



*Experiencias y vivencias de
José Luis Cava, José Luis Cárpatos,
Antonio Espín y Luis Ruiz en bolsa*

La otra cara del mercado



Edición: Juan Ángel Hernández
Dirección: José Ignacio Serres
Redacción: Silvia Morcillo

Colaboran: Antonio Espín, Luis Fco. Ruiz,
José Luis Cárpatos y José Luis Cava

Diseño y maquetación: Pablo Carrasco

Suscripciones: 902 99 52 88
suscripciones@estrategiasdeinversion.com

«**M**e reúno con ellos, en la mayoría de los casos, al final de la jornada laboral. Cuando ya tienen la mente algo más despejada, no están pensando en los mercados –o al menos no tanto como si tuvieran una posición abierta– y están relajados. Queremos sacar la tensión en una situación de máxima relajación. Es paradójico, lo sé, pero sólo así podemos sacar el máximo provecho. Porque lo importante no es en qué activos invierten o qué están mirando en ese momento –para eso, permítanme que les remita al escenario semanal que tiene cada uno en Estrategias de inversión– lo importante es que nos cuenten cómo han llegado al mercado, qué han aprendido, de qué manera han sabido controlar las emociones. Nos interesa saber cómo operan, sus sensaciones, qué sienten cuando algo (o todo) falla. En definitiva, su experiencia.

Porque muchas veces se aprende de la experiencia de otros, de sus errores de mercado, de su historia. Por eso hoy queremos contarles de primera mano la experiencia de cuatro grandes del mercado: José Luis Cárpatos, José Luis Cava, Antonio Espín y Luis Francisco Ruiz. Cuatro analistas que tienen como mínimo un factor común: el mercado.

Con ellos y a través de ellos hemos creado este manual. Porque ellos son, la otra cara del mercado...»

Por Silvia Morcillo



Definiendo su perfil





>> El mercado te pide qué actitud tener. Con un movimiento al alza sostenido, la actitud tiene que ser más de inversor

Antonio Espín

Parece una de las cosas más evidentes pero no todo el mundo lo tiene claro. ¿Usted invierte a corto o medio plazo? Recientemente

en un Evento de fondos organizado por Estrategias de inversión ([ver Fund Day](#)) dejaban claro que todos los inversores pensamos que somos inversores de largo plazo y todos llamamos corriendo a ver qué ha pasado con nuestros fondos o acciones cuando éstos han caído un 0,01%. Exagerado, por supuesto, pero no muy distante de la realidad. Primera regla, si somos inversores de largo plazo, somos inversores de largo plazo, no miramos constantemente la pantalla.

Y aquí surge el primer dilema. ¿Soy inversor o especulador? Benjamin Graham, uno de los economistas más

influyentes e inversor profesional definía la inversión como "aquella que, después de realizar un análisis exhaustivo, promete la seguridad del principal y un adecuado rendimiento. Las operaciones que no satisfacen estos requisitos, son especulativas". Hay que aclarar que este experto era un gran defensor del 'value investing'.

Partiendo de esa premisa la primera pregunta era clara: ¿tú inviertes o especulas? José Luis Cava me comentó que él hace ambas cosas: "invierto y especulo. La manera de sobrevivir que tengo es la siguiente: detecto un conjunto de valores en tendencia alcista y los mantengo hasta que el precio me diga lo contrario. Esos los dejas para rentabilidad a largo plazo. Para operar en el intradía, lo hago a través de robots programados con mis



Benjamin Graham (1894-1976), creador de la teoría 'value investing'



filtros". Pero ¿cuánto es largo plazo? Este experto reconoce que es un error cuantificarlo en años pues la inversión durará mientras la tendencia sea alcista y fuerte. "Si hay una cosa que he aprendido es a dejarme llevar en mercado. Es como si estás surfando una ola y estás pensando ¿cuándo me voy a caer? No lo sabes pero mientras estés en la ola, hay que aprovecharlo".

Con lo que es el mercado el que te define. A juicio de Antonio Espín, el mercado a veces "está en predisposición de que tengas una actitud especuladora y otra de inversión. Cuando tienes un movimiento al alza sostenido, tu actitud tiene que ser más de inversor mientras que si ves que el movimiento no da más de sí tienes que tener una posición especulativa. Eso te lo pide el mercado".

A menudo se tiende a pensar que el especulador invierte a corto plazo mientras que el inversor lo hace en un plazo temporal medio y largo. De hecho, bajo esta misma perspectiva, se definen incluso sus funciones en el mercado:

Inversor ⇨ Largo Plazo ⇨ Fuente financiación empresas
Especulador ⇨ Corto Plazo ⇨ Fuente de liquidez mercados



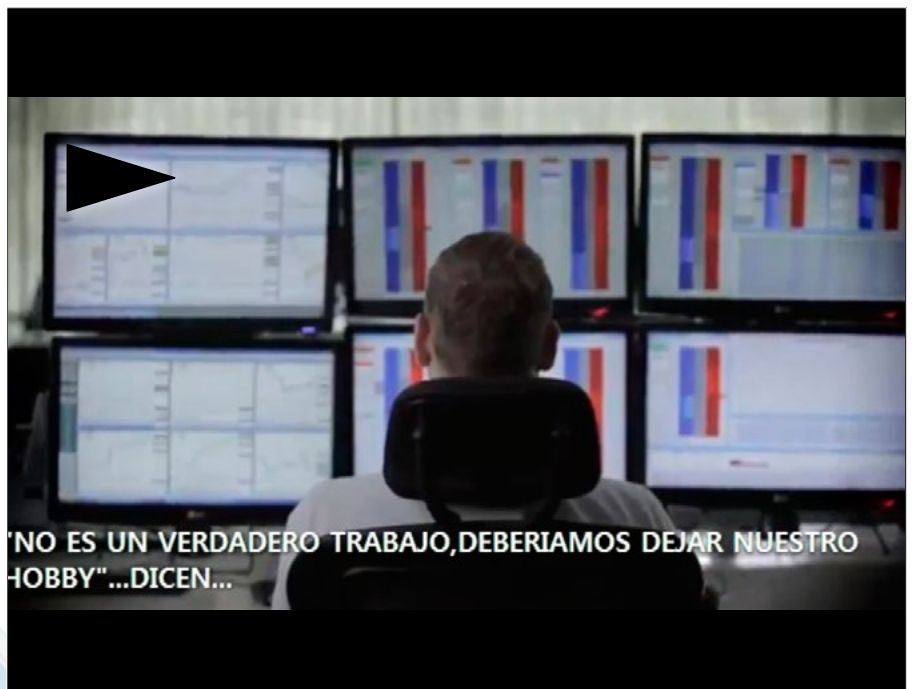


Hay una cierta connotación negativa que tiende a asociar al especulador con algo malo. José Luis Cárpatos reconoce que especulador es aquel que busca sacar provecho del mercado ¿o alguien decide comprar Banco Santander por romanticismo? Es igual de especulador el que entra a corto plazo que el que se fija un horizonte de inversión más amplio: ambos buscan ganar dinero. “Todo el mundo entra en el mercado para vender más alto o, si ha vendido, para recomprar más bajo. Los únicos inversores que existen son los que compran acciones con el objetivo de tomar control en la compañía pero cualquiera que entre vía futuros, acciones, opciones o CFDs para ganar dinero es un especulador”. Y no hay nada de malo.

