

Universidad Miguel Hernández
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche
Grado en Administración y Dirección de Empresas



UNIVERSITAS
Miguel Hernández



Trabajo Fin de Grado

Curso 2018/2019

Psicología de los Mercados
(Behavioural Finance)

Autor: Jesús García Fernández

Tutor: Agustín Pérez Martín

ÍNDICE

| | |
|---|-----------|
| 1. RESUMEN O ABSTRACT | 4 |
| 2. INTRODUCCIÓN | 5 |
| 2.1. OBJETIVOS | 6 |
| 3. BURBUJAS, CRACKS Y EL COMPORTAMIENTO IRRACIONAL DE LOS INVERSORES | 7 |
| 3.1. DE LA BURBUJA DE LOS TULIPANES A LA DE LAS CRIPTOMONEDAS | 8 |
| 3.1.1. La tulipomanía | 8 |
| 3.1.2. South Sea Company | 11 |
| 3.1.3. El crack de 1929 | 13 |
| 3.1.4. Las puntocom | 14 |
| 3.1.5. Las hipotecas subprime | 15 |
| 3.1.6. Las criptomonedas | 17 |
| 3.2. CRONOLOGÍA DE LOS CRACKS HISTÓRICOS | 20 |
| 4. EL CICLO EMOCIONAL DE LOS INVERSORES | 23 |
| 5. AUTORES | 27 |
| 5.1. BENJAMIN GRAHAM | 27 |
| 5.1.1. El inversor inteligente | 28 |
| 5.1.1.1. Inversión en contraposición a especulación (Capítulo 1) | 28 |
| 5.1.1.2. El inversor y la inflación (Capítulo 2) | 29 |
| 5.1.1.3. El inversor emprendedor y el inversor defensivo (Capítulos de 4 al 7) | 29 |
| 5.1.1.4. El inversor y las fluctuaciones de mercado (Capítulo 8) | 30 |
| 5.1.1.5. Invertir en fondos de inversión (Capítulo 9) | 30 |
| 5.1.1.6. El “margen de seguridad” como concepto central de la inversión (Capítulo 20) | 31 |
| 5.1.2. Conclusiones de la obra de Benjamin Graham | 31 |
| 5.2. CHARLIE MUNGER Y LOS MODELOS MENTALES | 31 |
| 5.2.1. Filosofía multidisciplinar | 32 |
| 5.2.2. Modelos mentales | 33 |
| 5.2.2.1. Latticework of mental models o celosía | 33 |
| 5.2.2.2. Señor Mercado | 33 |
| 5.2.2.3. Círculo de competencia | 33 |
| 5.2.2.4. Strike | 34 |
| 5.2.2.5. Ventajas competitivas/fosos defensivos | 34 |
| 5.2.2.6. Árboles de decisión | 36 |
| 5.2.2.7. Rendimientos decrecientes | 36 |
| 5.2.2.8. Análisis DAFO | 37 |
| 5.2.2.9. TACE, La Teoría Austríaca del Ciclo Económico | 37 |
| 5.2.2.10. Coste de Oportunidad | 37 |
| 5.2.3. El check list de los principios de inversión de Munger | 38 |
| 5.2.3.1. Riesgo | 38 |
| 5.2.3.2. Independencia | 38 |

| | |
|---|-----------|
| 5.2.3.3. Preparación | 39 |
| 5.2.3.4. Humildad intelectual | 39 |
| 5.2.3.5. Rigor Analítico | 39 |
| 5.2.3.6. Asignación | 40 |
| 5.2.3.7. Paciencia | 40 |
| 5.2.3.8. Decisión | 40 |
| 5.2.3.9. Cambio | 41 |
| 5.2.3.10. Enfoca | 41 |
| 5.3. JAMES MONTIER Y EL BEHAVIORAL INVESTING | 41 |
| 5.3.1. Psicología financiera: Cómo no ser tu peor enemigo | 42 |
| 5.3.1.2. Exaltación del momento | 42 |
| 5.3.1.3. Temor al mercado feroz | 42 |
| 5.3.1.4. El lado bueno de la vida | 43 |
| 5.3.1.5. No confiar en nadie | 43 |
| 5.3.1.6. La locura de predecir | 43 |
| 5.3.1.7. Sobrecarga de información | 44 |
| 5.3.1.8. No todo son burbujas | 44 |
| 5.3.1.9. No busques tus ideas | 44 |
| 5.3.1.10. Existen tendencias alcistas y bajistas | 45 |
| 5.3.1.11. Canto de sirenas de las historias | 45 |
| 5.3.1.12. Esta vez es diferente | 45 |
| 5.3.1.13. La culpa es de los demás | 46 |
| 5.3.1.14. Trastorno de Déficit de Atención con Hiperactividad (TDAH) | 46 |
| 5.3.1.15. El Comportamiento Rebaño y Gustave Le Bon | 46 |
| 5.3.1.16. Vender en el momento adecuado | 47 |
| 5.3.1.17. El proceso | 47 |
| 5.4. ROLF DOBELLI Y LOS SESGOS COGNITIVOS | 47 |
| 5.4.1. El arte de pensar: 52 errores de lógica que es mejor dejar que cometan otros | 47 |
| 5.4.1.1. Sesgo cognitivo | 48 |
| 5.4.1.2. La paradoja de la abundancia | 48 |
| 5.4.1.3. Sesgo de exceso de confianza | 48 |
| 5.4.1.4. Sesgo de aprobación social o social proof | 49 |
| 5.4.1.5. Falacia del coste irrecuperable | 49 |
| 5.4.1.6. Efecto contraste | 49 |
| 5.4.1.7. Sesgo de disponibilidad | 50 |
| 5.4.1.8. Ilusión de control | 50 |
| 5.4.1.9. Regresión a la media | 50 |
| 5.4.1.10. Sesgo del resultado | 50 |
| 5.4.1.11. Efecto dotación o endowment | 51 |
| 5.4.1.12. El descuido de la probabilidad | 51 |
| 5.4.1.13. El sesgo del riesgo cero | 51 |
| 5.4.1.14. Efecto ancla | 52 |
| 5.4.1.15. Aversión a la pérdida | 52 |
| 5.4.1.16. Efecto disposición | 52 |

| | |
|---|-----------|
| 5.4.1.17. Efecto halo | 53 |
| 5.4.1.18. Ilusión de pronóstico | 53 |
| 5.4.1.19. Sesgo de acción | 53 |
| 5.4.1.20. Sesgo de autoservicio | 54 |
| 5.5. DANIEL KAHNEMAN | 54 |
| 5.5.1. Pensar rápido, pensar despacio | 54 |
| 5.5.1.1. Primera parte: DOS SISTEMAS | 54 |
| 5.5.1.1.1. Sistema 1 | 55 |
| 5.5.1.1.2. Sistema 2 | 55 |
| 5.5.1.1.3. El controlador perezoso | 56 |
| 5.5.1.1.4. Facilidad cognitiva | 56 |
| 5.5.1.1.5. Efecto Halo | 56 |
| 5.5.1.2. Segunda parte. HEURÍSTICAS Y SESGOS | 57 |
| 5.5.1.2.1. Sesgo de confirmación | 57 |
| 5.5.1.2.2. Ley de los pequeños números | 57 |
| 5.5.1.2.3. Efecto Ancla | 57 |
| 5.5.1.2.4. Heurística de la disponibilidad | 57 |
| 5.5.1.2.5. Heurística del afecto | 58 |
| 5.5.1.2.6. Regresión a la media | 58 |
| 5.5.1.2.7. Predicciones intuitivas | 58 |
| 5.5.1.3. Tercera parte: EXCESO DE CONFIANZA | 58 |
| 5.5.1.3.1. Sesgo de retrospección | 58 |
| 5.5.1.3.2. Sesgo del resultado | 59 |
| 5.5.1.3.3. Ilusión de aptitud | 59 |
| 5.5.1.3.4. La falacia de la planificación | 59 |
| 5.5.1.3.5. Sesgo de optimismo | 59 |
| 5.5.1.3.6. Ilusión de control | 59 |
| 5.5.1.4. Cuarta parte: ELECCIONES | 60 |
| 5.5.1.4.1. Teoría de la utilidad esperada | 60 |
| 5.5.1.4.2. Relación entre el valor psicológico del dinero | 60 |
| 5.5.1.4.3. Aversión a la pérdida | 60 |
| 5.5.1.4.4. Efecto de posibilidad | 60 |
| 5.5.1.4.5. Efecto de certeza | 60 |
| 5.5.1.4.6. Sesgo de coste irrecuperable o hundido | 61 |
| 5.5.1.4.7. Efecto marco | 61 |
| 5.5.1.5. Quinta parte: DOS YO | 61 |
| 6. CONCLUSIÓN | 62 |
| 6.1. EMOCIONES | 62 |
| 6.2. SESGOS | 63 |
| 6.3. SOLUCIONES | 65 |
| 6.3.1. Siete leyes inmutables de inversión de James Montier | 65 |
| 7. FRASES DE GENTE CÉLEBRE | 67 |
| 8. BIBLIOGRAFÍA | 69 |

1. RESUMEN O ABSTRACT

En el siguiente Trabajo Fin de Grado (TFG) se estudia el Behavioral Finance, que es la ciencia que analiza todos aquellos factores emocionales y cognitivos que ejercen una influencia en la toma de decisiones financieras o de inversión, donde se muestra la idea de cómo el ser humano es irracional y se deja llevar por los impulsos y las emociones cuando se enfrenta a una inversión, o más concretamente, cuando su dinero y su patrimonio están en juego.

En primer lugar, se abordan las burbujas más importantes de la historia y cómo, debido a las emociones, tanto de euforia como de pánico, los inversores hicieron explotar todas ellas, cayendo a menudo en los mismos errores. Para terminar este apartado, se ven todas y cada una de las burbujas conocidas hoy en día, en qué país fue su origen y cuáles fueron sus causas.

Una vez analizado estos hechos históricos, se explica el ciclo emocional del inversor, es decir, por qué etapas pasa la mente del mismo cuando se introduce en la montaña rusa de la inversión. Desde los momentos más emocionantes e ilusionantes, hasta la decepción y el miedo de ver cómo el inversor pierde todo su dinero y con él, su esperanza de invertir y obtener beneficios.

A partir de aquí se analizan las principales obras de diferentes inversores, psicólogos, escritores... donde hablan sobre el comportamiento del ser humano ante la casuística de la inversión, cuáles son sus principales sesgos, consejos para combatir la ansiedad ante las pérdidas y en definitiva, de cómo el inversor es un ser irracional, el cual debe aprender a combatir sus emociones para de esta forma, conseguir que sus inversiones sean más fructíferas y no se vean mitigadas por los sentimientos, sino que se vean respaldadas por la razón, el análisis y el autocontrol.

Para finalizar, se muestra la conclusión de la materia vista en el TFG y se añaden citas de algunos de los autores que se analizan, además de otros que tienen mucha influencia en el mundo de la inversión y el Behavioural Finance.

2. INTRODUCCIÓN

El dinero es uno de los factores más importantes que mueven a la humanidad, por lo general este factor viene dado por otro mucho más grande, la necesidad. Las personas buscan en todo momento la forma de ganar dinero de una forma rápida y lo más sencillamente posible, y ahí es donde entra el factor de la inversión.

Hay gente, que por complementar sus ingresos, aportan parte de su sueldo mensual a la inversión, por gusto, por superstición, por mantener su valor patrimonial inamovible ante la inflación o simplemente, en busca de la suerte de enriquecerse en poco tiempo. Estos últimos son los más peligrosos, ya que por lo general no se han formado lo suficiente o no entienden bien el mercado y pierden el el capital invertido.

Se va a ver cómo las emociones, los impulsos y muchas veces también, el desconocimiento, hace que el mercado juegue con todo este tipo de inversores, desde el primero al último, nadie se libra de las vibraciones que provocan los beneficios y de los impulsos que producen las pérdidas.

Todo esto se produce principalmente por dos emociones: la AVARICIA y el MIEDO. Estos dos factores juntos pueden provocar un efecto bastante nocivo en la economía de cualquier persona, por lo que si los inversores no saben gestionar estas emociones, perderán toda esperanza de obtener beneficios, ya que el mercado no perdona a nadie.

Cómo se va a ver, estas emociones son las que producen las grandes burbujas que se han podido vivir a lo largo de la historia, ya que el deseo de enriquecerse de forma rápida, hace que inversores sin experiencia se metan en activos financieros que no entienden por obtener beneficios, inflando los precios de dichos activos y pagando cantidades desorbitadas por algo totalmente sobrevalorado, algo que provoca que en algún momento alguien se dé cuenta de que esos activos no valen lo que la gente está pagando por ellos, y empiece las

caídas de los precios, los inversores entren en pánico y vendan desenfrenadamente, haciendo perder el capital de muchos inversores que se introducen en el mundo de la inversión por obtener riqueza de una forma rápida y sencilla.

Por ello, por el bien común y por el bienestar de la economía global, muchos autores, inversores, economistas, etc... critican estas posturas e intentan marcar unas pautas para evitar en cierta manera que comportamientos de este tipo se repitan, o por lo menos, no afecten de una manera tan grande al conjunto de la sociedad.

2.1. OBJETIVOS

Los objetivos del Trabajo Final de Grado son:

En primer lugar, demostrar de qué forma las emociones y muchas veces el desconocimiento, afectan a los inversores a la hora de operar en los mercados y estos tienen efectos muy negativos sobre el conjunto global de la economía.

En segundo lugar, descubrir mediante diferentes autores de distintos intervalos en la historia, cuáles son los sesgos más importantes a la hora de invertir y de qué forma afectan a la operativa diaria de los inversores, coincidiendo muchos de ellos en sus análisis, dando a entrever que da igual el momento del tiempo en el que se produzca, los mismos errores se siguen produciendo a lo largo de la historia.

En tercer y último lugar, de qué forma los inversores pueden combatir este tipo de sesgos para evitar ser influenciados por las emociones y conseguir realizar unas inversiones analizadas y bien estudiadas y no consecuencia de los impulsos y los deseos de enriquecerse.

3. BURBUJAS, CRACKS Y EL COMPORTAMIENTO IRRACIONAL DE LOS INVERSORES

Desde los primeros cracks económicos de los que se tiene información, que se produjeron hace más de 400 años, se observa que las personas actúan en determinadas situaciones con comportamientos irracionales que se repiten una y otra vez. Esta repetición es lo que permite formular predicciones sobre las que se puede esperar qué pasó en determinados momentos de la historia.

El mercado de valores (La bolsa) es uno de los elementos fundamentales de una economía de mercado, tanto desde el punto de vista de las empresas que necesitan financiación para poder llegar a ejecutar sus inversiones, como para los inversores, que necesitan del mercado para poder equilibrar sus expectativas de inversión con un equilibrio adecuado entre rentabilidad, riesgo y liquidez.

Muchos economistas, sobre todo desde finales de los 90 hasta el año 2000, apuntaban a que el ser humano ya sabía predecir los ciclos económicos, y por ende evitar recesiones y crisis semejantes a las pasadas. En el año 2001 se propició una de las caídas bursátiles más importantes de la historia que se alargaría hasta el 2003. A partir de aquí, llegó una época de bonanza que duraría hasta mediados de 2007, donde los mercados experimentaron una de las mayores crisis (por no decir la peor) que se ha visto en la historia, en unos mercados que demostraron una alta volatilidad.

