

## Análisis

# Cómo y dónde invertir

**En el mundo financiero hay analistas que recomiendan o no compañías que estudian desde diferentes ángulos buscando su valor intrínseco. Con una combinación de análisis técnicos, aspectos de análisis fundamentales y después de mucho esfuerzo llegan a las conclusiones de vender, mantener o comprar una determinada acción del mercado**

Cuando los analistas son muy conocidos en el mercado, estas declaraciones pueden mover el valor de la acción dramáticamente, incluso hacer tambalear o animar sectores y el mercado en general a corto plazo. Estos movimientos son rápidos, de corta vida y el movimiento de demanda y oferta se encarga de establecer el valor o posiblemente incremento futuro del valor de la compañía.

### Tipos de inversores

Otro sector del mundo de la inversión son los jugadores. Day traders que compran y venden casi simultáneamente buscando beneficios rápidos. Es el mundo de los rumores, de las apuestas y de la búsqueda de obtención de beneficios con márgenes minúsculos. Como todo juego se suele perder más que ganar. Es como los grandes casinos que al final nunca pierden. Los jugadores sí.

El problema de los fondos de inversión en España es que habitualmente son productos creados para vender a través de bancos comerciales.

El tercer grupo de inversores más conocidos es el de los gestores de fondos de inversión. Estos construyen carteras diversificadas en un producto que venden. En ellos compran y venden acciones de compañías, basadas a veces en los análisis técnicos otras en los análisis fundamentales y otras entrando en mecanismos asimismo de juego y day trading. La maestría y los resultados pueden hacer de estos gestores líderes de los mercados y los activos de sus fondos crecer. Muchos fondos no tienen suerte, los gestores no consiguen rendimientos justificables y son absorbidos o simplemente vendidos una vez se prueba que no atraen nuevos fondos.

El problema de los fondos de inversión en España es que habitualmente son productos creados para vender a través de bancos comerciales. Los gastos de mantenimiento son altos y en la mayoría de los casos sus rendimientos no consiguen llegar a los niveles de los índices bursátiles. Solo hay que mirar el IBEX 35 y comparar sus subidas con los fondos comercializados como fondos estrella. En Estados Unidos se están cerrando muchos de estos fondos de inversión. En varios años es fácil que haya solo un grupo de ellos sobreviviendo. Están siendo reemplazados por un nuevo producto, los ETF's, que son fondos indexados en forma de acción que sin casi gastos internos representan sectores, estilos de inversión, países, tamaños de compañías, etc. Estos ETF's han dado mejores rendimientos que la mayoría de los fondos y son el instrumento favorito de la importante profesión de los asesores de inversión independientes.

## Inversores americanos

En Estados Unidos cualquier inversor de nivel medio no invierte en acciones recomendadas por los analistas, no compra fondos recomendados por instituciones. Los bancos en USA no pueden vender productos bursátiles y las recomendaciones de fondos propios de instituciones financieras no son seguidas normalmente. Tampoco estos inversores invierten en el mercado del día a día. No hay interés en este alto riesgo y seguridad casi total de pérdidas.

El inversor americano es muy serio y profesional con sus ahorros. No dejaría en manos de instituciones su dinero, obtenido con grandes sacrificios personales, siguiendo ciegamente las indicaciones de alguien que nos le conoce financieramente. El inversor americano y, un día, en el futuro, el inversor español, se acercan al asesor financiero (asimismo denominado planificador financiero, gestor privado, etc.), que analiza la vida económica del inversor como un buen doctor familiar. Este no solo rece-

ta sino que oye los síntomas, busca el cuadro médico completo del paciente, el azúcar, la presión, la dieta, etc. hasta descubrir el posible problema y diagnosticar el tratamiento a seguir.