Este experto se confirma como una de las partes encargadas de dar liquidez al mercado. Sin embargo, hay que romper con esa concepción social que asocia al

especulador con algo malo. Sin ir más lejos, cuando vivía en Suiza gestionando Hedge Funds los vecinos, al no salir de casa, llegaron a pensar que tenía algún tipo de rareza. “Acabé por decirles que era un escritor e incluso una vecina me reiteró la ilusión que la haría aparecer en alguna de mis novelas”.

Todo se basa en una percepción acerca de que todos somos jugadores y que nos debemos a la suerte. Nada de eso. “Está demostrado científicamente que existen las tendencias y que podemos sacar dinero de ellas”. Si queremos ser profesionales, hay que controlar este tema porque a nuestra operativa le afecta. Cava reconoce que los especuladores son lo más maravilloso que hay en la vida “es la libertad”. De ahí que lo mejor sea no descartar ninguno de los perfiles pues “puede que nos guste más el corto plazo pero nuestro perfil psicológico no nos lo permita”, explica Cárpatos.



Video 'We Are Traders'



>> Decidí que tenía que formarme la primera vez que me arruiné. Dejé un agujero de 10 millones de pesetas

Jose Luis Cava



Definiciones aparte, lo cierto es que hay dos premisas básicas para comenzar en el mundo de la inversión: tener claro el horizonte de inversión y formarte. Sobre el horizonte de inversión, y en esto coinciden todos los expertos, cuando más a corto plazo operes “más se puede ganar pero mayor será el estrés psicológico”, reconoce Cárpatos. Y subrayamos el “se puede” porque las ganancias no son inherentes al corto plazo. A menudo, las operaciones de corto plazo suelen ir asociadas a un mayor grado de especulación. Por su parte, Espín explica que los beneficios más grandes “se hacen con carteras estables a largo plazo. El problema que surge es que hay que encontrar el momento óptimo para hacer cartera”.

De eso les hablamos un poco más adelante, pero antes déjenme centrarme en la experiencia. Los cuatro analistas cuentan con una licenciatura en su formación –económicas e ingeniería– y con experiencia en servicios de banca: tesorería, renta fija, valoración de activos...

Todos tenían conocimientos de esto antes de dedicarse a sacar rendimiento a la bolsa. Por casualidad, movimientos laborales o por ganar libertad llegaron a esto. Pero no ha sido un camino fácil. De hecho, José Luis Cava reconoce que el momento en que decidió que para esto había que estudiar fue “la primera vez que me arruiné. Ganaba 300.000 pesetas al mes, que era mucho. Con mis amigos ganábamos tanto dinero que incluso nos planteamos poner en marcha una Sicav. Se constituyó y perdimos. Dejé un pufo de 10 millones de pesetas que tuvo que pagar mi padre. Confiaba mucho en mí y me dijo que para meterme en bolsa tenía que estudiar. Dos años después ya conocía algunos de los indicadores, sistemas de especulación y había puesto en marcha un robot”.

Pero la inversión en bolsa es algo que no deja nunca de aprenderse. “Siempre estás leyendo, investigando cosas y surgen nuevas situaciones de las que aprender”, explica Antonio Espín. En el caso de Luis Francisco Ruiz entrar al mercado no fue 100% vocacional con que lo que la formación ha sido imprescindible “y sigo aprendiendo a día de hoy”. En un reciente estudio de [Lei Feng de Bear Stearns](#) y [Mark Seaholes, de U.C Berkeley](#) se hablaba de que la experiencia “atenúa un 72% el efecto de no cortar las pérdidas. Con lo que si el operador es sofisticado y tiene experiencia, este efecto se elimina por completo”.

Ya tenemos las dos primeras variables: definir nuestro horizonte de inversión y formarnos. Y aquí añadiría una más: conocer el entorno. Les hemos preparado cinco premisas básicas tanto para el que quiere comenzar a invertir como el que ya acumula años de experiencia:

- **Al comienzo, se pierde más veces de las que se gana.** Habitualmente se dice en el mercado que lo peor que te puede pasar es ganar de forma recurrente en tus primeras operaciones pues te confías y comienzas a cometer errores cuando el mercado no te da la razón. De hecho, vaya aprendiendo a perder. Es requisito básico si se quiere estar en el mercado. Un estudio publicado en 2006 por Barber, Odan, Yi-Tsung Lee y Yu-Jane Liu titulado [“Just How Much Individual Investors Lose by Trading?”](#) [\(¿Cuánto pierden los inversores individuales en el trading?\)](#) que estudiaba a los inversores de la bolsa de Taiwan en el período 1995-1999, habla de que la amplia mayoría de los inversores individuales pierde dinero con el trading, otra parte importante se mantiene y sólo unos pocos son capaces de obtener altos beneficios de forma recurrente.



• **No se puede ir contra el mercado.** Ni contra el mercado ni contra el banco de la Reserva Federal, a juicio de José Luis Cava. Primero hay que saber leer e interpretar los mensajes que llegan desde estas instituciones porque así sabrás cómo lo interpreta el mercado.

• **Para poder vivir de exclusivamente de la bolsa, es necesario un capital elevado.** Dice Luis Francisco Ruiz que

nuestra estrategia será exitosa si conseguimos cubrir las subidas del IPC y conseguimos un sueldo X en un período determinado. Será un fracaso si terminamos por perder todo nuestro capital inicial en un período determinado. (Ver [¿Cuánto necesito para vivir de la bolsa?](#))

¿De qué cantidad estaríamos hablando? Simplificando mucho sería como decir que "si tenemos un sistema tan bueno

• Fracaso a 20 años					
Capital Inicial ↓	Sueldo bruto deseado ↓				
	20.000	25.000	30.000	35.000	40.000
100.000	65%	86%	100%	100%	100%
150.000	14%	35%	59%	80%	96%
200.000	3%	12%	20%	48%	71%
250.000	1%	2%	7%	19%	26%
300.000	0%	2%	6%	9%	21%
• Éxito a 20 años					
Capital Inicial ↓	Sueldo bruto deseado ↓				
	20.000	25.000	30.000	35.000	40.000
100.000	33%	13%	0%	0%	0%
150.000	84%	60%	36%	13%	2%
200.000	93%	81%	75%	46%	24%
250.000	95%	96%	88%	75%	67%
300.000	99%	97%	89%	85%	74%
• Supervivencia a 20 años					
Capital Inicial ↓	Sueldo bruto deseado ↓				
	20.000	25.000	30.000	35.000	40.000
100.000	6%	3%	0%	0%	0%
150.000	2%	5%	5%	1%	2%
200.000	4%	7%	5%	6%	5%
250.000	4%	2%	5%	6%	7%
300.000	1%	1%	5%	6%	5%



como el de Warren Buffet y queremos obtener un sueldo bruto medio en España de 22.000 euros, con una probabilidad de éxito superior al 90%, deberíamos comenzar con un capital de 185.000 euros. Cuanta mayor rentabilidad exigimos al sistema, mayor probabilidad de fracaso, dejando el capital inicial fijo. A mayor capital, mayor probabilidad de éxito”.

Según datos de FXCM entre sus clientes, más del 80% de las cuentas con menos de 1.000 dólares pierden. Su apalancamiento es elevado, de 26:1. A partir de 50.000 dólares en la cuenta, gana el 45% de los clientes con un apalancamiento de 3:1. Cárpatos reconoce que con cuentas pequeñas, lo ideal es el corto plazo “con el riesgo psicológico que ello conlleva. Tenemos que ser muy conscientes de que si trabajamos el largo plazo, no nos basta con una cuenta pequeña”.