En el mercado libre, los precios fluctúan en función de la oferta y de la demanda. A largo plazo, los precios que se negocian en bolsa se deben aproximar a su valor real, pero, si nos fijamos en el corto plazo, los precios tienen mucha volatilidad, alejándose de su valor real en libros. La irracionalidad de las personas que actúan en bolsa, en su gran mayoría, hace que el corto plazo convierta los precios en imprevisibles.

3.1. DE LA BURBUJA DE LOS TULIPANES A LA DE LAS CRIPTOMONEDAS

Las grandes caídas en la bolsa se denominan cracks. Desde dónde se conoce, la bolsa ha registrado más de 50 cracks. Analizarlos nos puede ayudar a descifrar los comportamientos comunes que condujeron a estas situaciones y cómo gracias a ellos, descubrir o ayudarnos a saber cómo actuar de forma racional cuando el pánico y la histeria dominan los mercados. A continuación, se detallan las burbujas más importantes que se han producido:

3.1.1. La tulipomanía

A partir de 1630, en Holanda, se produjo la mayor burbuja de la historia hasta la última crisis, donde se negociaban bulbos de tulipán. La nobleza puso de moda plantar este tipo de flor en sus propios jardines, llegando al extremo de que no tener tulipanes plantados en tu jardín daba una mala imagen de la familia y la casa. Gracias a esto, los precios de los bulbos empezaron a crecer desenfrenadamente, haciendo ricas a muchas personas que especulaban con sus precios, comprándolo a un precio y vendiendo más caro un poco más tarde. Este efecto es típico de las burbujas, viendo que el beneficio futuro y los precios nunca pueden descender. Hubo una fiebre por este tipo de flor, donde siempre había alguien dispuesto a comprar a un precio más alto y todo el mundo quería hacerse rico a costa de los mismos, formando una rueda, ya que el que conseguía ganar dinero con ellos, le contaba a los demás y de esta forma, más gente entraba al mercado de compra-venta de bulbos de tulipán.

Cómo cuenta Oriol Amat en *Euforia y Pánico*: “Se llegaron a producir operaciones tan sorprendentes como cambiar un bulbo por 4.600 florines, un carronato y dos caballos. Para hacernos una idea de lo que significa este precio, podemos recordar que en esos años una familia acomodada vivía perfectamente durante un año completo con una renta de mil florines. Otro bulbo fue cambiado por un terreno edificable de doce acres en Ámsterdam. La irracionalidad de los precios se puso de manifiesto cuando hubo personas que incluso cambiaron su casa por un

bulbo de tulipán. El propietario de una fábrica de cerveza llegó a cambiar su fábrica por tres bulbos. Por un bulbo de tulipán se llegaron a pagar fortunas que equivalía al sueldo de quince años de un artesano bien pagado. En medio de esta situación de codicia y ceguera colectiva, un marinero se comió un bulbo por error; ante los intentos de lincharlo, la policía optó por encarcelarlo”.

Pero esto duró muchos años, las ganas de conseguir fortunas de una forma sencilla y rápida hizo crecer esta burbuja de forma inexplicable. Exactamente, se extendió durante más de 6 años y en 1637, el mercado encontró los primeros síntomas de agotamiento, cuando una partida de tulipanes no pudo ser vendida por el precio que se pretendía. Esto vino dado por los pensamientos y los cuestionamientos de si realmente los bulbos valían lo que se estaba pagando por ellos. Entonces fue cuando apareció la catastrófica caída, cuando no se podía vender para recoger las ganancias generadas, pasando de la euforia, al miedo, la histeria y de ahí, al pánico en pocos días.

Ese pánico se reflejó en bolsa, cayendo estrepitosamente, colapsado el mercado, debido a unas flores que pasaron de valer una fortuna a no valer nada. Se intentó establecer unas normas para los futuros, donde los contratos a partir de 1636 no valían lo que se acordó y donde se especificaba que debían ser satisfechos por un 10% de la cantidad establecida desde un principio, obligando a los compradores a pagar por algo que no valía nada y a los vendedores, deshacerse por un precio muy inferior del acordado.

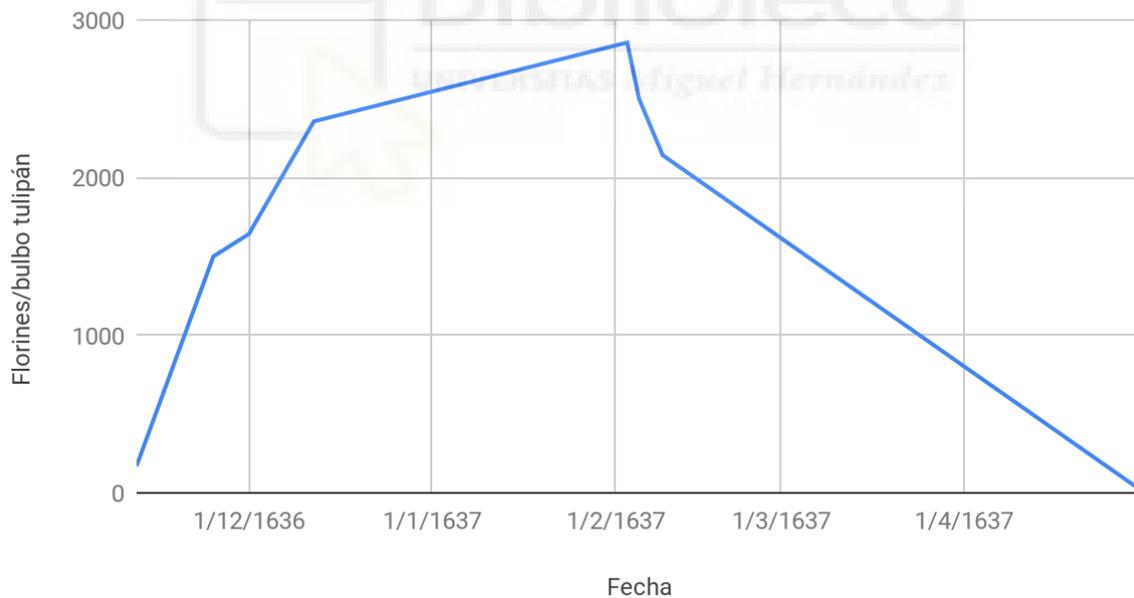
Los inversores que vendieron antes de estallar la burbuja ganaron mucho dinero, pero no todos tuvieron esa suerte, mucha gente perdió empresas, casas, su patrimonio entero por culpa de la tulipomanía. Por culpa de esto, todo el país tardó años en recuperarse de la burbuja.

En la siguiente tabla se puede comprobar la evolución del precio del bulbo de tulipán:

| Fecha | Florines/Bulbo de tulipán |
|------------|---------------------------|
| 12/11/1636 | 171 |
| 25/11/1636 | 1.500 |
| 01/12/1636 | 1.642 |
| 12/12/1636 | 2.357 |
| 03/02/1637 | 2.857 |
| 05/02/1637 | 2.500 |
| 09/02/1637 | 2.142 |
| 01/05/1637 | 14 |

Tabla 1. FUENTE: BBVA. Elaboración propia

Precio bulbo de tulipán del 12/11/1636 al 01/05/1637



Gráfica 1. FUENTE: BBVA. Elaboración propia.

3.1.2. South Sea Company

En 1711, Robert Harley, líder del partido Tory (Partido conservador británico), fundó la South Sea Company o Compañía de las de los Mares del Sur, la cual consiguió el monopolio del comercio inglés con América del Sur.

El primer viaje comercial a América fue en 1717, obteniendo unos pésimos beneficios. Un año más tarde, en 1718, las relaciones con España se deterioraron, perjudicando los objetivos de la compañía. No obstante, a través del falso rumor de que la compañía estaba enriqueciéndose con el oro de Perú, las acciones de la empresa subieron desenfrenadamente. Este hecho era algo insólito, ya que sus actividades comerciales no se habían podido iniciar debido a las restricciones impuestas por el Imperio Español, ya que dominaba por aquella época Latinoamérica.

Gracias a este rumor, las acciones de la South Sea Company pasaron de valer 100 libras esterlinas a más de 1.000 en un año, más de 10 veces su valor. Durante ese intervalo de tiempo, las ampliaciones de capital se suscriben en pocas horas por eufóricos inversores que veían una gran oportunidad y pagaban cada vez más por dichas acciones.

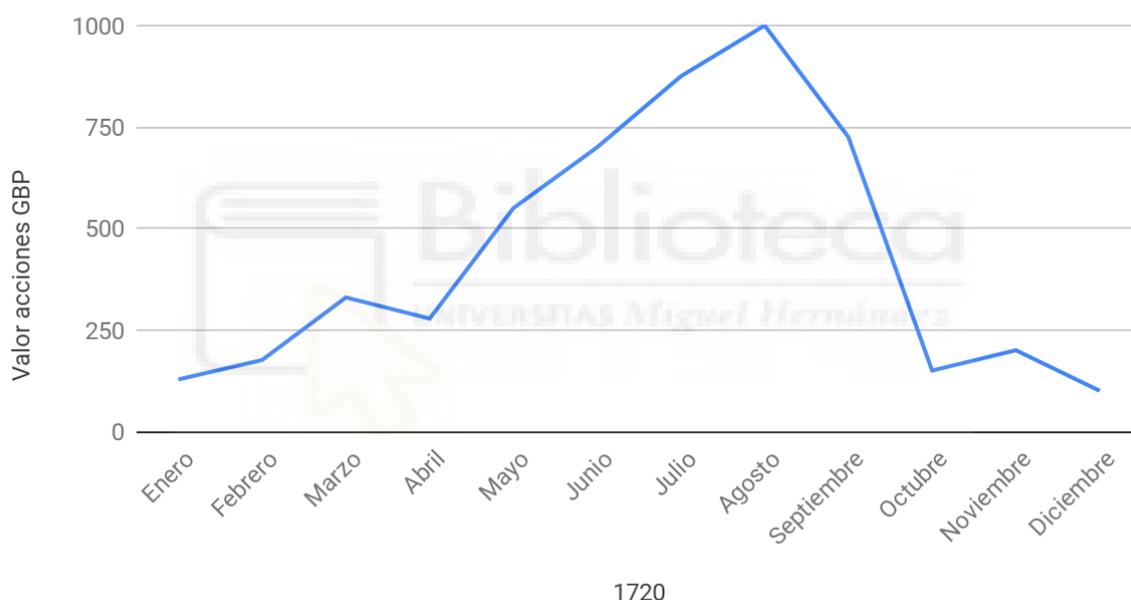
Esta ingente cantidad de capital, derivó en que la empresa empezara a pagar dividendos a sus accionistas, debido a que la compañía permanecía inactiva y disponía de mucha liquidez. Uno de los momentos de mayor locura, fue cuando la South Sea Company promete un dividendo del cincuenta por ciento anual, causando una subida desorbitada en el precio de las acciones.

Se puede comprobar cómo en un año subió el precio de las acciones:

| 1720 | Valor acciones GBP |
|-----------|--------------------|
| Enero | 128 |
| Mayo | 550 |
| Junio | 750 |
| Agosto | 1.000 |
| Diciembre | 100 |

Tabla 2. FUENTE: *Euforia y pánico*, Oriol Amat. Elaboración propia

Valor acciones South Sea Company



Gráfica 2. FUENTE: *Euforia y pánico*, Oriol Amat. Elaboración propia

Pero como todas las mentiras, esta no iba a ser menos y cayó por su propio peso. A partir de que los inversores conocieran que las actividades comerciales de la empresa no se habían iniciado y no se sabía cuándo podrían tomar comienzo, el pánico empezó a apoderarse del mercado.

Muchos inversores habían pedido préstamos para poder comprar acciones de la South Sea Company y en pocos días lo perdieron todo tras las avalanchas de ventas de acciones de la empresa. Uno de los damnificados fue Isaac Newton,

quién perdió más de 20.000 libras esterlinas y el cual dejó una frase para la posteridad:

“Puedo predecir el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de las gentes”

Muchos bancos prestamistas también quebraron. A finales de 1720 la cotización bajó a 100 libras, provocando la cólera de los inversores y teniendo que disolver el Parlamento. Los directores de la South Sea Company fueron encarcelados después de que el Gobierno descubriera el engaño tras una investigación exhaustiva.

A pesar de esto, la empresa se mantuvo con unos ingresos fijos y modestos hasta 1855, año en el que se canjearon las acciones por bonos, disolviendo la compañía sin haber realizado ninguna operación comercial con éxito con Latinoamérica, y dando un fiel reflejo de lo que fue la burbuja de los tulipanes.

3.1.3. El crack de 1929

El crack más recordado por todos, entre otras cosas por su repercusión y su cercanía, es el de 1929. Norteamérica disfrutaba de una salud económica envidiable desde 1921, aumentando anualmente su productividad industrial y con baja inflación, que conseguía mantener alto el poder adquisitivo de los ciudadanos. En 1927, el índice de la bolsa se situaba en 150 dólares, pero los inversores empezaron a comprar acciones, viendo la situación del país y llegaron a situar el precio del índice por encima de los 400 dólares.

Ya se empezaba a ver en el horizonte que existía una situación anómala, pero la euforia colectiva y la sed de riqueza hizo que los inversores se endeudaran, pidiendo préstamos a los bancos para comprar acciones, sirviendo de garantía única y exclusivamente las propias acciones. Los analistas y expertos aún auguraban que el precio podría subir más ¿Qué podía salir mal?.

En octubre de 1929 la bolsa empezaba a debilitarse, acompañando las subidas de bajadas un poco más pronunciadas, el augurio de que algo no iba bien. Los inversores empezaron a tener pánico y mientras, el presidente Hoover, en vista de las consecuencias que esto podía acarrear, intentó apaciguar las aguas declarando urgentemente que la economía norteamericana iba mejor que nunca. Esto fue un error, ya que el ser humano es irracional y sólo falta que alguien diga algo para hacer exactamente lo contrario. El mercado se volvió loco, se tomaron las declaraciones como un intento de frenar las caídas y la reacción masiva de los inversores fue la venta desesperada de las acciones y en consecuencia, el índice de la bolsa cayó de 400 hasta -50. Muchos inversores y bancos quebraron, porque como anteriormente se ha comentado, la única garantía de los préstamos eran las propias acciones, que en esos momentos no valían nada. En Nueva York, sede de Wall Street, cuna del capitalismo desenfrenado y meca de los inversores, decenas de personas se suicidaron tirándose por las ventanas de los rascacielos. Fueron ellos los que se quitaron la vida en esta crisis, a diferencia de la del crack de 1987, donde la mortalidad se englobó en los asesores bursátiles, asesinados por clientes encolerizados por las pérdidas.

El crack del 1929 es recordado también por estar seguido de uno de los periodos de recesión más largos jamás conocidos, consecuencia de que Estados Unidos ganó la 1ª Guerra Mundial y consiguió una época de éxitos y bonanza hasta el crack.

Este fue una de las crisis que más tardó en recuperarse, ya que tardó más de veinte años a volver a los niveles de entonces. Como podemos comprobar, aunque de forma diferente e intentando frenarlo, los comportamientos irracionales de las famosas crisis anteriores se repiten en esta.

