

# NOTA TECNICA - FINANZAS

---

F - 9

## METODOS DE ANALIZAR LAS TENDENCIAS BURSATILES.

Julio GARCIA JUNCO\* y Miguel Angel PEINADO D'OCON\*\*

*El artículo recoge una valoración analítica de los métodos más utilizados (Análisis Fundamental y Análisis Técnico) en la previsión de Tendencias de los Mercados de Valores. Al mismo tiempo se subraya su complementariedad como herramientas de diagnóstico.*

### 1. EL ANALISIS FUNDAMENTAL DE VALORES

El Análisis Fundamental o financiero trata de predecir los movimientos del precio de las acciones con base en el estudio de las estadísticas de variables macroeconómicas, monetarias, sectoriales y de cada compañía en particular cuyas acciones cotizan en Bolsa.

Se trata, en definitiva, de averiguar la calidad de un valor partiendo de los datos que suministra la empresa, de su valor intrínseco (del activo y pasivo del balance), enjuiciando en términos de rentabilidad y riesgo si un valor está sobrevalorado o infravalorado en relación con sus posibilidades de generación de beneficios y en relación a su entorno económico. A partir de este juicio la argumentación es bien sencilla: considerar que el resto de los inversionistas empujará las cotizaciones hacia arriba o hacia abajo hasta que éstas alcancen los niveles que se consideran adecuados para la valoración del título.

- El precio de las acciones viene determinado por la cuantía de los beneficios y, en último caso, por la cuantía del nivel de cash-flow alcanzado.
- Los balances de la sociedad.

---

\* Profesor Dr. Economía, D.º Organización de Empresa de la Universidad de Sevilla.

\*\* Analista de inversiones de la RAIDERS.

- Las cuentas de pérdidas y ganancias.
- Evolución pasada y futura de las ventas.
- Evolución del sector donde desarrolla su trabajo.
- Entendimiento de los ratios tanto de estructura, como de rentabilidad, como bursátiles.

Con todo ello, se aplica un determinado multiplicador, se obtiene un valor intrínseco del título y se compara con el del mercado. Si en nuestros cálculos, el precio así obtenido es inferior al que cotiza en Bolsa, venderemos el valor; mientras que si el precio interno es superior a su cotización bursátil, acudiremos al mercado a comprar más, en la seguridad que la sociedad no está suficientemente valorada, y en consecuencia nos adelantaremos al resto de operadores en la toma de posiciones.

Según indica la técnica de este método, las fases del análisis de una sociedad deberán, al menos, comprender las siguientes:

a) Análisis del negocio: Nos dará una idea más cercana de su actividad presente y sobre todo futura. Deberemos, pues, estudiar estos puntos:

- Definición y delimitación de los productos y/o servicios que la empresa ofrece.
- Posición de la sociedad frente:
  - x. - Competencia nacional e internacional de importaciones o exportaciones y frente a empresas multinacionales.
  - x. - Mercados.
  - x. - Tasa de crecimiento del sector.
- Posición y estructura de los clientes: su solvencia, número, etc.
- Posición de las fábricas: situación, estado físico y tecnología aplicada.
- Productos que se fabrican (segmentos a los que van dirigidos, sensibilidades, etc.) y régimen de precios que tiene el negocio.
- Normativa legal que tiene el sector.

b) Análisis financiero y sus correspondientes ratios.

c) Análisis de resultados y los ratios de este capítulo.

- Rentabilidad para el accionista.
- Rentabilidad efectiva por dividendos.
- Pay-ont.
- P.E.R.

Si se consigue desarrollar todos los puntos anteriores (aspecto que no es fácil), no cabe duda de que conseguiremos una radiografía casi perfecta de la actividad de la empresa y con ello entenderemos mejor la evolución, tanto de sus balances, como de las cuentas de resultados.

El Análisis Fundamental de valores es un análisis laborioso, que requiere muchos conocimientos de la materia y que, en el mejor de los casos, pone de manifiesto la mitad de los hechos que un insider sabe de antemano.

