..] (3:2429-3:2547) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

que cuenten con una gestión o una administración que sea responsable (VC: competente),
competente y con track record

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:36 [Exacto, yo puedo tirar tres id..] (15:702-15:1364) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Exacto, yo puedo tirar tres ideas de inversión y achuntarle a las tres al tiro y después decir oye mira "soy el mejor" "soy el mejor y todo lo que yo diga de aquí en adelante le voy a achuntar porque...

P1: Bueno, El Rey Midas

P2: ya, o al revés puedo decir tres cosas y ocurrió exactamente lo contrario de esas tres cosas, entonces el resto del equipo va a mirar a esta persona y va a decir "este huevon, realmente no cacha nada de inversiones" o no sabe tomar decisiones o no sabe analizar y eso en general que es lo que hace es que a la persona que le ocurre algo como eso pierde mucho la confianza y eso obviamente es un estado que te paraliza.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:27 [Como son los dueños, como se h..] (8:2031-8:2110) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

Como son los dueños, como se ha comportado, quien está a cargo de esa compañía

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:21 [y los otros vas viendo a que l..] (8:782-8:1003) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

y los otros vas viendo a que le crees más, que puede ser más impactante que menos impactante... depende también de la posición que quieras tener en particular porque... bueno este proceso de formarse un "view" es difícil.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:26 [Un "manadgment" ... dueño malo, ..] (15:1452-15:1646) (Super)

Códigos: [Equipo Gestor - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

Un "manadgment" ... dueño malo, fresco puede extraer mucho de ese activo para él y no (en el fondo) para el resto de los accionistas. Entonces hay un montón de cosas que uno tiene que entender.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:30 [...Entonces, que se yo. Bueno ha..] (18:793-18:1546) (Super)

Códigos: [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...Entonces, que se yo. Bueno hay veces que hay una combinación en que pasa un evento y tú dices; se ve interesante, ¿a quién le puedo preguntar? Porque. Claro al analizar nosotros un evento en Francia (ininteligible) (48:36) ... pasó una cosa en Francia y este activo se ve súper interesante así... pero... que se yo de Francia ... el CEO lo van a meter preso mañana y yo no sé.

Entonces ok ¿Quién sabe de este tipo de cosas?

Ya... Juanito... Juanito como estas, tanto tiempo. Estamos mirando esto, se me ocurrió que ustedes podían estar...

P1: Más encima...

P2: ...a más encima, ¿vale la pena que lo miremos? ¿Es así? Si el me responde si, lo estamos mirando súper encima que se yo... y acto seguido ¿podemos tener un "call" con tu analista? Si, ok... pum!

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:31 [... que llegué aquí el colocador..] (19:798-19:1144) (Super)

Códigos: [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras]

No memos

... que llegué aquí el colocador y te diga
compadre es que su tu no vas no me vuela el fondo y si vas es seguro que lo levante.
Eso es un premio al trabajo bien hecho o viene alguien y tiene una reunión y tú estas
bien preparado, hiciste las preguntas adecuadas y después te dicen que lejos, lejos
reuniones en Chile son siempre con ustedes.

Código: Red de contactos {7-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:43 [por las practicas que hice que..] (5:3841-5:4112) (Super)

Códigos: [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

por las practicas que hice que en general la hice en banco y en corredora de bolsa, hice ahí mi red de
contacto, llegue al mundo financiero, llegue al mundo financiero, pero si hubiera hecho la practica en CMPC
quizás
estaría trabajando en CMPC en el área de finanzas

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:36 [Exacto, yo puedo tirar tres id..] (15:702-15:1364) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Red de contactos - Familia:
Componentes del Modelo]

No memos

Exacto, yo puedo tirar tres ideas de inversión y achuntarle a las tres al tiro y después decir
oye mira "soy el mejor" "soy el mejor y todo lo que yo diga de aquí en adelante le voy a
achuntar porque...

P1: Bueno, El Rey Midas

P2: ya, o al revés puedo decir tres cosas y ocurrió exactamente lo contrario de esas tres cosas,
entonces el resto del equipo va a mirar a esta persona y va a decir "este huevon, realmente no
cacha nada de inversiones" o no sabe tomar decisiones o no sabe analizar y eso en general que
es lo que hace es que a la persona que le ocurre algo como eso pierde mucho la confianza y
eso obviamente es un estado que te paraliza.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:14 [a entender que al final como s..] (6:207-6:557) (Super)

Códigos: [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

a entender que al final como son una serie de
actores que están involucrados en el funcionamiento del mercado, de que al final
también tiene una parte social importante; que tienes que construir redes, que tienes
que conocer quiénes son las contrapartes , que tienes que conocer quiénes son los
compradores, los vendedores, los intermediarios.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:27 [pero yo te diría que hoy día e..] (17:312-17:508) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de
contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

pero yo te diría que hoy día estamos
tratando de movernos más hacia otra forma que es buscar fuentes de información en
que uno pueda tener una ventaja el entender los activos versus el mercado.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:28 [nosotros tenemos una cartera d..] (17:567-17:1256) (Super)

Códigos: [Contrastar Visiones - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

nosotros tenemos una cartera de fondos muy grande que están... quiero creer los mejores manager del mundo, entonces uno dice, porque no tratamos de aprovechar la información que ellos generan, no solo para la inversión en fondos sino que también para la inversión directa de nosotros. Entonces lo que hacemos nosotros vamos reduciendo el número de manager a los managers que vamos a seguir lo que están haciendo, entonces manager X en Europa compró acciones de Nestlé, ok. ¿Por qué compraron las acciones de Nestlé? No, la tesis no sé cuánto...

