

La incertidumbre, el riesgo y el comportamiento conductual de los inversores en el Mercado de Capitales

Altuve, Germán

Recibido: 27-02-21- Revisado: 05-03-21 - Aceptado: 23-04-21

Altuve, Germán
Licenciado en Administración
de Empresas. Magíster en Gerencia
de Empresas Turísticas. Doctor en
Educación. Mención Administración.
Universidad de Los Andes, Venezuela
elcosmos1@gmail.com

Los mercados de capitales en general y, en particular el mercado de valores venezolano, tienen características similares de comportamiento. Si separamos la incertidumbre del riesgo es notorio este comportamiento, ya que las herramientas, de aplicación son similares, es decir, los modelos que cuantifican el riesgo son universales y, en el caso de la incertidumbre es necesario su análisis con mayor profundidad para determinar si es factible considerarla como riesgo o sencillamente su cálculo y comportamiento están lejos de ser considerados. Los inversionistas notan estas diferencias, pero se comportan de manera conductual, es decir su tendencia es más de orden psicológico que racional

Palabras clave: Mercado de capitales; incertidumbre; riesgo y comportamiento conductual.

RESUMEN

In general, capital markets – particularly the Venezuelan stock market – behave in similar ways. This is especially notorious if we put “risk uncertainty” aside because the tools applied are similar, meaning the models that quantify risk are universal and, in the case of uncertainty, a deeper analysis is needed to determine if it’s worth considering it as risk or simply its behaviour and calculations are far from it. Investors can notice these differences, but act in behavioral manners. In other words, they tend to behave more psychologically than rationally.

Keywords: Capital market; uncertainty; risk; and behavioral conduct.

ABSTRACT

1. Introducción

Los mercados de capitales o valores como se denominan en Venezuela, son proclives a ser manejados bajo las condiciones que se derivan de los mercados que hacen oferta pública de títulos valores, pero el riesgo siempre está presente y por ende el comportamiento conductual, que es la consecuencia que toda persona tiene frente a la inversión

Ese comportamiento se estila según el rango y monto que el inversor esté dispuesto a colocar en los mercados que existen para tal fin

2. Desarrollo

El mercado de capitales o de valores como se le denomina en Venezuela según la ley de mercado de valores, sus inversores conductualmente tienen comportamientos similares, es decir, prevalece el comportamiento conductual, más que el racional.

Según el gráfico que presento y que servirá de base para el desarrollo del presente artículo, el autor espera demostrar dicho comportamiento:



Gráfico 1. Finanzas conductuales. Sesgos psicológicos. Fuente: Romero (2013, p.1)

Romero, autor del artículo (2013) que Lo racional prácticamente queda en un segundo plano, cuando de inversiones se trata en un mercado de capitales competitivo. Afirma el autor que damos por sentado que las grandes decisiones económicas y financieras se toman desde el análisis y la observación de los datos micro y macroeconómicos. No obstante, lo cierto es que más a menudo de lo que creemos, son factores psicológicos e irracionales los que están detrás de los comportamientos de los inversores, economistas, financieros, políticos.

Durante los últimos años se han hecho importantes descubrimientos en el campo de la psicología que explican por qué el mercado es tan proclive a períodos de volatilidad, la formación de las burbujas y los grandes desplomes.

Más adelante agrega en contraste con el planteamiento anterior lo siguiente:

Nuestras emociones y, gran parte del proceso de toma de decisiones, están profundamente implantadas en nuestro cerebro y se desarrollaron para sobrevivir, por ejemplo, en la sabana africana hace unos cien mil años nos adaptamos al movimiento, aprendiendo a tomar decisiones rápidamente habiendo una gran diferencia entre esquivar a peligrosos leones o perseguir a un succulento antílope

“Ese instinto de supervivencia por lo general es bastante útil, pero trasladado al mundo y momento actual de las inversiones, nos hace más propensos a cometer todo tipo de errores. Con demasiada frecuencia nos dejamos llevar por la corriente de la esperanza de que las cosas continúen así y, huimos de los mercados a la baja en el peor momento. Lo que servía para sobrevivir en la jungla africana no resulta tan provechoso en la jungla de las finanzas globales. La emoción, el miedo o el desaliento son sólo algunos de los rasgos de comportamiento que pueden llevar a los inversores a perder dinero o lograr rendimientos más reducidos de lo esperado” (p. 1)

El inversor pasa por varios estados emocionales, los cuales referencian su situación de ánimo en un momento determinado. Una vez que se toma la decisión de invertir, quien lo hace puede manifestar lo siguiente: “Me siento bien al hacer esta inversión” o puede plantear algo en contrario sin reconocer que tomó una decisión equivocada y decir “Quizás los mercados no están hechos

para mí.

