



INEFICIENCIAS DE MERCADO ¿EXISTEN?

## Conozcamos el peligro y el potencial de la gestión activa

En los últimos años, se ha abierto un coloquio muy fuerte en la comunidad de inversores sobre si existe la posibilidad, o no, de batir al mercado de forma constante, o lo que es lo mismo, si el propio mercado es eficiente o ineficiente. Analizaremos en profundidad las bases de ambas teorías y daremos nuestra visión del debate.



### Jose Basagoiti

Jose Basagoiti, licenciado en Administración y dirección de Empresas, es trader y gestor de carteras de inversión, creador de la academia TradingWayOfLife y co-fundador de la startup TradingPRO, donde ejerce como CEO de la misma.

✉ [info@tradingwayoflife.com](mailto:info@tradingwayoflife.com)

### La gestión pasiva se abre camino

Hemos visto un importante flujo de capitales pasar de fondos de gestión activa a fondos indexados en los últimos años, lo que ha reabierto el debate de cuál de estas dos opciones es mejor para el inversor.

La tendencia es clara, Estados Unidos o Asia son territorios donde la indexación está teniendo gran acogida, tanto por el inversor institucional como por el minorista, llegando a alcanzar ya cuotas de mercado superiores a

## El promedio de los fondos españoles, tanto de renta variable como de renta fija, ha sido muy inferior a los resultados del benchmark.



la de la gestión activa tradicional. En Europa supone ya alrededor de un 20% de la cuota de mercado y creciendo, lo que demuestra la cambiante predisposición del sector. En la imagen G.1 podéis ver el tremendo crecimiento de la inversión en ETF en Europa en los últimos 10 años.

La razón de este cambio en el paradigma de la inversión, es la desastrosa tendencia en resultados de la gestión activa en los últimos lustros, con muy pocos gestores capaces de batir a su benchmark en el medio y largo plazo. Es decir, se está demostrando que, realmente, hay muy pocos expertos con la habilidad de detectar cuáles son los mejores momentos de compra y venta o qué valores serán de mayor potencial dentro de un índice. Y es evidencia empírica ya que los datos demuestran que sólo un porcentaje muy bajo de gestores, con sus sistemas de inversión, son capaces de batir al propio mercado.

En España, más de la mitad (50,13%) del patrimonio total invertido en fondos de inversión activos, es decir, con gestores que especulan detrás, ha tenido cifras de rentabilidad anualizada inferiores a la tasa de inflación

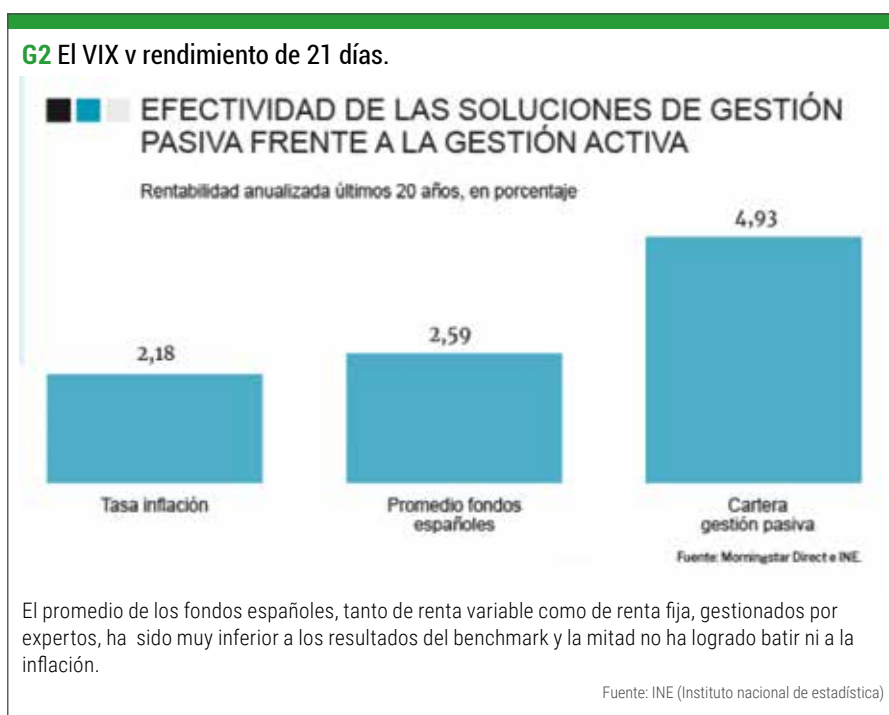
durante las dos últimas décadas. Es decir, es alto porcentaje, no sólo no está generando rentabilidad, sino que, además, está haciendo perder poder adquisitivo a sus clientes.

Podéis comprobar los datos en la imagen G.2

El promedio de los fondos españoles, tanto de renta variable como de renta fija, gestionados por expertos, ha sido muy inferior a los resultados del benchmark y la mitad no ha logrado batir ni a la inflación.

### ¿Es el mercado eficiente y, por tanto, imbatible?

Estos datos hablan por sí solos, lo cual no quiere decir, ni mucho menos, que en el mercado no existan ineficiencias, otra cosa es que sean fácilmente aprovechables. Los que



## La psicología de masas es la que marca pautas en el gráfico o en la ineficiente valoración de empresas.

llevamos tiempo dedicados al estudio financiero, sea desde un análisis del valor o del precio, sabemos de la existencia de pautas que se repiten en el tiempo -o patrones, como lo llamamos los traders. Estos, son una traducción al gráfico del comportamiento histórico de los participantes del mercado, es decir, de la oferta y demanda global.