P1: Es que hay una conversación ahí...

P2: Con ellos, en el fondo. También están (en el fondo), los reportes que ellos publican, etc.

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:29 [Oye, le di una primera mirada ..] (17:1985-17:2262) (Super)

Códigos: [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Oye, le di una primera mirada se ve súper interesante porque no sé qué, no sé qué, no sé qué tengo estas dudas bueno, vuelvo yo... ¿te importa? Nuestro analista lo ha estado mirando, ¿podría tener un "call" con tu analista? Si, por supuesto... bueno y eso en el fondo es algo...

P 9: Entrevista 9.pdf - 9:30 [...Entonces, que se yo. Bueno ha..] (18:793-18:1546) (Super)

Códigos: [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Red de contactos - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...Entonces, que se yo. Bueno hay veces que hay una combinación en que pasa un evento y tú dices; se ve interesante, ¿a quién le puedo preguntar? Porque. Claro al analizar nosotros un evento en Francia (ininteligible) (48:36) ... pasó una cosa en Francia y este activo se ve súper interesante así... pero... que se yo de Francia ... el CEO lo van a meter preso mañana y yo no sé.

Entonces ok ¿Quién sabe de este tipo de cosas?

Ya... Juanito... Juanito como estas, tanto tiempo. Estamos mirando esto, se me ocurrió que ustedes podían estar...

P1: Más encima...

P2: ...a más encima, ¿vale la pena que lo miremos? ¿Es así? Si el me responde si, lo estamos mirando súper encima que se yo... y acto seguido ¿podemos tener un "call" con tu analista? Si, ok... pum!

Código: Robustez Sistema Financiero {3-1}

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:5 [En el funcionamiento, eh... buen..] (3:59-3:420) (Super)

Códigos: [Componentes Modelo - Familia: Componentes del Modelo] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

En el funcionamiento, eh... bueno, en el caso por ejemplo también de las acciones, es importante que haya un sector financiero detrás que también es clave.

Tú haces una transferencia, la transferencia llega, haces un... ósea, los bancos también son parte del engranaje de las corredoras, para que las corredoras y sus clientes puedan operar de forma adecuada.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:22 [en el fondo, después el 2008 t..] (7:279-7:885) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

en el fondo, después el 2008 te diría que...

ahí te das cuenta de la importancia de los bancos como engranaje clave de la sociedad actual. Del capitalismo de hoy día.

P1: Hum – hum

P2: En que, si en Estados Unidos quiebra un banco o están a punto de quebrar varios bancos, básicamente produce una recesión no solo en Estados Unidos sino a nivel global, ya. Ahí te das cuenta que en el fondo una sociedad que funciona con créditos y que los bancos son parte clave del engranaje por eso hoy día se mira mucho los ratios de los bancos, se mira mucho los niveles de préstamos que tienen o no tienen.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:24 [en estar muy atento con lo que..] (7:1584-7:2014) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Robustez Sistema Financiero - Familia: Estructuras]

No memos

en estar muy atento con lo

que está pasando con los bancos... y que los bancos si pueden generar...problemas serios, en el fondo. En Chile también pasó en los años 80 cuando quebraron los bancos, entonces... diría que... te diría que en los bancos y los bancos centrales, todo... está gran parte del... una parte importante en que nosotros ponemos atención que está pasando ahí, ya. Para poder invertir en forma relativamente exitosa

Código: Sesgo Cognitivo {11-2}

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:18 [... pero esa formación de precio..] (8:523-8:965) (Super)

Códigos: [Expectativa - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

... pero esa formación de precios se desarrolla a través de cómo va influenciando esa información a los distintos tipos de agentes que hay en el mercado; entonces, por ejemplo ahí es donde entrar a jugar una componente que ya no es solamente racional y bien estructurada sino que tiene que ver con elementos más asociados al comportamiento humano. Ya. Y el comportamiento humano tiene formas distintas de percibir... lo malo que lo bueno...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:19 [... y temas cognitivos que al fi..] (8:1131-8:1458) (Super)

Códigos: [Diversidad Expectativas - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

... y temas cognitivos que al final a un inversionista de distinto tipo ya sea Retail, institucional o muy profesional o etc... el efecto o lo que te sucede en tu mente y tus sentimientos asociados a ganar un dólar no es simétrico a perder un dólar, ya. Como no es simétrico en los comportamientos... es, como se llama, distinto

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:20 [y si uno quisiera simplificarl..] (8:1984-8:2340) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

y si uno quisiera simplificarlo

podría decir que hay cuatro estados de ánimo en el mercado y esos cuatro estados de ánimo básicamente son: pesimismo...no, perdón. Si, pesimismo... no perdón... Pánico.

