

Mitos de Wall Street

Carlo U. Graziani (Asesor financiero, Lugano, Suiza)

En sus clases de economía política, un famoso profesor solía decir que, aunque parezca mentira, el ser humano muchas veces da la impresión que necesita mitologías. Hace 2000 años las mitologías se referían a la forma de la tierra, al sol, la luna y los demás astros, al origen de las estaciones y los cambios climáticos, etc. Gracias al progreso de las ciencias, el ser humano ha superado buena parte de aquellas mitologías. Por otro lado, se han generado otros mitos, entre ellos figuran numerosos los que se refieren a los mecanismos que operan en la política y en la economía. Y las finanzas no constituyen ninguna excepción. Pero al igual que en la astronomía, la meteorología y la física en general, la única forma para ir superando poco a poco las mitologías es por medio de una observación crítica de la realidad en la que vivimos, observación – obviamente – guiada por unas ideas explicativas (denominadas hipótesis).

En esta Nota vamos a repasar algunas ideas muy difundidas – que podríamos llamar mitos o preconcepciones – relativos a la Bolsa, principalmente la Bolsa accionaria. [1]

En el largo plazo el mercado no hace más que subir

Es en parte en base a esta idea que se suele recomendar simplemente la compra de cuotapartes de uno o más fondos diversificados y – esperar, dejando que el tiempo haga el resto. El problema es que los mercados pueden pasar largos períodos sin subir. En cierto sentido, todo depende de lo que significa el “largo plazo”.

Para corroborar la idea de que en el largo plazo los mercados solamente suben, se suelen emplear representaciones como las Gráficas 1 y 2 que contienen las evoluciones de los cierres mensuales de los dos principales índices accionarios de EE.UU. a partir del año 1900. En su libro “*Stocks For The Long Run*”, Jeremy Siegel presenta gráficas que arrancan incluso en 1800. [2] A pesar de que estas gráficas muestran la efectiva evolución de los índices en cuestión, su relevancia práctica para la toma de decisiones parece limitada. Nadie tiene una vida útil de 100, 150 o más años, la mayoría de los individuos e incluso de las instituciones tienen horizontes temporales que no van mucho más allá de los 30 – 35 años y que, además, se van reduciendo con el pasar del tiempo. Un profesional

que empieza a afirmarse y a ahorrar a los 30 años, desea obtener algún provecho de sus ahorros acumulados a más tardar cuando se jubila a los 65 años. Un fondo de jubilación, por su parte, puede estimar dentro de cuántos años y en qué montos deberá efectuar pagos a sus afiliados. Todo esto significa que el “largo plazo” relevante no va mucho más allá de los 30 años.

Gráfica 1: Índice accionario Dow Jones Industrial Average, 1900 – 2016 (escala logarítmica)



Gráfica 2: Índice accionario S&P 500, 1900 – 2016 (escala logarítmica)



Ahora bien, cuando empezamos a analizar más detenidamente los altibajos de los índices reproducidos en las gráficas mencionadas, podemos hacer – entre otras – las siguientes observaciones:

- A fines de enero de 1906, el Dow Jones Industrial Average (DJIA) superó por primera vez el nivel de 100. Dejando de lado algunos pocos meses durante los cuales el DJIA se ubicó marginalmente por encima de 100, este índice superó el nivel de 100 clara y definitivamente recién a partir de julio de 1924; en otras palabras, el DJIA osciló en un corredor horizontal durante 18 años y medio – la mitad de una vida laboral útil.
- A fines de agosto de 1929, el DJIA estaba por encima del nivel de 380. A fines de febrero de 1932, el mismo índice se ubicaba por debajo de 43, habiendo perdido casi un 89 %. Recién en julio de 1954 el DJIA superó el nivel de agosto de 1929: ¡25 años *under water*, como se suele decir! Más aún, si deflactamos el DJIA por el índice de precios al consumo (IPC) de EE.UU. (ver la Gráfica 3), encontramos que recién a fines de mayo de 1959 el DJIA real había superado su nivel real de fines de agosto de 1929: ¡casi 30 años – es decir, una vida laboral – *under water*!
- Entre enero de 1966 y octubre de 1982, es decir, durante casi 17 años, el DJIA nominal osciló en un corredor horizontal. Por su parte, el DJIA real superó su nivel de enero de 1966 recién en julio de 1995: ¡casi 30 años *under water*!
- A fines de 1999 el DJIA nominal había alcanzado un pico histórico. Luego se sucedieron la crisis *dot-com*, la recuperación hasta el 2007 y la crisis *subprime*, de manera que recién a fines de 2010 el DJIA nominal superó definitivamente su pico de fines de 1999. Por su parte, recién a fines de 2013 el DJIA real superó su pico de fines de 1999.