3.1.4. Las puntocom

Entre 1997 y mediados de 2001 empezaron a surgir las empresas de la denominada Nueva Economía, que eran empresas basadas en nuevas tecnologías como internet. En este periodo, este tipo de empresas aumentaron su precio de

manera considerable. El mejor ejemplo en España fue la filial de telefónica, Terra, que en su salida a bolsa pasó de valer pocos euros a más de 150. El caso de Terra se parece mucho al de la South Sea Company, ya que fue una empresa que nunca ganó dinero y que nunca se planteó obtener beneficios en el corto plazo. En muy poco tiempo, las acciones de Terra, al igual que las de muchas de este tipo de empresas pasaron a valer prácticamente nada.

En Estados Unidos, algunas de estas empresas sufrieron la misma suerte. Ejemplos como Yahoo, que llegó a valer más que el gigante de automoción General Motors, o Amazon, que llegó a valer 20.000 dólares sin haber obtenido ningún beneficio real.

Al igual que pasara con los anteriores cracks, el ser humano no aprende y cae de nuevo en los mismos errores, es un ser irracional, debido a que se mueve por sentimientos y miedos, llegando a pagar precios desorbitados, totalmente desmarcados de los precios reales de las empresas, sin datos objetivos, simplemente por impulsos. Es la especulación ciega lo que mueve los bolsillos de las personas en busca de riquezas en un corto periodo de tiempo.

3.1.5. Las hipotecas subprime

En septiembre de 2008 se produjo la mayor crisis financiera en la historia (depende del economista o el punto de vista, fue mayor la de 1929). Esta crisis financiera se produjo por muchos factores conjuntos, pero se catalogó como el crack inmobiliario o crack de las hipotecas subprime.

Los orígenes de la crisis se encuentran en una burbuja, en la sobrevaloración de unos activos, en este caso inmobiliarios, los precios de la vivienda en Estados Unidos en particular, pero que afectaba a buena parte del mundo Occidental, donde por ejemplo, en España, la gente vio una buena oportunidad en la compra de inmuebles a bajo coste o sobre plano para poco después venderlos por un importe muy superior, aumentando hasta tres veces el precio pagado en un principio.

Los bajos tipos de interés a los que se suscribieron los bancos, incentivó de alguna forma el endeudamiento de las familias y la concesión rápida y fácil, no prudente, de préstamos y créditos por parte de las entidades financieras, en el caso de las subprime, norteamericanas. Tan fácil era obtener préstamos para adquirir bienes inmuebles que se concedieron al segmento denominado “subprime”, que no es otro que los clientes de escasa solvencia y, por tanto, mucho riesgo de impago, clientes que venían de una época de bonanza económica, pero que estaban adquiriendo apalancamientos muy por encima de sus posibilidades. Así, una familia de estatus medio, adquiere su vivienda, la segunda vivienda, el coche y las reformas, por poner un ejemplo. Estos activos con tan alto nivel de riesgo, una vez que resultaban impagados y entraban en el balance de las entidades financieras como pago de la deuda, a un valor bastante por debajo de la misma, se les llamó “activos tóxicos”. Estos activos llegaron a copar la mayor parte del patrimonio de activo de muchas de las entidades del mundo.

La gente eufórica, pedía este tipo de hipoteca para especular con los precios de las viviendas y obtener beneficios en poco tiempo, inflando su valor y aumentando más la burbuja, ya que cuanto más alto ponían los precios, más altas eran las hipotecas concedidas, más se endeudaban los clientes y más alto ponían los precios para obtener un beneficio, una rueda que solo hacía que empeorar la situación inmobiliaria.

Las malas prácticas bancarias, el empleo de vehículos “fuera de balance” y otros complejos entramados financieros generaron un volumen de activos tóxicos que se extendieron a los balances de entidades financieras de todo el mundo a través de procesos de titulización, bendecidos por unas calificaciones extremadamente benévolas por parte de las agencias de rating y garantizados por entidades que ahora mismo se encuentran en quiebra o cercanas a esa situación. Adicionalmente, los organismos reguladores han fallado estrepitosamente en su función de controladores y supervisores de las prácticas empleadas por parte de los agentes financieros.

Las consecuencias inmediatas fueron el incremento de las tensiones en todos los mercados financieros, una reducción drástica de la liquidez y una contracción del crédito.

Los mercados se pusieron histéricos, cayeron las cotizaciones, muchas entidades quebraron, la gente retiraba el dinero que tenía de los bancos, y estos a su vez, no concedían préstamos para hacer frente a las deudas o al posible resurgimiento del consumo. Todo esto conlleva en un agravamiento de la situación, castigando a toda una generación, ya que hoy en día, 10 años después del inicio de la crisis, se siguen viendo secuelas de aquel acontecimiento.

Las personas, siguen demostrando que son irracionales y que actúan por impulsos y por la euforia provocada por el enriquecimiento rápido, aún así, aún queda la última burbuja conocida.

3.1.6. Las criptomonedas

La burbuja de las criptomonedas en el 2017 fue un fiel reflejo de la de los tulipanes en 1636, aunque sí que es verdad que todas tuvieron su repunte, la principal es la del Bitcoin, la criptomoneda de referencia.

Hay rumores de que Satoshi Nakamoto es el misterioso inventor del Bitcoin (aunque no se ha demostrado nunca y él mismo lo niega) y lanzó su teoría el 31 de octubre del 2008 en un documento que recogía los fundamentos del funcionamiento de las criptomonedas.

Aunque el primer bloque de la criptodivisa la minó (denominación a la creación de este tipo de divisa digital) el propio Nakamoto el 3 de enero de 2009, la primera transacción se produjo unos días después. No se conoce el valor al que se cambiaba el bitcoin, ya que su uso todavía no era comercial y se realizaba entre particulares. Menos de un centavo de dólar por cada bitcoin fue la primera tasa de cambio conocida.

El primer mercado de bitcoins nace en febrero de 2010, y en mayo se produce la primera transacción comercial empleando la divisa digital. Aunque apenas se podía comprar nada fuera de los mercados ilegales, el bitcoin alcanza en noviembre de 2013 el valor de 1.000 dólares por unidad.

En 2014 quiebra la mayor casa de cambio de bitcoin, Mt. Gox, que puso en entredicho la estabilidad y fiabilidad de un sistema sin regulación, dándola muchos analistas por muerta.

Gracias al escándalo de Mt. Gox llegó a oídos de los medios de comunicación este tipo de divisa digital, lo que facilitó que se convirtiera en una herramienta de especulación.

Ya entonces muchos analistas advertían de que se encontraban ante una burbuja que pincharía más pronto que tarde, y quienes confiaban en mayores subidas eran tildados de osados. Su valor especulativo subía a pasos agigantados.

En 2017 fue cuando apareció la burbuja. En mayo, el precio de los bitcoins supera los 2.000 dólares, en agosto los 3.000 y llega hasta los 4.000, en diciembre de 2017 marca máximos históricos con un precio de 20.000 dólares, recordando a la tulipomanía, negociando precios desorbitados por algo no regulado y que no reflejaba su precio real. Todo este aumento, viene por la euforia colectiva de enriquecerse rápidamente con el mínimo esfuerzo, algunos los consiguieron.

Pero en algún momento la burbuja tenía que explotar. A principios de 2018 bajó hasta 10.000 dólares y siguió bajando más de un 80% hasta los 3.750 dólares. Todo esto ha venido a consecuencia de la sucesiva regulación de las criptomonedas en países como Japón, el lanzamiento de ETFs en EEUU basados en el bitcoin, el decreciente número de transacciones digitales con la moneda y la competencia de otras divisas menores como el Ethereum o el Monero que dividen la especulación de los inversores.

Su futuro está en entredicho, debido a la falta de compradores y a las pérdidas de los mineros, personas que creaban minas o fábricas de bitcoins, ya que

salía muy rentable crearlas y después venderlas en el mercado por un precio muy superior, pero con la cotización actual del bitcoin, no pasa esto.

El experto en criptodivisas David Gerard lo explica así a *elEconomista.es*: *"Los mineros de bitcoin se aprovecharon durante la burbuja, porque costaba mucho menos fabricar un bitcoin de lo que podías ganar vendiéndolo. Así que el incentivo estaba en ampliar la capacidad de producción, incluso con máquinas ineficientes, y gastar tanta electricidad como toda Austria. Ahora cuesta más de un bitcoin minar un bitcoin."*

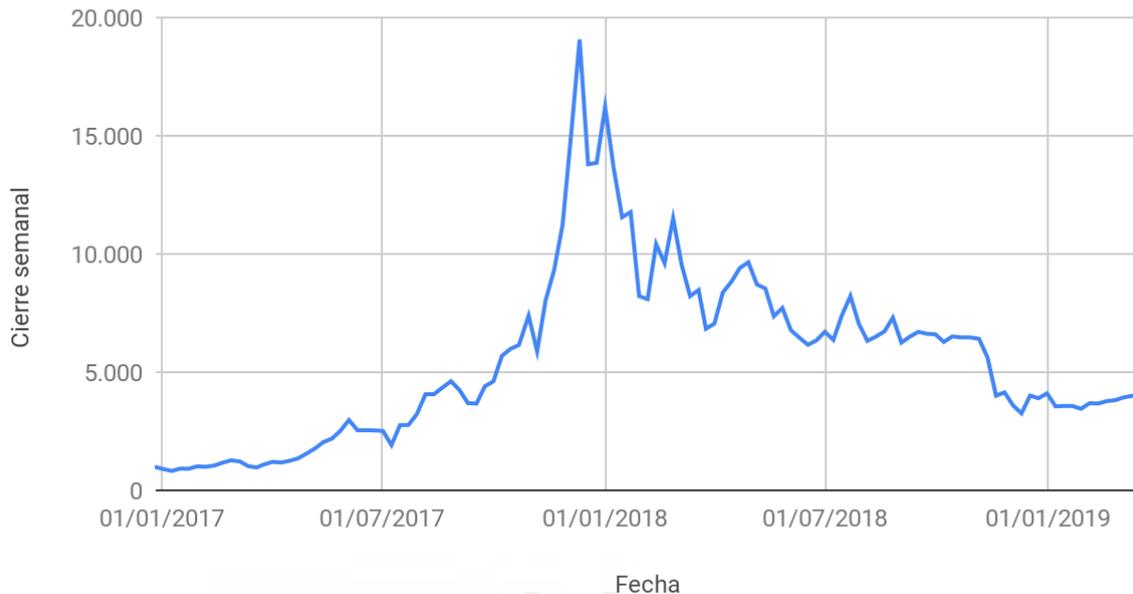
Según los cálculos de Fundstrat, recogidos por Bloomberg y publicados por *elEconomista.es*, el precio a partir del cual la fabricación del bitcoin es rentable es de 4.500 dólares. Gerard estima que los productores con máquinas más eficientes y situados en China, donde la energía está subvencionada, empiezan a ganar dinero a partir de los 4.000 dólares.

La consecuencia es que, desde mediados de noviembre de 2018, cuando el bitcoin empezó su última caída, que le ha llevado a rondar el entorno de los 3.800 dólares, los mineros han reaccionado sacando a sus máquinas del sistema: la producción se ha reducido en un tercio, según los datos de *blockchain.com*. En total, *"al menos 100.000 mineros individuales han cerrado"*, señala *Autonomous Research*. *"Resulta que la solución a las horribles emisiones de CO2 del bitcoin era desplomar el precio"*, añade Gerard.

Muchas personas han perdido sus ahorros e incluso han hipotecado casas por hacer minado de criptomonedas, algo que les ha pasado factura, movidos por la codicia y la euforia de una nueva burbuja que ha pasado y ha estallado casi tan rápido como subió. El ser humano, de nuevo, demuestra que es un ser irracional y que no aprende de los errores pasados, pensando que no va a pasar lo mismo.

A continuación podemos comprobar la volatilidad que sufrió en la cotización semanal el bitcoin desde 2017 hasta principios de 2019:

Cotización Bitcoin desde 2017 a principios de 2019



Gráfica 3. FUENTE: Yahoo Finanzas. Elaboración propia

3.2. CRONOLOGÍA DE LOS CRACKS HISTÓRICOS

Se ha comprobado los principales cracks que se han producido a lo largo de la historia, pero no son los únicos.

El ser humano es un ser irracional que como decía el famoso dicho: *“el ser humano es el único animal que tropieza dos veces con la misma piedra”*. Y así es, cómo se puede observar en la siguiente tabla, que recoge los cracks que se han dado a lo largo de la historia y que se conocen:

| Año | País | Tema |
|------|--------------------------|-------------------------------------|
| 1557 | Francia, Austria, España | Bonos |
| 1636 | Holanda | Tulipanes |
| 1720 | Francia | Companie d'Occident y varios bancos |

| Año | País | Tema |
|------------|------------------------------|-------------------------------------|
| 1720 | Inglaterra | South Sea Company |
| 1763 | Holanda | Mercaderías |
| 1773 | Holanda | Inmuebles, canales |
| 1793 | Inglaterra | East India Company |
| 1797 | Inglaterra | Valores, canales |
| 1799 | Alemania | Mercaderías |
| 1811 | Inglaterra | Proyectos de exportación |
| 1815 | Inglaterra | Exportaciones, mercaderías |
| 1819 | EEUU | Empresas de producción |
| 1825 | Inglaterra | Bonos latinoamericanos, minas, lana |
| 1836 | Inglaterra | Lana, trenes |
| 1837 | EEUU | Lana, tierra |
| 1838 | Francia | Lana, inmuebles |
| 1847 | Inglaterra | Trenes, trigo |
| 1848 | Europa | Trenes, trigo |
| 1857 | EEUU | Trenes, tierra |
| 1857 | Inglaterra | Trenes, trigo |
| 1857 | Europa | Trenes, industria pesada |
| 1864 | Francia | Lana, barcos |
| 1866 | Inglaterra, Italia | Lana, barcos |
| 1873 | Alemania, Austria | Construcciones, trenes, acciones |
| 1873 | EEUU | Trenes |
| 1882 | Francia | Acciones bancarias |
| 1890 | Inglaterra | Acciones argentinas |
| 1893 | EEUU | Plata, oro |
| 1895 | Inglaterra y resto de Europa | Oro africano |
| 1907 | EEUU | Café |
| 1921 | EEUU | Acciones, barcos |

| Año | País | Tema |
|------|--------|-----------------------------|
| 1929 | EEUU | Acciones |
| 1974 | Global | Petróleo, acciones |
| 1980 | Global | Oro, plata, platino |
| 1985 | Global | Dólar |
| 1987 | Global | Acciones |
| 1990 | Japón | Acciones, yen, inmuebles |
| 1997 | Asia | Inmuebles |
| 1997 | Rusia | Bancos |
| 1999 | Brasil | Déficit público |
| 2001 | Global | Acciones y puntocom |
| 2007 | Global | Inmuebles, acciones y banca |
| 2017 | Global | Criptomonedas |

FUENTE: Euforia y pánico, Oriol Amat. Elaboración propia



4. EL CICLO EMOCIONAL DE LOS INVERSORES

Cómo se ha comprobado por el momento, las finanzas y las emociones irracionales, en particular la avaricia y el miedo afectan significativamente en la mentalidad y en las acciones de los inversores. De esta forma, si una acción obtiene malos resultados, los inversores se desharán de ella y si una acción sube, querrán comprarla a toda costa, sin analizarla.