P1: ¡Aya!, pánico.

P2: Pesimismo, complacencia y euforia. Complacencia está un poco asociado al sobre optimismo. Entonces en los extremos euforia y pánico...

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:33 [Es bien interesante eso porque..] (14:2644-14:3073) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Es bien interesante eso porque al final es lo mismo que le ocurre a todo el mundo. Esto es lo mismo que meter un gol y celebrarlo o tirar un penal y se te vaya, la emoción es un factor muy relevante y eso inhibe conductas futuras o afecta más que inhibe; ósea si yo soy un goleador o juego de delantero y estoy en una racha mi nivel de confianza es altísimo y por lo tanto voy a querer seguir metiendo goles como enfermo.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:26 [lo que he aprendido es que la ..] (6:1442-6:1870) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

lo que he aprendido

es que la gente o los mercados tienden a sobre ponderar las buenas noticias. Cuando las cosas están bien y bien por un buen tiempo los mercados tienden a creer que van a seguir bien por siempre, por siempre o cuando las cosas están mal van a estar mal por siempre, entonces de alguna manera los mercados siempre sobre ponderan el presente y a veces se pierde un poquito la perspectiva de las cosas.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:35 [Claro, el mercado son seres hu..] (9:1754-9:2341) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Claro, el mercado son seres humanos tomando decisiones ósea o antiguamente eran más y lo otro también a través de los pasivos sí, porque es gente que ha estado en la Bolsa, en la Bolsa igual hay un humano pero...

P1: Que dependiendo del estado de ánimo general, se asusta y se sale...

P2: Se sale, sí... eso se nota. Lo que pasa cuando los mercados están en pánico y han caído mucho, los precios reflejan como que las cosas malas van a durar mucho más tiempo; si tú lo tradujeras a un modelo que las cosas malas van a durar mucho más tiempo de las que realmente terminan ocurriendo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:29 [Si tu compraste a mil, ponte t..] (11:445-11:1156) (Super)

Códigos: [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Si tu compraste a mil, ponte tú, porque crees que se va a ir a mil doscientos perfectamente, puede ser que en vez de irse a mil doscientos se vaya a novecientos y ochocientos y así, etc. Es importante, yo creo, que te definas niveles; que digas "sabes que esto yo compré a 1000 porque creo que se van a ir a 1200 pero si se va a 800 o a 900 porque ya no se dio y algo cambió... y algo que quizás invalida el análisis o el "view" que yo tenía".

Entonces ahí puedes salir rápido y hacer perdidas más chicas, tratar de acotar las perdidas.

P1: Oye y eso es definir niveles de salida que en definitiva lo que leo de ahí es, antes de... ¿no es cierto?

P2: Sí, antes de... antes de enamorarte de la posición

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:30 [Para mi es importante, ya hace..] (11:1467-11:1823) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Para mi es importante, ya hacerlo ex – ante como te decía yo, porque estando con la posición es difícil pensar más claro y ahí quizás es un tema psicológico. Si tú compraste a 1000 porque crees que se va ir a 1200, siguiendo el mismo ejemplo y se va a 900, lo primero que uno piensa es voy a comprar más entonces, si a mil yo creía que estaba barato.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:32 [Sí, mantener una cabeza fría, ..] (12:557-12:1689) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Sí, mantener una cabeza fría, es difícil como te digo, ya siendo parte del tema. Así que de alguna manera, eso como te digo, personalmente mi experiencia y como lo veo yo y como a mí me ayuda mantener la cabeza fría.

Porque algo similar es por ejemplo, volviendo al caso de la gente que compra algún instrumento de venta variable ponte tú y lo compras en \$5.000 porque se va a ir a \$6.000 y baja a \$4.500, yo creo que muchos se van a quedar esperando a que vuelva a \$5.000 y cuesta hacer la perdida. Pero claro si esa subida a 5000 ya que cuando caíste a 4500 en más de un 10% en ese momento, yo creo lo que tienes que hacer es pensar “ya estas parado en los 4500” y tienes que pensar si el papel en el que estas te va a dar el 10% o quizás hay uno que está al lado y te puede dar el 15% por decir algo.

Entonces, yo creo que es mejor estrategia hacer el “mark to market” decir: “ya estoy parado en 4500 de aquí para adelante, independiente que haya hecho ayer y anteayer de aquí para adelante sin enamorarse de nada, como te digo; que lo mejor que puedo hacer y eso cuesta cuando ya estas montado en algo.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:34 [Todavía tienes esperanza, ento..] (13:39-13:268) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Método de Inversión - Familia: Estructuras] [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

Todavía tienes esperanza, entonces si es importante tratar de acotar las perdidas y las ganancias dejarlas correr dentro de lo posible, yo normalmente me defino niveles para los dos lados tanto “stop loss” tanto “take profit”.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:35 [No... me pongo contento cuando l..] (13:843-13:1184) (Super)

Códigos: [Sesgo Cognitivo - Familia: Estructuras]

No memos

No... me pongo contento cuando le achunto, estoy feliz y es un orgullo. Cuando no le achunto es todo lo contrario y amplificado por diez. (risas)

P1: Y eso te hacer ser más conservador.

