AULA FINECO

Izaskun Merino
Control de Gestión

LOS PILARES DE LA INVERSIÓN: TERCERA PARTE

INTRODUCCIÓN

Un trimestre más debemos destacar los vaivenes de los principales índices de referencia, y el desconcierto que reina en el mercado. Las noticias referentes a la situación de la deuda griega encienden y apagan las alertas de los inversores que tan pronto perciben luz al final del túnel, como la ven desvanecerse. Un trimestre más también, volvemos a tratar el tema de los pilares básicos de la inversión. Recordaremos brevemente que en el primero de los pilares analizamos los fundamentos básicos de la inversión y en el segundo, tratamos el estudio de la historia financiera para alcanzar una mejor comprensión del riesgo de las inversiones. En este último aula, con el que concluiremos el episodio de los pilares, ahondaremos en la sicología de los inversores. Conocer la naturaleza del ser humano y aceptar la irracionalidad de algunas de las decisiones, proporcionará una dimensión adicional al inversor ya que el conocimiento del sector financiero y la inteligencia, no son suficientes para conseguir el éxito de las decisiones.

DESCUBRIENDO EL TERCER PILAR

El tercer pilar destaca que el mayor obstáculo para el éxito del inversor no son las noticias macroeconómicas que se publiquen, ni los resultados empresariales inesperados, sino la naturaleza humana de cada individuo. En este punto citamos al economista Benjamin Grahan que resume a la perfección la idea de este tercer pilar "el mayor problema del inversor, y probablemente su mayor enemigo, es él mismo".

Uno de los principales conceptos de la economía, determina que los inversores son racionales y se comportarán siempre en su propio interés. Sin embargo, esto no sucede en la realidad, ya que los individuos son cautivos de su propia naturaleza humana. Uno de los estudiosos que analizó estas anomalías en la naturaleza del comportamiento humano fue Richard Thaler quien fundó la disciplina del "Behavioural Finance". Este concepto profundiza en el estudio de cómo la naturaleza humana provoca que se tomen decisiones económicas irracionales.

LAS DECISIONES IRRACIONALES DEL INVERSOR

A continuación describiremos brevemente los errores de comportamiento más destacados en la toma de las decisiones de inversión:

Actividad Comercial
Aula Fineco
Comentario de mercados
El observatorio
Informe comercial por Fondo o Sociedad
Glosario de términos

Las modas

Los humanos son seres sociales, a quienes les gusta relacionarse y compartir intereses. Este comportamiento es muy peligroso ya que implica que nuestra conducta está sujeta a las modas. Los activos del mercado financiero no son artículos que puedan fabricarse tan rápido como para asistir a los movimientos bruscos de la demanda. Como consecuencia, sus precios suben y bajan en función de ésta.

Pongamos por ejemplo lo que sucedió en los años 60 y 90 cuando todos los inversores decidieron que las compañías "large growth" (entidades de gran capitalización cuyos ingresos se espera que crezcan a un ratio por encima de la media del mercado) eran las más adecuadas para formar parte de la cartera. El precio de estas acciones subió como la espuma hasta niveles insostenibles por la teoría financiera. Por ello, se argumenta que si el conjunto de los individuos cree que las acciones son la mejor inversión, normalmente será porque formarán parte de la cartera de la mayoría. Como consecuencia, el precio será alto y los rendimientos futuros bajos.

En segundo lugar, no habrá ningún individuo que no posea las acciones y por ello, nadie dispuesto a comprarlas.

Sobre confianza

Uno de los errores que cometen algunos de los inversores es compartimentar los resultados de sus decisiones, ya que el individuo tiende a destacar las actividades en las que se ha tenido éxito y olvidar las derrotas.

Además, es más complaciente adjudicar el mérito de los éxitos a las habilidades que a la suerte.

Sobre ponderación del pasado inmediato

Otro de los desaciertos más comunes es asumir que el pasado inmediato predice el futuro a largo plazo. Explicaremos este concepto con un ejemplo: Supongamos que el 1 de julio compramos una moneda de oro por 1.000 euros. En el próximo mes, el precio del oro cae y uno de nuestros compañeros compra la misma moneda por 950 euros. 10 años después los dos vendemos la moneda por el mismo precio. ¿Quién ha obtenido mayor rentabilidad? La mayoría responderá correctamente y elegirá al compañero, que habrá ganado 50 euros más o en el peor de los casos habrá perdido 50 euros menos. Algunos inversores esperarían menor rentabilidad tras la caída en el precio del último mes (de 1000 euros a 950 euros), y lo que ha sucedido es justo lo contrario. La razón para ello se describe a través del concepto de lo que los científicos del Behavioural llaman "Recency" que supone que tendemos a enfatizarla información más reciente e ignorar la información más antigua a pesar de ser más completa.

Lo que hace al efecto "Recency" devastador es el hecho de que el precio de los activos tiene cierta tendencia a revertir a la media en periodos más largos de 3 años. Esta noción supone que periodos de relativo buen comportamiento son seguidos de periodos de relativo mal comportamiento y viceversa. Obviamente, este patrón no es un hecho seguro, pero puede provocar que las probabilidades de éxito al comprar el activo que más ha subido en los últimos años sean bajas.

Patrones

Los individuos creen y apoyan el reconocimiento de patrones en las tareas cotidianas. Sin embargo, en el mundo de la inversión, este talento es contraproducente, ya que en la mayoría de los casos, el precio de los activos es aleatorio. Los movimientos en el mercado no tienen por qué repetirse.

