



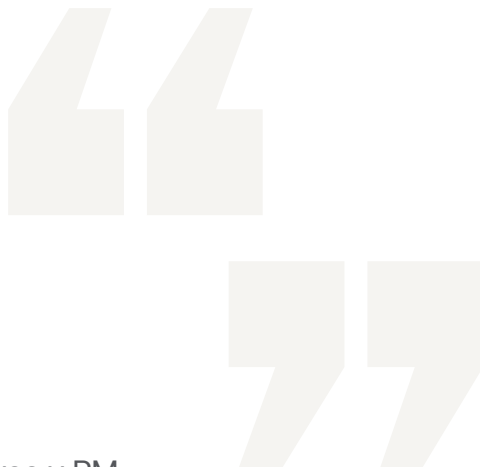
Reflexiones semanales de Mercado

La racionalidad detrás de la irracionalidad del mercado



Mariano Scandizzo

Dir. de Gestión de Activos y PM
Insigneo



La racionalidad detrás de la irracionalidad del mercado

Aunque el comportamiento del mercado es la suma de expectativas racionales donde los precios de los activos reflejan toda la información disponible, no siempre resulta en una valoración eficiente de los activos.

Las decisiones de distintos participantes del mercado, cada uno con sus propios objetivos y horizontes de tiempo, pueden generar distorsiones en los precios de los activos y provocar dislocaciones en el mercado.

La experiencia a lo largo de múltiples ciclos económicos demuestra que una inversión sólida, ya sea para proteger o hacer crecer el capital, se basa en un análisis profundo del valor real de los activos, más allá de las noticias o movimientos del mercado a corto plazo.

En medio de varias discusiones alrededor de perspectivas del mercado, una pregunta recurrente que recibimos de los clientes es “¿por qué los mercados a veces actúan irracionalmente?” La hipótesis de los mercados eficientes afirma que los precios del mercado reflejan toda la información disponible. Este es un concepto fundamental, aunque muy debatido en finanzas, que se enfrenta a algunos retos desde el comportamiento económico y las anomalías empíricas. Aunque las investigaciones se inclinan hacia la eficiencia de mercado, varios estudios en desarrollo y eventos del mundo real siguen cuestionando su universalidad. Por lo tanto, sigue siendo un campo de investigación dinámico. Específicamente, queremos seguir insistiendo al preguntarnos “¿si los mercados realmente son eficientes, qué información podría contener el mercado, no solo para actuar en contra de la “razón” sino, todavía más alarmante, contra el consenso?”

Incluso si no hay una sola respuesta que sea definiti-

va, el predecesor del pensamiento macroeconómico, John Maynard Keynes, nos dio un aviso: “los mercados pueden ser irracionales más tiempo de lo que usted puede permanecer solvente.”

Volviendo a nuestra pregunta filosófica: ¿Son los mercados financieros irracionales? ¿Por qué se comportan, de manera más bien frecuente, contrario a la opinión y a las estimaciones de las mejores y más informadas mentes de la industria?

¿Existe un conducta logica no tan visible detras del comportamiento del mercado? ¿O quizás no se trate de una falta de lógica, sino del efecto neto de las decisiones racionales tomadas por agentes económicos, sirviendo diferentes propósitos y bajo diferentes horizontes temporales que, al combinarse, generan consecuencias adversas involuntarias? Lo sé, puede que haya hecho que las cosas luzcan más complicadas de lo necesario, pero hay luz al final del túnel.

John Nash fue uno de los pioneros del analisis dinamico de mercado.. La teoría de juegos ha estudiado estas situaciones aparentemente irracionales durante décadas para comprender cómo los efectos combinados de nuestras propias decisiones, en conjunto con las de otros agentes, pueden influenciar los resultados, haciéndolos a menudo parecer subóptimos o incluso irracionales. Consideremos algunos ejemplos para poner las cosas en perspectiva.

El objetivo de un inversionista de largo plazo, utilizando un horizonte de más de una década, debería ser el de seleccionar compañías de buena calidad para invertir en ellas, ya sea comprando acciones o deuda, como una forma de aumentar o preservar su riqueza. En consecuencia, no solo debería estar el inversionista menos preocupado por el contexto actual de mercado, sino que debería restarle importancia (o ignorar) la volatilidad o la incertidumbre de corto plazo. Una y otra vez, la historia nos ha demostrado que invertir en negocios de buena calidad lleva a la crea-

ción de riqueza.

Por otro lado, un inversionista más especulativo que está intentando beneficiarse de los movimientos tácticos del mercado, o empresas, tales como las instituciones financieras, utilizan el apalancamiento financiero como un elemento clave de su estrategia de negocios para maximizar los retornos. Al hacerlo, estarán más expuestos al riesgo y la volatilidad de corto plazo que un inversionista prudente con un horizonte de largo plazo, donde incluso pequeños cambios adversos del mercado pueden tener un efecto grave en el valor de mercado de sus inversiones, creando el riesgo potencial de quiebra.