P2: Eso es lo que me pasa a mí por lo menos, si pierdo 10 me duele mucho más que lo feliz que me pongo si gano 10. Entonces esas dos cosas y asimétrico.

Código: Shock Oferta/Demanda {17-1}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:58 [yo tengo una tesis mas de exce..] (11:1657-11:2202) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

yo tengo una tesis mas de exceso de liquidez (VC: directamente) directamente, yo creo que hay un exceso de liquidez que esta haciendo que las tasas estén históricamente muy bajas, muy bajas y esta búsqueda de yil que se repetía durante mucho tiempo de que el deposito a plazo no me renta nada, de que con suerte le ____ a la UF se masifico tanto, tanto, que hoy día una persona, y te lo digo por experiencia propia, levanta quinientos millones de pesos para un proyecto normal, en que confía en ti y lo levanta fácil, antes era difícil

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:59 [VC: o sea que me imagino, mien..] (11:2669-11:3354) (Super)

Códigos: [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

VC: o sea que me imagino, mientras te escuchaba, en ultima instancia, debe haber un balance entre rentabilidadriesgo siempre que es lo que uno conoce, pero también rentabilidad-liquidez (E: si, si) y al final esos balances son un juicio que hace un actor que va a tomar una decisión, y ese juicio, dependiendo de la calidad del entendimiento del tema y la calidad de la información, puede ser un juicio tremendamente mal informado (E: total) y que puede ocurrir lo que decias tu que el banco central eventualmente tira un comentario (E:si) respecto a la burbuja inmobiliaria y la reacción, y de lo que te das cuenta es que era mucho menos liquido de lo que ... y se genera el celo

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:8 [...otro elemento también determi..] (4:2325-4:2547) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

...otro elemento también determinante es la cantidad de ofertas versus demandas; ósea si hay poca oferta y mucha demanda, obviamente eso va a tener impacto en los precios...y viceversa, que haya mucha oferta y poca demanda.

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:10 [Ellos aumentaron la oferta (én..] (5:551-5:902) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Ellos aumentaron la oferta (énfasis) de hecho, hizo caer el precio; ¿por qué?, porque la oferta es mucho más grande al parecer de lo que hay de demanda para esa compañía o porque creen que los proyectos que van hacia el futuro no van a ser tan buenos o porque...ósea hay diversas razones que pueden explicar la caída del precio pero la principal...

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:32 [hay cosas que exacerban la vol..] (10:345-10:629) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

hay cosas que exacerban la volatilidad que muchos... gran parte de la plata administrada en el mundo; ósea gran parte de los...de la riqueza invertida tras del mercado financiero está a través de fondos también y estos fondos sufren, sufren "redemption" que se llama, sufren retiros.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:33 [Entonces en la medida que sufr..] (10:650-10:1105) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces en la medida que sufren retiros porque el inversionista que está al otro lado está comprando con el tesoro o está haciendo otras cosas distintas al momento de crisis. Esos retiros también van exacerbando la caída porque tiene que vender y se producen varios retiros a la vez, entonces el mercado no está líquido como para soportar toda esa liquidez... se van generando eventos efectivamente en que...bueno la volatilidad siempre ha existido.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:34 [en Estados Unidos que básicame..] (10:1514-10:1880) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

en Estados Unidos que básicamente opera con algoritmos también, entonces va... se llama CTA es Computer Trading Algorithm y son algoritmos que en fondo diseñan estos (ininteligible) (25:11) que siguen tendencias. Entonces cuando parte una tendencia negativa por algo en particular después se puede exacerbar porque estos mismos algoritmos ¡y son fondos grandes!

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:7 [Pero al final aquí tienes un m..] (2:1817-2:2660) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Pero al final aquí tienes un mercado donde hay una oferta y una demanda y esa oferta y demanda no necesariamente están siempre equilibradas; no están siempre en equilibrio. Entonces de repente se te genera un shock de ofertas o un shock de demanda y si es algo por ejemplo... si es un shock particular te puede generar una distorsión en el precio que puede ser temporal; si es un shock permanente va a ser un cambio en precio digamos más estructural y probablemente más justificado.

Pero, por ejemplo, distorsión se te puede generar porque en particular un inversionista no estaba permitido en invertir en cierto instrumento y un día para otro cambia la regulación y si se le permite invertir en un instrumento, bueno ese instrumento que ahora es ¿legible o ilegible?... para el inversionista, por ejemplo, una AFP chilena o...

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:8 [bueno hay sobre reacción produ..] (2:3002-3:481) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

bueno hay sobre reacción producto de que algún inversionista necesita por ejemplo liquidar un instrumento y al

final la decisión de liquidación pasa más por estar fuera de ese instrumento tanto sea una acción o un papel de renta fija o lo que fuese o una moneda y al final eso lleva que el precio sobre pase lo que debiera ser un precio de equilibrio producto de que no hay suficiente demanda en ese minuto para absorber ese volumen y una vez que eso en el tiempo se regulariza vuelve al precio.