Este análisis tiene sus virtudes, cuando la empresa quiere adquirir o controlar a otra o cuando un holding o una sociedad «conglomerado» que cultiva la técnica del desguace, adquiere participaciones en otras empresas -no para seguir con el negocio- sino para sacarle jugo al activo. Para el inversor de talla media que no quiere un control de la empresa ni su desguace sino que quiere sacar sólo provecho de su cartera, este análisis es útil como complemento al Análisis Técnico.

### 1.1. Crítica al análisis fundamental

- La mayor parte de las estadísticas que el Análisis Fundamental estudia, son históricas. Los balances llevan un retraso que va de medio año hasta más de un año sobre los acontecimientos. El análisis mismo ya es lento de por sí y hasta que se publique pasa más tiempo aún.

El mercado no se interesa por el pasado, ni siquiera por el presente. Está constantemente mirando hacia adelante, *descontando futuros desarrollos*, pensando todas las estimaciones previsiones de cientos de inversionistas que miran el futuro desde diferentes puntos de vista y a través de cristales de muy diferentes tonalidades.

- Los datos y balances publicados están muchas veces falseados por varias capas de «cosméticos», según se trate de mover a compasión a Hacienda o provocar el entusiasmo del accionista en una situación desesperada, para que suscriba la enésima ampliación a fondo perdido.

En España con su «publicidad restringida» en esta materia, el balance es menos de fiar que en otros sitios. Un método muy utilizado por el Análisis Fundamental es el que se fija menos en los balances que en los impuestos desglosados, que ha satisfecho la empresa. Hay un formulario muy estudiado para sacar la ganancia de una empresa partiendo de los impuestos que ha satisfecho (y de las previsiones para impuestos). El analista aparte de la supuesta base (y tiene razón) que él nunca tendrá a su disposición tantos datos como los puede tener un inspector de Hacienda.

- Es poco flexible. Así según vaya progresando el ciclo económico, el activo puede ser fácilmente realizable o no puede ser realizable en absoluto.
- *La divergencia tan grande que normalmente existe entre el valor estimado (mejor dicho, los valores estimados, ya que no existe un único método ni un único criterio de estimación) de un título y su cotización en Bolsa. Esta divergencia tan ancha entre el valor estimado y el precio real, no es una excepción; es la regla. A pesar de que el analista le puede haber calculado un valor X, en Bolsa nadie le paga ni la mitad. O le paga el doble, si los tiempos lo permiten.*

Es frecuente ver que empresas de óptimos datos analíticos en bolsa no suben: sea porque el público no se da cuenta de su valor, o porque el contexto económico no justifica subida alguna, por bueno que sea el valor. Es decir: *En Bolsa los valores no valen lo que valen.* Con estas recomendaciones se perdieron -como todo el mundo sabe- grandes fortunas. Este argumento es el más fuerte en defensa de los estudios técnicos de tendencias y en contra del análisis fundamental.

A lo largo del presente trabajo se trata de explicar los fundamentos de un método alternativo al fundamental en la predicción del comportamiento de los precios, que se conoce con el nombre de análisis técnico o chartista.

## 2. EL ANALISIS TECNICO DE VALORES

Sistema basado en la teoría Dow, que fue muy perfeccionado posteriormente, sobre todo por Robert D. Edwards y John Magee y otros en el transcurso de varias décadas. Permite prever y hasta en cierto modo calcular cotizaciones futuras examinando la acción del mercado, reflejada gráficamente en formaciones, modelos, niveles y áreas de cotización.

Como la mayoría de las revoluciones bursátiles modernas, esta ciencia nos llegó de Estados Unidos, donde se ha desarrollado hasta alcanzar una sorprendente perfección. La técnica de predecir cotizaciones (el así llamado chartismo) tiene una larga tradición norteamericana, donde es materia de estudios universitarios, siendo utilizada no sólo por Bancos, Cajas de Ahorros, Fondos de Inversión, Cajas de Pensiones, casas de comisiones, Agentes de Comercio y de Cambio y Bolsa; sino hasta por los más modestos inversores.