Este tipo de comportamiento es más común de lo que las personas se pueden imaginar, ya puede ser un inversor novato que uno completamente experimentado, la psicología es la asignatura pendiente de todos ellos, ya que nadie se libra de las emociones, por eso, cada vez más, la gente se está formando en este sentido, para dentro de sus posibilidades, intentar mitigar los efectos psicológicos que tienen las emociones sobre nuestras inversiones.

A parte de estas emociones, la ignorancia y la desinformación tienen gran parte de influencia todas las burbujas, la euforia se apodera de los inversores y terminan pagando precios desorbitados por activos que no valen ni la mitad de lo que se pagan por ellos, adquiriendo productos financieros que no entienden y que suponen un grave peligro para su patrimonio.

Por eso, en esta parte, se va a analizar el ciclo emocional por el que pasa todo inversor en mayor o menor medida a lo largo de su carrera o de su inversión. Algunos aprenden a combatirlo, otros sin embargo, nunca aprenderán a hacer frente a este tipo de emociones.

A continuación se puede ver un pequeño esquema:

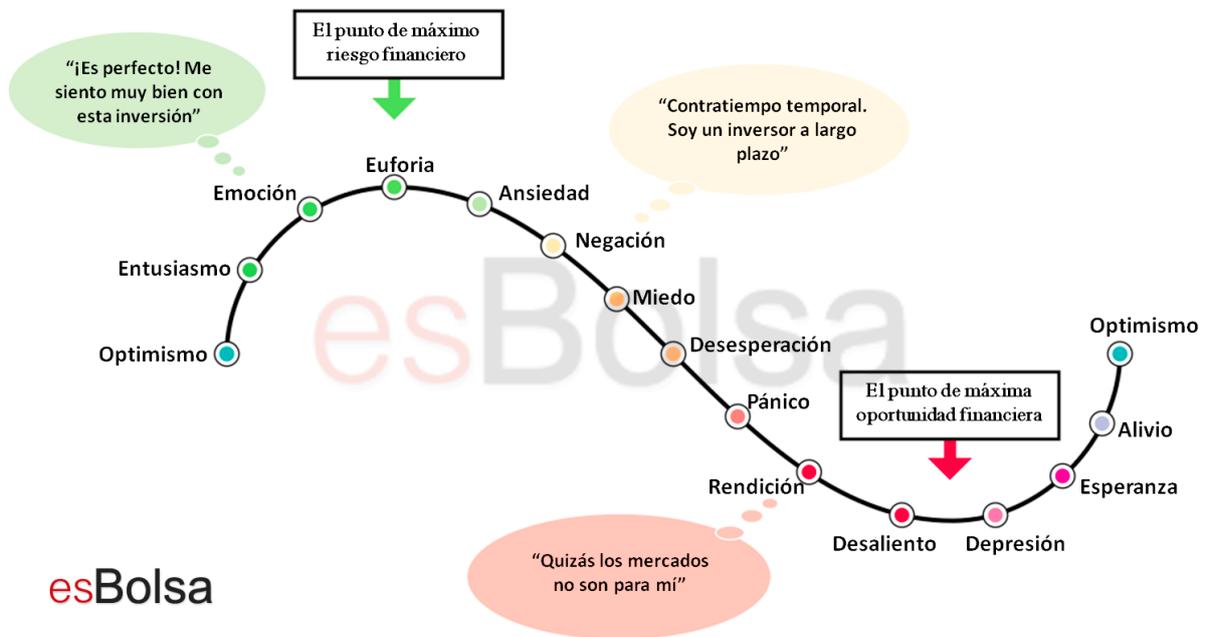


Imagen 1. FUENTE: web esBolsa: Ying yang del inversor, ciclo emocional en la bolsa

- **Optimismo:** El nuevo inversor se embarca en una nueva aventura y tiene ganas de comprar y vender cualquier activo a su alcance.
- **Entusiasmo:** El inversor empieza a obtener los primeros resultados positivos e intenta abarcar más, introduciendo más dinero en posibles inversiones.
- **Emoción:** Los resultados positivos siguen aumentando y el inversor empieza a dudar si introducir más dinero o retirarse ahora que aún hay beneficios.
- **Euforia:** Este es momento crítico al que se enfrenta cualquier inversor, cuando las acciones empiezan a aumentar de precio vertiginosamente, se obtienen beneficios rápidos y le llena una sensación de imbatibilidad.
- **Ansiedad:** El inversor comprueba cómo el mercado va descendiendo poco a poco y sus inversiones, que hace nada estaban por las nubes poco a poco van disminuyendo y no sabe si tomar la decisión de aguantar para recuperar esos beneficios que ha perdido o retirarse con los pocos que le quedan.

- **Negación:** El mercado sigue cayendo y los inversores empiezan a entrar en crisis, pensando que tal vez sus inversiones no eran tan buenas, sobretodo en inversores más cortoplacistas, o en los que se dedican al largo plazo pero no están preparados mentalmente para soportar la presión.
- **Miedo:** El inversor comprueba cómo sus beneficios se han ido desvaneciendo y no sabe en qué situación se encuentra, lo que hace que no se quiera retirar del mercado como un perdedor o se retira sin analizar con detenimiento la acción. En esta etapa la hoja de ruta a seguir previamente elaborada tienen un peso muy significativo en las decisiones que debe tomar el inversor.
- **Desesperación:** El inversor empieza a perder todas sus inversiones y se mueve por impulsos, comprando y vendiendo sin análisis para intentar recuperar aunque sea la inversión inicial y no irse del mercado con pérdidas. En esta etapa, los sentimientos y el poder psicológico tienen un peso fuerte sobre las decisiones y debe combatirlo con el diario de inversiones que ha llevado a cabo desde el primer día.
- **Pánico:** En este ciclo, el mercado entra en pánico, y empieza vender todas las acciones de las que dispone, provocando una avalancha de caídas, en la que el inversor se ve atrapado y solo queda dejarse arrastrar por el mismo, ya que se siente impotente ante la fuerza de este fenómeno.
- **Rendición:** Este es uno de los peores momentos del inversor, el mercado lo ha tragado y lo ha escupido casi al mismo tiempo y lo único que le queda es intentar vender todas las posiciones que tiene para ver si por lo menos puede recuperar algo.
- **Desaliento:** En este punto es donde los inversores se preguntan porque decidieron invertir y no querrán saber nada más del mercado, pensando en productos financieros menos volátiles y más seguros, pero este es el momento donde los inversores deben levantar cabeza, porque es donde empiezan a surgir las oportunidades.

- **Depresión:** Este es el peor momento anímico del inversor, no para de darle vueltas a porqué falló y por qué creyó que introducirse en la bolsa fue un negocio fácil, pero los buenos inversores aprovechan esta reflexión para descubrir dónde se falló y de esta forma volver al mercado con más fuerza y con los deberes hechos para que no vuelva a suceder una situación tan devastadora.
- **Esperanza:** En estos momentos los inversores no saben qué hará el mercado. Parece que quiere recuperarse pero no están muy seguros de si volver a él o no. Aquí es donde surgen las verdaderas oportunidades y muchos de ellos, entrarán de nuevo en acciones que han estudiado a conciencia y que esta vez, les darán una rentabilidad positiva.
- **Alivio:** El mercado empieza a recuperarse, y las posiciones nuevas tomadas por los inversores empiezan a dar señales de rentabilidad, ya que las acciones vuelven a subir poco a poco y las posiciones tomadas por los mismos tienen como inicio un análisis bien desarrollado y ejecutado.

A partir de este momento, el ciclo vuelve al principio. Cómo se ha visto en las diferentes burbujas y se ve en algunos de los autores que se analizan a continuación, el mercado se forma por fluctuaciones y ciclos, tirando y volviendo a introducir a los inversores en el mercado, dando y quitando las esperanzas de los mismos, en una jungla de locura desenfrenada, donde solo sobrevivirán los más fuertes, los que sepan aprender de sus errores para obtener mejores rentabilidades y los que sepan entrar en el momento oportuno, al fin al cabo, la bolsa es una arma de doble filo y que al igual que la guerra, hay vencedores y vencidos.

5. AUTORES

A partir de aquí, se analizan diferentes autores relacionados con Economía, Psicología de mercado, inversiones, escritores, etc...; los cuales sirven para descubrir más sobre el pensamiento de los inversores, y cómo mediante sus estudios, la gran mayoría llega a las mismas conclusiones, en mayor o menor medida, aún siendo muchos de ellos de distintas disciplinas o no analizan directamente el comportamiento de los inversores.

5.1. BENJAMIN GRAHAM

Benjamin Graham es el precursor de inversor emocional, y que se fija en el análisis de tendencias en lugar del análisis de empresas.

Pasó la mayor parte de su vida en Estados Unidos y sus pensamientos y reflexiones vienen dados de esta época, pero realmente nació en 1894 en Londres.

Se le considera por muchos el mejor inversor de todos los tiempos, ya que se especializó en la inversión a largo plazo, concretamente en el análisis fundamental de la bolsa. Además, fue mentor de Warren Buffet, uno de los mejores inversores a nivel mundial actualmente. Es reconocido como el padre del *value investing*.

Es uno de los inversores más influyentes de todos los tiempos, ya que aunque sus libros datan de fechas muy lejanas, su filosofía y su forma de inversión sigue perdurando en el tiempo, consiguiendo más adeptos a ella día a día.

Su obra más emblemática, "*El inversor inteligente*", es una de las obras más importantes en la historia de la inversión y es la que se va analizar aquí.

5.1.1. El inversor inteligente

Este libro fue publicado por primera vez en 1949 y desde entonces ha tenido una gran repercusión además de ser reeditado en numerosas ocasiones y a un gran número de idiomas.

A continuación, se va a analizar las reflexiones de los temas más importantes que se pueden extrapolar del libro.

5.1.1.1. Inversión en contraposición a especulación (Capítulo 1)

En este capítulo, hace una comparación entre la inversión o el value investing y el especulador.

El value investing son operaciones a largo plazo en el que se compran valores que tienen un precio por debajo de su precio real para intentar conseguir rentabilidad con la subida de dichos activos. Graham recomienda que sean empresas con un PER inferior a 10, o lo que es lo mismo, que el dinero invertido en el activo se recupere en menos de 10 años.

Por ello, se tiene que hacer un análisis exhaustivo de las empresas en las que se quiera invertir para de esta forma acertar en la compra del activo de la empresa que está infravalorada. En consecuencia, es muy importante el hecho de que estas operaciones se hagan a largo plazo, para que las acciones suban a su valor real y se pueda obtener beneficio, no a corto plazo donde el precio de las acciones puede variar mucho y por tanto, tener pérdidas en nuestra inversión.

Benjamin Graham, inversor largoplacista, insiste en la necesidad de hacer una diferenciación entre inversor y especulador, dando a entender que el inversor es considerado como un propietario de la empresa que lo que busca es que obtenga beneficios anualmente, mientras que el especulador, busca operaciones a corto plazo, sin importar y sin analizar en detalle las empresas en las que invierte, buscando obtener un beneficio rápido, el problema de esto es que es un arma de

doble filo e igual que se pueden obtener beneficios a corto plazo, es muy probable que se obtengan pérdidas.

Para Graham, la opción más recomendable es la inversión, haciendo un buen análisis, obteniendo seguridad de la operación sin entrar en riesgos innecesarios e ir obteniendo rentabilidad en el tiempo.

5.1.1.2. El inversor y la inflación (Capítulo 2)

La inflación es el aumento de los precios a lo largo del tiempo. Según Graham, gracias a la inversión, se puede hacer frente a la inflación, la cual hace que el patrimonio disminuya a largo plazo por la subida de los precios y el valor inalterable del mismo.

De esta forma, sabiendo cómo invertir, y haciendo un buen análisis, se puede combatir a la inflación, manteniendo el poder patrimonial sólido e incluso en ocasiones, aumentarlo.

5.1.1.3. El inversor emprendedor y el inversor defensivo (Capítulos de 4 al 7)

En estos capítulos, Graham hace una descripción de lo que son los inversores emprendedores y los inversores defensivos. Los primeros son los que no les importa emplear gran parte del tiempo analizando y buscando el activo apropiado para obtener un buen beneficio, llegando a obtener mejores resultados incluso que el mercado. Los segundos, son inversores que no quieren pasar mucho tiempo buscando activos, por lo que intentan seleccionar activos que no tengan mucho riesgo de pérdidas y que acierten con el mismo, aunque sea una rentabilidad mínima.

En capítulos posteriores da recomendaciones sobre qué tipo de activos deben buscar cada uno de ellos y hace referencia a sus características para que el lector descubra qué tipo de inversor es, además, de que explica que la diversificación (Como muchos otros autores y siendo un principio básico de la

Economía), ofrece unos resultados mejores y disminuye el riesgo, al no introducir todo el dinero en un solo activo, sino que se divide en diferentes y en el caso de que una de las empresas vaya mal, las otras inversiones podrían cubrir esa pérdida, y no se perdería todo el capital en acciones de una sola empresa. Recomienda diversificar entre acciones, fondos de inversión y bonos del Estado.

5.1.1.4. El inversor y las fluctuaciones de mercado (Capítulo 8)

Graham recomienda que se debe conocer el mercado a la hora de invertir para tener seguridad, ya que este fluctúa y se va moviendo en operaciones que van del optimismo al pesimismo en poco tiempo, para ello hace referencia a la parábola del Señor Mercado, un personaje con problemas mentales y cambios de humor constantes.

Cuando el Señor mercado es optimista, vende a un precio elevado, sin embargo, cuando está de mal humor, vende por debajo de su valor. Por ello, Graham recomienda aprovechar los momentos de cambios de humor del Señor Mercado, y vender cuando está optimista y comprar cuando está pesimista, es decir, cuando está infravalorado. También expone que al mínimo atisbo de crisis no vender, ya que el mercado por lo general, suele recuperarse en el tiempo, teniendo una visión largoplacista.

5.1.1.5. Invertir en fondos de inversión (Capítulo 9)

Graham no recomienda los fondos de inversión, debido a que en su época había muchas barreras de entrada, además, que cuanto más rentable fuera un fondo, más barreras existían y hacía hincapié en que “*rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras*”.

En este sentido, Jason Zweig, periodista del Wall Street Journal y editor del libro, afirma que hoy en día esas barreras de entrada o comisiones, prácticamente son inexistentes, sólo manteniéndose en fondos de inversión de mucho prestigio o con una rentabilidad muy elevada en el tiempo.

5.1.1.6. El “margen de seguridad” como concepto central de la inversión (Capítulo 20)

Para Graham, el margen de seguridad es la pieza central de toda inversión, se refiere al hecho de que cuando invertimos, debemos de tener un intervalo de precios en los que se puede situar la acción para intentar mitigar pérdidas. Por ello, y como comenta durante todo el libro y en lo que se basa su filosofía de inversión, invertir se fundamenta en buscar acciones infravaloradas e intentar obtener rentabilidad a largo plazo, es decir, no intentar adivinar el movimiento del mercado, sino intentar aprovechar sus ineficiencias para obtener beneficios. Cuanto más barata sea la acción en la que se invierta, mayor margen de seguridad se tendrá frente a la pérdida.