P 6: Entrevista 6.pdf - 6:9 [los bancos centrales te pueden..] (3:2092-3:2211) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

los bancos centrales te pueden generar distorsiones, se pueden generar distorsiones a partir de la política monetaria.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:6 [Claro, vix de oferta, vix de d..] (2:211-2:543) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Claro, vix de oferta, vix de demanda donde hay un vendedor forzado que tiene que a salir a vender una posición por razones distintas a un análisis fundamental, por ejemplo le están ejecutando una garantía o no tuvo plata para cubrir un llamado de margen o tuvo un problema financiero y necesita vender este activo para cubrir...

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:7 [Cambio regulatorio, exceso de ..] (2:587-2:1066) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

Cambio regulatorio, exceso de límites, cambio en los límites; cualquier cosa que haga que la decisión de compra o venta esté dominada por algo distinto a lo "economics" entonces en tiempos... de tiempo en tiempo puede haber cambios regulatorios o una crisis que te obliga que al final haga que en el corto plazo haya o más vendedores o más compradores y que el que este dominando la compra y la venta tenga fundamentos distintos... no este mirando solamente los fundamentos.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:15 [...ósea hay muchos otros actores..] (3:1264-3:1780) (Super)

Códigos: [Actores - Familia: Componentes del Modelo] [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...ósea hay muchos otros actores, si tu miras el mercado financiero como era hace cuarenta o cincuenta años hacia donde ha evolucionado hay muchos actores que están participando en el día a día que sus decisiones de compra o venta no tienen nada que ver con un análisis fundamental sino que son pasivos o están determinados por un algoritmo o por una formula, entonces esos también... partiendo viendo eso que pueden también hacer que se diferencien mucho los valores de mercado, los valores "fundamentales".

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:40 [...y eso es lo que te explica ta..] (11:219-11:413) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo]

No memos

...y eso es lo que te explica también muchas veces cuando una empresa se compra a otra porque alguien compra más de lo que vale porque él está comprando cree que va a poder hacer algo distinto.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:8 [Sí tú has invertido en cierta ..] (3:326-3:562) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Shock Oferta/Demanda -

Familia: Componentes del Modelo]
No memos

Sí tú has invertido en cierta acción que ponte tú, transan quinientos mil dólares diarios y tienes una posición de dos millones de dólares y necesitas desarmarla vas al mercado, vendes y pasa una semana y le pegaste hartito al precio.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:17 [En renta variable yo encuentro..] (6:2148-7:460) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

En renta variable yo encuentro que, si son significativos, ósea los institucionales mueven montos muchos más grandes que, por ejemplo, un Retail comprando o vendiendo directamente una acción. Pero, por otro lado; ósea por un lado tiene ese efecto que hacen los Retails directamente en las acciones que eso quizás es menos, pero por otro lado tienes lo que hacen los Retails en los fondos mutuos. Entonces, por decir algo... la bolsa se empieza a caer y el inversionista Retail ve que su fondo mutuo de renta variable, empieza a bajar, bajar y dice: "voy a salir de aquí, he perdido mucha plata" y retiran fondos o cuotas de los fondos y ahí son las administradoras de fondos las que salen a vender agregando toda esa oferta de los Retails y eso si ya te mueve los precios sobre todo en mercados que hay poca liquidez, ese es otro factor importante.

Código: Sobre-reacción {17-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:30 [para soportar incluso aunque e..] (4:4-4:432) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

para soportar incluso aunque este bien perfilado y tenga un porcentaje bajo en renta variable o un porcentaje bajo en renta fija emergente que puede ser un activo asociado a la renta variable y saltan los espred o baja muy fuerte el quity cuando sigue cayendo es porque eventualmente hay un porcentaje de la población que ya no esta dispuesto a perder mas y prefiere hacer la perdida y eso hace que siga cayendo el mercado

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:31 [la crisis del dos mil ocho es ..] (4:506-4:586) (Super)

Códigos: [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

la crisis del dos mil ocho es un tremendo ejemplo de eso, tremendo ejemplo de eso

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:48 [hoy día por la regulación amer..] (7:3884-7:4918) (Super)

Códigos: [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

hoy día por la regulación americana de not you claim y de perfilamiento de cliente que hoy día en todos los mercados desarrollados es obligatorio las pruebas que tienen que hacer los ejecutivos que venden cualquier tipo... en

Chile olvídate como esta, o sea, la prueba que tienen que hacer, hasta los asistentes tienen que hacer una prueba de certificación de conocimiento de mercado, de ... cualquier contacto que tu tengas con un cliente, cualquiera, el que sea hasta un ejecutivo de cuenta que le venda un depósito a plazo a un cliente, entonces esa regulación está siendo, en mi opinión, que las ventas masivas uno, duren menos tiempo y lo segundo, que como los clientes están bien perfilados, en general bueno, asociado a lo mismo, como el cliente está bien perfilado no tiene un exceso de renta variable que quiera vender porque en verdad se asusto que esto se iba a ir a (VC: y le quita volatilidad) y le quita volatilidad, le quita más volatilidad, eso no implica que no haya volatilidades por otros motivos (