- **Confiar en tu sistema.** Es uno de los errores más frecuentes: tener un sistema de especulación y no seguirlo. Para eso, la mejor alternativa es contar con un robot, sistema de especulación o [indicadores técnicos](#) que permitan minimizar el factor psicológico.

- **Leones contra gacelas.** No existe el debate. Aunque se tiende a considerar que todo lo que pierden los pequeños, lo ganan los grandes, la realidad es bastante distinta. En el estudio antes mencionado de la Bolsa de Taiwan, la estadística de largo plazo indica que los leones –inversor institucional– ganaron un 3,5% en el período mientras que las gacelas –inversor retail– perdieron ese mismo porcentaje. Si ven el Gráfico de la página siguiente, lo confirmarán.



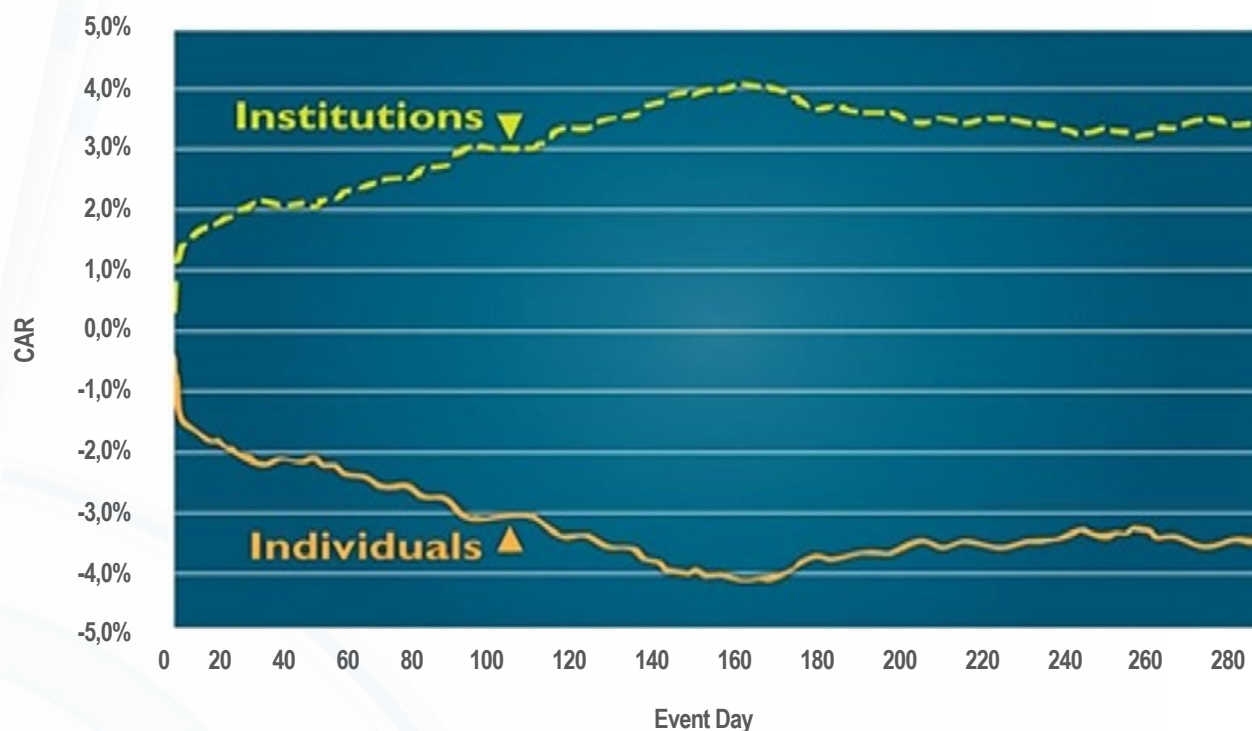


>> Es evidente que nos tenemos que quitar de la cabeza que esto es un montaje en el que la mano fuerte quita dinero a la débil

Luis Fco. Ruiz

Pero hay que quitarse de la cabeza eso de que el mercado es un montaje donde la mano fuerte le quita dinero a la débil. De hecho, a juicio de Luis Francisco Ruiz, esto es una manera errónea de concebir el mercado pues ni los insitucionales están siempre del mismo lado ni los minoristas están siempre posicionados en la misma dirección. Con lo que aprueba la teoría de que [el inversor español no es tonto, es prudente](#). La regla de oro es no meterte en una guerra que no puedes ganar y, si tienes profesionales con poder en el mercado, tienes que ser consciente de que puedes perder. La clave está en elegir el campo en el que te mueves y buscar aquello que tiene atractivo.

Y si damos un paso más, resulta que del total que pierden los minoristas, en realidad en el trading sólo pierden un 27% del total de la pérdida. Un 32% se va en comisiones, el 34% en impuestos y el 7% en pérdidas de market-timing o las pérdidas que se materializan cuando entras en una posición en el momento inadecuado. Con lo que hay que tener claro cuál es el escenario en el que invierte el minorista y cuál define al institucional. ■





>> Lo primero que hay que preguntarse es cuánto estoy dispuesto a perder. Si no te haces esta pregunta, no puedes estar en mercado

José Luis Cava

Ya tenemos definido nuestro perfil de inversión y sabemos que seguramente las primeras posiciones no van a ser las más exitosas del mundo.

Ahora son claves tres cosas: en qué vamos a invertir, qué tipos de análisis / sistema vamos a utilizar y cómo limitar las pérdidas.

Aunque quizás hay que empezar por el final, es decir, qué análisis utilizar en los activos que nos darán las menores pérdidas. Con lo que empezamos por las pérdidas. La primera pregunta que hay que hacerse es ¿cuánto estoy dispuesto a perder? Sí, ha leído bien. No sólo tiene que estar dispuesto sino que además tiene que racionalizarlo. Saber que va a perder. Los mercados pueden hacerle ganar dinero, correcto, pero en muchas ocasiones hay que haber perdido antes.

José Luis Cava reconoce que el porcentaje máximo de pérdida que tolera es del 5% y "si la tengo, me voy del mercado. Y para eso he configurado mis sistemas, para que la máxima pérdida en la operativa sea del 5%". El resto de analistas no cuantifican sus pérdidas, hablando en porcentajes, pero sí reconocen que es el sistema el que las cubre. ¿Cómo? "Principalmente sacándose del mercado cuando éste va en tu contra. De hecho el sistema correcto es aquel que te permite acompañar a los beneficios y cortar las pérdidas". Es lo más difícil de la inversión. Espín reconoce que "muchas veces el poder vender bien es lo que te anima a tomar una posición. Tienes que entrar en mercado muchas veces sin una regla fija, salvo que tienes que fijar un stop loss y niveles de salida que se adapten a la realidad".