5.1.2. Conclusiones de la obra de Benjamin Graham

Benjamin Graham es un inversor fundamental, que fija su filosofía de inversión en adquirir acciones infravaloradas para en el largo plazo obtener beneficios. Elabora una serie de indicaciones y recomendaciones dependiendo del tipo de activo en el que se quiera invertir y el tipo de inversor con el que se relacione el inversor. A pesar de ser un libro con muchísimos años y de que el mercado ha cambiado completamente frente a la época de Graham, se le sigue considerando uno de los mejores inversores de todos los tiempos y a su obra, uno de los mejores libros sobre inversión jamás escritos, siendo parte fundamental de la formación de cualquier profesional que se quiera dedicar a la inversión.

5.2. CHARLIE MUNGER Y LOS MODELOS MENTALES

Charlie Munger, al igual que Benjamin Graham, es uno de los mejores inversores de todos los tiempos. Mano derecha de Warren Buffett, quien fue discípulo de Graham, pasó gran parte de su vida luchando por obtener la independencia financiera, para así poder dedicarse a las cosas que le gustan y tras arruinarse con 30 años después de su primer matrimonio, consiguió seguir adelante y convertirse en el prestigioso inversor que es hoy.

Munger obtuvo grandes rentabilidades en Munger Investment Partnership antes de convertirse en nº 2 en Berkshire Hathaway, empresa liderada por Warren Buffet. Se estima que Munger obtuvo una rentabilidad del 19.8% anual entre los años 1.962 y 1.975, período en el cual el Dow Jones se revalorizó una media del 4,9% anual.

Munger utiliza modelos mentales y es un acérrimo defensor del pensamiento multidisciplinar, algo que aplica a si mismo, con estudios en Matemáticas, Física, Meteorología y Derecho; Munger ha leído muchos libros de Filosofía, Psicología, Biología, Ingeniería, Arquitectura, Sociología y una cantidad ingente de biografías de personajes históricos.

Munger fue la persona que hizo que Warren Buffett cambiase su estilo de inversión, pasando de comprar empresas basándose principalmente en el precio a basarse en la calidad del negocio y en sus ventajas competitivas.

También es defensor de que para invertir, hay que preparar un “checklist”, donde programar todos los pasos a seguir durante la inversión. Además, su fortuna está estimada en unos 1.200 millones de dólares según la revista *Forbes*.

Una vez visto a Charlie Munger, se va a analizar en más detalle en sus ideas sobre los modelos mentales.

5.2.1. Filosofía multidisciplinar

La filosofía multidisciplinar consiste en aproximarse a las inversiones no sólo empleando conocimientos financieros, económicos o contables sino ampliando mucho el espectro y usar otras disciplinas que pueden no parecer interrelacionadas a simple vista.

Considera que la inversión es una pequeña disciplina dentro de un marco teórico mucho más amplio. Ese marco se compone de múltiples disciplinas como son la biología, la psicología, la física, la filosofía o las matemáticas.

Para invertir de forma exitosa por tanto, se debe de tener unos conocimientos de múltiples disciplinas. Para ello, utiliza los modelos mentales.

5.2.2. Modelos mentales

Un modelo mental no es más que la representación mental de una realidad externa dentro de nuestra cabeza. Cuantos más modelos mentales conozca el cerebro, mejor preparado está el inversor para intentar comprender el mundo y la realidad que lo rodea.

5.2.2.1. Latticework of mental models o celosía

Múltiples disciplinas conectadas a la vez. Cuando múltiples modelos mentales apuntan en la misma dirección, es más probable que las decisiones sean correctas. La probabilidad de que varios modelos mentales apunten una solución y esta sea errónea es muy baja.

5.2.2.2. Señor Mercado

Hace referencia a la parábola que aparece en la Biblia de la inversión, “*El inversor inteligente*” de Benjamin Graham, como se ha visto anteriormente.

El señor mercado es un personaje ficticio inventado. En esta parábola, se compite contra el Señor Mercado y este pide operaciones sin sentido de comprar su parte o vender la del inversor, aunque a veces, el señor mercado se equivoca o crea una situación de arbitraje, donde pide la parte del inversor por un precio estratosférico o vende la suya por un precio mínimo. Este sería un momento oportuno para invertir.

5.2.2.3. Círculo de competencia

Tom Watson Senior fue el fundador del gigante IBM. A Watson se le atribuye una magnífica cita que dice:

“No soy un genio. Soy inteligente en algunas áreas pero me quedo cerca de esas áreas.”

Esta frase resume muy bien lo que es el círculo de competencia, ya que lo que intenta explicar es que se debe invertir sólo en aquellos negocios que se comprendan muy bien, que formen parte del círculo de competencia.

Esto significa que cuanto más grande sea la multidisciplinaria o círculo de competencia, más oportunidades se obtienen del mercado, conociendo en todo momento cuales son los límites. Conocer aquellas áreas en donde no hay una ventaja competitiva de análisis es casi tan importante como saber en las que sí las hay.

5.2.2.4. Strike

Este término lo utilizan muchos de los autores que se analizan. Se refiere al hecho de que en el beisbol, al tercer strike se está eliminado, pero no pasa así en la inversión, dejando entrever, que si no se invierte un día no pasa nada, si se falla no se elimina al bateador o en este caso, al inversor, por lo que si los mercados no están orientados o preparados para invertir en ellos, más vale que no se invierta y se asuma una pérdida segura, se debe invertir sólo y exclusivamente cuando el mercado lo permita y no por ello se es mejor o peor inversor. Hay que saber ganar el pulso a las emociones y reducir pérdidas.

5.2.2.5. Ventajas competitivas/fosos defensivos

Son elementos o características que tiene una empresa que la hacen ser superior en algún sentido frente a la competencia. Esas ventajas han de considerarse duraderas. El experto en este tema es Pat Dorsey, autor del libro *“El pequeño libro que genera riqueza”* Buffett los llama “moats” o fosos defensivos.

Son uno de los cuatro elementos que Buffett y Munger buscan en cada inversión. Los otros tres son:

- equipo gestor capaz y honrado.
- entender el negocio (círculo de competencia).
- precio con margen de seguridad.

Pat Dorsey identifica 4 tipos:

- Activos intangibles.
- Switching costs.
- Efecto network.
- Productor de bajo coste.

Activos intangibles.

Son marcas, patentes y regulaciones. Las marcas permiten cobrar más. Las patentes otorgan un monopolio temporal y las regulaciones limitan la competencia.

Switching costs o costes de sustitución.

El coste de cambiarse de compañía es alto, lo que hace que el usuario esté bastante incentivado para no cambiar. Un ejemplo son las empresas de soluciones de IT.

Efecto Network of Efecto Red.

Una compañía se beneficia del efecto network cuando el valor de su servicio o producto aumenta cuantos mayores usuarios tiene. Es raro que produzcan bienes físicos, tiene que ver con compartir información.

Productor de Bajo Coste.

Es más importante en aquellas industrias en dónde el precio es un factor de compra importante para el usuario. Procesos más baratos, mejor localización o acceso a recursos únicos son una forma de lograrlo.

Hay dos elementos a los que hace referencia que también influyen, aunque parece que no se le da tanta importancia como son:

Habilidad para subir precios o “pricing power”

Como su propio nombre indica, se trata de la habilidad que tiene un producto de mantener su demanda inalterable en el tiempo, subiendo los precios de la misma forma e incluso mayor en la que lo hace la capacidad económica de la sociedad.

Economías de Escala.

Es la ventaja económica en costes que tiene una empresa cuando aumenta su producción. Se deriva de poder distribuir los costes fijos entre una mayor cantidad de unidad producidas.

5.2.2.6. Árboles de decisión

Los árboles de decisión son un sistema analítico, formado por ramas y nodos, para encontrar las mejores oportunidades que ofrece el mercado. Han sido muy utilizados por los economistas y es la base sobre la que se forma la Teoría de Juegos, rama de la Microeconomía, buscando un punto de equilibrio. Su nombre viene determinado por la forma en la que se asemeja a un árbol y sus ramas. Es el punto de partida de muchos Nobel de Economía.

5.2.2.7. Rendimientos decrecientes

Este concepto viene determinado por el hecho de que al añadir factores productivos a la fabricación de un bien o servicio, el rendimiento disminuye, generando menos beneficio. Este concepto también es denominado como la ley de rendimientos marginales decrecientes.

5.2.2.8. Análisis DAFO

El análisis DAFO (o SWOT en inglés) es una herramienta para analizar la situación empresarial y su entorno. Analiza debilidades y fortalezas (a nivel interno) y amenazas y oportunidades (a nivel externo).

5.2.2.9. TACE, La Teoría Austríaca del Ciclo Económico

La Teoría Austríaca del Ciclo Económico es una teoría desarrollada dentro de la Escuela Austríaca de Economía que intenta explicar el proceso de formación de los ciclos económicos recurrentes en las economías.

La Teoría Austríaca del Ciclo Económico viene a demostrar que el origen de los ciclos viene de una descoordinación a gran escala en una economía entre el ahorro y la inversión. Cuando los bancos centrales bajan los tipos de interés a nivel artificialmente bajos, incentivan a todos los agentes a endeudarse. Fruto de ese endeudamiento masivo, un capital con horizonte de inversión de corto plazo (depósitos y similares) se canaliza para financiar inversiones a largo plazo (viviendas, proyectos empresariales). Como los tipos a corto son menores que los tipos a largo, los bancos descalzan plazos y ganan más. Pedir prestado a corto para financiar inversiones a largo plazo es lo que se llama el descalce de plazos y riesgos. Lo que hacen los bancos es arbitrar la curva de tipos de interés, lo que provoca que la diferencia entre unos y otros o su spread vaya reduciéndose. Ese endeudamiento masivo a corto plazo para financiar inversiones (vivienda) y proyectos empresariales a muy largo plazo genera fuertes distorsiones en la economía entre el ahorro real que existe y las inversiones que se necesitan.

5.2.2.10. Coste de Oportunidad

Otro factor importante es el Coste de Oportunidad, que muestra lo que se está dispuesto a perder o dejar pasar por hacer una inversión de otro tipo, que a priori, dará una rentabilidad o un resultado mayor que si se invirtiera en otro producto.

5.2.3. El check list de los principios de inversión de Munger

Charlie Munger ideó un Check List como se hace en muchas otras profesiones, para de esta forma evitar los comportamientos irracionales y poder mitigar los efectos de la euforia o el pánico entre otros, siguiendo unas pautas de inversión y no abandonarlas en ningún momento. Este Check List se divide en los siguientes apartados:

5.2.3.1. Riesgo

- *“Toda evaluación de una inversión debería comenzar analizando y midiendo el riesgo, especialmente el reputacional.”*
- *“Incorpora un apropiado margen de seguridad.”*
- *“Evita tratar con personas de personalidad cuestionable.”*
- *“Insiste en una compensación adecuada dado el riesgo asumido.”*
- *“Siempre ten presente la inflación y el impacto de los tipos de interés.”*
- *“Evita los grandes errores, aquellos que suponen una pérdida permanente de capital.”*

5.2.3.2. Independencia

- *“Solo en los cuentos de hadas los emperadores son alertados de que están desnudos.”*
- *“La objetividad y racionalidad requieren de independencia de pensamiento.”*
- *“Recuerda que solo por que otras personas estén de acuerdo o en desacuerdo contigo no te da ni te quita la razón. Lo único que importa es que tu análisis y juicio sean correctos.”*
- *“Imitar al rebaño te invita a una regresión a la media (un resultado medio).”*

5.2.3.3. Preparación

- *“La única forma de ganar es trabajar, trabajar, trabajar, trabajar y esperar en tener alguna revelación.”*
- *“Desarrollar una vida de autoaprendizaje continuo mediante la lectura voraz, cultivar la curiosidad y esforzarse en convertirse un poco más sabios cada día.”*
- *“Desarrolla fluidez en modelos mentales de las principales disciplinas académicas.”*
- *“Si quiere ser más sabio, la pregunta que debe seguir preguntándose “por qué, por qué, por qué?”.”*

5.2.3.4. Humildad intelectual

- *“Reconocer lo que uno desconoce es el inicio de la sabiduría.”*
- *“Permanece dentro de un bien definido círculo de competencia.”*
- *“Identifica las evidencias que invaliden tus teorías.”*
- *“Resiste el deseo a sucumbir a falsas precisiones o certezas.”*
- *“Por encima de todo, nunca te engañes a tí mismo y recuerda que tu eres la persona más fácil de engañar.”*

5.2.3.5. Rigor Analítico

- *“El uso del método científico y el uso efectivo de checklists minimiza los errores y/u omisiones.”*
- *“Determina el valor separado del precio, el progreso separado de la actividad y la riqueza separada del tamaño.”*
- *“Es mejor recordar lo obvio que captar lo esotérico.”*
- *“Se un analista de negocios, no de mercados, de macroeconomía o de valores.”*
- *“Considera la totalidad del riesgo y su efecto, mira siempre impactos de mayor nivel y el potencial de segunda derivada.”*
- *“Piensa hacia delante y hacia atrás. Invierte, siempre invierte.”*

5.2.3.6. Asignación

- *“La apropiada asignación de capitales es el trabajo número uno del inversor.”*
- *“Recuerda que el mayor y el mejor uso se mide siempre por el mejor uso alternativo (coste de oportunidad).”*
- *“Las buenas ideas son raras, cuando las probabilidad estén muy a tu favor, apuesta (asigna) mucho.”*
- *“No te enamores de una inversión, se dependiente de la situación y guíate por las oportunidades.”*

5.2.3.7. Paciencia

- *“Resiste la tendencia natural humana de actuar.”*
- *“El interés compuesto es la octava maravilla del mundo (Einstein), nunca la interrumpas de forma innecesaria.”*
- *“Evita costes de transacción por impuestos y comisiones, nunca actúes sólo por el hecho de actuar.”*
- *“Estate alerta de la llegada de la suerte.”*
- *“Disfruta del proceso al igual que de las ganancias por que el proceso es donde vives.”*

5.2.3.8. Decisión

- *“Cuando las circunstancias adecuadas se presenten, actúa con decisión y convicción.”*
- *“Sé temeroso cuando otros son codiciosos y sé codicioso cuando los otros este temerosos”.*
- *“Las oportunidades no se presentan muy a menudo, así que aprovéchate de ellas cuando lleguen.”*
- *“La oportunidad encontrándose con la mente preparada, se es el juego.”*

5.2.3.9. Cambio

- *“Vive con el cambio y acepta la complejidad irremovible.”*
- *“Reconoce y adáptate a la verdadera naturaleza del mundo que te rodea, no esperes que se adapte a tí.”*
- *“Desafía continuamente y estate dispuesto a modificar tus ideas “más amadas”.*
- *“Reconoce la realidad incluso cuando no te guste, especialmente cuando no te guste.”*

5.2.3.10. Enfoca

- *“Mantén las cosas fáciles y recuerda lo que tienes que hacer.”*
- *“Recuerda que tu reputación e integridad son tus activos más valiosos. Y puedes perderlos en un santiamén.”*
- *“Protégete del efecto de la arrogancia y el desinterés.”*
- *“No omitas lo obvio por centrarte en minucias (pequeños detalles).”*
- *“Se cauteloso de excluir información innecesaria o porquería: “Una pequeña fuga puede hundir a un gran barco.”*
- *“Haz frente a tus grandes problemas, no los escondas bajo la alfombra.”*

5.3. JAMES MONTIER Y EL BEHAVIORAL INVESTING

En esta parte, se analiza el principal trabajo de James Montier y en su famoso libro *“PSICOLOGÍA FINANCIERA: Cómo no ser tu peor enemigo”*, un value investor y analista especializado en Behavioral Investing. Trabaja en la gestora GMO. Es autor de varios libros relacionados con esta temática. El Behavioral Investing es una rama dentro del campo de Behavioral Finance, que es el cruce entre economía y psicología.