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:50 [entonces lo que te escucho es ..] (8:903-8:1258) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

entonces lo que te escucho es el lado positivo de esas regulaciones post dos mil ocho es que al haber mejor información, en última instancia para quienes están tomando decisiones al menos si no en que papel comprar al menos hacia hacer su sesgo hace que haya menos volatilidad no explicable (E: exacto) por un efecto manada más acotado (E: sin duda)

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilín gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se cómo, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice "oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una página web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestión en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito más baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito más alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das más estabilidad sistémica) mucha más estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mí en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado mucho el mercado,

harto" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una banda razonable

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:7 [pero también fue una muy buena..] (2:2627-2:2795) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

pero también fue una muy buena oportunidad, en el sentido de que las bolsas y los instrumentos en general estaban muy depreciados y la recuperación ya estaba empezando

P 2: Entrevista 2.pdf - 2:12 [creo que hay que ser cuidadoso..] (4:1159-4:1785) (Super)

Códigos: [Emoción - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

creo que hay que ser cuidadoso de no perder los focos y no sobre-ponderar esos éxitos, porque uno cae en descompensar la balanza o la composición de tu portafolio diversificado y del portafolio que esta previamente definido de donde uno (VC: claro) le gustaría estar en base a los riesgos que uno pretende correr (VC: o sea, ponerle paño frio) paño frio a la situación cuando se producen situaciones de buenos resultados en algún instrumento, hay que estar consciente de que estos son ciclos y en los ciclos van y vienen y entonces no perder el foco al final el largo plazo de la inversión que estas realizando

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:17 [entonces hay que entender tamb..] (6:316-6:753) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

entonces hay que entender también que los escenarios de volatilidad, de desvio respecto, digamos, a precio justo son también al mismo tiempo oportunidades, digamos ah; los mercados tienden muchas veces, o los agentes de mercado tienden a sobre reaccionar o a exacerbar ciertos movimientos por que existe algún comportamiento _____ que tiende a llevar los movimientos mucho mas allá , alomejor, de lo que el fundamento sugiere,

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:18 [Yo creo que tiene que ver con ..] (6:989-6:1516) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

Yo creo que tiene que ver con expectativas, cuando las expectativas tienden a ser contagiosas efectivamente hay... (VC: buen concepto) si (risas) (VC: _____ contagiosas) hay probablemente agentes que no manejan completamente la información por que es un mercado sofisticado, que tiene muchas variables (VC: no hacen el modelo que tu mencionabas antes) no hacen el modelo y hay muchas variables siempre en juego, entonces tienden a sobre ponderar alguna en particular y eso tiende, digamos, a exacerbar los movimientos

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:19 [y ya estas viendo a donde ha i..] (6:2070-6:2512) (Super)

Códigos: [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]

No memos

y ya estas viendo a donde ha ido a converger ese precio en el mediano plazo y tu estas viendo un desvio importante, es una oportunidad, por lo tanto (VC: hay una mayor probabilidad de que ganes a que pierdas) exactamente (VC: un sesgo que viene) exactamente, entonces hay muchos actores digamos, que funcionan con esa lógica y que entiendan que efectivamente en el corto plazo los mercados tienden a sobre reaccionar y eso es inevitable

P 3: Entrevista 3.pdf - 3:20 [las burbujas se generan cuando..] (7:385-7:808) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Expectativa - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

las burbujas se generan cuando hay mas efecto manada digamos, mas efecto expectativas que se están contagiando unas a otras digamos y van de alguna manera viendo, que este mercado sigue teniendo digamos, perspectivas positivas hacia adelante y cuando ya la evidencia es demasiado contundente que esta cuestión no es sostenible y aparece digamos, un gatillo (chasquea los dedos) que te la bota (VC: ya esta) ¡ya esta!

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:18 [Niveles de tasas, un tipo de c..] (5:820-5:1140) (Super)

Códigos: [Contexto Macro - Familia: Estructuras] [Oportunidad de Inversión - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Niveles de tasas, un tipo de cambio quizás sobre su nivel de equilibrio o quizás acciones muy castigadas por algún... alguna noticia en particular que no tiene que ver con el valor a largo plazo que uno espera de una compañía o quizás, claro, un bono muy apretado que quizás no vale la pena tener o cosas de ese tipo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:33 [Entonces en la medida que sufr..] (10:650-10:1105) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

Entonces en la medida que sufren retiros porque el inversionista que está al otro lado está comprando con el tesoro o está haciendo otras cosas distintas al momento de crisis. Esos retiros también van exacerbando la caída porque tiene que vender y se producen varios retiros a la vez, entonces el mercado no está líquido como para soportar toda esa liquidez... se van generando eventos efectivamente en que...bueno la volatilidad siempre ha existido.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:34 [en Estados Unidos que básicame..] (10:1514-10:1880) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

en Estados Unidos que básicamente opera con algoritmos también, entonces va... se llama CTA es Computer Trading Algorithm y son algoritmos que en fondo diseñan estos (ininteligible) (25:11) que siguen tendencias. Entonces cuando parte una tendencia negativa por algo en particular después se puede exacerbar porque estos mismos algoritmos ¡y son fondos grandes!