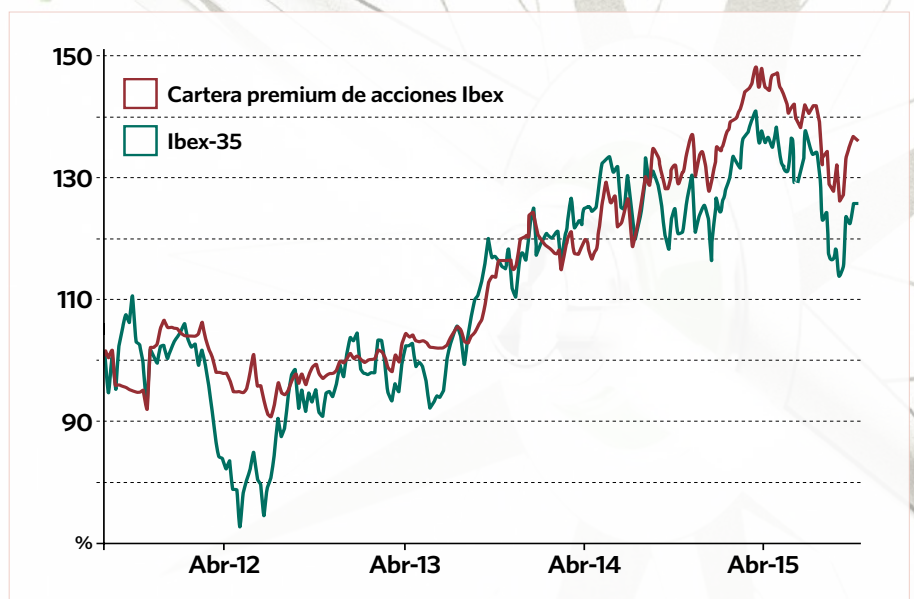




Será el nivel máximo de pérdida el que determine los activos a invertir. Tiene que ser algo con lo que nos sintamos cómodos. Hoy en día hay un gran número de productos que permiten tener exposición a uno u otro mercado. [La propia Comisión Nacional del Mercado de Valores divide entre renta fija, renta variable, fondos de inversión, productos híbridos y estructurados](#). Y dentro de cada categoría, por ejemplo la de renta variable, podemos encontrar acciones, sicavs, ETFs... Algunos de los expertos con los que hemos creado esta guía se sienten más cómodos en el mercado de derivados, forex y opciones pues “no me gusta el contado ya que hay que tener en cuenta distintas opciones de muchos valores”, como señala Cárpatos, mientras que hay otros que se encuadran en un mercado de acciones al estilo de la [Cartera de Ibex 35](#) en la que hay pocas operaciones

en activos poco correlacionados. Todo ello bajo la reflexión de que no hay una forma única ni un activo exclusivo con el que operar pues el mercado cambia constantemente, la volatilidad no es la misma y dependiendo del mercado en el que estés, cuanto más volatilidad haya en el corto plazo, te puedes ir con más riesgo porque haya más ruido.

Cava aboga por tener cinco valores, lo más fuerte entre lo fuerte. Valores con tendencia alcista fuerte. “Yo tengo diseñado y programado qué tiene que condiciones se dan en un valor cuando pasa a ser alcista. Seleccione valores con mucha fuerza, generalmente del lado largo y compro”. Una elección con la que está de acuerdo Luis Francisco Ruiz que incorpora a cartera valores que tengan poca volatilidad, estén en momento alcista, con volumen cre-



Evolución de la Cartera de Acciones españolas de Ei Vs el Ibex 35



STRATEGIA

ciente y que estén en tendencia alcista. Valores con la máxima puntuación. ¿Y si hay muchos? Pues eso se deja a criterio del analista, ahí es donde el operador aporta su experiencia.

Y ahora sí, ¿análisis técnico o fundamental? Siempre ha existido el debate entre análisis técnico y fundamental. Lo cierto es que tiende a enfrentarse cuando es puramente complementario.

Hay grandes gurús como Warren Buffet o George Soros que han batido de forma consistente al mercado utilizando el análisis fundamental. Claro que muchas veces no sólo hay que elegir bien sino además hacerlo en el momento adecuado. Estos expertos coinciden en utilizar el análisis técnico aunque con ciertas

dosis de fundamental. De hecho, Antonio Espín admite mirar modelos de valoración de muy largo plazo. “El mercado tiene una fuerte incertidumbre desde un punto de vista fundamental, calcular el punto de equilibrio siempre es poco fiable pero estos modelos de tan pistas de cuándo la valoración es extrema”.

Eso lo mira especialmente en ratios como el CAPE Shiller que divide el precio entre la media de beneficios de los últimos diez años en el S&P 500 ajustados por inflación. Esto permite tener conocimiento de cuáles serán los retornos futuros –sobre la media– de las acciones en períodos de 10-20 años. Y aunque es un indicador que no predice crashes del mercado, a menudo se ha asociado un alto CAPE con este tipo de eventos.



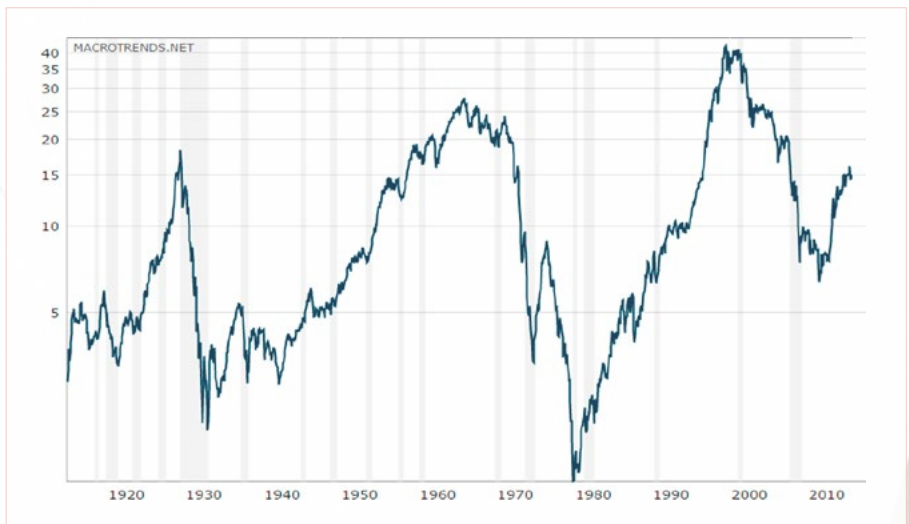
Ratio CAPE Shiller



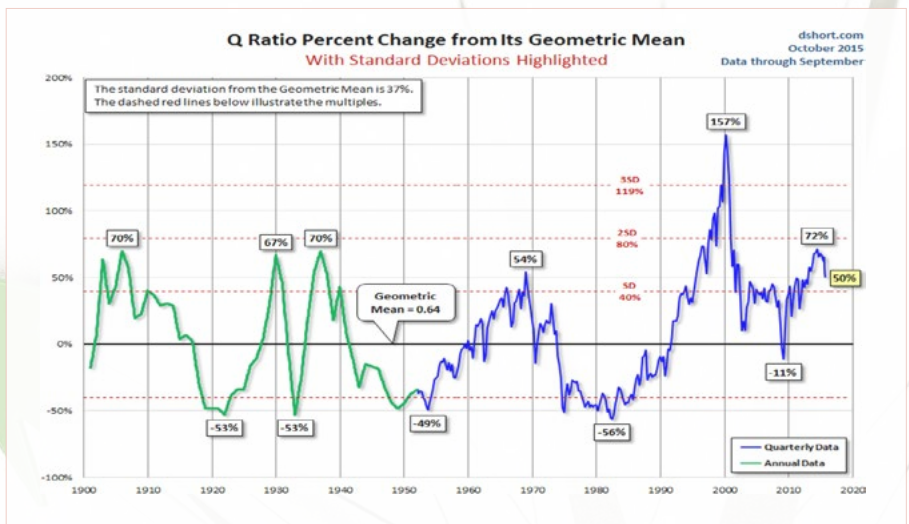
Además se fija en el ratio Dow-Gold, que cuantifica el valor del Dow Jones medido en onzas de oro.

O incluso el Ratio Q de Tobin, que fija el valor en mercado de una compañía dividido por el coste de reposición de sus activos. Un ratio Q mayor que 1 permite predecir que la compañía estimulará la inversión en cuanto el valor económico de la inversión supere su coste. Mientras que un ratio por debajo de 1, permite predecir que es óptimo para la empresa desinvertir y eliminar capacidad productiva.