Respecto del índice S&P 500 podríamos efectuar observaciones semejantes, por lo que omitiremos los detalles correspondientes.

Gráfica 3



¿Qué implican estas observaciones? Significan que no es verdad que, en el “largo plazo” *relevante*, el mercado siempre sube. Y con eso – y presentando alternativas mejores – van menguándose los argumentos en favor de la estrategia de “la compra de cuotas partes de uno o más fondos diversificados y – esperar, dejando que el tiempo haga el resto”.

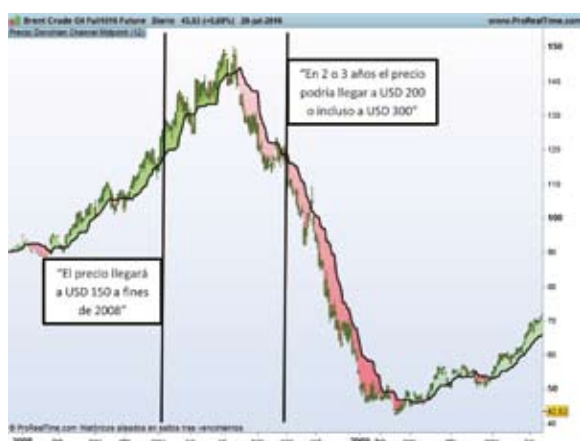
Los expertos saben adonde va el mercado

Otra creencia muy difundida reza que “los expertos saben adonde va el mercado”. Puesto que los movimientos del mercado son el resultado de las operaciones de miles, tal vez millones de operadores, habría que saber realmente mucho para poder predecir adonde va el mercado. Y lo que llama la atención es que estos expertos siguen ocupando los mismos puestos – como gurús, periodistas, locutores de radio, presentadores de televisión – durante años o décadas. Cabe preguntarse si, sabiendo supuestamente “adonde va el mercado”, les ha realmente beneficiado en la administración de sus patrimonios financieros personales.

Pero vamos a examinar un caso concreto. [3] En mayo de 2008, T. Boone Pickens, un magnate del sector petrolero y de la energía en general, considerado a todos los efectos un experto, pronosticó que el precio del crudo iba a llegar a USD 150 a fines del mismo año. Y a fines de agosto de 2008, cuando el precio había bajado a USD 100, insistió que “dentro de dos o tres años, estaremos

en USD 200 por barril – podríamos incluso llegar a USD 300 por barril”. Como muestra la Gráfica 4, el precio del crudo alcanzó los USD 150 ya en julio de 2008, pero la predicción emitida a fines de agosto del mismo año nunca se cumplió. De hecho, T. Boone Pickens perdió más de mil millones de dólares durante la segunda mitad de 2008. Y como muestra la Gráfica 5, hasta el día de hoy el precio del crudo nunca superó el pico de 2008. Es más, después de la recuperación entre 2009 y 2014, sobrevino una nueva caída y hoy el precio se encuentra por debajo de los USD 50 por barril.

Gráfica 4



Gráfica 5



Hay que comprar barato y vender caro

Un viejo adagio de Wall Street dice: “Buy low and sell high” (compra barato y vende caro). El problema es que habría que juzgar lo que es “barato” o “caro” no en relación a

los precios del pasado, sino a los precios del futuro – que obviamente nadie conoce. Por otro lado, los movimientos de Bolsa parecen tener una cierta persistencia: cuando empieza una determinada tendencia, ésta parece persistir durante un buen tiempo. De ahí proviene el refrán “The trend is your friend”. [4] Es por esta razón que es necesaria más que una confirmación antes de poder afirmar que “ahora el precio es bajo” y que por lo tanto “ahora hay que comprar masivamente”.

Pero veámos un ejemplo concreto. [5] El 28 de abril de 2008, el magnate Kirk Kerkorian ofreció comprar, por medio de su sociedad Tracinda, 20 millones de acciones Ford por el precio de USD 8.50 por unidad, una inversión de USD 170 millones. Como muestra la Gráfica 6, este precio hubiera podido considerarse un mínimo histórico, puesto que se encontraba claramente por debajo de los precios de los pasados 10 años y muy por debajo del máximo alcanzado en 1999. Sin embargo, las acciones Ford siguieron su movimiento bajista y, seis meses más tarde, Kerkorian comunicó que vendió buena parte de su paquete accionario por un precio unitario de poco más de USD 2, realizando una pérdida superior a los USD 100 millones.

