



Sobrerreacción de los mercados

Al revisar los grandes mercados internacionales luego de sufrir grandes variaciones de precios, que han ayudado a construir y destruir grandes fortunas, muchos analistas e inversionistas se hacen la misma pregunta:

¿Cuáles serían las causas de la sobrerreacción de los mercados y su posterior debacle o contracción bursátil?

No es la primera vez que los mercados accionarios mundiales sufren caídas como las vistas los últimos meses. Ya antes en 1901, 1929, 1987 y 2000 se habían vivido situaciones similares, con caídas significativas de las cotizaciones en la bolsa. El efecto psicológico tiene una relevancia vital en todos los mercados y de ahí que cualquier aproximación al análisis bursátil deba hacerse también desde la perspectiva psicológica.

Los factores que originan los fenómenos especulativos, tomando como principal referente la burbuja especulativa de finales de los años noventa, parecieran claras hasta cierto punto según las repercusiones que han tenido a lo largo de la historia los comportamientos del tipo “Exuberancia Irracional” y los potenciales efectos que podría seguir teniendo dicho fenómeno en el futuro. Por ello resulta de especial interés conocer las causas que influyen para que se dé dicho fenómeno especulativo en los mercados bursátiles.

Muchas veces se conocen los factores que las pueden originar, incluso en ocasiones se conocen a priori, pero nunca se sabe con exactitud cuándo ocurrirá una contracción bursátil de grandes proporciones.

En los mercados bursátiles muchas veces se saben y se observan los factores que podrían confluír en un “**Crash Bursátil**”, pero nunca se puede determinar con exactitud cuándo ocurrirá.



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

De las principales burbujas y su posterior estallido bursátil se desprenden varios factores que pueden determinar la formación de una burbuja especulativa:

- Las nuevas tecnologías informativas.
- La operativa intra día y la posibilidad de negociar las 24 horas del día.
- La expansión de los medios de comunicación y los noticieros especializados en inversiones.
- Las predicciones favorables sobre el desenvolvimiento de los mercados.
- La política monetaria: La caída de la inflación y los efectos de la ilusión monetaria.
- El aumento de los volúmenes de negociación en la bolsa.
- El crecimiento de los fondos mutuos.

Todos estos factores han tenido, de una u otra manera, algún papel en las burbujas especulativas sufridas por los principales mercados del mundo, y representan factores que ayudan a visualizar potenciales comportamientos especulativos de las bolsas en la actualidad y en el futuro.



Nuevas Tecnologías: Llegada del Internet y del Trading On Line

La implementación de una nueva tecnología en un momento de crecimiento, entre éstas, el desarrollo de las tecnologías de información y comunicaciones (TIC), el descubrimiento de tecnologías complementarias, facilitan la difusión, comercialización e información, lo que nos lleva en el mercado accionario a un aumento en las transacciones en la bolsa.

Desde la segunda mitad de los años 90 el Internet ha invadido los hogares del mundo entero. La World Wide Web tuvo su primera aparición en las noticias en 1993, recién en 1997 Internet comenzó a ser conocido para luego comenzar a masificarse, fecha que marcó el inicio en que el índice NASDAQ triplicó su valor hasta los inicios del año 2000.

Los inversionistas pueden disponer ahora de información oportuna y nuevas facilidades para el trading online, para mejorar el rendimiento de sus transacciones en renta variable. La globalización de la economía mundial y la irrupción de la Internet inducen a visualizar que en un futuro no muy lejano habrá sólo una bolsa en todo el planeta que interconectará los mercados de todos los países, haciendo que las bolsas locales como las concebimos hoy día, se encaminen a su fin. Los inversionistas modernos que se han atrevido a transar en forma directa en las bolsas internacionales ya gozan de los beneficios que el trading online les ofrece, en cuanto a **costo, diversificación, profundidad y transparencia**, lo que no puede ser ofrecido por las bolsas locales de los países latinoamericanos.