José Luis Cava al centrarse en compañías sobre todo mira volumen de ventas –que dan valores que crecen en ingresos y en ventas– y recompra de acciones. Y en este punto podríamos detenernos porque es uno de los criterios que cada vez va ganando más adeptos entre los expertos. Las empresas cotizadas aprovechan que la evolución de sus acciones no va en paralelo con la evolución de sus negocios destinando una parte importante de sus beneficios a recomprar acciones propias. Estas empresas generan valor para sus accionistas en un entorno en el que las cotizaciones sigan siendo bajas.

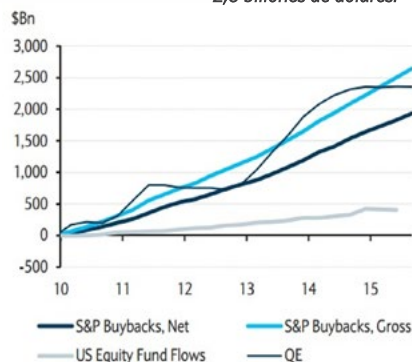


Ratio Dow-Gold

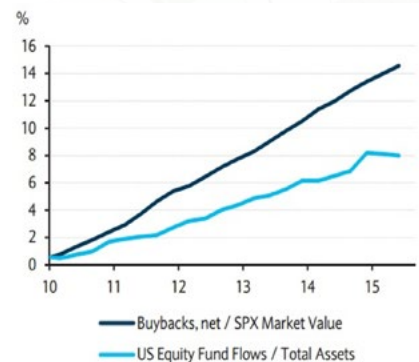


Ratio Q. Fuente: Dshort.com

Las compañías han recomprado 2,6 billones de dólares en acciones propias. El balance de la FED se ha expandido en este período en 2,6 billones de dólares.



Las compañías han recomprado el 14% de la capitalización del mercado del S&P comparado con el 8% de los activos netos



Recompras de acciones en el mercado estadounidense. Fuente: Barclays



Y ¿desde el punto de vista técnico? Luis Francisco Ruiz se remite a los indicadores técnicos. (Vea [¿Qué son los indicadores técnicos y cómo se utilizan?](#)) Son fórmulas matemáticas construidas a partir de variables como la tendencia, el momento, el volumen y la volatilidad que tiene un determinado activo. El objetivo es, gracias a estas variables, dar lugar a un resultado numérico que se puede representar gráficamente y que nos permitirá averiguar el reloj de precios del activo y si es interesante o no tomar posiciones o deshacerlas. La clave está en que las condiciones sean pocas pero válidas pues “si tomas excesivas variables, hay muchas que no aportan valor y en muchas ocasiones lo sencillo y simple suele funcionar mejor”, reconoce Ruiz.

Así, el indicador de tendencia tendrá en cuenta la Media Móvil Simple de precios y utilizará un determinado cruce de las mismas con el objetivo de evitar

un exceso de operaciones cuando nos adentremos en un movimiento lateral.

El indicador de momento se refiere a si la variación del precio respecto a X sesiones anteriores.

El indicador de volumen identifica el número de acciones intercambiadas en un momento determinado.

El indicador de volatilidad tiene en cuenta, como su propio nombre indica, la frecuencia o intensidad de los cambios del precio. Lo que nos permite cuantificar el riesgo del activo.

La combinación de estas variables en los distintos periodos temporales, corto-medio y largo plazo, da una puntuación que determinará el reloj de precios del activo en cuestión generando la fase en la que se encuentra el valor: alcista, consolidación, rebote o bajista.

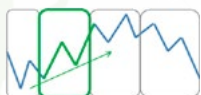




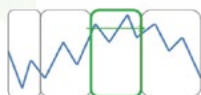
Por su parte, José Luis Cava, analista independiente reconoce utilizar herramientas como el MACD, RSI o estocásticos aunque reconoce que el mundo del trading "debe mucho a Larry Connors y su RSI de 2". Esto permite comprar o vender compañías después de un periodo correctivo. La estrategia es bastante simple: Connors sugiere mirar oportunidades de compra cuando el RSI de 2 periodos se mueve por debajo de 10, lo cual muestra que un determinado valor está sobrevendido. Contrariamente, la oportunidad de venta llegará cuando el RSI se mueva por encima de 90. Una estrategia de corto plazo bastante agresiva y diseñada para participar de una tendencia incipiente.

Este experto insiste en identificar valores en tendencia alcista y fuerte, de modo que utiliza indicadores para determinar que la tendencia de un valor es alcista –como el RSI– y otros que permiten validar la fortaleza de la misma. Y aquí está la pauta plana. Una pauta que, a ojos de este experto, es la que nadie quiere estudiar en Elliot y es la que da dinero. (Ver: [Curso de Operativa con ondas de Elliot](#)).

ALCISTA:



CONSOLIDACIÓN:



REBOTE:



BAJISTA:



Fases del ciclo bursátil

*"High Probability ETF Trading",
de Larry Connors y César Álvarez*

High Probability ETF Trading

*7 Professional Strategies to
Improve Your ETF Trading*

Larry Connors
Cesar Alvarez
Connors Research



El gráfico de la derecha muestra la pauta plana en el DAX, compuesta por tres ondas (a, b y c) dentro de una tendencia alcista alcista.

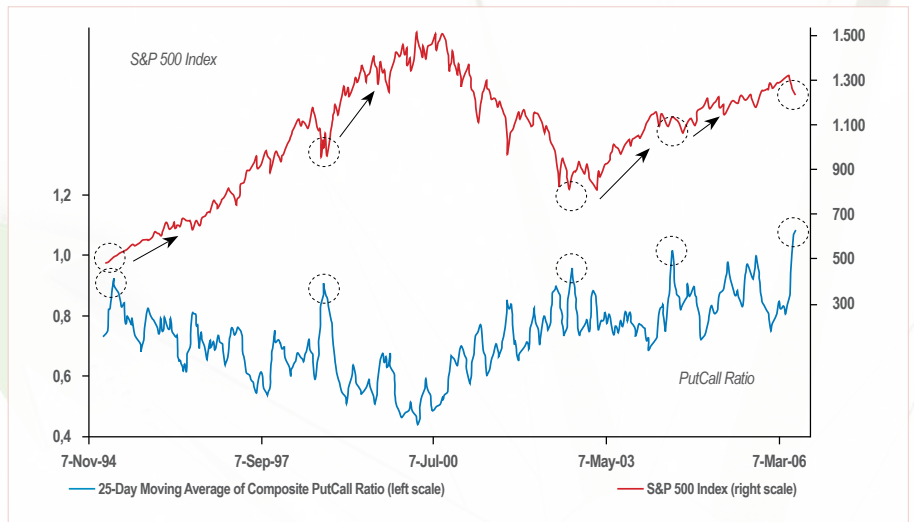
Este experto también habla del ratio put / call, que permite detectar extremos de mercado. Cava reconoce que a menudo la masa –entendida como la mayor parte de inversores minoritarios operando en mercado– habitualmente compra put cuando cree que la bolsa va a caer “lo que hace es proteger las posiciones comprando la posición contraria. De modo que cuando hay mucha gente comprando put, es que tiene miedo”.

Esto es lo que determina el Ratio Put/Call. Si el volumen de puts es superior al call, el miedo domina a la complacencia. Si los put son inferiores al volumen de compra de calls, la seguridad en la subida domina a los bajistas. La clave está en detectar extremos de mercado. (Ver: [No ignore este gráfico](#)). Cuando el ratio es mayor que 1, domina el miedo. Si está por debajo, domina la confianza.