En Europa se introdujo hace unos veinte años y se afianzó definitivamente con la llegada de los grandes bancos de valores americanos. Hoy es de uso común.

Será conveniente recordar, muy brevemente, los principios básicos en que se basa el Análisis Técnico.

El análisis chartista centra toda su atención en dos datos fundamentales:

- La cotización o precio de las acciones.
- El volumen de contratación.

Si el mercado es el conjunto de los cambios de opinión (o el balance entre compradores y vendedores) que se refleja en el precio, la esencia del chartismo consiste en el descubrir los cambios de tendencia de los precios, también llamados turning points. El chartismo considera que las fluctuaciones de precios reflejan la totalidad de fuerzas -sea cual sea su causa- persisten en el tiempo, por lo que pueden ser detectados.

### 2.1. El volumen de contratación

Dato de menor importancia, pero también de una gran utilidad y que está al alcance de cualquier persona interesada.

El grupo Copernicus S.A. en su estudio sobre la bolsa en gráficos nos transmite la idea que late tras del uso de volúmenes de contratación como dato para el análisis del comportamiento de un valor y predicción de sus cotizaciones, es que dicho volumen varía directamente con la intensidad con que compradores y vendedores presionan el mercado. Cuando los compradores se encuentran ansiosos por invertir y sus órdenes superan a las de los vendedores, sale dinero abundante y se elevan los cambios produciéndose un gran número de transacciones. Cuando el cuadro representa la escena contraria, aparece abundancia de papel, con lo que se produce un gran número de operaciones a precios inferiores. El volumen de transacciones es pues, en este sentido, una especie de indicio del cambio del equilibrio entre la oferta y la demanda.

Hay que destacar que el volumen siempre es relativo.

Cuando nos referimos a un volumen alto, queremos decir que se ha producido un incremento notable respecto al nivel normal de actividad en el período considerado. El número exacto de acciones no es lo importante, ni tampoco tiene sentido comparar un volumen diario de 10.000 acciones de un valor con 500 de otro. El primero puede que sea muy bajo en relación con la media de títulos con que viene operando en los últimos tiempos.

El análisis técnico de valores significa una revolución en las costumbres y en los hábitos del inversor. Prescinde completamente del valor intrínseco que pueda tener una acción. Por el contrario se basa en la acción de los demás inversores, en la medida que ésta se refleja en la fluctuación de las cotizaciones de los valores y revela el verdadero modelo de oferta y demanda. En consecuencia, esto le puede permitir predecir en qué sentido van a moverse las cotizaciones e incluso la extensión de dicho movimiento. Con esto se evitan todo tipo de datos manipulables, que además llegan con retraso, que otros suelen saber antes que nosotros y de los cuales no sabemos si la Bolsa va a valorarlos o no.

El análisis técnico o chartista es una reflexión sobre la idea de que la mayoría de los valores mobiliarios se mueven en la misma dirección, de acuerdo con las tendencias generales del mercado que se mantienen en el tiempo. Estas están determinadas por el cambio de actitud de los inversores ante un conjunto de variables económicas, monetarias, políticas y psicológicas, entre otras. Por ello, el análisis de la coyuntura general es importante para detectar estas tendencias y para establecer una estrategia seria de inversión.

Existe una premisa básica que se da en cualquier tipo de análisis técnico del mercado: se trata de que los movimientos de las cotizaciones, una vez comenzados, tienden a continuar durante algún período. En otras palabras, los cambios se mueven en oleadas cuya extensión y profundidad puede variar, pero desde luego no oscilan de forma rápida y ostensiblemente errática.

Basándose en las relaciones existentes entre las cotizaciones y volúmenes de contratación, se descubrió que las series históricas tienden a repetirse periódicamente y que permiten prever el comportamiento futuro de una acción en la Bolsa. El método lleva a conocer de memoria este mecanismo cíclico.