Al sentirse bien con la inversión tomada, el riesgo se minimiza porque el inversor da por sentado que va por buen camino y es donde aparecen los siguientes estados de ánimo:

Optimismo: El optimismo, al igual que la esperanza, es una especie de doctrina o comportamiento a observar que todo transcurre tal cual como lo pensé y la disposición de espíritu que aguarda lo mejor y lo más positivo de todo, hay entusiasmo, emoción y euforia, todos aspectos relevantes del cuerpo emocional y mental. Ahora bien, en la manifestación de la euforia es cuando el riesgo alcanza su punto máximo. ¿Por qué? Hemos acotado que el inversor hace caso omiso de él y, es entonces cuando la circunstancia real de equivocarse por no haberse calculado, se hace presente.

Existen otras etapas que el inversor padece, ellas son ansiedad, negación frente a ella generalmente dice "Esto es un revés temporal. Soy un inversor a largo plazo" esto significa una nueva manifestación del riesgo, con lo cual, y en vista de que la inversión va en declive, aparece el miedo, la desesperación y el pánico y, por supuesto la capitulación en donde hay una manifestación de su error que se le achaca a los mercados, ellos no están hechos o actuando para mí. En este momento surge el desaliento y, renace una nueva oportunidad, el cual se denomina "Punto de máxima oportunidad financiera. Al haber existido un tropiezo ahora surge con más fuerza el que se tome conciencia de que el riesgo debe ser tomado en cuenta. Puede existir una nueva depresión, pero pasajera, se retoman los niveles emocionales de la esperanza, el alivio y el optimismo.

Cuándo aparece la incertidumbre. Este concepto debe separarse del riesgo ya que la incertidumbre es aquello que es desconocido para quien aborde cualquier aspecto de la vida en donde el escenario que se está trabajando o incursionando no se tiene noción alguna de su estructura, forma espacio entre otros relacionados.

Según Esan (2013, p. 1) el riesgo y la incertidumbre lo plantean de la siguiente manera:

"Las compañías toman decisiones todos los días. Sin embargo, no siempre conocen cuáles serán los resultados que obtendrán.

Cuando esto sucede, se dice que las organizaciones están tomando decisiones bajo riesgo o incertidumbre. Pero, ¿en qué se diferencian estos conceptos en las finanzas?"

El riesgo financiero hace referencia a las posibilidades de pérdida que tiene una empresa respecto a una inversión, imposibilitando que el negocio alcance sus objetivos estratégicos. Sin embargo, se puede predecir dicha situación, ya que las compañías cuentan con información suficiente para conocer dichas probabilidades. La incertidumbre, en cambio, es la carencia de certeza. Esto quiere decir que las organizaciones no pueden asignarles probabilidades a los resultados, ya que desconocen cuáles serán los mismos.

Pero no sólo es el caso de las compañías también ocurre exactamente con los inversores de manera individual, porque es de cada uno de ellos donde sus cuerpos emocional y mental se manifiesta

Es importante destacar que para tener éxito en un mercado de valores es necesario, a parte del deseo de ganancia, (rentabilidad de la inversión) que es comprensible, el riesgo y el sentido común. Parafraseando a Romero (2013) sobre el conocimiento sobre el mercado, es decir, como valorar los distintos ciclos económicos, las tendencias y las empresas. Sentido común es decir el axioma básico de todo mercado comprar barato y vender caro y, actuar de tal manera que cuando acertemos, ganemos más que cuando erremos.

Los mercados en cualquier latitud se mueven según distintos enfoques, pero en ellos se compran y venden papeles que pueden ser de renta fija como los bonos o de renta variable como las acciones, existen productos intermedios que por lo general son creados por instituciones financieras como los bancos que suelen llamarse papeles comerciales. Existen las opciones, los derivados, y otros tantos medios o formas de negociación financiera, que permiten robustecer los mercados de capitales.