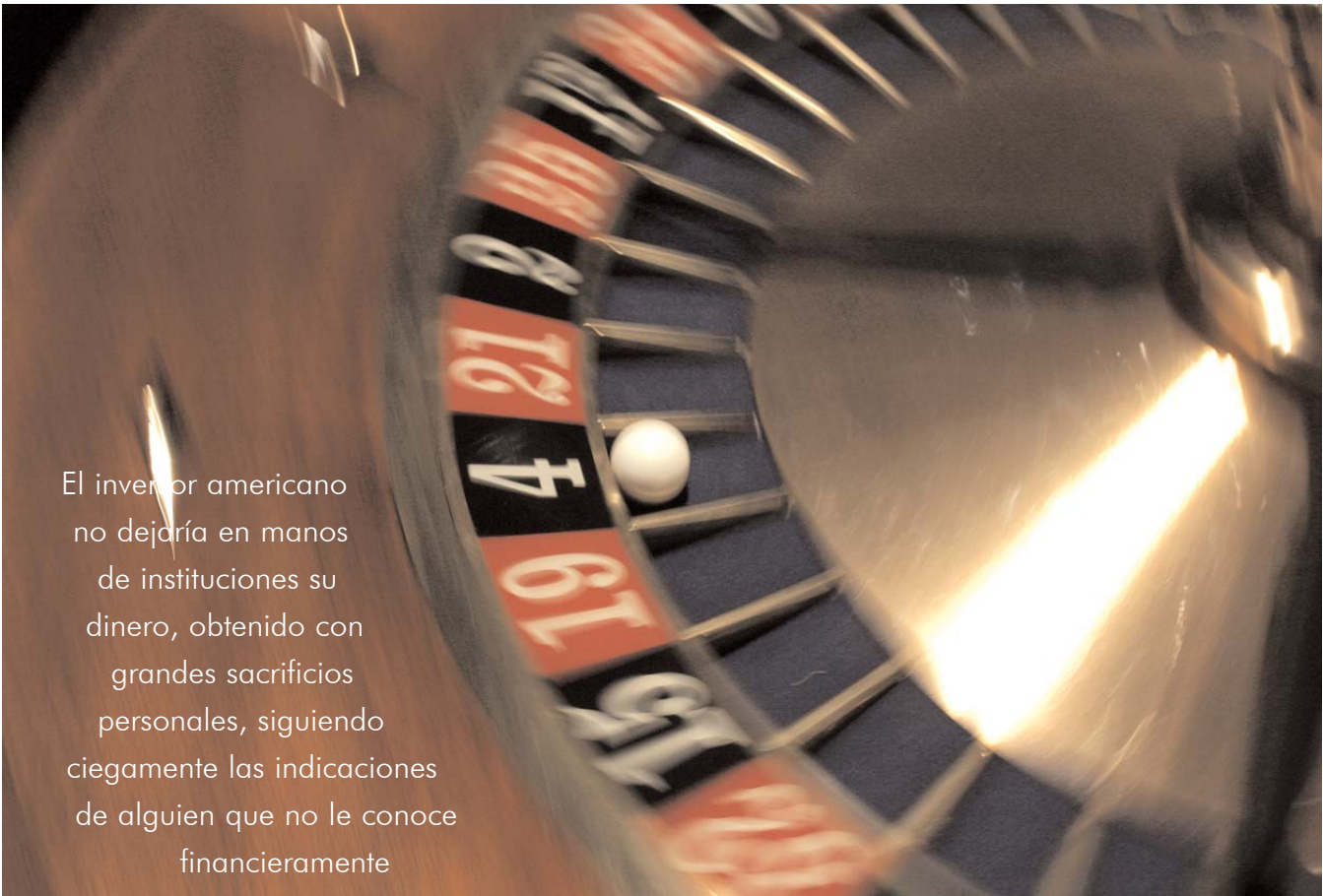
En España el inversor está en manos de quien no necesariamente vela por sus intereses. Los bancos venden, no asesoran, las decisiones financieras están en manos de profesionales como asesores fiscales, que no necesariamente tienen conocimiento de los productos financieros. A veces abogados recomiendan productos y fondos compensados por las instituciones, creando conflictos de intereses en contra del cliente. Esta situación inadmisiblemente es mantenida por el poder de fidelidad de los grandes bancos que controlan a los inversores. Es por esta razón que los fondos siguen vendiéndose y creándose, es por esta razón que los ETF's no son promovidos, es por esta razón que los inversores no ven en muchos casos crecer su patrimonio cuando los índices del mercado sí suben. Las agencias oficiales, como la

CNMV, o no tienen capacidad, o no saben cómo proteger al inversor.