Internet en los últimos años ha revolucionado el mundo de la renta variable al permitir cruzar fronteras para la inversión, ya que hoy sólo basta una conexión vía Internet y un computador para que el inversionista pueda transar colocando las órdenes directamente a su broker online. Las corredoras online ofrecen la ventaja de transferir la rebaja de costos a los clientes, beneficiando de esta forma a los pequeños inversionistas.

Curso Online

Estrategias de Inversión en Acciones



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl



Trading Sistemático/Computacional

Desde comienzos de la década de 1990 cuando aparecieron las primeras redes neuronales artificiales (ANNs), éstas han crecido rápidamente en popularidad.

Las redes neuronales artificiales (ANNs) son sistemas de software de inteligencia artificial adaptables, que han sido inspirados por el trabajo de las redes neuronales biológicas. Son utilizadas porque pueden aprender a detectar patrones complejos en las bases de datos. En términos matemáticos, son funciones de aproximadores, en el sentido de que, dado los datos correctos y configuradas correctamente, pueden capturar y modelar cualquier relación input-output. Esto no sólo elimina la necesidad de una interpretación humana de los gráficos o de una serie de reglas para la generación de señales de entrada y salida, sino que también proporciona un puente con el análisis fundamental, así las variables utilizadas en este tipo de análisis se puede utilizar como variables de entrada.

Como las ANNs son esencialmente modelos estadísticos no lineales, su precisión y la capacidad de predicción pueden ser testeadas tanto matemáticamente como empíricamente. Las redes neuronales se utilizan para la generación de señales de trading dada diversas variables de entrada, tanto técnicas como fundamentales. Este tipo de trading ha superado las estrategias buy-hold, así como los métodos tradicionales de análisis técnico, mediante la combinación de sistemas expertos.

Si bien la naturaleza de estos avanzados algoritmos ha mantenido a las redes neuronales dentro del análisis financiero en la mayoría de los centros de investigación académica. En los últimos años la menor complejidad en el uso de los softwares de redes neuronales ha hecho que la tecnología sea más accesible para los traders.



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

El trading sistemático se encuentra enfocado en crear estrategias de trading utilizando normas estrictas y claras. A diferencia de otros métodos que utilizan estrategias basadas en el análisis técnico y fundamental, el trading sistemático define un conjunto de reglas que determina todas las transacciones. La teoría detrás de este enfoque es que siguiendo un conjunto de reglas de trading se reducirá el número de decisiones pobres, que a menudo son basadas por la emoción.

Un trader puede establecer un conjunto de reglas con las cuáles su sistema de trading tomará una determinada posición. Por ejemplo, puede tomar una posición larga (compra) cuando el precio de un instrumento cierre por sobre la media móvil de 50 períodos y tomar una posición corta (venta) cada vez que caiga por debajo de la media.



Nuevos Productos Financieros

Un ejemplo claro de nuevos productos financieros corresponde a los derivados, que es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo.

El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas.

No fue hasta los años 70' que estos productos se desarrollan tal y como los conocemos hoy en día en Estados Unidos. En los años 80, llegan a Europa, cuando entran en España, creándose el mercado organizado MEFF; actualmente integrado en la red nacional de bolsas españolas, dentro del holding Bolsas y Mercados Españoles.

En el mercado de los commodities, la figura de los derivados apareció con anterioridad a los actuales derivados financieros. Ya en el siglo XIX se negociaban operaciones sobre metales o sobre cereales. El centro mundial de esta operativa estaba situado en el Chicago Board of Trade.

Las características generales de los derivados financieros son las siguientes:

- Su valor cambia en respuesta a los cambios de precio del activo subyacente. Existen derivados sobre productos agrícolas y ganaderos, metales, productos energéticos, divisas, acciones, índices bursátiles, tipos de interés, etc.
- Requiere una inversión inicial neta muy pequeña o nula, respecto a otro tipo de contratos que tienen una respuesta similar ante cambios en las condiciones del mercado.
- Se liquidará en una fecha futura.