El análisis tanto en comportamiento racional como conductual debe hacerse bajo el criterio o modelo del análisis técnico o fundamental, me permito precisar cada uno de ellos, con la intención de ilustrar a los inversionistas sobre el tópico.

3. Análisis técnico

Estas definiciones son en general producto de cualquier autor o texto, no obstante, las he extraído de la página web economipedia, la cual señala lo siguiente:

“El análisis técnico es un tipo de análisis bursátil que estudia los movimientos de las cotizaciones a través de gráficos e indicadores basados en los precios de los activos.

El análisis fundamental es un tipo de análisis bursátil que intenta establecer el precio teórico de un título a través del estudio de las variables que afectan a su valor”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/analisis-fundamental.html>.

La totalidad de los inversores en su juicio racional, determinan cuál de los análisis prefieren, el técnico goza de prestigio y es uno de los más acertados, dado que se basan en cifras de varios periodos entendiendo desde el día a día del comportamiento de los papeles, hasta la acumulación de años En cambio, el bursátil; se base en la aplicación de modelos, que no toman en cuentas, en la mayoría de los casos diversos escenarios en los cuales se desarrollan los mercados.

Según Altuve (2009) obtenemos respecto al análisis técnico lo siguiente:

Este análisis comprende a un conjunto de técnicas que tratan de predecir los precios de las acciones, a partir de hechos históricos, o comportamientos anteriores. Este análisis examina día a día el comportamiento de estos precios, los compara con el pasado y se extraen conclusiones para el mañana. Estas suposiciones se basan en el hecho de que estadísticamente los precios describen trayectorias, que se repiten. La habilidad de buen analista, consiste en descubrir las tendencias y, anticiparse al cambio para de esta forma obtener rentabilidades importantes. Suponemos que el precio de los valores o acciones, viene determinado por el contraste entre la oferta y la demanda de los mismos y, no por su valor intrínseco, como es el caso del análisis fundamental.

En cambio, cuando describe el análisis fundamental lo hace de la siguiente manera

Se centra en la valoración de los papeles más importantes que se negocian en un Mercado de Valores, ellos son: Las obligaciones y las acciones. Recordemos que todo inversor, renuncia en el

momento presente a una posibilidad o espectro de posibilidades (dependiendo de la cantidad de recursos que se posean), con la finalidad de obtener, en términos de futuro, una mayor satisfacción. El comportamiento en el mercado por lo general se suscita de la siguiente manera: “Comprar con precios bajos y vender con precios altos. El inversor decide junto con el Corredor de Bolsa, cuando estos valores son considerados altos o bajos. (Altuve, 2009 p. 172)

El análisis técnico se basa en gráficos, En cambio el fundamental en modelos. Veamos unos ejemplos:



Gráfico 2. Análisis técnico. Fuente: <https://www.hablandodebolsa.com/2010/10/graficos-de-velas-vs-graficos-de-barras.html>

Este es un gráfico de velas inventado por los japoneses se puede comparar con uno de barras dependiendo de cómo el intérprete lo vea mejor, En este gráfico observamos los dos. En la parte superior de velas y, en la inferior de barras

En el análisis fundamental nos basamos en modelos ejemplo: Tomado de: <https://www.hablandodebolsa.com/2008/12/el-per-price-earnings-ratio-el-valor-de-la-accion-y-las-expectativas-de-beneficio.html>.

4. El PER (Price Earnings Ratio) o ratio del precio-beneficio de una acción

Es el resultado de dividir la cotización de una acción por el beneficio neto. Es, por tanto, una relación que indica el número de veces que el beneficio neto está contenido en el precio de la acción. Dicho de otra forma, el número de años que tardaría en recuperarse vía beneficios la inversión realizada al adquirir la acción en el caso de mantenerse en el tiempo.