Voy a mencionar dos técnicas, de las muchas existentes en el mercado, que en Estados Unidos usan los asesores de inversión independientes para construir y velar por las carteras y portafolios de los clientes para los que trabajan. Una técnica en el área de la renta variable y la otra en la de renta fija o mantenimiento y preservación del capital, producto orientado para clientela de no largo horizonte, cercano a la edad de retiro. Indico estas técnicas como ejemplo porque hay muchas más que se usan.

## Inversiones cuantitativas

Invertir cuantitativamente es una disciplina que, usando modelos sofisticados en programas de computadoras, trata de identificar estrategias que han funcionado en el pasado y emplearlas en la construcción de portafolios en el presente.



El inversor americano no dejaría en manos de instituciones su dinero, obtenido con grandes sacrificios personales, siguiendo ciegamente las indicaciones de alguien que no le conoce financieramente



De una forma general los gestores cuantitativos analizan las mismas compañías usando similares técnicas fundamentales que los analistas tradicionales, pero eliminan el factor humano que muchas veces puede ser un obstáculo en el éxito de las inversiones. El modelo computerizado no será nunca emocional o psicológico sobre los aspectos del mercado. Solo lee la información disponible, los datos y emite un juicio que suele ser consistente, racional, inhumano.

Un ejemplo práctico de cómo los gestores actúan sería con un análisis histórico de 10 o 15 años de rendimientos de stocks o acciones. El objetivo es determinar si acciones con un bajo ratio PE (price to earnings ratio) ganan en rendimientos de forma consistente a aquellos de alto PE en el mismo periodo. Si esto es verdad, los gestores de la inversión crean modelos computerizados que identifican aquellos stocks o acciones que tienen un bajo PE y los compran para la inversión.

Esto es un ejemplo de un factor a considerar, el PE, pero en el programa, en su software, se puede incluir aspectos importantes del criterio de asesor de inversiones como tendencias de precios (momentum price), capitalización de las acciones a seleccionar, dividendos ofrecidos, etc.

Muchos de estos programas son utilizados de forma rutinaria en muchas entidades y asesorías. Los resultados de las inversiones una vez eliminadas las emociones humanas del inversor indi-

can que son mas productivas que la mayoría de las decisiones que el gestor pueda realizar basadas en aspectos psicológicos o intuitivos.

Otras empresas mas sofisticadas crean estos programas que venden a

asesores independientes como instrumento de su trabajo.

### Inversiones conservadoras

Esta es otra técnica muy utilizada entre los asesores de inversión con clientes que no desean invertir con riesgo, que desean hacer crecer sus ahorros por encima de los niveles de inflación. Suelen ser inversores en etapa de retiro, que necesitan ingresos mensuales, horizonte corto de sus inversiones y ausencia de un alto riesgo.

El principio de diversificación es fundamental en esta estructura y los sectores de esa estructura son adquiridos por productos indexados, fondos ETF's an-

teriormente indicados, de bajo gasto y que no son gestionados tampoco por personas, ya que representan un índice o industria o producto determinado.

Para ilustrar un ejemplo de esta técnica de inversión que busca un rendimiento real (real return) disgregaremos la inversión en cuatro grupos, con un 25% de la cartera en cada uno de ellos.