Si tienes en cuenta que el gráfico lo detecta todo, serás capaz de identificar las distintas señales que te están dando los precios en todo momento. José Luis Cava asegura que a ningún especulador le habría tenido que pillar el tema de Volkswagen pues en el gráfico podíamos observar cómo el valor estaba perdiendo fuerza desde antes de que saltara a los medios el escándalo de los coches contaminantes. De hecho, la información que dan organismos como la CNMV de los insiders sirven precisamente como indicadores de la fortaleza (en el caso de que están comprando) o la debilidad (en caso de que los insiders vendan) de la tendencia alcista.



Pauta plana en el Dax



Ratio Put/call





>> La pauta plana es la que nadie quiere estudiar en Elliot y la que da dinero. Es la madre de toda ganancia y la de especular sin miedo

José Luis Cava

Al final, dice Luis Francisco Ruiz, la mejor estrategia es no llevarle la contraria al precio. Nuestro sistema acompaña la tendencia con lo que nunca podremos ponernos en contra del precio, no de la opinión del mercado, si no del propio precio". Con lo cual la estrategia no está en intentar adivinar suelos o techos del mercado, sino en mirar el precio directamente".

Este experto recuerda que en los años '90 –en plena efervescencia de la burbuja– hubo gente que se quedó cinco años sin operar simplemente porque veían que el precio estaba caro. ■



Echando un ojo al mercado



7	4,41
8	40,66
9	42,68
10	77,73
11	61,53
12	75,39
13	83,01
14	126,65
15	157,04
16	295,87
17	275,87
18	288,80
19	348,46
	366,20
	329,36
	315,87

No	Ps-1	Ps-2	Ps-3
1			
2	61		
3	203	18,51	
4	143	55,79	
5	164	39	
6	160		
7	153		
8	171		
9	217		
10	27		
11	23		
12	2		
13	3		
14	8		
15	66		
16	70		
17	804		
18	927		
19	858		
	719		

3043,55

2	3	4	5	6
36	40	65	70	74
14	45	47	54	78
5	77	79	60	43



Y aquí surge otra de las dudas: ¿hay que mirar lo que rodea al mercado o abstraerse completamente? Los expertos consideran que las dos opciones son válidas. Aunque con un pero. Hay que tener en cuenta las opiniones de los analistas pero quitar el ruido de corto plazo. Hay que seguir a los medios pero utilizarlos como teoría de la opinión contraria. ¿Entonces? Pues, vayamos por partes.

- Los gurús: todos reconocen seguir lo que dicen grandes operadores del mercado como Warren Buffet, Soros o Jim Rogers pero ninguno condiciona

su decisión de inversión a lo que dicen. Cava se declara fan de los dos primeros “y he comprobado que nunca mienten. De hecho, cuando anunciaban sus posiciones, veían dónde había comprado y qué producían sus declaraciones, lo que me ha permitido saber que Soros es muy bueno y Buffett, aunque un poco manipulador, también”.

- Medios de comunicación e informes de grandes casas de análisis: Este tipo de información nos sirve para entender hacia dónde está desviando el mercado la atención. Hay que mirarlos pero sin que el ruido de corto plazo nos desvíe de nuestro objetivo.





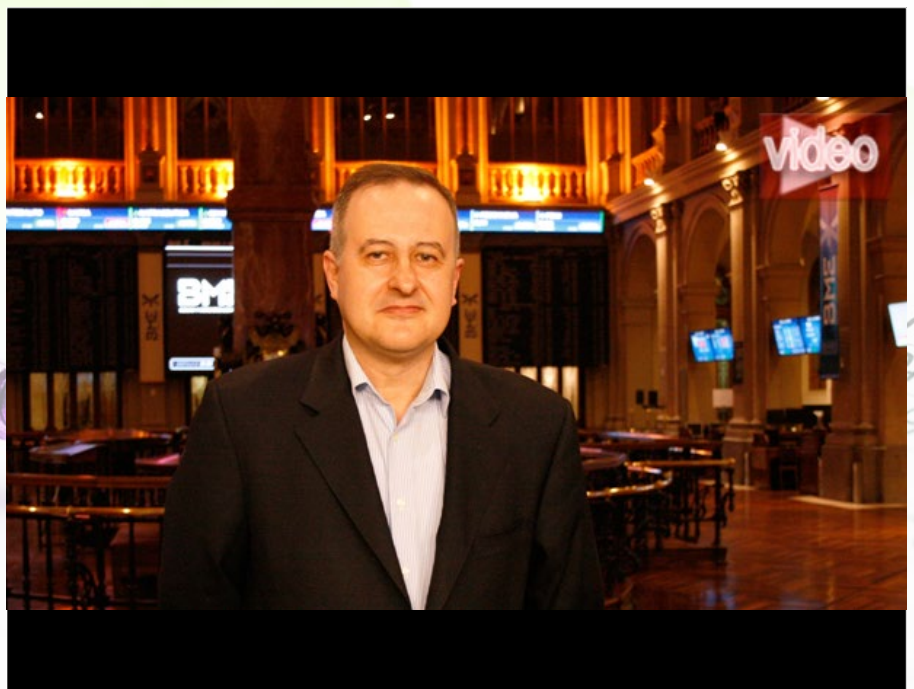
Ojo al mercado

- Pautas estacionales: Igualmente es un sí pero no. Luis Francisco Ruiz considera que son más un “chascarrillo” del mercado aunque de todos es sabido que en verano cae el volumen y la volatilidad se dispara, con lo que puede afectar a tu sistema pero “no es condición primaria para tomar una decisión”. Cárpatos confía en estas pautas, especialmente la del primer día del mes.

- Cobertura: En muchas ocasiones se cree que una buena cobertura es necesaria para evitar pérdidas cuando el precio se gire en dirección contraria a nuestra estrategia. Sin embargo, estos expertos consideran que tener un sistema adecuado evita las pérdidas 'per se'. Espin reconoce que no cubre sus

estrategias ni con opciones ni con ninguna otra. “Hay opciones de campo que demuestran que lo más provechoso son coberturas parciales. No soy partidario, ni siquiera de cubrir las divisas si tengo algo en el mercado americano”.

- Diversificación: ¿Cuál es el número óptimo de valores que hay que tener en cartera? Hay teorías que hablan de que tener muchos evita la concentración y, por tanto, los problemas a la hora de gestionar el riesgo. Estos expertos tienen en cartera entre 5 y 10 valores pues más allá de ese número consideran que se pierde el control. Espin reconoce que el número óptimo de valores está en torno a 15 pero ya empiezas a tener diversificación con 8 valores.