5.3.1. Psicología financiera: Cómo no ser tu peor enemigo

5.3.1.2. Exaltación del momento

Montier hace referencia a cómo las emociones pueden afectar a la hora de invertir. De esta forma, analiza la forma de evitar que el inversor se exalte ante situaciones de euforia y así evitar pérdidas.

Recomienda que no se tomen decisiones precipitadas o “en caliente”, por ello, las decisiones de inversión deberían fijarse con el mercado cerrado, haciendo un análisis minucioso del mismo y del objetivo a seguir. A partir de haber realizado ese minucioso estudio, comprobar cómo reacciona el mercado y si las pautas que se han marcado anteriormente son positivas, adentrarse a invertir, si no es así, evitar los impulsos irracionales y seguir el objetivo marcado. Como ya se ha visto anteriormente con Charlie Munger y el “Strike”, no pasa nada por no invertir un día si el mercado y los parámetros seleccionados no acompañan, ya aparecerán nuevas oportunidades de inversión.

5.3.1.3. Temor al mercado feroz

El mercado puede ser duro a veces e incluso cruel, pero no se le debe tener miedo. El mercado engullirá, masticará y escupirá al inversor todo casi al mismo tiempo y sin darse cuenta como se ha visto en los ciclos emocionales del inversor, pero hay que afrontarlo con la cabeza fría.

Montier recomienda que cuando el mercado castiga, el inversor no debe retirarse, sino aprovechar el momento, comprobar en qué se ha fallado y tomar como ventaja el bajo precio de los activos para invertir y así poder conseguir plusvalía gracias al cambio de tendencia. En derivados se podría ver la opción en cortos, pero aunque se habla mucho de ello, no todos los activos ni todo el mundo tiene acceso a este tipo de operativa.

5.3.1.4. El lado bueno de la vida

En contraposición al anterior apartado, Montier reflexiona sobre la cautela a la hora de ser optimistas. Como hemos visto en las burbujas a lo largo de la historia, la gente se vuelve optimista cuando un activo aumenta su precio desenfrenadamente, la euforia se apodera de las personas y la irracionalidad manda sobre todos. Muchas veces esta alegría exultante obliga a los inversores a comprar activos cuando ya están en el pico de sus cotizaciones, a punto de un cambio de tendencia y perdiendo la partida al mercado y algunos muchas veces ya no se recuperan de su inversión. Por ello, hay que invertir con la cabeza fría como se comentaba anteriormente y comprobar que dicho activo no está subiendo su precio por la euforia del momento.

5.3.1.5. No confiar en nadie

En el mundo de la inversión existen muchos expertos o “gurús”, que dan sus predicciones, influyen en la gente y se convierten casi en Dioses para ciertos inversores. Estas personas no son perfectas, incluso a veces se equivocan más de la cuenta, haciendo perder mucho dinero a sus seguidores acérrimos. No se deben dejar guiar por el pensamiento de unos pocos y ser fieles a sus propios parámetros y objetivos, ya que nadie conoce la panacea de la inversión. De esta forma, se evitarán pérdidas innecesarias por no fiarse de su propio criterio y sí del de unos desconocidos.

5.3.1.6. La locura de predecir

No se puede predecir el futuro, por lo que no se puede conocer realmente si un activo va a subir o bajar con certeza. Aunque los inversores se fijen en el pasado, no significa que el comportamiento de los activos se repita o comporten de la misma forma. Hay muchos inversores que confían en este tipo de inversión, pero el objetivo es llevar una planificación y unos estándares de inversión para evitar sorpresas desagradables y no tener la necesidad de predecir el futuro.

5.3.1.7. Sobrecarga de información

Se vive en la era de la información o se podría decir de sobreinformación. Este pensamiento contradice en cierta manera la filosofía multidisciplinar de Munger, pero no del todo, ya que Munger recomendaba conocer mucho, pero no utilizar todos los datos, que es lo que viene a criticar este apartado. Se dispone de mucha información y se quiere analizar toda, por lo que cuando se ha hecho el análisis completo de la misma, puede que el momento de inversión haya pasado y el inversor se vea con la tesitura de volver a empezar todo el proceso. Tienen que ser conscientes en qué momento de la inversión se encuentran y hacer un análisis preciso, fiable y a tiempo. Muchas empresas han quebrado por no saber adaptarse al momento en el que vivían, como son los casos de Nokia y Kodak.

5.3.1.8. No todo son burbujas

Cómo la euforia, el pánico también se apodera de los pensamientos de la gente y es muy común ver que cuando existen ciertas caídas prolongadas en los mercados, empieza a cundir la histeria colectiva y se asocia a una burbuja. No todas las caídas vienen dadas por una burbuja, por lo que se debe detectar con análisis cuáles lo son y cuáles no, para de esta forma, aprovechar el momento oportuno para invertir a un precio bajo y aprovechar los cambios de tendencias de bajista a alcista.

5.3.1.9. No busques tus ideas

La gente busca en otras opiniones reafirmar que está en lo cierto. En este apartado Montier incita a ser autocríticos, no buscar la confirmación de lo que ya se sabe, sino intentar encontrar un pensamiento contrario a lo que se opina, para descubrir de esta forma si se está en lo cierto o por el contrario, se ha rebatido de una forma locuaz. Una vez se tienen los conocimientos necesarios sobre algo, se debe encontrar el pensamiento opuesto al mismo.

5.3.1.10. Existen tendencias alcistas y bajistas

Existen muchos inversores que creen que el mercado es siempre alcista o bajista, no creen en las fluctuaciones, por ello Montier opina que nunca serán buenos inversores. El mercado se forma por tendencias de toda clase, tanto alcistas, bajistas, como laterales. Se debe aprender a descubrir en qué momento de inversión se encuentra el mercado para aprovecharlo en favor del inversor. Si se aprende a analizar los tipos de tendencias en los que se encuentra el mercado, llegarán a ser grandes inversores y obtendrán beneficios seguros de su planteamiento.

5.3.1.11. Canto de sirenas de las historias

Las historias son muy fáciles de recordar y explicar. Por ello, el cerebro crea historias a raíz de la inversión para intentar, como se ha comentado antes, predecir lo que va a pasar y saber conocer mejor el mercado. No se debe hacer caso a las historias que crea la mente, ya que no tiene porque repetirse lo que ha pasado en el antiguamente. Mediante un buen análisis se debe alejar las historias contadas por el mercado e intentar obtener beneficio, ya que los datos no cuentan historias, ofrecen información sobre el mismo.

5.3.1.12. Esta vez es diferente

Cómo se ha visto anteriormente, en todas las burbujas de la historia se juntan las mismas palabras: Esta vez es diferente. Cuando los precios de un activo se alejan demasiado de la media histórica de su cotización y aumentan desenfrenadamente se acerca a una burbuja. El mercado se llena de burbujas especulativas y la euforia se apodera de los inversores. Se debe aprender a controlar las emociones e intentar evitar invertir en este tipo de activos que pueden hacer perder mucho dinero si no se sale a tiempo de la burbuja.

5.3.1.13. La culpa es de los demás

Cuando se hace una mala inversión, se intenta echar la culpa a los demás o al mercado, evitando reconocer que no se ha hecho un buen análisis y que por tanto el inversor se ha equivocado a la hora de invertir. Este tipo de comportamiento es fruto de las emociones y no se debe buscar culpables. Para evitar estos comportamientos se debe hacer un buen planteamiento de la inversión y si se da el caso de que se falla en el mismo, buscar las causas correctas del fracaso y aprender de los errores para no volver a cometerlos en el futuro. El mercado no están contra de los inversores, el peor enemigo de los inversores son ellos mismos.

5.3.1.14. Trastorno de Déficit de Atención con Hiperactividad (TDAH)

Muchos inversores cambian su parecer ante la mínima noticia que leen o escuchan, vaciando sus carteras al mínimo atisbo de fluctuación. De esta forma, el único que gana es el broker cobrando las comisiones. Hay que ceñirse al plan previo y creer en un análisis previo. Si se cumplen las especificaciones pactadas en un principio del planteamiento y el inversor se ha equivocado al invertir, se puede retirar, pero no con la primera noticia que se encuentra de los mercados.

5.3.1.15. El Comportamiento Rebaño y Gustave Le Bon

Como explican muchos autores, entre los que se encuentran aquí, los inversores se suelen guiar por lo que hace la mayoría, formando el famoso efecto rebaño. Hay que ser crítico, dar un paso atrás y analizar la información del momento. El que todos hagan una cosa, no significa que sea la correcta y mediante el análisis se evitarán sorpresas desagradables que el inversor se puede encontrar por hacer lo que opinan los demás.

En esta materia, Gustave Le Bon era un gran especialista que en 1895 escribió un libro sobre el comportamiento de las masas. Estudió este comportamiento en política, pero bien se puede aplicar a los inversores. El problema llega cuando un individuo por el simple hecho de pertenecer a un grupo, actúa de una manera que estando solo no actuaría y esto genera una falsa sensación de

invencibilidad. El estudio era una crítica a este tipo de comportamiento y la solución pasaba por no pertenecer a ningún “rebaño”.

5.3.1.16. Vender en el momento adecuado

Una de las partes más importantes de la inversión es saber en qué momento hay que vender. Cómo se ha visto en algunos de los casos explicados por Montier, la opinión de los demás, las noticias o los impulsos llevan a los inversores a vender en el momento menos apropiado. Los inversores deben ser fieles al plan prefijado de venta, para así, vender en el momento apropiado, ya sea por haberse equivocado en la inversión o por recoger beneficios.

5.3.1.17. El proceso

Esta es la última recomendación de Montier, donde comenta la necesidad de crear un buen planteamiento de la inversión y seguir un proceso lógico. Este apartado resume muy bien todos los demás, dando pie a la parte más importante de la inversión, el proceso que vamos a seguir. No hay que seguir los impulsos ni los pensamientos de los demás, hay que seguir un proceso lógico premarcado por nosotros para obtener buenos resultados.

5.4. ROLF DOBELLI Y LOS SEGOS COGNITIVOS

Rolf Dobelli es Doctor en Filosofía Económica de la Universidad de S. Gallen, en Suiza, además es escritor de 6 novelas, algunas traducidas a más de 17 idiomas, empresario, fundador de la academia en la nube CCAcademy y cofundador de getAbstract, la firma más grande de resúmenes de tema económico y negocios.

5.4.1. El arte de pensar: 52 errores de lógica que es mejor dejar que cometan otros

En su libro “*El arte de pensar*”, analiza los diferentes sesgos cognitivos que se perciben y que se resumen a continuación.

5.4.1.1. Sesgo cognitivo

“Un sesgo o prejuicio cognitivo es un efecto psicológico que produce una desviación en el procesamiento de lo percibido, lo que lleva a una distorsión, juicio inexacto, interpretación ilógica, o lo que se llama en términos generales irracionalidad, que se da sobre la base de la interpretación de la información disponible, aunque los datos no sean lógicos o no estén relacionados entre sí.”

Los sesgos vienen producidos por diversos procesos y estos son muchas veces difíciles de distinguir, que están influidos por:

- Procesamiento de la información mediante atajos o heurística.
- Motivaciones emocionales y morales.
- La influencia social.

5.4.1.2. La paradoja de la abundancia

Existe abundancia de tipos de productos y servicios. Esto en principio es bueno, pero el inversor no se da cuenta que tiene una sobreexplotación de abundancia, se recibe más información de la que realmente se puede procesar o se necesita realmente, y esto provoca una situación de parálisis o bloqueo. Se necesita saber de antemano que es lo que se busca para obtenerlo en el mismo momento que se encuentre y no dar vueltas sobre otro tipo de productos. Por eso es tan importante, ya que si se tiene claro que se va a obtener una acción de Telefónica por diferentes parámetros, no hay que pararse a observar o intentar comprar Inditex, ya que se tendrá claro cuál es el objetivo.

5.4.1.3. Sesgo de exceso de confianza

Este sesgo es la sobrestimación de las capacidades de los inversores. En él, las personas creen que tienen una capacidad muy superior a la que realmente tienen. No existe un sesgo de falta de confianza, incluso las personas más pesimistas se sobrevaloran. Está demostrado que este tipo de sesgo se da mucho más en hombres que en mujeres, llegando hasta el doble incluso. Los expertos

tienen aún más sesgo de confianza que las personas que no lo son, su capacidad superior en una materia, les hace creer que son incluso mejores en ella.

5.4.1.4. Sesgo de aprobación social o social proof

Este sesgo hace una clara referencia al Estudio del Comportamiento Rebaño, anteriormente analizado. Si se actúa como los demás, se hará lo correcto y nadie podrá juzgar al inversor. Este tipo de comportamiento aniquila el comportamiento crítico, el progreso y alimenta de manera notoria la aparición de las burbujas.

5.4.1.5. Falacia del coste irrecuperable

Con independencia de si una inversión es correcta o no, es muy complicado asimilar para los inversores la pérdida en una decisión de inversión, por lo que no venderán por muy pesimista que se ponga el panorama con la intención, de por lo menos, recuperar el dinero invertido. Ya se ha analizado este tipo de comportamiento anteriormente y a pesar de ello, está muy presente en los inversores. Cuanto más alta es la cantidad invertida, más complicado es salir de ese pensamiento, llegando incluso a invertir más dinero en un tipo de inversión o negocio perro (negocio que tiene poca participación en el mercado y poco crecimiento), reflejado en la Matriz de Crecimiento-Participación o Matriz del Boston Consulting Group (matriz que califica los negocios o productos en función de su crecimiento y su participación en el mercado).

5.4.1.6. Efecto contraste

Cuando un producto se compara con otro es muy fácil caer en este sesgo y perder la objetividad. El que un activo haya caído mucho a comparación de otros, no significa que sea barato, habrá que analizar las condiciones y características de dicho activo para descubrir si realmente es barato o es un producto tóxico y puede disminuir mucho más por estar sobrevalorado, algo que puede acarrear grandes pérdidas.

5.4.1.7. Sesgo de disponibilidad

Este sesgo crea una imagen ficticia en el cerebro de lo que pasa alrededor del inversor. Las cosas no pasan tal y como se las imagina, pero hay ciertos factores, bien adquiridos en la vida diaria, en sucesos traumáticos o que llamen la atención, que hacen distorsionar la realidad y hacer creer cosas que realmente no pasan, crea una teoría conspiratoria al parecer del inversor.

Por eso, es importante adquirir otros puntos de vista, para de esta forma, combatir este tipo de sesgo, ya que si no se adquiere sabiduría de otras personas, se creará en todo momento lo que el cerebro distorsiona por las costumbres y vivencias de cada persona.