PER (Price Earnings Ratio) = Precio de la acción / Beneficio neto por acción

La capacidad de síntesis del ratio es perfecta. El problema está en el periodo al que se refieren los datos. Por el lado del numerador no hay ninguna reserva ni inconveniente porque la cotización es pública y al instante. Sin embargo, por el lado del denominador, el beneficio neto o bien es pasado o tiene que ser estimado. En el primer caso, el dato «último o pasado» puede ser una excelente referencia, pero las circunstancias pueden haber cambiado y, en el segundo caso, las estimaciones también pueden ser excelentes, pero igualmente equivocadas, eso nadie lo puede asegurar. Aún con esas reservas sobre el parámetro del beneficio «pasado o estimado» es una referencia que por su capacidad de síntesis suele ser muy apropiada para la toma de decisiones de inversión y/o especulación, cuando se quiere tener en cuenta los criterios del análisis fundamental.

En línea con lo anterior, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio por acción esperado por el PER de la acción:

Precio de la acción = PER x beneficio neto por acción

Esta igualdad puede explicar a algunos los vaivenes de las acciones tras la publicación de resultados que realizan las empresas cotizadas en bolsa. En el valor de las acciones una parte esencial es la expectativa de beneficios que va a tener. Si esta expectativa se confirma, no tendría que alterarse el valor de la acción, pero si no es como se esperaba, inmediatamente el mercado lo corrige.

Existe una relación al respecto que dimensiona el PER máximo adecuado de una acción en función de la tasa de crecimiento de los beneficios (g) y la rentabilidad que se exige a la acción (K) es decir, el interés libre de riesgo más una prima de riesgo. En una primera

aproximación, el PER máximo adecuado sería: $PER = 1 / (k - g)$

Como se ha expuesto, el PER es una simple relación entre el precio de la acción en el mercado y el beneficio neto, pero lógicamente existen muchas variables que afectan a cada uno de los lados. Cada uno de ellos a su vez, concentra todas esas variables, de ahí la calidad de esa relación.

Tal como se ha visto, el tipo de interés del mercado va a afectar a la rentabilidad que se le exija a las acciones y, además, según el nivel de riesgo de las acciones así se le exigirá una prima mayor o menor. Por ejemplo, estaré dispuesto a entrar en Telefónica a un determinado PER exigiéndole una prima de riesgo inferior a Colonial, ya que esta empresa a mi entender tiene un mayor nivel de riesgo. A mayor nivel de riesgo mayor será la prima que se le exija a las acciones y, en consecuencia, menor será el valor de la acción que estaremos dispuestos a pagar y menor será el PER. Empresas con más riesgo, obligan a menores PER.

El que se reparta o no dividendos, como es lógico, también afecta al PER, pero sobre todo la rentabilidad o expectativas de beneficios que tenga la empresa.

El empleo del PER que se da en el mercado es tomarlo como indicador para detectar acciones que pudieran estar minusvaloradas o supervaloradas con el fin de aprovechar oportunidades de inversión o, en caso contrario, descartar invertir en una acción con alto PER.

5. A manera de conclusión

En este artículo y según opina el autor, la conclusión se asienta en el hecho de que la mayoría, por no decir todos los inversores actúan de manera conductual, prevalece las acciones de sus cuerpos emocional y mental, más que el racional. No obstante, la racionalidad se hace presente al afirmar que la lógica norma parte del ser humano, por aquel decir "sentido común" el cual sitúa al inversor en el campo de la aversión al riesgo y, es cuando prevalece un patrón de racionalidad, sin embargo, la emoción embarga y lo sitúa en actuar de forma conductual, esperanzado en que la compra de un determinado papel, e permitirá obtener una rentabilidad mayor que el riesgo.

6. Referencias

- Altuve J., (2009). *Herramientas modernas de la administración financiera*. Mérida-Venezuela: Talleres gráficos de la Universidad de Los Andes.
- Romero, R. (2013). *Sesgos psicológicos en el comportamiento del inversor*. Disponible en: <https://www.slideshare.net/Negoestratega/finanzas-conductuales-sesgos-psicologicos-en-el-comportamiento-del-inversor>
- Sevilla, A. (2008). *El PER (Price Earnings Ratio), el valor de la acción y las expectativas de beneficio*. Disponible en: <https://www.hablandodebolsa.com/2008/12/el-per-price-earnings-ratio-el-valor-de-la-accion-y-las-expectativas-de-beneficio.html>.