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

- Pueden cotizarse en mercados organizados (como las bolsas) o no organizados (Over The Counter "OTC").



Los Hedge Funds

Los hedge funds o fondos de cobertura son una cartera agresiva de inversiones que utiliza avanzadas estrategias de inversión tales como el apalancamiento (leverage), posiciones largas, cortas y de derivados en mercados nacionales e internacionales con el objetivo de generar altos rendimientos.

Legalmente, los fondos de cobertura en la mayoría de las veces son creados para la inversión privada exclusivamente para los socios y abiertos a un número limitado de inversionistas y que requieren una gran inversión inicial mínima. Las inversiones en los fondos de cobertura son de liquidez, ya que a menudo requieren que los inversionistas mantengan su dinero en el fondo, por lo menos durante un año. En su mayor parte, los fondos de cobertura (a diferencia de los fondos mutuos) no están reglamentados, ya que atienden a los inversionistas sofisticados. En los EE.UU., las leyes requieren que la mayoría de los inversionistas en el fondo estén acreditados. Es decir, deben ganar una cantidad mínima de dinero anualmente y tener un valor neto de más de 1 millón de dólares, junto con una cantidad significativa de inversión en conocimiento.

Los hedge funds son similares a los fondos mutuos en el que las inversiones se han puesto en un fondo común y operado con profesionalismo, pero difieren en que el fondo tiene mucho más flexibilidad en sus estrategias de inversión. Es importante señalar que los hedge funds son en realidad una práctica para tratar de reducir el riesgo, pero el objetivo de la mayoría de los fondos de cobertura es aprovechar al máximo el rendimiento de las inversiones.

El nombre posee una connotación principalmente histórica, al crearse el primer hedge fund que trató de cubrirse contra el riesgo de la baja de los mercados. Hoy en día, los fondos de cobertura utilizan docenas de diferentes estrategias, por lo que no es exacto decir que sólo los hedge funds se cubren del riesgo. De



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

hecho, ya que los gestores de fondos especulativos hacen inversiones especulativas, estos fondos pueden tener más riesgo que el mercado global.



La Venta Corta

“Short Selling” o Venta Corta consiste en vender un instrumento financiero que no se posee en el momento de la venta, con el objetivo de comprar dicho instrumento a un precio menor y beneficiarse con la baja del precio de la acción. La Venta Corta es el opuesto de una operación larga que consiste en comprar un instrumento apostando a la ganancia de capital con un aumento en el precio de la acción.

Prácticamente el “Short Seller” vende un título obtenido en préstamos, para luego comprarlo a un precio menor para luego restituirlo al prestamista. Si el papel cae, el “Short Seller” se beneficia de haber vendido la acción a un mayor precio que el que tuvo que pagar para devolverlo. Mientras que si la acción sube, el “Short Seller” deberá pagar un precio mayor que el que pagó al momento de hacer la venta corta, haciendo una pérdida en la transacción.

Cuando la Securities Exchange Comision (SEC) de Estados Unidos anunció que prohibía las ventas cortas, muchos ejecutivos de bancos se vieron aliviados ante las caídas de los precios las acciones de sus empresas, pero a la vez, levantó una fuerte polémica. Inversionistas partidarios de la venta corta acusan de un cambio en las reglas del juego y reivindican el papel que las ventas cortas juegan en la eficiencia del mercado.

Comenzando por el presidente de la desaparecida Bear Stearns, Alan Schwartz, hasta el de Morgan Stanley, John Mack, han culpado a este sistema de gran parte de sus males. Este último afirmó en un memo interno que "estamos en el medio de un mercado controlado por miedo y rumores, y los vendedores cortos están llevando nuestras acciones a la baja".