1) Bonos de protección inflacionaria. Estos productos llamados TIPS son letras del tesoro que dan un tipo determinado de interés por encima del nivel de inflación que se vaya produciendo durante la existencia del bono (ajustado semestralmente)

2) Prestamos bancarios de interés variable. Son productos vinculados a los tipos de interés y a prestamos bancarios colateralizados

3) Bonos vinculados a commodities. Bonos estructurados unidos al índice del Dow Jones Commodities Index. Su correlación con la inflación hace del producto algo seguro y rentable.

4) Inversiones en bienes raíces. Productos relacionados con las propiedades existentes, fundamentalmente comerciales, con un flujo de intereses muy cercano a los tipos de las hipotecas que lo sostienen.

Estos son ejemplos de estructuras y técnicas utilizadas más comúnmente. Hay otras que no indicaré en este escri-



to. Cada cliente es un mundo en sí y puede sentirse más cómodo con una

El asesor financiero explora áreas y formulas eficientes muy distintas a los profesionales clásicos de la bolsa

forma u otra de manejo y administración de sus patrimonios.

Lo que sí es evidente es que la inversión es un acto individual, una relación privada entre el asesor de inversión independiente y su cliente. La vida de los inversores es compleja y sus inversiones también. No se puede sustituir un plan estratégico de inversión por la compra aislada de un producto determinado, ofrecido por alguna entidad que no comprende las necesidades, psicología, principios y deseos de su cliente.

### En qué invertir, qué hacer

Nadie sabe con exactitud que hará la bolsa en los próximos 6 meses, pero sí se sabe que son momentos de búsqueda de oportunidades, de fácil encuentro con valores de alta calidad a precios muy económicos. También hay que analizar los riesgos individuales y replantear una

nueva etapa de acuerdo a ellos.

En los últimos años los inversores y el valor de la inversión han estado en sectores muy peculiares. La inversión en sectores, ayudada por la creación y desarrollo de los ETF's, se ha convertido en la forma de invertir. Pocos inversores lo hacen en los índices, y los fondos de inversión no son el instrumento favorito. Es la búsqueda del sector adecuado lo que ha hecho crecer las inversiones en los últimos años. Fueron las compañías de petróleo, el oro, la plata, el cobre, ciertos mercados emergentes, etc.

La pregunta clave es: ¿Dónde está el valor añadido en estos momentos? ¿Dónde están las oportunidades? Cada inversor tiene su fórmula, su técnica, su forma peculiar, pero todo parece indicar que habrá moderación en la compra de commodities, después de su larga y amplia subida, y también las grandes entidades de crecimiento, que dominan altos porcentajes de los índices, irán perdiendo interés.

Hay una forma de invertir donde veo gran actividad y un sector de interés donde pienso que pueden estar las nuevas oportunidades. La construcción de portfolios de renta fija con productos asegurados es el área de mayor atención y movimiento. Son carteras de bonos escalonados en sus vencimientos que se renuevan al periodo mas largo de la misma según vencen.



## FUNCIONES DEL ASESOR

El asesor financiero o de inversiones analiza el cuadro del inversor como un paciente. Se analiza su filosofía de inversión, tolerancia de riesgo, activos generales, seguros de vida, horizonte de las inversiones, y aspectos personales y familiares que definen financieramente al cliente. Este asesor es independiente. No pertenece a nadie sino al cliente-inversor y juntos planifican como invertir su patrimonio para que crezca adecuadamente.



El asesor financiero explora áreas y formulas eficientes muy distintas a los profesionales clásicos de la bolsa, como analistas, jugadores, gestores de fondos. Estos son instrumentos de un crucigrama muy complejo donde el asesor, como director de orquesta, dirige para conseguir la mejor y más clara sinfonía financiera.

En España el inversor está en manos de quién no necesariamente vela por sus intereses

La composición pueden ser Certificados de depósito bancario, letras del tesoro y bonos de agencias del gobierno. Rendimiento seguro de esta estructura: 6.50%. Sin riesgo alguno. Todo protegido. Muchos inversores se toman un respiro en la bolsa y construyen estas inversiones. Si siguen subiendo los tipos de interés el rendimiento será mucho mayor.

Juan Manuel Maza