La moraleja es que tratar de comprar acciones en los mínimos históricos es una estrategia perdedora.

Gráfica 6



El short-selling origina las caídas en los mercados financieros

Una idea muy difundida entre los no especialistas –y también entre ciertos tipos de “especialistas”– es que el short-selling, es decir, las ventas cortas o ventas al descubierto originan las caídas en los mercados financieros. [6] Por eso, muchas veces cuando la Bolsa sufre una

fuerte caída, se alzan los gritos contra los especuladores, pidiendo a las Autoridades prohibir las ventas cortas. Por otro lado, raramente se menciona el hecho que, cuando los *short-sellers* quieren cubrirse y compran las acciones correspondientes, contribuyen a frenar la caída de las cotizaciones.

Nuevamente vale la pena echar una mirada a un caso concreto. [7] El día 19 de setiembre de 2008, la SEC (Securities and Exchange Commission) de EE.UU. prohibió las ventas cortas de acciones del sector financiero, una medida adoptada luego por diversas Bolsas en el mundo, supuestamente para frenar la caída de las cotizaciones en medio de la crisis financiera de 2007 – 2009. ¿Qué resultados tuvo esta prohibición? Como muestra la Gráfica 7, que reproduce el índice S&P del sector financiero, los efectos han sido nulos. Es más, según el Wall Street Journal, durante las tres semanas en que la prohibición estuvo en vigor, el DJIA cayó casi un 19% en tanto que el Financial Select Sector SPDR Fund (un ETF que reproduce las cotizaciones accionarias del sector financiero) cayó casi un 26%. Efectivamente, varios estudios sobre las prohibiciones de las ventas cortas están llegando a evaluaciones negativas de la medida.

Este caso ilustra una vez más el hecho que, cuando las Autoridades tratan de intervenir directamente en los mecanismos de formación de precios, generalmente obtienen los efectos contrarios a los deseados. Ello no implica que las Autoridades no tienen que cumplir ninguna tarea. Pero su tarea consiste y debe limitarse en establecer y mantener un marco institucional coherente, funcionando simple y transparente para que se puedan desarrollar las actividades de los operadores particulares con el menor número de problemas y conflictos posible.

Gráfica 7



Notas

[1] En la literatura sobre el enfoque técnico–cuantitativo se encuentran varias recopilaciones de “mitos” de este tipo. Aquí nos inspiramos en el 1.er capítulo del libro de Dave Landry, *The Layman’s Guide To Trading Stocks* (Stilwell & Co. Publishing Group, 2010).

[2] Siegel, Jeremy J.: *Stocks For The Long Run, The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies*, 2nd edition (McGraw-Hill, 1998).

[3] En relación a este caso, ver también: <http://www.forbes.com/sites/michaelylynch/2015/10/02/oilpriceforecastinglessonsfrom2008/print/>, <http://blogs.reuters.com/globalinvesting/2008/05/20/pickenseesoilatl50heresalookathistrackrecord/>

<http://www.nydailynews.com/news/money/tboonepickensloses1billionoilbetsarticle1.321042>

<http://www.businessinsider.com/2008/9/tboonepickensis-downabilliondollarsthisyear/>

[4] Ver la Nota en Revista Portfolio (Abril – Mayo 2016, págs. 25–29).

[5] En relación a este caso, ver también:

http://money.cnn.com/2008/04/28/news/companies/ford_kerkorian/index.htm?postversion=2008042807,

http://www.nytimes.com/2008/10/22/business/22auto.html?em&_r=0,

<http://www.nbcnews.com/id/27294255/#.V53cnPmL-SJA>

http://www.nytimes.com/2008/12/30/business/30ford.html?_r=0.

[6] Se denomina venta al descubierto a la operación que implica vender a plazo valores que no se poseen, con la finalidad de poder comprarlos después a un precio menor. Ver, p. ej.: <http://www.gerencia.com/en-que-consisten-las-operaciones-al-descubierto-en-el-mercado-de-valores.html>.

[7] En relación a este evento, ver también:

<https://www.sec.gov/news/press/2008/2008211.htm>

http://money.cnn.com/2008/09/19/news/economy/sec_short_selling/

<http://www.wsj.com/articles/SB122351280409217645>

<http://www.voxeu.org/article/shortsellingbanscrisismisguidedpolicy>.