En Septiembre de 2008 la SEC prohibió temporalmente la venta corta en 799 instituciones financieras, como un esfuerzo por estabilizar a dichas compañías. Al mismo tiempo la FSA del Reino Unido prohibió la venta corta para 32 compañías financieras. Además, a partir del 22 de septiembre, reguladores



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

desde Australia hasta Taiwán respondieron con la misma medida, protegiendo por un tiempo las acciones de empresas que podrían estar en peligro de desplomarse.

El término “corto” es usado debido a que el “Short Seller” se encuentra en una posición de déficit con su corredora.

Durante la Gran Depresión de 1929 los “Short Sellers” fueron culpados por prolongar las caídas de las bolsas. Esto originó mayores regulaciones por parte del Congreso de Estados Unidos, restringiendo las ventas cortas en períodos de mercados bajistas. Esta regla fue revocada en el 2007.

Algunos ejemplos típicos de ventas cortas masivas han ocurrido durante burbujas, como la de Internet. En tales períodos, los Short Sellers venden esperando una corrección de los precios de acciones sobrevaloradas.

En 2004 las autoridades de EE.UU. aumentaron la regulación en un intento de reducir las naked short sellings, o posiciones cortas al desnudo, en la que los operadores ni siquiera tienen en préstamo las acciones que venden.



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

Los Medios de Noticias Financieras

La historia de las burbujas especulativas comienza aproximadamente con la llegada de los medios de noticias. Aunque los medios se presentan como observadores imparciales de los eventos del mercado, ellos son una parte integral de dichos eventos. Los medios de noticias constituyen un vehículo esencial a la hora de difundir las ideas del mercado. Los medios juegan un rol importante en establecer el escenario para los movimientos del mercado y en instigar los mismos movimientos.

Los medios han evolucionado, con secciones de tips sobre finanzas personales y mercados financieros, en búsqueda de oportunidades para inversionistas individuales, reportajes sobre empresas, recomendaciones, análisis y opiniones de expertos. Estos reportajes llevan a aumentar la demanda por acciones. Esto hace que las personas se sientan más familiares con los productos de inversión, influyéndolos en comprar acciones. Esta influencia y cobertura de los medios de los mercados de acciones.

Uno de los principales cambios que se han producido con la denominada sociedad de la información ha sido la mayor existencia y difusión de la información financiera. La mayor presencia en los medios de información, la existencia de nuevos medios financieros, así como los portales financieros en Internet, y el acceso a fuentes de información hasta ahora restringidas a otros mercados han significado que los inversores han podido contar casi con un caudal infinito de información las 24 horas al día provocando fluctuaciones importantes de los flujos financieros tanto a nivel empresarial, como nacional, el papel que este factor ha jugado como propagador de las burbujas especulativas, al cambiar el comportamiento de los inversores, independientemente de la existencia o no de razones fundamentales detrás de esos movimientos.

Los Medios de Noticias están atraídos de forma natural a los mercados financieros, ya que estos mercados proveen noticias de forma constante a

Curso Online

Estrategias de Inversión en Acciones



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

través de cambios diarios en los precios de las acciones. Otros mercados como los bienes raíces, son fuente de noticias, pero no genera movimientos diarios de precios.

En los medios de noticias existe una gran cantidad de reportes sobre el mercado que tratan de explicar los acontecimientos diarios, aún así, existe una escasez de hechos y contenidos relevantes a considerar a la hora de interpretar el mercado. Muchos reportes diarios sobre el mercado han sido escritos en su mayoría bajo el plazo límite de la publicación con el objetivo de producir algo que sea consecuente con los números del mercado. El típico reporte diario sobre un mercado al alza, sin nada de extraordinario, se enfoca en varias estadísticas de corto plazo, generalmente sobre estadísticas en las cuales un grupo de acciones han subido más que otras en meses recientes. Aunque estas acciones son descritas como líderes del mercado, no existe una buena razón para pensar que su rendimiento ha causado o explica el comportamiento alcista del mercado. Muchos artículos pueden terminar con acotaciones de expertos bien elegidos ofreciendo su pronóstico de las acciones.