Ahora bien, si los movimientos en las cotizaciones reflejan la opinión de miles de personas diferentes sobre todo lo que pasa sobre un valor, no existen muchas probabilidades de que los análisis técnicos de tendencias nos muestren en todos los casos por qué se da un modelo concreto de comportamiento en el mercado. Se puede tratar de aprender dicho porqué, incluyendo para este esfuerzo un examen de información especial de tipo externo al mercado –pero hay una gran probabilidad de que muchas pautas de comportamiento y relaciones queden sin explicar. No obstante, si se sabe que dichas pautas se dan con frecuencia parece sensato usar con ventaja dicho conocimiento aun cuando la explicación permanezca desconocida.

Hay que admitir honestamente que no hay esperanzas de descubrir métodos de predicción del mercado de valores a toda prueba. Es necesario cometer muchas equivocaciones, y puede que alguna grave. Pero sin embargo, en la medida en que los métodos de Análisis Técnico mejoran la posibilidad de éxito y reducen el margen de error, merece la pena tomarlos en consideración.

El último punto que se ha de estudiar respecto del factor tiempo es la estacionalidad, dado que durante períodos más o menos largos suelen existir ciertas fluctuaciones que se repiten estacionalmente. Por ejemplo, a mediados de los años ochenta el índice general de la Bolsa de Madrid sufría descensos considerables durante el mes de diciembre, con reacciones sucesivas en los meses de enero y febrero. Las causas de este comportamiento eran varias, como la compra tradicional en diciembre de deuda desgravable o la simple liquidación de la cartera a efectos de patrimonio. Mientras estas causas siguieron vigentes cabía esperar, salvo prueba en contrario, que estos movimientos estacionales habrían de repetirse en el tiempo.

El instrumento que aplica para su análisis un gráfico especial llamado «CHART». Que se compone de una curva diaria que recoge la cotización día a día de un valor, junto con su volumen de contratación y medias móviles de las más variadas propiedades.

En la Bolsa hay subidas y bajadas, siendo las primeras más lentas y las segundas más rápidas y desastrosas. El análisis chartista advierte que las fuerzas de la oferta y la demanda están reflejadas en diversas formaciones que se dan de manera típica, siempre y cuando los componentes de la cotización –oferta y demanda– se hallan en cierta relación entre sí y el volumen se adapte al modelo codificado.

Aparte de los conocidos dientes de sierra, hay una infinidad de formaciones más. Estas figuras han sido minuciosamente estudiadas, codificadas, analizadas y se dan en todas las Bolsas del mundo.

Así que hay figuras que significan baja, otras alzas, otras estancamiento, etc. Hay señales de compra y de venta claras (las hay turbias también), hay señales erróneas y señales «engañabobos», bull-traps y similares o señales provocadas por grupos potentes o por el Parquet, para engañar al público o provocarle a un comportamiento determinado.

Examinando estas formaciones, el chartismo es capaz de predecir no sólo la tendencia futura de los precios, sino incluso la duración tanto en el tiempo como en el tamaño de dichos movimientos y con riesgo prácticamente despreciable, el momento exacto de comprar y de vender. Esto es un factor primordial del éxito en

la Bolsa. Conociendo la técnica chartista y haciéndole caso es muy difícil –a no ser imposible– perderse una gran subida o verse sorprendido por un bajón.

El chartismo actúa como defensa del pequeño inversor, del inversor menos informado frente al inversor que está en el «ajo del asunto» o que ha contado con los mejores datos (gracias a los medios económicos y técnicos que poseen, a los contactos humanos que se tienen, a la importancia de la localidad en la que se vive, a los mejores periódicos que se leen, etc.).

## **2.2. Tipos de análisis técnico**

El análisis técnico o chartista puede ser subdividido en las siguientes áreas:

- Indicadores de sentimiento.
- Indicadores de flujo de fondos.
- Indicadores de estructura o formaciones.