Ahora, imagine que usted es el gerente de riesgos de un gran banco de Wall Street. Probablemente usted tiene una buena posición y goza de un buen salario, lo que también implica que usted tendrá una cuenta personal en la que está ahorrando para su retiro. Al enfrentarse a la volatilidad de mercado severa que hemos experimentado en las últimas semanas, su comportamiento podría lucir contradictorio. Al trabajar como gestor de riesgos, usted le ha dicho a la mesa de dinero que debe reducir su exposición a los activos de riesgo para mitigar la volatilidad del balance y el riesgo de quiebra. En otras palabras, usted reafirmó las fuerzas del mercado que están empujando los precios a la baja. Sin embargo, para su cuenta personal, dado que no espera que el comportamiento del mercado en el corto plazo persista y usted no utiliza apalancamiento, usted ha permanecido invertido, o probablemente utilice esta oportunidad para invertir a un mejor precio (por ejemplo, si Tesla era genial el año pasado, comprarla 50% más barata puede ser una oportunidad única.)

¿Son estas decisiones incongruentes? No lo son. Simplemente significa que, al momento de actuar racionalmente y ser confrontado con dos tipos de problemas de optimización, se tomaron dos deci-

siones muy racionales – aunque diferentes.

Analicemos otro ejemplo. Un trader de corto plazo que trabaja en una institución financiera no se dedica a identificar ni a aprovecharse de las tendencias de largo plazo del mercado; al contrario, trata de tomar posiciones especulativas para aprovecharse de dislocaciones de corto plazo del mercado al tomar posiciones – cortas o largas – en activos más riesgosos. Este tipo de estrategia requiere el cumplimiento de límites de riesgo muy estrictos para evitar pérdidas severas, más allá del presupuesto de riesgo asignado al trader. Durante las últimas semanas, si el trader estaba corto con respecto al mercado, entonces probablemente el trader habrá obtenido utilidades significativas. Incluso si la proyección de cierre de año es que el mercado mantenga su tendencia bajista, es probable que dos caminos más bien incongruentes ocurran. En primera instancia, considerando la importancia de las noticias publicadas durante el fin de semana, es probable que el trader cierre sus posiciones en corto el viernes para evitar exponerse a la volatilidad durante el fin de semana, ya que esta podría impulsar los precios al alza. En segundo lugar, luego de varios días de una venta fuerte y que ha llevado al mercado a alcanzar niveles solo vistos en contadas ocasiones de la historia financiera, el trader de corto plazo probablemente cierre sus posiciones cortas y, en cambio, abra una posición larga para aprovecharse de una estrategia de “comprar la caída” – o buy the dip, como se le conoce en inglés – o del cierre de posiciones cortas, o short squeezes, como se les conoce en inglés. De nuevo, empujando al mercado a cerrar en valores opuestos a las expectativas de cierre del año.

Lo que es todavía más interesante es que esta misma persona podría tener una cuenta personal, con posiciones largas compradas hace mucho tiempo a

menores precios que los de hoy, incluso después de las sobreventas. Dado que se espera una perspectiva más positiva a largo plazo para las inversiones en su portafolio, el inversionista probablemente seguirá invirtiendo en estas empresas de buena calidad o aprovechará la volatilidad del mercado para fortalecer esas posiciones.

Antes de terminar, tenemos un último ejemplo. En cierta medida, las estrategias neutrales al mercado son indiferentes respecto a la dirección general del mercado y, por el contrario, se enfocan más en el desempeño relativo de los activos utilizados para implementar la estrategia. Un fondo de cobertura con una gran posición larga en General Motors y una posición corta en Ford no está tratando de establecer la dirección general del mercado. El supuesto es que, basado en su análisis, General Motors debería tener un mejor desempeño que Ford en términos relativos. Al tomar una posición larga en General Motors, al tiempo que vende Ford, el inversionista puede obtener una ganancia derivada del diferencial en el desempeño de las dos empresas, sin importar si el mercado en general sube o baja. Incluso si tuviera una perspectiva negativa del mercado para los próximos 12 meses, el inversionista ‘irracionalmente’ tomaría una posición larga en General Motors mientras toma una posición ‘racionalmente’ corta en Ford, en donde el éxito de la estrategia depende, irónicamente, que el lado ‘irracional’ de la estrategia tenga un mejor desempeño.

Lo que debería estar claro ahora es que los mercados financieros combinan millones de decisiones racionales y, al hacerlo, caerán reiterada y temporalmente en el clásico dilema del prisionero.

¿Cuál es entonces la mejor manera de abordar eficientemente la toma de decisiones y al mismo tiem-

po reconocer que los resultados subóptimos son parte del camino hacia la creación de riqueza a largo plazo? Dejaremos esta conclusión en las manos del mejor inversionista de la historia, Warren Buffet:

“Te diré cómo volverte rico. Cierra las puertas. Sé temeroso cuando otros sean codiciosos. Sé codicioso cuando otros tengan miedo.”

“Los partidos los ganan los jugadores que se concentran en el campo de juego, no aquellos que tienen los ojos pegados al marcador.”

“Compra acciones de la misma forma en que comprarías una casa. La debes entender y te debe gustar lo suficiente como para estar contento de tenerla incluso si no existiera ningún mercado.” ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A., Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (I.G.J) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.