Las noticias negativas suelen potenciar la fuerza vendedora de las acciones por parte de los inversionistas. Malos reportes financieros, una mala gestión empresarial, incertidumbre económica y política o acontecimientos inesperados se traducirán a la presión de venta y en una disminución en el precio de las acciones. Noticias positivas por lo general causan una ola compradora por parte de los inversionistas. Buenos informes financieros, mejora en la gestión empresarial, nuevos productos y adquisiciones, así como indicadores económicos y políticos positivos, se traducen en una presión compradora y en un aumento en el precio de las acciones.

Sin embargo, es casi imposible sacar provecho de las noticias. El impacto de la nueva información depende de que la noticia sea inesperada, debido a que el mercado se compone de las expectativas futuras en los precios de las acciones. Si una empresa presenta mejores resultados que lo previsto, lo más

Curso Online

Estrategias de Inversión en Acciones



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

probable que ocurra es que el precio de la acción se dispare. Si el resultado no se aleja mucho de lo que se esperaba por la mayoría de los inversores, el precio de la acción probablemente siga siendo el mismo que el esperado. Por lo tanto una noticia inesperada y no sólo cualquier noticia es la que ayuda a impulsar los precios de las acciones.

Según un estudio realizado por Martin DD Evans y Richard K. Lyon publicado en el Diario Internacional de Dinero y Finanzas (2004), el mercado aún podría absorber o seguir reaccionando a los comunicados de prensa horas y días luego de ser liberados. El estudio encontró que el efecto general sobre el retorno se produce en el primer o segundo día, pero el impacto parece persistir hasta el cuarto día. El impacto en el flujo de órdenes sigue siendo muy pronunciado en el tercer día y todavía se observan en el cuarto día.

Las noticias claves más importantes que generan grandes movimientos de precios una vez son difundidas en los medios de noticias son las siguientes:

- **La decisión de los tipos de interés**
- **Las ventas del retail**
- **La inflación**
- **Índices de desempleo**
- **La producción industrial**
- **Encuestas de confianza de los inversionistas**
- **Balances financieros**



Comportamiento de Masas

El comportamiento de masa se describe cómo los individuos en un grupo pueden actuar juntos sin una dirección prevista. El término se refiere al comportamiento de la conducta humana en actividades tales como las burbujas de la bolsa y los accidentes, las manifestaciones callejeras, eventos deportivos, los episodios de violencia callejera, e incluso la vida cotidiana de toma de decisiones, de evaluación y formación de opinión.

Las grandes tendencias del mercado de valores a menudo comienzan y terminan con los periodos de frenética compra (burbujas) o de venta (crashes). Estos episodios pueden ser vistos como claros ejemplos de comportamiento de masa que son irracionales e impulsadas por las emociones (en el caso de las burbujas la codicia y el temor en el caso del crash). Los inversionistas individuales tratan de sumarse a la multitud para no quedarse dentro o fuera del mercado.

Algunos seguidores de la escuela del análisis técnico ven el comportamiento de la multitud como un ejemplo extremo del sentimiento del mercado. El estudio de las finanzas del comportamiento ha identificado en el comportamiento de masas una irracionalidad colectiva de los inversionistas.



Política Monetaria e Inflación

Existe un gran consenso que una inflación baja (entre el 0% y el 2% en los países industriales y entre el 2% y el 4% en los países en desarrollo) facilita el desarrollo de una mayor tasa de crecimiento. Aunque hay ciertos costos de corto plazo de bajar la inflación, tratar de utilizar una la política monetaria para lograr un mayor nivel de producto o una menor tasa de desempleo termina por aumentar la inflación, con efectos temporales en estas variables, pero más duraderos en el crecimiento económico y en la inversión.