Existe cierta información macroeconómica, como la política monetaria de Banco Central Europeo, o el

indicador de los permisos de construcción de nuevas viviendas por ejemplo, que pueden contribuir a predecir el futuro de la actividad económica. El problema es que es una información pública que los inversores conocen y analizan y cuyos resultados están ya descontados en los precios de los bonos y acciones. Citamos para este caso a Bernard Baruch's: "Algo que todo el mundo sabe no vale nada saberlo".

El arrepentimiento

Los humanos no son capaces en muchos casos de aceptar pérdidas o admitir la derrota. Es más probable que se vendan acciones con rentabilidades positivas que las que han sufrido pérdidas. Este acto se define en el ámbito del Behavioural Finance como "Regret Avoidance". Mantener en cartera un título que se ha comportado negativamente, mantiene viva la esperanza de evitar el fracaso.

Este concepto es especialmente peligroso ya que existe la tendencia entre los inversores de compartimentar las inversiones exitosas del resto, y como consecuencia, se olvida de lo que debería primar en las decisiones, que es el rendimiento del total de la cartera. Ello puede provocar que el inversor ignore la derrota del conjunto de la estrategia.

FÓRMULAS PARA COMBATIR LAS DECISIONES IRRACIONALES

Hasta el momento hemos descrito los principales errores de comportamiento que cometen los inversores. A continuación, formularemos algunas estrategias para defendernos del enemigo en el espejo, es decir, de nosotros mismos. Ésta es una tarea harto complicada ya que supone luchar contra conductas o fuerzas primitivas inherentes en la naturaleza humana.

• Las modas

Como hemos comentado, un título que se ha convertido en objeto de todas las conversaciones, estará normalmente sobre comprado, por el hecho de que muchas personas habrán invertido en él, como sucedió por ejemplo durante la burbuja tecnológica. Cuando el conjunto de los inversores asumen que cierta estrategia es una apuesta ganadora, habrá que actuar con cautela. Una de las tácticas consiste en identificar la sabiduría popular y presuponer que ésta es incorrecta. La segunda, asume que los activos con las rentabilidades futuras más altas son los que actualmente se consideran menos populares. Serán activos que normalmente los compañeros desaprueben.

• La sobre confianza

El primer paso para evitar la sobre confianza es aprender a reconocerla. Si el inversor considera que su selección de acciones batirá al mercado, debe preguntarse si cree que es más habilidoso que los individuos que están al otro lado de la operación, que normalmente son profesionales cuya motivación y recursos le exceden.

Con el objetivo de sortear la sobre confianza, el inversor debe repetirse a sí mismo que el mercado es mucho más listo de lo que él nunca será.

• Sobre ponderación del pasado inmediato

Ignorar los últimos 10 años de rentabilidades históricas es una de los comportamientos más fáciles de rehuir. Se basa principalmente en la siguiente estrategia: se debe evitar adquirir las inversiones cuyo rendimiento ha sido el mejor de los últimos 5, o 10 años, ya que refleja la sabiduría popular que como hemos comentado anteriormente es normalmente incorrecta.

Existen estudios que destacan la tendencia de que los activos tienden a revertir a la media para periodos de más de 3 años. El hecho de que un mercado particular lo haya hecho bien en la última década, no aporta nada al inversor inteligente.

• Pérdidas a corto plazo

Una de las estrategias para eludir desaciertos derivados del comportamiento irracional, es examinar la cartera

Actividad Comercial
Aula Fineco
Comentario de mercados
El observatorio
Informe comercial por Fondo o Sociedad
Glosario de términos

lo más puntualmente posible. Los expertos en el Behavioural destacan que los inversores que observan menos frecuentemente sus inversiones, exponen a la cartera a mayor riesgo, y obtienen mayores rendimientos que aquellos que examinan su cartera más recurrentemente, ya que evitan el declive temporal

El inversor inteligente es necesario que sepa que la reacción visceral a las pérdidas a corto plazo es un instinto destructivo. Debe recordarse a sí mismo que cuando su cartera haya sufrido pérdidas, le esperan mayores rentabilidades futuras.

- **Patrones**

Todos los aparentes patrones de movimiento de las acciones son de hecho coincidencia. Si se analizan suficientes números de datos, pueden encontrarse criterios de selección de acciones y normas de gestión táctica que podrían haber hecho incrementar el patrimonio. Sin embargo, esta revelación no es de utilidad porque no se puede volver al pasado y aplicar dicha estrategia. Cuando se trata con el mercado, la asunción más segura y más rentable es que no existen patrones. Lo antes que interioricemos que no existe sistema o gurú del que beneficiarse en el mercado de renta variable, el resultado será más beneficioso.

CONCLUSIÓN

Los inversores deben aprender a convivir con el comportamiento irracional en la toma de las decisiones. Debemos seguir las estrategias para confrontar los instintos naturales que inducen decisiones de inversión erróneas. Además, los individuos no siempre reaccionan de la manera prevista a la publicación de las noticias, y como consecuencia los movimientos en el mercado no siempre serán los esperados y puede que nuestras apuestas se vean perjudicadas. Por ello, en estos momentos de tanta incertidumbre habrá que actuar con cautela ante cualquier información relativa a los acontecimientos en Grecia y en los países periféricos ya que son uno de los principales factores que siguen guiando a los mercados. Así, las diferentes interpretaciones de los individuos serán las que dominen las tendencias.

La consideración conjunta de los pilares básicos de la inversión será lo que nos aporte una visión más completa de cómo actuar ante este mercado actual tan impredecible.