La psicología de masas, que conduce el comportamiento humano a la hora de negociar cualquier producto, deja los mismos patrones de actuación a lo largo de la historia. La tecnología puede cambiar, pueden aparecer materias primas, desaparecer otras, surgir nuevas compañías, disruptores, quebrar economías, divisas, pero la forma de negociar, con las emociones que ello desprende, se mantiene constante a lo largo del tiempo, porque no depende de la evolución, sino de la propia naturaleza humana.

Nunca podremos anticipar estadísticamente un movimiento si tratamos de adivinar el futuro, ya que éste es incierto, solamente podremos hacerlo a través del estudio sistemático del pasado.

Y esa propia psicología de masas es la que marca pautas en el gráfico (análisis técnico) o en la ineficiente valoración de empresas (análisis value). Entendiendo esto ¿cómo es posible que, existiendo patrones de comportamiento en el mercado, haya tan pocos gestores que los

aprovechen? La respuesta es muy sencilla, para aprovechar una ineficiencia, no solo basta con detectarla, sino también con ejecutarla adecuadamente. Y en esta segunda parte es donde la mayoría de los operadores, precisamente castigados por su propia psicología, pierden su ventaja frente al mercado.

Detectar patrones es "relativamente" sencillo si lo comparamos con gestionarlos apropiadamente. Recalco lo de "relativamente" porque los patrones, a pesar de marcar pautas de comportamiento, son ciertamente dinámicos a lo largo del tiempo, y habrá que saber adaptarlos a las diferentes épocas de volatilidad y liquidez. Pero lo que es tremendamente difícil, como decíamos antes, es la correcta ejecución de las pautas.

En esa área de estudio entra lo que se conoce como gestión monetaria y market timing. (ya sabéis lo que nos gusta usar anglicismos en España). Y de los traders que saben detectar pautas, ya tenemos una primera criba importante, una grandísima mayoría pierden su ventaja en la práctica de alguna de estas dos áreas, lo que reduce el porcentaje de gestores de éxito a una cuota minúscula.

Por ello, es importante desmentir la falacia de la eficiencia de mercado, pero siempre y cuando se remarque, paralelamente, la tremenda dificultad de poder aprovechar su ineficiencia intrínseca.

De esta manera, para los no profesionales, es altamente recomendable no tratar de especular y seguir a la economía sin tratar de mejorarla. Y que mejor traducción hay de una economía, desde el punto de vista financiero, que su índice de referencia. Por ello, los ETFs están erigiéndose como herramientas cada vez más demandadas por la comunidad inversora.

Sin embargo, para los profesionales, y con ello no me refiero al que trabaja en el sector, sino al que es capaz de aprovechar las ineficiencias de mercado, si es plausible y beneficioso poder batir al mercado. Maximizar la rentabilidad debe ser el objetivo primordial de cualquier inversor.

### Cuadro explicativo

ETF son las siglas de Exchange Traded Funds, es decir, fondos cotizados. Estos mercados cotizan en una bolsa regulada, al igual que las acciones, y están diseñados para reflejar el mercado subyacente que siguen, ya sea de renta fija, variable, divisas o materias primas u otros activos financieros.

**Nunca podremos anticipar estadísticamente un movimiento si tratamos de adivinar el futuro, solamente podremos hacerlo a través del estudio sistemático del pasado.**



### Patrones del precio

A modo de ejemplo, vamos a ver rápidamente un patrón del precio que se repite constantemente en los mercados, es decir, en el comportamiento de la oferta y demanda global (profesional mas retail). En la figura G.3 podéis ver el gráfico del DAX alemán en escala diaria. La arquitectura de las tendencias y correcciones tiene una relación de proporcionalidad y armonía, relación que se repite constantemente en la construcción de movimientos. Esta relación, tiene armonía, no sólo en precio, sino también en tiempo. Los segmentos tendenciales, se tienden a construir a través de cinco ondas, si queréis saber más sobre este estudio, tenéis numerosos artículos sobre la teoría de Nelson Elliot. Pero cada segmento tendencial, es precedido de una corrección proporcional, donde los niveles de Fibonacci cogen especial fuerza. Y tras la pauta correctiva, es muy probable que venga otro segmento tendencial, de las mismas características en precio y tiempo,

que el primero. Existe una ventaja estadística feroz en buscar un segundo movimiento proporcional, después de haber detectado un primer tramo tendencial, que arranque desde un extremo de mercado.

La arquitectura del precio, sea del activo que sea, tiende a edificarse a través de ondas de que guardan similitudes, y guardan similitudes, precisamente, por que la oferta y la demanda, con los actores que tiene detrás, se comporta de acuerdo a una negociación humana, que es constante y repetitiva en el tiempo. Y esta negociación incluye el capital institucional o independiente.

El estudio tiene mucha más profundidad y a pesar de las dificultades que conlleva volcarlo en un solo apartado del artículo, creo que, a modo de ejemplo, logra transmitir la existencia de pautas de comportamiento en el mercado. Este es sólo un ejemplo, pero existen muchos más igual de válidos, mientras proporciones estadística favorable en el largo plazo.