Los efectos de la política monetaria en la inflación demoran entre 12 y 24 meses en hacerse sentir. Los fenómenos monetarios y, en concreto, la variación en el índice general de precios, influyen en el comportamiento de los inversores. La existencia de una alta inflación en la economía es considerada como algo pernicioso ya que menoscaba el bienestar económico del país. Por el contrario, un fenómeno de reducción de esta tasa supone prosperidad económica. **No es de extrañar, por tanto, que en períodos de baja inflación los agentes incrementen su confianza en la marcha de la economía y aumenten sus inversiones en bolsa.** Sin embargo, según la teoría económica, este razonamiento no debería de darse ya que lo verdaderamente relevante a la hora de valorar una inversión es el rendimiento real que ésta proporciona.

En los mercados financieros se produce cierta dosis de “ilusión monetaria” ya que en épocas de inflación elevada los tipos de interés nominales son también elevados lo que conlleva unos tipos de interés reales reducidos. No obstante, donde la ilusión monetaria se presenta de forma más evidente es en la comparación de rentabilidades por parte de los inversionistas. La mayoría de los datos sobre rentabilidades se expresan en la prensa en términos nominales ocasionando que en épocas de reducidas inflación los individuos inviertan en los mercados con la esperanza de la obtención de estas altas rentabilidades en términos reales sin considerar que antes eran en términos nominales.

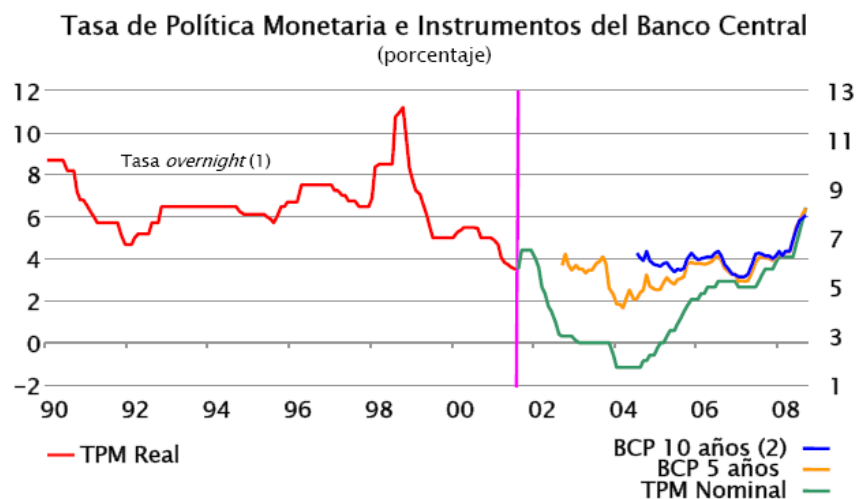


Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

En Chile, el Banco Central conduce su política monetaria siguiendo un esquema de metas de inflación:

- Desde 2000 el objetivo es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en una banda de 3% +/-1.
- Se define un rango de tolerancia para la inflación el que contempla el hecho que la inflación no es perfectamente controlable. La política opera con rezagos y hay que permitir un ajuste gradual a la meta de inflación para evitar sus costos en términos de producto
- Objetivo operacional: convergencia de la inflación proyectada en un horizonte de tiempo (12 a 24 meses) al centro del rango meta.



Entre las políticas del Banco Central se encuentra el mantener controlada la inflación dentro del rango del 3% +/-1 y poder generar el ambiente propicio para el crecimiento de la economía. Durante el año 2006 la inflación estuvo en el 2,6%, bajo la meta del Banco Central del 3%, sin embargo, durante el año 2007 la inflación presentó un incremento sorprendente llevando a la inflación muy por sobre la meta del Banco Central al 7,8% debido a los incrementos que registraron la vivienda, el transporte y los commodities. Durante el 2008 la situación no cambió cuando en 12 meses a octubre del 2008 la inflación alcanzó el 9,9%.