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:5 [Buuh, montones de cosas... eufor..] (1:2181-2:167) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Impacto Regulaciones - Familia: Estructuras] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

Buuh, montones de cosas... euforia, sobre optimismo, sobre reacciones a noticias negativas, sobre reacciones a noticias positivas, crisis de pánico que circunstancialmente haya un vendedor forzado o un comprador forzado, que hace que de corto plazo los precios se puedan diferenciar o divergir mucho de su equilibrio.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:14 [Después también hay muchos, so..] (3:998-3:1203) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

Después también hay muchos, sobre todo afuera, muchos inversionistas o "traiders" que funcionan por algoritmo y muchas veces esos algoritmos hacen que se refuercen las tendencias las alzas o las bajas.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:17 [En renta variable yo encuentro..] (6:2148-7:460) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras]
No memos

En renta variable yo encuentro que, si son significativos, ósea los institucionales mueven montos muchos más grandes que, por ejemplo, un Retail comprando o vendiendo directamente una acción. Pero, por otro lado; ósea por un lado tiene ese efecto que hacen los Retails directamente en las acciones que eso quizás es menos, pero por otro lado tienes lo que hacen los Retails en los fondos mutuos. Entonces, por decir algo... la bolsa se empieza a caer y el inversionista Retail ve que su fondo mutuo de renta variable, empieza a bajar, bajar y dice: "voy a salir de aquí, he perdido mucha plata" y retiran fondos o cuotas de los fondos y ahí son las administradoras de fondos las que salen a vender agregando toda esa oferta de los Retails y eso si ya te mueve los precios sobre todo en mercados que hay poca liquidez, ese es otro factor importante.

Código: Volatilidad Precios {13-2}

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:50 [entonces lo que te escucho es ..] (8:903-8:1258) (Super)

Códigos: [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]
No memos

entonces lo que te escucho es el lado positivo de esas regulaciones post dos mil ocho es que al haber mejor información, en última instancia para quienes están tomando decisiones al menos si no en que papel comprar al menos hacia hacer su sesgo hace que haya menos volatilidad no explicable (E: exacto) por un efecto manada mas acotado (E: sin duda)

P 1: Entrevista 1.pdf - 1:51 [y me toco ir al call center de..] (8:1673-8:3179) (Super)

Códigos: [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Efecto Manada - Familia: Estructuras] [Emoción - Familia: Estructuras] [Entendimiento Riesgo/Retorno - Familia: Estructuras] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Prestigio/ Credibilidad - Familia: Estructuras] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

y me toco ir al call center del banco y dentro del call center del banco, una cuestión en Quilin gigante, había un call center de inversiones, yo dije "quiero estar ahí" un call center con gente en general de un nivel educacional bajo, atendiendo obviamente al retail que pregunta por inversiones y había habido un evento de renta fija que llevaba, no se poh, fondos de renta fija muy conservadores, llevaban dos meses perdiendo menos cero uno, menos cero dos y entra una llamada y dice " oye sabi que estoy super preocupado con el cero uno, cero dos en general pucha esta cuestión es a renta fija..." mire señor, el gallo del box abre una pagina web y dice "mire esta cuestión también paso también el año pasado, paso el ante pasado, la gente que salió después se perdió toda la vuelta, entonces esta cuestion en general pasa por ciclos, ahora salió la UF un poquito mas baja de lo esperado, por lo tanto hizo que las tasas en UF corrieran, pero es muy probable que esto se recupere porque la rentabilidad ahora va a estar un nivel un poquito mas alto, si hay un error, salir" pero nosotros... (VC: y ahí le das mas estabilidad sistémica) mucha mas estabilidad y es impresionante yo lo hablo con el gerente de renta fija actual que me reemplazo a mi en el fondo me dijo "desde que yo llegue de Colombia hasta la fecha ha cambiado hartoo el mercado, hartoo" ahora la sorpresa inflacionaria mueven la UF corta, pero ya la UF mas larga tiene efecto, pero se mueve en una banda razonable

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:39 [Exacto, entonces al final ahí ..] (16:73-16:356) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Emoción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Exacto, entonces al final ahí puede ser que sin miedo se exacerben las caídas o con mucha euforia se exacerben las compras o viceversa que como no va haber momentos de los extremos ni de pánico, ni de miedo va estar siempre funcionando en una zona que no va a tener esos eventos

P 4: Entrevista 4.pdf - 4:41 [Si hoy día la información es i..] (16:1430-16:1719) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Información - Familia: Componentes del Modelo] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Si hoy día la información es infinita o es mucha, el ser humano tiene una capacidad limitada de absorber información, ya. Pero una máquina o un algoritmo, no. Entonces al final si hay puras máquinas trabajando y tomando decisiones uno debiera de tener un comportamiento menos volátil.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:19 [el evento de las Torres Gemela..] (6:1230-6:1878) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

el evento de las Torres Gemelas el 2001 y diría la crisis inmobiliaria Supreme del 2008. En el ataque a las Torres Gemelas claramente ahí uno se da cuenta que los precios se mueven y se mueven muy rápido, ósea ese día el tipo de cambio debe de haber saltado 50 o 40 pesos en un día acá en Chile, siendo que el ataque fue en Estados Unidos. Pero el dólar se fortaleció, ósea también la supremacía de las monedas desarrolladas, de las monedas duras en esos eventos más catastróficos son bien particulares; ósea ahí uno se da cuenta que Chile, la verdad no existe mucho en este mundo y que la gente tiende a refugiarse en monedas duras.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:20 [El aprendizaje yo diría más qu..] (6:1932-6:2425) (Super)