5.4.1.8. Ilusión de control

Se produce cuando se cree que se tiene el poder o control sobre algo que realmente no se tiene, de esta forma, se actúa algunas veces de alguna manera diferente para intentar influenciar la acción y conseguir el propósito de cada persona. Por ejemplo, ver caer una acción y apretar las manos contra la mesa para intentar evitar que baje o pulsar fuerte el botón del ratón del ordenador para que una operación se ejecute más rápido.

5.4.1.9. Regresión a la media

Este concepto es crítico con el hecho de que las acciones pasadas no serán como las futuras, así, el que un ciclo económico haya sido de una forma, no significa que el siguiente se vaya a producir en las mismas condiciones.

5.4.1.10. Sesgo del resultado

Es la interpretación de en función del resultado obtenido, si el planteamiento ha sido apropiado, es decir, se tiende a creer que por haber obtenido un buen resultado se ha hecho una buena planificación de la inversión y al obtener un mal resultado se ha hecho una mala planificación de la inversión, pero no tiene nada que

ver, ya que se puede dar las condiciones contrarias, y puede que se obtenga un mal resultado habiendo hecho un buen planteamiento y obtener un buen resultado sin haber hecho un buen planteamiento, simplemente, por suerte.

Hay cuatro escenarios posibles si no se valoran los resultados bursátiles por el dinero total que se obtienen de la ganancia:

- Ganar dinero y haber tomado una decisión acertada.
- Perder dinero y haber tomado una decisión acertada.
- Ganar dinero y no haber tomado una decisión acertada.
- Perder dinero y no haber tomado una decisión acertada.

5.4.1.11. Efecto dotación o endowment

Este efecto hace percibir que los activos que se poseen valen más que los que no se poseen, así, si se tiene acciones de ACS, se cree que es un activo mucho mejor y con mejores resultados que las acciones de Amadeus, las cuales no se tienen.

5.4.1.12. El descuido de la probabilidad

Es la tendencia a percibir erróneamente las probabilidades de éxito en una inversión que se tiene. De esta forma, a simple vista se percibe que un valor es mucho mejor que otro para empezar una tendencia alcista, pero si se calculan los números, ratios y probabilidades, se comprobará que el otro valor es mucho mejor que el que se creía a simple vista.

5.4.1.13. El sesgo del riesgo cero

No existe el riesgo cero en las inversiones, pero aún así, se utilizan modelos financieros y matemáticos para intentar reducir este al mínimo exponente. Pero esto no tranquilizará a los inversores, ya que da igual la cantidad de riesgo que haya, sea mayor o menor, ya que sólo se estará tranquilo cuando el riesgo se convierta en un inexistente cero.

5.4.1.14. Efecto ancla

Este efecto es muy utilizado por magos e ilusionistas. Lo que se intenta, es que mediante un dígito, también llamado ancla por la similitud de la paradoja, se inflencie subconscientemente para realizar alguna acción o pensar en un número en concreto, así, un mago antes de su actuación de acertar números, estará sugestionando el subconsciente de los asistentes para adivinar (sugestionar) el número pensado por la persona del público. Esto se puede aplicar a las noticias económicas y por ello Dobelli hace gran hincapié en no creer muchas de las noticias que se ven diariamente, ya que al visualizar una mala noticia económica, la gente entra en pánico y vende el activo que ha sido tildado por los informativos.

5.4.1.15. Aversión a la pérdida

Este sesgo tiene gran influencia en el inversor, ya que influye de manera significativa en la decisión final del inversor, ya sea a la hora de comprar, vender o mantener los activos. Esto es debido a que subconscientemente, los inversores ven un efecto muy negativo en las posibles pérdidas, perdiendo grandes oportunidades de beneficios por el miedo a consecuencias negativas. De esta forma y como se ha visto anteriormente, cuando los inversores se equivocan, les cuesta mucho reconocer el error y son capaces de perder mucho más, antes que cerrar una operación con pérdidas.

5.4.1.16. Efecto disposición

Este efecto se acaba de analizar y está compuesto por varios sesgos, como son el exceso de confianza, el efecto ancla y el information overload. Así, los inversores tienden a soportar mucho las pérdidas por el miedo a reconocer que se equivocaron y venden muy rápido cuando obtienen ganancias, por el miedo a que dichos beneficios se vean disminuidos por una mala gestión de los análisis del activo, evitando posibles beneficios mayores por retirarse demasiado pronto. Como dice el dicho: *“Más vale pájaro en mano que ciento volando”*.

5.4.1.17. Efecto halo

Este efecto se podría asociar a la frase: *“Las apariencias engañan”*. Este sesgo impide a los inversores ver el trasfondo de un activo, simplemente se guían por la imagen, es decir, si un producto parece atractivo, se lanzan a por él sin hacer un análisis exhaustivo del mismo, dejando de lado la investigación y poniendo en peligro el patrimonio invertido. Se dejan guiar por las apariencias, cuando puede ser que ese activo sea totalmente contrario a la imagen que da.

5.4.1.18. Ilusión de pronóstico

Este sesgo muestra cómo los inversores se dejan guiar por las opiniones de analistas o de ciertos *“gurús”* que comparten su opinión sobre un determinado activo, fiándose de su palabra y no comprobando si realmente ese tipo de activo es viable o no. Esto se está dando cada vez más y es debido a la rápida globalización o expansión digital que vivimos, en la que cualquier persona del mundo puede ver la opinión de cualquiera en cualquier parte del mundo y compartirla. Por lo que si se intenta crear un bulo o beneficiar a un activo en particular la pelota se va haciendo más y más grande y muchos de esos inversores que se guían por esta gente se ven finalmente perjudicados.

5.4.1.19. Sesgo de acción

Este sesgo afecta a gran parte de los inversores, ya que se debe al hecho de que buscan invertir en cualquier activo sean cuales sean las consecuencias. Es decir, no pueden mantenerse quietos y esto es un gran problema, ya que al final optan por invertir en un producto que no es el apropiado por la obligación interna de que si no actúan no podrán obtener beneficios. Siempre es mejor parar, analizar bien los activos y si todas las pruebas son satisfactorias ir a por él, pero si no es así, vale la pena no invertir en nada durante un tiempo. Esto se da mucho en épocas con tendencias bajistas, ya que debido a dicha tendencia, los activos se mantendrán a la baja durante un tiempo y este sesgo hará invertir en algo que está predestinado a seguir bajando y por tanto generará pérdidas por el simple hecho de no haber dejado que el mercado siguiera su curso e invertir en el momento apropiado.

5.4.1.20. Sesgo de autoservicio

El éxito o el fracaso se asimilan de diferente forma. Así, cuando los inversores obtienen un beneficio, tienden a creer que es gracias a su astucia o pericia y sin embargo, cuando pierden, tienden a culpar al mercado en vez de analizar en que se han equivocado y que es lo que ha llegado a generar pérdidas.

5.5. DANIEL KAHNEMAN

Daniel Kahneman, nacido en 1934, es un afamado psicólogo estadounidense de origen israelí. Su contribución al estudio del comportamiento humano, le ha llevado a realizar importantes hallazgos sobre la teoría del comportamiento económico, economía experimental y conducta económica, dando gran relevancia a la sociedad, no sólo en el factor social, sino también económico, siendo galardonado con el Premio Nobel de Economía en 2002.

5.5.1. Pensar rápido, pensar despacio

A través de su obra, Daniel Kahneman nos da una reflexión psicológica de los sentimientos e inquietudes que mueven al inversor y pueden crear diferentes respuestas ante los problemas a los que se enfrenta diariamente.

De esta forma, muestra cómo ante preguntas que debido a la experiencia son sencillas, se encuentra una solución rápida, pero cuando se desconoce el tema al que se ha sido sometido, se intenta indagar y conseguir una respuesta fiable, necesitando más tiempo de reacción y realización.

Su libro se resume en los siguientes apartados:

5.5.1.1. Primera parte: DOS SISTEMAS

Los psicólogos se han esforzado en demostrar que existen dos sistemas de la mente para el juicio y la elección: El sistema 1, que hace referencia a las

elecciones u operaciones automáticas, es decir, respuestas preconcebidas debido al conocimiento de la materia; y el sistema 2, que son la operaciones controladas, es decir, que no se conocen y se debe hacer un análisis exhaustivo para llegar a una conclusión útil.

5.5.1.1.1. Sistema 1

Este sistema hace sus funciones de manera rápida e involuntaria, dado al hecho de que se conoce la información y se aplica de una forma coherente prácticamente como un impulso. Algunas de las funciones que puede realizar o detectar son:

- Medir distancias entre cuerpos
- Realizar operaciones matemáticas sencillas
- Regular la forma en que nos ven los demás por gestos o por acciones, como la tonalidad de la voz.

WYSIATI (What You See Is All There Is): Este principio predica que se construyen historias más coherentes cuanto más limitada es la información que se recaba o que está disponible.

5.5.1.1.2. Sistema 2

Se asocia a la concentración y el esfuerzo. No se dispone de la información suficiente para ser conocedores del resultado por lo que se utiliza una mayor capacidad cognitiva y de investigación para poder llegar a deducir el resultado. Unos ejemplos de este sistema son:

- Cálculos complejos
- Aumentar ritmo
- Buscar características específicas
- Buscar en la memoria algo relevante

Se tiene que asimilar en qué momento utilizar uno u otro, ya que no es recomendable utilizar todo el tiempo el sistema 2, ya que emplea mucho tiempo y recursos llegar a una conclusión, no siendo así con el sistema 1, el cual da una perspectiva y una solución mucho más rápida y fiable, aunque también es cierto, que la tarea del sistema 2 es superar poco a poco al sistema 1 para así conseguir descifrar tareas y conclusiones mucho más complejas.

5.5.1.1.3. El controlador perezoso

Cómo ya se ha comentado, el sistema 1 es más involuntario que el sistema 2, es decir, no requiere de tanta atención, pero si el sistema 2 necesita realizar alguna tarea, posiblemente pare la tarea que esté haciendo el sistema 1 para poder emplear todo el esfuerzo en la tarea del sistema 2.

5.5.1.1.4. Facilidad cognitiva

En los procesos cognitivos, es más sencillo defender ideas en las que se cree profundamente, por ello, una persona confiada, puede defender de manera más eficiente una idea o pensamiento. Por ello, una manera de hacer creer algo falso, es la reiteración de la misma idea, ya que esta repetición produce un estado de familiaridad con el concepto y hace creer a quién se ha familiarizado que es real.

5.5.1.1.5. Efecto Halo

Este es un tipo de sesgo muy común, cómo se ha visto anteriormente, por el que una característica percibida a primera vista, influye a la hora de valorar algo, por lo tanto, se generalizan todas sus otras características en esa primera percepción, distorsionando significativamente la visión sobre algo.

5.5.1.2. Segunda parte. HEURÍSTICAS Y SESGOS

5.5.1.2.1. Sesgo de confirmación

Es un tipo de sesgo por el que se tiende a buscar una justificación o alguna similitud al pensamiento del que se es creyente antes que otros para de alguna forma justificar ese tipo de pensamiento.

5.5.1.2.2. Ley de los pequeños números

Este sesgo impide captar toda la información disponible y empuja a una justificación más básica, es decir, el cerebro humano no está preparado para absorber una cantidad ingente de información, por lo que se tiende a encontrar mejores resultados o más influyentes con muestras más pequeñas, que con otras más grandes y con datos más fiables, pero mucho más extensos, por lo que nuestra percepción está influenciada por datos no del todo precisos pero sí suficientes para crear una creencia propia.

5.5.1.2.3. Efecto Ancla

Este tipo de sesgo se ha visto en varios autores y se produce cuando los futuros compradores están influenciados por los precios que van a pagar y no investigan lo que realmente vale el producto por el que van a pagar. Se puede ver este tipo de sesgo en acciones infra o sobrevaloradas, simplemente por el hecho, por ejemplo, de que una empresa es muy importante en su sector y creemos que puede valer mucho, pero tal vez, si nos fijamos en sus cuentas, descubrimos que esas acciones no son tan buenas.

5.5.1.2.4. Heurística de la disponibilidad

Kahneman deposita la creencia de que un pensamiento va a ser más frecuente cuanto más disponible está la información, esto quiere decir, que la experiencia o pensamiento más cercano al que se haya recurrido, será el que inflencie para llegar a la conclusión de una idea.

5.5.1.2.5. Heurística del afecto

Aquellos pensamientos los que se cree no tienen ningún tipo de daño sobre los demás, mientras que los pensamientos contrarios, no aportan ningún tipo de beneficio.

Esto quiere decir que los inversores se guían más por sus propias causas que por las certezas estadísticas probadas.

De esta forma, la responsabilidad sobre sus pensamientos es totalmente nula, mientras que estos pensamientos son meros estereotipos de sus creencias.

5.5.1.2.6. Regresión a la media

Interpretación causal por parte del individuo donde no se pueden evitar fluctuaciones al tratarse de un proceso totalmente aleatorio del mismo.

5.5.1.2.7. Predicciones intuitivas

Este tipo de predicción se vale del Sistema 1, donde la experiencia y condiciones, da pie a una respuesta completamente acertada e intuitiva. De forma contraria pasa cuando no tenemos la información necesaria y la respuesta de los inversores puede quedar sesgada. Este tipo de predicción tiene cierto peligro debido a ese exceso de confianza que barre la posibilidad de una reflexión sobre dicha respuesta.

5.5.1.3. Tercera parte: EXCESO DE CONFIANZA

5.5.1.3.1. Sesgo de retrospección

Este tipo de sesgo es debido a que una vez que el pensamiento de un individuo cambia, le es muy complicado recoger los valores o pensamientos que tenía anteriormente, es decir, que no se consiguen descubrir a qué se debía la mentalidad que se tenía en el pasado con respecto a la actual.

5.5.1.3.2. Sesgo del resultado

Este sesgo se ha contemplado anteriormente y es un poco contradictorio en los pensamientos que se tienen, debido a que no se suele reconocer aplicaciones correctas cuando a posteriori han tenido un resultado positivo, pero sí que se culpabiliza un mal resultado a una aplicación que en principio podía parecer válida.

5.5.1.3.3. Ilusión de aptitud

Cómo se ha visto anteriormente, el exceso de confianza puede suponer un paso erróneo a la hora de seleccionar una actuación, por ello, siempre es recomendable que aunque se conozca con grandes atribuciones el problema a resolver, se recurra a la aplicación científica y experimentada sobre si esa aplicación sería correcta o cuál de ellas podría serlo.

5.5.1.3.4. La falacia de la planificación

Son planificaciones que no se acercan al objetivo previamente acordado y que pueden mejorarse con previsiones estadísticas.

5.5.1.3.5. Sesgo de optimismo

Este tipo de sesgo va muy ligado a los anteriormente vistos, es más, es una combinación de alguno de ellos, llevando a la euforia y la planificación prevalecer sobre los resultados estadísticos, generando unos costes innecesarios intentado buscar unos beneficios irreales.

5.5.1.3.6. Ilusión de control

Se tiende a confiar en la creencia o conocimiento de uno mismo sin estudiar la influencia de factores externos sobre el resultado, dando pie a que factores totalmente desconocidos hagan obtener una mala ejecución.

5.5.1.4. Cuarta parte: ELECCIONES

5.5.1.4.1. Teoría de la utilidad esperada

Esta teoría toma como medida la racionalidad para explicar que para obtener los resultados esperados se asume cierto grado de riesgo, consiguiendo lograr el objetivo acorde sus preferencias.