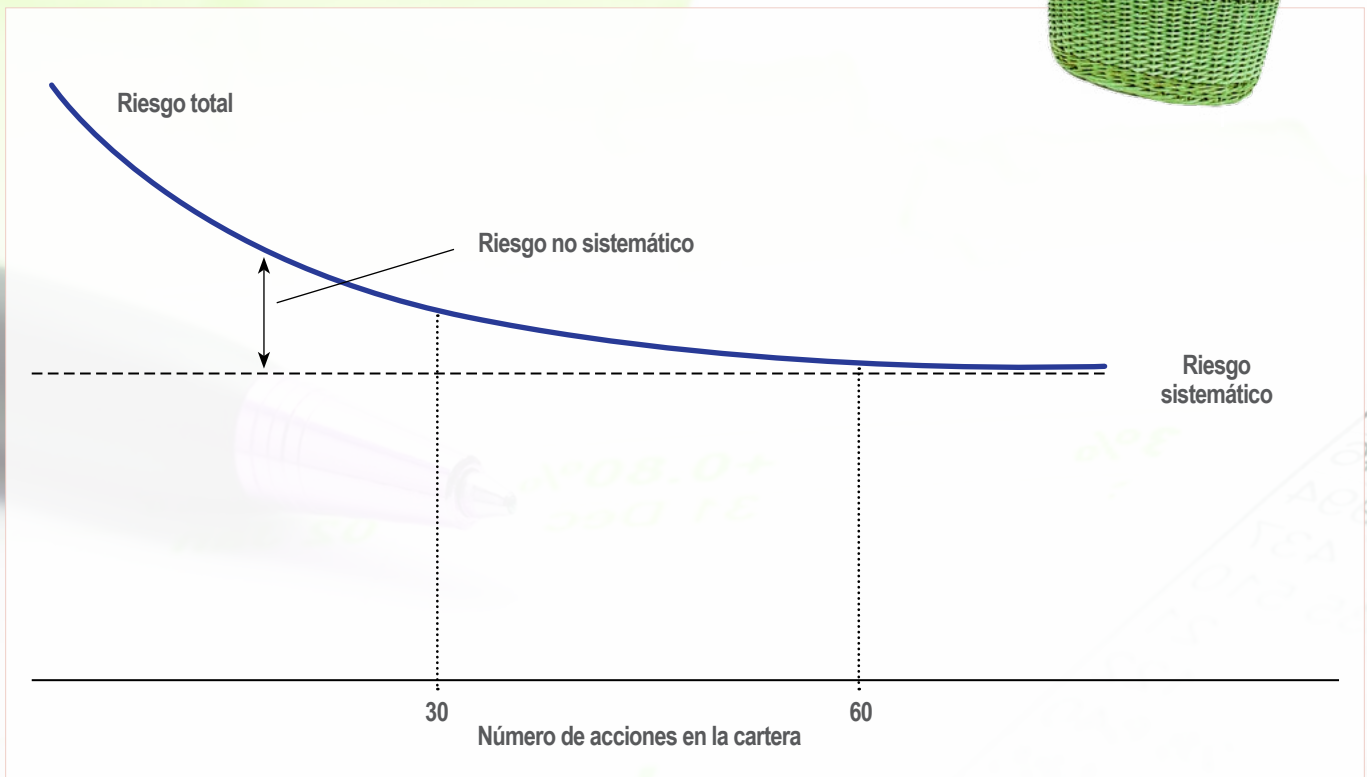


“Cárpatos confía en las pautas estacionales, especialmente el primer día de mes”



Luis Francisco Ruiz reconoce que la diversificación puede realizarse por dos criterios: la tradicional, que consiste en realizar una cartera en base a la categoría, destinando unos determinados porcentajes en renta fija o renta variable, zonas geográficas... en base al perfil de riesgo del inversor. Y la alternativa, que consiste en diversificar por filosofía de inversión. "Aquí nos podemos encontrar a inversores que aplican estrategias de búsqueda de valor, macro... y los inversores que aplicamos estrategias tendenciales". (Ver: [Alternativas de inversión en tiempos revueltos](#)).

De hecho, la diversificación es uno de los factores que ayuda a minimizar el riesgo. Depositar todo el capital invertido en una única posición es pecar de exceso de confianza e infravalorar el riesgo de la inversión. "Si la posición resulta ganadora volverá a cometer el error hasta que la cesta termine por romperse". Y eso es precisamente de lo que les hablaremos en el siguiente punto. ■



Relación entre los riesgos y el número de valores en cartera

**Vamos a operar...
teniendo en
cuenta las
emociones**





>> El mercado tiene un problema: puedes hacerlo bien y perder y puedes hacerlo mal y acertar. Con un sistema, el factor emocional se minimiza

Luis Fco. Ruiz

Una vez tenemos formación, activos, y sistemas en los que vamos a basar nuestra estrategia... ya podemos empezar con lo importante: la psicología. Hay numerosos estudios que tratan la psicología con una de las partes más importantes de la operativa en bolsa. Tanto es así que incluso está cuantificado el porcentaje que supone ésta en el éxito o fracaso de la inversión: un 80%. Con lo que, aunque hemos dejado esta parte lo último, no se lo tome como lo menos importante.

A la hora de operar es importante tener en cuenta que el ser humano no está preparado para perder. La mente humana no tolera las pérdidas. De hecho, seguramente les suene eso de "dejar correr las pérdidas y cortar las ganancias" aunque la regla de oro en

la operativa en bolsa es justamente la contraria. Este es el punto de partida del estudio sobre el comportamiento de los inversores individuales e institucionales de Garvey R. and Murphy (2004) titulado "Commissions Matters: The Trading Behavior of Institutional and Individual Active Traders", Journal of Behavioral Finance. Un estudio en el que se analizan 50.000 operaciones intradía en mercado de ida y vuelta durante un buen período de tiempo.

Los resultados, dice Cárpatos, son muy reveladores pues cuando las operaciones las realizan los operadores más pequeños, tenemos una medida de 364 segundos de duración de una operación perdedora frente a los 186 segundos de la ganadora. Es decir, la ganadora dura mucho menos que la perdedora. En traders de medio tamaño





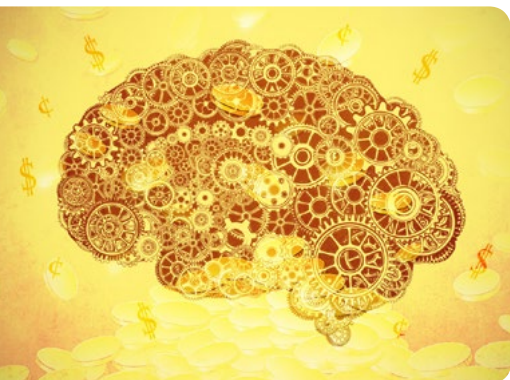
la perdedora dura 216 segundos y la ganadora 148 mientras que en traders institucionales, la posición perdedora dura 188 segundos frente a los 153 segundos de la ganadora. Esto evidencia que nadie, sea cuál sea el tamaño de inversor, “se quita los sesgos psicológicos erróneos y negativos de encima y todos tienden a dejar correr las pérdidas y cortar las ganancias, con la diferencia de que los más profesionales consiguen disminuir el sesgo erróneo, lo que les da una ventaja decisiva sobre los demás”.

Todo se podría resumir en el gráfico inferior, que evidencia cómo actúan las emociones en el momento en el que el precio se gira en sentido contrario al que hemos previsto. Cárpatos reconoce que intentar recuperar la pérdida es uno de sus mayores errores.

Y es que, tal y como dice Antonio Espín, lo más difícil del mercado es vender bien, más que cualquier otra cosa. Muchas veces es la posibilidad de vender bien lo que te anima a tomar una posición. Y es eso, la venta, lo que precisamente genera el estado de más ansiedad y nervios de la operativa. Especialmente cuando tienes que asumir que has perdido. “Es más difícil asumir que has perdido, que has tenido un error y que tienes que cerrar tu posición, que vender una acción con ganancias”, explica Luis. Algo que corrobora Cárpatos al afirmar que es peor “la frustración de la pérdida que la satisfacción de una ganancia” Aunque Cava matiza que la sensación mala “la tengo cuando estoy perdido. Perder al fin y al cabo es perder dinero y estoy acostumbrado a que no se me note pero lo que realmente me preocupa es estar perdido”.