Códigos: [Experiencia - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

El aprendizaje yo diría más que... es que, en el fondo, eventos de muy corto plazo, muy precisos te pueden... te pueden hacer variar los precios en forma muy significativa, inclusive precios muy, muy...

P1: ¿Estables?

P2: Estables, arbitradas, conocidos; como puede ser el dólar contra una cantidad de monedas, es un tesoro contra que... de los activos más transados, entonces el primer aprendizaje es: eventos puntuales pueden mover, te pueden mover los activos fuertes en muy poco tiempo.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:32 [hay cosas que exacerban la vol..] (10:345-10:629) (Super)

Códigos: [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

hay cosas que exacerban la volatilidad que muchos...

gran parte de la plata administrada en el mundo; ósea gran parte de los...de la riqueza invertida tras del mercado financiero está a través de fondos también y estos fondos sufren, sufren "redemption" que se llama, sufren retiros.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:33 [Entonces en la medida que sufr..] (10:650-10:1105) (Super)

Códigos: [Flujo entre activos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Entonces en la medida que sufren retiros porque el inversionista que está al otro lado está comprando con el tesoro o está haciendo otras cosas distintas al momento de crisis. Esos retiros también van exacerbando la caída porque tiene que vender y se producen varios retiros a la vez, entonces el mercado no está líquido como para soportar toda esa liquidez... se van generando eventos efectivamente en que...bueno la volatilidad siempre ha existido.

P 5: Entrevista 5.pdf - 5:34 [en Estados Unidos que básicame..] (10:1514-10:1880) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Shock Oferta/Demanda - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

en Estados Unidos que básicamente opera con algoritmos también, entonces va... se llama CTA es Computer Trading Algorithm y son algoritmos que en fondo diseñan estos (ininteligible) (25:11) que siguen tendencias. Entonces cuando parte una tendencia negativa por algo en particular después se puede exacerbar porque estos mismos algoritmos ¡y son fondos grandes!

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:14 [Después también hay muchos, so..] (3:998-3:1203) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Autoreferencia - Familia: Componentes del Modelo] [Sobre-reacción - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

Después también hay muchos, sobre todo afuera, muchos inversionistas o "traders" que funcionan por algoritmo y muchas veces esos algoritmos hacen que se refuercen las tendencias las alzas o las bajas.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:33 [..."proprietary trading" los ban..] (8:810-8:1507) (Super)

Códigos: [Algoritmos - Familia: Componentes del Modelo] [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

..."proprietary trading" los bancos eran los proveedores de liquidez en distintas cosas y con toda la regulación que pusieron después de la crisis del 2008, los bancos se salieron de ahí. Entonces ya no están jugando ese papel y con el incremento que ha habido de fondos índice, de fondos de algoritmos, un poquito lo que él veía es que cuando hubiese cambios de tendencias, por ejemplo cuando viniera la próxima recesión o cuando los mercados creen que va haber un cambio, las volatilidades son mucho más brutales porque no hay los proveedores de liquidez y muchos de estos algoritmos acrecientan las tendencias entonces son... movimientos van haber muchos más bruscos en los mercados.

P 7: Entrevista 7.pdf - 7:34 [P2: Claro, porque son movimien..] (8:1655-8:2469) (Super)

Códigos: [Inversor Pasivo - Familia: Componentes del Modelo] [Liquidez - Familia: Estructuras] [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

P2: Claro, porque son movimientos mucho más violentos y más rápidos, entonces... el gran mercado que es Estados Unidos lleva diez años en "boom", la pregunta que es lo que va a pasar cuando venga... en el ciclo...

P1: ...que le va a tocar.

P2: ...y le va a tocar, que venga una recesión o que venga un algo, como va a ser la dinámica de los mercados con esta nueva realidad de actores, que va a ser algo nuevo de testear, te fijas. Eso... y lo que pasa que también para mercados más desarrollados, porque después para mercados menos desarrollados como el chileno, hoy día son mercados que son cada vez más chicos; ósea con menos emisores...

P1: ¿Con menos liquidez, también?

P2: Obvio, también con menos liquidez y que se han ido achicando, achicando. Son más chicos, muchas compañías que han dejado de cotizar.

P 8: Entrevista 8.pdf - 8:27 [El mercado es así, hay oleaje,..] (10:1335-10:1420) (Super)

Códigos: [Volatilidad Precios - Familia: Estructuras]

No memos

El mercado es así, hay oleaje, hay tormentas y hay que tratar de mantenerse a flote.