5.5.1.4.2. Relación entre el valor psicológico del dinero

Esta teoría se basa en la equivalencia, de forma que progresivamente una cantidad de dinero puede ser inferior a otra y sin embargo, tener el mismo valor para diferentes personas, es decir, que para una persona que gane poco, ese poco dinero le puede suponer un gasto considerable, de igual forma puede ocurrir con un individuo que gane el doble si su gasto es el doble.

5.5.1.4.3. Aversión a la pérdida

Ya se ha hablado mucho sobre este tema, y es que los inversores suelen tener un perfil más conservador, aferrándose a ganancias más pequeñas, aunque haya otras mucho más elevadas pero con cierto grado de riesgo a perder parte de la inversión.

5.5.1.4.4. Efecto de posibilidad

Este efecto se basa en la creencia de que valores poco probables llegan a estar sobreestimados en gran medida, ya que suponen cierto exotismo.

5.5.1.4.5. Efecto de certeza

Este efecto, es todo lo contrario al de posibilidad, cuanto más probable es un resultado, más infravalorado esta.

De esta forma, se ve cómo también cambia un poco la visión de aversión al riesgo, porque en este caso, el riesgo es el que tienta al inversor y éste sucumbe a los hechos poco probables.

5.5.1.4.6. Sesgo de coste irrecuperable o hundido

Este sesgo afecta directamente a la sensación de fracaso. Haciendo referencia al Sistema 1, el subconsciente hace tener un sentimiento de culpabilidad por no conseguir los objetivos y aferra al inversor a las ideas fallidas, dejando pasar verdaderas oportunidades de obtener resultados. Esto pasa mucho con las inversiones, cuando se obtienen pérdidas, intentan aferrarse al activo, por muy mal que vaya o incluso si se ha vendido, al mínimo atisbo de subida se lanzan a por él sin ni siquiera analizarlo detenidamente, volviendo a la situación de partida y formando un efecto bucle.

5.5.1.4.7. Efecto marco

Este sesgo cognitivo viene dado de la forma en la que se asocian los diferentes problemas que se les plantean a los inversores. De esta forma, no se asocia de la misma forma la pérdida con el coste, o el beneficio con el cupón de un Bono del Estado. Algo que viene comúnmente asociado parece más normal y no afecta tanto a los inversores, sin embargo, las pérdidas o los beneficios, aportan una sensación más pasional sobre este tipo de percepciones.

5.5.1.5. Quinta parte: DOS YO

En esta última parte, Kahneman nos habla de los dos yo internos, el que experimenta y el que recuerda. Según él, el yo que recuerda prevalece sobre el yo que experimenta, debido a que la experiencia es un fuerte valedor para la formación y el devenir diario, pero el recuerdo, lo que realmente se aprende, es lo que termina por superar a cualquier otra forma de experimentación y permite recordar mejor cualquier tipo de aprendizaje.

6. CONCLUSIÓN

Cómo se ha comentado al principio del Trabajo de Fin de Grado, se han marcado 3 objetivos principales que se necesitan alcanzar con el mismo, los cuales se van a demostrar en este apartado:

6.1. EMOCIONES

En primer lugar, el primer objetivo consiste en demostrar de qué forma las emociones y muchas veces el desconocimiento, afectan a los inversores a la hora de operar en los mercados y estos tienen efectos muy negativos sobre el conjunto global de la economía.

Se ha mencionado las diferentes burbujas que se han producido a lo largo de la historia y analizado las más relevantes, llegando a demostrar el primer objetivo. Los inversores, movidos por la codicia, buscan el beneficio rápido y sencillo, provocando auténticos terremotos en el panorama económico mundial. Así, se puede ver que mediante una moda, un rumor o una superstición, los inversores especulan sobre los precios de diferentes activos, materias e incluso se ha visto que sobre bulbos o criptomonedas. De esta forma, los precios de dichos productos van aumentando poco a poco, hasta que empieza a surgir la euforia entre los inversores, comprobando cómo se ha ido obteniendo rentabilidad progresivamente y el valor del producto empieza a ascender vertiginosamente. En consecuencia, cada vez más inversores intentan subirse a la ola y llegar a conseguir esta rentabilidad. Los precios empiezan a aumentar, no reflejando su valor real, pero ese sentimiento de euforia no deja pensar y analizar con claridad a los inversores, haciendo sobrevalorar el producto y reflejando un precio totalmente irreal. Pero llega un punto en el que algunos inversores se empiezan a dar cuenta de que estos productos no valen lo que realmente se está llegando a pagar por ellos, por lo que empiezan a vender para no arriesgarse y se conforman con los beneficios actuales, superiores incluso a lo que en un principio se tenía asimilado. De esta forma, el precio del producto empieza a desacelerarse poco a poco, es decir, cada vez el valor empieza a crecer menos, hasta el punto de que empiezan a caer, provocando un estado

anímico crítico en los inversores. La mayoría de ellos se empiezan a dar cuenta que quizás sus acciones no valen tanto como el precio refleja o creían, por lo que intentan deshacerse de ellas y ante la cantidad de ventas, el producto empieza a devaluarse y el precio a descender vertiginosamente, creando desesperación y pánico entre los inversores, al ver que lo que hace unas semanas, días o incluso horas estaba dándoles una rentabilidad muy elevada, ahora tienen rentabilidad negativa, ocasionando un cúmulo de pérdidas de las que muchos inversores no se llegarán a recuperar en la vida. Esto tiene un efecto dominó sobre la sociedad, que entra en pánico y empiezan a retener el capital disponible ante el temor a una posible recesión.

Ha habido burbujas que han afectado a un pequeño segmento de la sociedad y otras que lo han hecho a nivel global, pero en todas se han comprobado los mismos patrones, repitiendo como se ha visto en el ciclo emocional de los inversores, los mismos errores y sentimientos. A pesar de que es un tipo de comportamiento muy común, los inversores, movidos por la avaricia, vuelven a perder la razón ante la posibilidad de obtener rentabilidades altas, sin analizar los activos en los que están invirtiendo.

6.2. SESGOS

En segundo lugar, el segundo objetivo consiste en descubrir mediante diferentes autores de distintos intervalos en la historia, cuáles son los sesgos más importantes a la hora de invertir y de qué forma afectan a la operativa diaria de los inversores, coincidiendo muchos de ellos en sus análisis, dando a entrever que da igual el momento del tiempo en el que se produzca, los mismos errores se siguen produciendo a lo largo de la historia.

Se ha analizado a muchos autores, desde Benjamin Graham, padre del value investing, hasta Daniel Kahneman, flamante nobel de economía por sus modelos mentales y todos ellos coinciden en muchas de sus reflexiones. El ser humano es un ser irracional, que se mueve por impulsos y necesidades, o mejor dicho, por

avaricia. Cómo se ha visto estos comportamientos repercuten de forma directa e indirecta en la sociedad.

Existen una gran cantidad de sesgos cognitivos a la hora de invertir por parte del ser humano, pero uno de los que más se ha coincidido ha sido el de efecto rebaño, en el que los inversores se mueven por las acciones de los demás, imitando estrategias y operaciones de otros que obtienen mayores rentabilidades. Muchos “gurús” se aprovechan de estas situaciones, creando estrategias para inversores inexpertos, que quedan cautivados por su experiencia y por las promesas de rentabilidades elevadas en el futuro. Pero se ha comprobado, depende mucho del momento en el que se invierta, del capital y también del análisis y la estrategia.

También coinciden en la idea de que rentabilidades pasadas no prometen rentabilidades futuras, esto quiere decir que el porqué una situación en particular haya generado movimientos en los mercados, no significa que situaciones similares creen el mismo tipo de fluctuaciones en los activos, ya que muchos inversores utilizan esta máxima a la hora de invertir y no analizan con el suficiente esfuerzo el activo que van a adquirir.

Otro de los sesgos en los que coinciden la mayoría de estos autores es la aversión a la pérdida, donde los inversores pierden grandes oportunidades simplemente por el hecho del miedo a equivocarse en la adquisición de algún activo. Siempre que se tenga una estrategia clara, que se siga al pie de la letra y se haya hecho un análisis exhaustivo del activo, no debe existir ningún tipo de miedo, puede ser que el inversor se equivoque, pero gracias a esa estrategia que crea, puede reducir pérdidas y aumentar rentabilidades positivas.

Se ha visto al mismo tiempo que los inversores creen que no se equivocan y que sus estrategias siempre son las apropiadas, por lo que se niegan a aceptar que se han equivocado y esto supone grandes pérdidas para ellos, llegando incluso a culpar a otros factores por su fracaso y el caso totalmente contrario, dando a entender cuando obtienen beneficios que es simplemente gracias a su pericia.

En definitiva, la psicología influye de manera significativa en la operatoria diaria de los inversores, afectando de forma muy negativa a sus posibles rentabilidades. Se ha demostrado que desde siempre, las emociones guían las inversiones y cada vez se hace más hincapié en el análisis del Behavioural Finance y de cómo los inversores pueden combatir este tipo de sesgos que afectan a sus decisiones y sus posibilidades de obtener beneficios y esto es lo que se analiza en el siguiente objetivo.

6.3. SOLUCIONES

En tercer y último lugar, se analiza el objetivo por el cual los inversores pueden combatir este tipo de sesgos para evitar ser influenciados por las emociones y conseguir realizar unas inversiones analizadas y bien estudiadas y no consecuencia de los impulsos y los deseos de enriquecerse cómo se ha comentado en el apartado anterior.

Aunque el pensamiento, y las ideas de los diferentes autores son muy válidas, quién mejor resume este objetivo y que además coincide con gran parte de las soluciones de estos, es James Montier y sus siete leyes inmutables.

6.3.1. Siete leyes inmutables de inversión de James Montier

➤ ***“Insiste siempre en invertir con un amplio margen de seguridad.”***

No hay necesidad de arriesgar más simplemente por obtener una rentabilidad un poco superior, el inversor debe cubrirse las espaldas para evitar pérdidas en la situación de que su análisis no haya sido el apropiado.

➤ ***“Esta vez nunca es diferente”***

Haciendo referencia a la cita de Sir John Templeton, que aseguraba que las cuatro palabras más peligrosas en el mundo de la inversión son: *“Esta vez es diferente”*. Si el inversor se equivoca debe abandonar y asumir que la estrategia no ha sido la apropiada.

➤ **“Sé paciente y espera a la bola adecuada.”**

Hace referencia al *Strike* que se ha visto mencionar a varios autores. No por invertir en más activos significa que sea una estrategia correcta, por no invertir un día no pasa nada, si el mercado no acompaña y no aparecen oportunidades reales de inversión vale la pena dejar pasar los precios y no arriesgar si los activos analizados no obtienen una buena respuesta al mismo.

➤ **“Sé contrarian”**

Contrarian hace referencia a una rama de la inversión llamada *Contrarian Investing*, en la que se toma una posición contraria a lo que opina o invierte la mayoría en el mercado. Este tipo de sugerencia es para combatir el “efecto rebaño” que se ha analizado por el que el inversor hace exactamente la operatoria que hacen otros.

➤ **“El riesgo es la pérdida permanente de capital, nunca un número.”**

Esta recomendación hace referencia a que el riesgo es real e influye de manera directa en el capital que el inversor puede llegar a perder, por lo que no debe tomarse a la ligera el riesgo que tiene un activo simplemente por obtener una potencial rentabilidad mayor.

➤ **“Sé precavido con el apalancamiento.”**

Esta recomendación hace referencia al apalancamiento, donde los inversores invierten más capital del que disponen por obtener unas rentabilidades proporcionalmente igual de elevadas. Al igual que la rentabilidad puede aumentar, también lo hacen las pérdidas, por lo que es muy arriesgado apalancarse y poco recomendable.

➤ **“Nunca inviertas en algo que no comprendas”**

Gran referencia a la filosofía multidisciplinar de Munger. El inversor no debe invertir en activos que desconoce sus características, ya que lo que puede provocar esto es que le genere pérdidas.

7. FRASES DE GENTE CÉLEBRE

“Hablaemos bastante sobre la psicología de los inversores, porque indiscutiblemente el principal problema del inversor, e incluso su principal enemigo, es muy probable que sea él mismo.”

- Benjamin Graham, inversor, autor y profesor.

“El secreto de saber invertir consiste en controlar tus emociones más que disponer de una alta capacidad intelectual. Las emociones distorsionan la realidad, es como si estuviéramos tuertos o ciegos. Nos traicionan.”

- Francisco García Paramés, «el Warren Buffett español».

“Tengo un hábito en la vida. Observo lo que funciona y lo que no y por qué.”

- Charlie Munger, abogado, financiero e inversor.

“Invertir debería ser más como ver la pintura secarse o observar el césped crecer. Si quieres emociones, coge \$800 y vete a Las Vegas.”

- Paul Samuelson, economista escuela Neokeynesiana.

“Invertir no consiste en batir a otros en su juego. Consiste en controlarte a ti mismo en tu propio juego.”

- Jason Zweig, periodista financiero del Wall Street Journal.

“Cuando cualquier punto de vista se convierte en el de la mayoría, deja de ser el mejor punto de vista: alguien ya habrá avanzado más allá de ese punto que la mayoría ha alcanzado.”

- Friedrich von Hayek, filósofo, jurista y economista de la Escuela Austriaca.

“Sé temeroso cuando otros son codiciosos. Sé codicioso cuando otros son temerosos.”

- Warren Buffett, inversor y empresario estadounidense.

“Los mercados pueden mantener su irracionalidad más tiempo del que tú puedes mantener tu solvencia.”

- John Maynard Keynes, economista, fundador del Keynesianismo.

“Si el mundo no es predecible, tú no lo vas a predecir.”

- Daniel Kahneman, psicólogo, Premio Nobel de Economía.



8. BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (2009). **Euforia y pánico**. 3ª ed. Barcelona: Profit.
- Antelo Solozábal, G. (2015). **Psicotrading**. 1ª ed. Madrid: Rama.
- Graham, B. (2007). **El inversor inteligente**. 5ª ed. Barcelona: Deusto.
- Munger, C. and Kaufman, P. (2008). **Poor Charlie's almanack**. Virginia Beach, Va.: Donning Co. Pub.
- Montier, J. (2011). **Psicología financiera: cómo no ser tu peor enemigo**. Grupo Planeta Spain.
- Dobelli, R., Lang, B. and Villagrasa Valdivieso, N. (2016). **El arte de pensar: 52 errores de lógica que es mejor dejar que cometan otros**. Barcelona: Ediciones B.S.A.
- Déjà vu, M. (2019). **Ying y yang del inversor: ciclo emocional** • esBolsa. Disponible en: <https://esbolsa.com/blog/psicologia/ciclo-emocional-trading/> (15/08/2019)
- Gallego, E. (2015). **Los Crash en la bolsa: South Sea Company**. Megabolsa.com. Disponible en: <http://www.megabolsa.com/2015/04/11/los-crash-en-la-bolsa-2a-parte/> (15/08/2019)
- Ventura, D. (2018). **El año en que pinchó la burbuja del bitcoin deja a los mineros en pérdidas y a los mercados sin compradores**. Eleconomista.es. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9604293/12/18/El-ano-en-que-pincho-la-burbuja-del-bitcoin-deja-a-los-mineros-en-perdidas-y-a-los-mercados-sin-compradores.html> (15/08/2019)