El inversor emocional. Fuente: Credit Suisse



El mercado tiene un problema: puedes hacerlo bien y perder, puede fallar la operación y puedes hacerlo mal y acertar. Dentro del proceso de toma de decisiones lo que tienes que tener claro es que lo más importante es seguir tu sistema, porque sólo así minimizarás los efectos emocionales. “Si tienes un sistema diseñado por ti, apoyado en investigación y experiencia que te dice que salgas independientemente de que la operación haya salido con pérdidas o ganancias, tienes que seguirlo”, reconoce Luis. Al final, el control te lo da dónde estés y el tipo de operaciones que hagas. Dentro del proceso de toma de decisiones tienes que seguir tu sistema para que el factor suerte sea el que menos domine.

Y ese es uno de los errores más frecuentes de estos cuatro expertos en bolsa: tener un sistema y no seguirlo. Dice Cava que la clave no sólo está en tener un buen sistema sino tener la fuerza de voluntad necesaria para hacer exactamente lo que te dice y cuando te lo dice. “Si no has entrado en un valor fuerte, no sigas al mercado, espera a que corrija porque ya llegará tu momento. Muchas veces nos metemos por miedo a perder la subida o porque todo el mundo está mirando hacia un mismo lado. Eso es erróneo”.

Y aquí también es importante saber identificar el efecto manada. Los cuatro expertos se han dejado llevar en algún momento por períodos de excesiva complacencia del mercado, donde todo el mundo habla de que todo esto va a subir –o a bajar– dice Espin que es muy difícil escapar de “ese sentimiento generalizado, tanto cuando hay pánico como euforia. Es para nervios muy templados o para mucha experiencia. Este experto recuerda el año 1997 que hubo un momento de pánico que duró un día

pero que fue terrible. La del `98, la del año 2000... Pero es muy difícil identificar cuando hay una euforia de verdad”.

Cava reconoce que su forma de identificar el efecto manada es viendo el porcentaje de comentarios bajistas que existen en los grandes medios económicos. “Si dominan, yo soy contrario. Con el paso del tiempo he pasado de seguir a la manada, viendo lo que hacían los grandes gurús según lo que informaban los grandes medios, a hacer justo lo contrario”. De hecho, este experto ha llegado a tal extremo que, si uno de los valores que tiene monitorizado para entrar es uno de los más recomendados del mercado, la operación se cancela.

El director de análisis de Estrategias de inversión ve que lo único que puede marcar la entrada o salida de una determinada compañía es el precio, independientemente de que el mercado diga lo contrario de lo que piensas. “Mi sistema está diseñado para ir siempre a favor del mercado, es un sistema puramente tendencial. Nosotros nunca nos pondremos en contra del precio, independientemente de la opinión del mercado. Si el precio nos quita la razón, nuestros filtros técnicos se van girando y nos dicen que estamos equivocados y estamos obligados a deshacer la posición”.

La clave está en la confianza. Una cualidad que hay que tener en su justa medida, pues tan malo es prescindir de ella... como abusar de la misma. Tres de los cuatro expertos consideran que, cuando comenzaron a operar, uno de los puntos débiles fue el exceso de confianza. Si te pones a hacer operaciones sin tener un sistema y aciertas, te da la impresión de que sabes mucho y cuando el mercado te quita la razón, te das cuenta de que no sabes lo que deberías. En muchas ocasiones se infravalora el



>> La bolsa hay que trabajarla como cualquier otra profesión

José Luis Cárpatos

riesgo de la inversión. “Antes de plantearte una inversión hay que analizar más los contras que los pros porque el papel lo aguanta todo. Proteger el capital es esencial si se quiere continuar en el mundo de la inversión”, reconoce Luis. De hecho, tal y como dice el proio Warren Buffet “Si no aguantas ver caer un 50% el valor de tus acciones sin ser presa del pánico, no deberías invertir en renta variable”.

Otro de los errores es pensar que la bolsa nos dará el milagro de los panes y los peces. “Entrar en mercado con la intención de dar el pelotazo y comprarse un Ferrari o un chalet en poco tiempo, es erróneo”. La bolsa hay que trabajarla, dice Cárpatos, como cualquier otra profesión. “Hay que tomárselo muy en serio, centrarse mucho en lo que vamos hacer, tomar muchas decisiones y trabajar como un enano”. La evolución de

los precios no está bajo nuestro control y, por lo tanto, no podemos pretender flujos de ingresos constantes. “Habrá años buenos, otros malos, meses excelentes y otros nefastos. Pensar que podemos construir un patrimonio que crezca de forma lineal es un grave error”, dice Luis. Lo mismo ocurre al plantearse objetivos irreales o demasiado ambiciosos.

Muchas veces todas estas variables se reducen en una sola: conocerse a uno mismo. Si las posiciones nos quitan el sueño –por cierto, Cárpatos cierra sus posiciones a fin de día, por eso de dormir bien– tendremos que modificar la estrategia y ajustarnos a lo que somos capaces de tolerar. De este modo evitaremos errores. Y aquí, los cuatro consejos básicos para todo aquel que quiera hacer la bolsa su nueva compañera de viaje. ■



“Si se está iniciando en el mundo de la bolsa, no entre en mercados de alto apalancamiento.

Hay que empezar a distinguir que hay momentos en que tienes visibilidad y otros que no. El secreto está en buscar tanto momento como valores que tienen visibilidad”



Antonio Espín



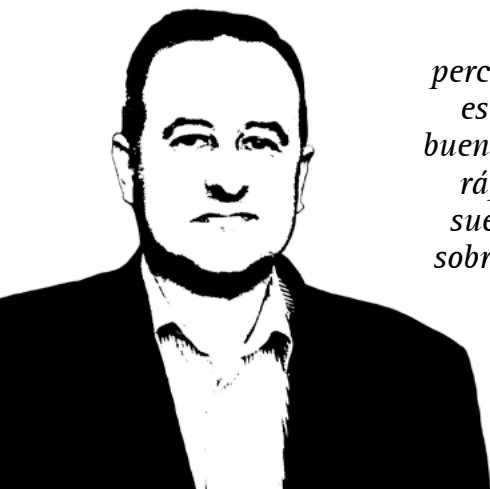
“Para alguien que se quiera iniciar en el mundo de la bolsa, recomendaría empezar poco a poco, estudiar, no realizar operaciones hasta que lleve tiempo, leer Estrategias de inversión, buscar un modelo, fijarse en los buenos aislarse un poco del entorno. Eso nos quitará ruido de corto plazo”

Luis Francisco Ruiz

“Mi consejo es que usted forme un sistema de especulación. Calcular la máxima pérdida y aplicarlo, con un pequeño capital y luego ir modulándolo. Cuanto antes. Si tienes un valor en cartera, utiliza tus propios criterios y no hagas caso a todas esas cosas que te pueden despistar”



José Luis Cava



“Si queremos ser profesionales de la bolsa hay que controlar la percepción social que se tiene de ella. Como en cualquier otra profesión, es imprescindible formarse y adquirir experiencia. Intentar ganar de buenas a primeras es misión imposible y, si esto le está sucediendo, corte rápidamente, tome sus beneficios y empiece de nuevo el camino, esa suerte que ha tenido”. Ahora le espera un largo camino que practicar sobre el papel. Cuando sea un maestro de esto, empezar con poco dinero porque le saltarán sesgos psicológicos y, sólo cuando domine esto habiendo pasado bastante tiempo, podrá empezar esto en serio”

José Luis Cárpatos