

CRITICAS AL ANALISIS TECNICO Y AL ANALISIS FUNDAMENTAL EN LA PREVISION DE TENDENCIAS

Por JULIO GARCIA DEL JUNCO

Dto. Organización de Empresas
Universidad de Sevilla

1. EL ANALISIS TECNICO

Sistema basado en la teoría Dow, que fue muy perfeccionado posteriormente, sobre todo por Robert D. Edwards y John Magee (1) 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:

a) La cotización o precio de las acciones:

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 esen-

(1) Edwards, D.R. y Magee, J.: «Technical Analysis of stock Trends». Boston, Mass., John Magee Inc. 1964.

cia 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— persistentes el tiempo, por lo que siempre pueden ser detectados.

b) 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 (2) nos transmite la idea que late tras el 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.

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.

(2) Copernicus, S.A. «La bolsa en gráficos». Editado por: BANESTO. Madrid, 1963. pp. 5-6.

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 porque 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 diciem-

bre, 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, es un gráfico especial llamado «CHART». Que se compone de una curva que recoge la cotización 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 (3).

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 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 tiene, a la importancia de la localidad en la que se vive, a los mejores periódicos que se leen, etc.).

Hay que hacer notar que este método de análisis es precisamente el opuesto al que sostiene que el rumbo de las cotizaciones se orienta

(3) Tornos, H.P.: «Modernas técnicas bursátiles». Introducción al Análisis técnico de Valores y a la técnica de previsión de tendencia y cotizaciones». Ed. A.T.V. Madrid, 1985. Pág. 25.

al azar y que niega en esencia la existencia de modelos de comportamiento del mercado, repetitivos o constantes. El objetivo del análisis del mercado es identificar una tendencia y conocer cuando ésta llega a un final en que las cotizaciones van a comenzar a moverse más tarde o más temprano en otra dirección. Desde el momento en que hay que reconocer que muy pocas veces el movimiento en una dirección es lineal e ininterrumpido, el problema real con el que se encuentra el analista es distinguir entre reacciones dentro de la tendencia y el cambio definitivo de ella.

Se han intercalado intencionadamente las palabras «más tarde o más temprano» para salir al paso de algunas dudas que estarán en la mente del lector. Nos referimos a la crítica de que los análisis técnicos dan señales sólo después de que el cambio se ha producido... Esta característica conduce a una de las críticas más generalizadas de este tipo de análisis; la tardía confirmación de un cambio de tendencias hace en ocasiones disminuir los beneficios o aumentar las pérdidas como consecuencia del mantenimiento prolongado de una posición.

Para poner un ejemplo, diremos que la persona que vende un valor tan pronto como se produce la confirmación de una figura de tipo «Hombros y Cabeza», pero no antes, es indudable que ha perdido unos cuantos enteros en esa espera.

Algunos inversores tienen la habilidad de vender sus acciones en los puntos máximos de una estructura de «Hombros y Cabeza». Se trata simplemente de suerte.

Existe una respuesta que puede dar satisfacción a esta inquietud:

- Nadie puede estar seguro de que, por ejemplo, está vendiendo al final de un alza. No existe ninguna regla para comprar al final de una baja y vender inmediatamente de llegar a un máximo de alza (con o sin teoría DOW).
- stema el que ayuda a encontrar una tendencia segura y sustanciosa donde perdemos el primer cuarto del camino y el último, que invertir sin orden ni concierto comprando y vendiendo continuamente a deshora. El inversor experimentado, precisamente porque lo es, está menos preocupado en conseguir el último entero.

CRITICAS

Según Juan Antonio Palacios Rausfast. Profesor Extraordinario del IESE (4). Quizás más importante es la crítica que se hace de que si

(4) Palacios Rausfast, Juan Antonio. «Análisis técnico o gráfico. Curso de introducción a la Bolsa. Bolsa de Madrid». Instituto Español de Analistas de Inversiones. Madrid. 1987. Pág. 632.

el análisis gráfico tuviera algún valor eventualmente, se extendería su empleo. Pero a medida que esto sucediera iría perdiendo su valor como herramienta para predecir debido al gran número de analistas que intentarían actuar en base a la misma información. Esto se podría generalizar a cualquier tipo de reglas de selección de valores básicamente mecánica. Frente a esto, algunos analistas técnicos tienden a destacar la importancia que tiene el análisis, el criterio y la experiencia de la persona que interpreta los gráficos. Ello termina conduciendo a que ante un mismo gráfico varios analistas pueden expresar opiniones muy distintas.

La revista Business Week, presentó el gráfico de un valor que en aquellos momentos cotizaba al 850, a varios analistas y obtuvo los siguientes comentarios (5):

- * Alan Shaw, de Harris, Upman And Co; Inc: «Tendencia a la baja hasta el nivel de 750».
- * John Schulz, de Walfe and Co: «Una repetición de las pérdidas a contar desde los máximos del año».
- * Kenneth Ward, de Hayden Stone, In: «... La confusión e incertidumbre están sustituyendo a la confianza».
- * Sylvian Epstein, de Thompson and Mackinnon: «Muy máximo al fondo, pero podrían bajar más».
- * Joe Davidson, de Philips, Appel and Walder: «Se anticipa un alza muy clara».

A pesar de lo anterior, el análisis técnico ha tenido recientemente un resurgimiento muy notable en el área de la predicción de los cambios de monedas, tal vez como consecuencia del repetido fracaso de las técnicas tradicionales en esta área (6). En resumen, señalamos que aunque existe algún resultado prometedor como los conocidos, conviene no precipitar un juicio sobre las posibilidades de este análisis en nuestro país en tanto no se lleve a cabo aplicaciones más amplias del mismo.

Según Félix Rosenfeld (7). Dtor. Gral. de la Societe d'Analyse Financiere et Economique. Como es natural, el análisis técnico de ver más lejos: Estudia la actuación del mercado considerado en sí mismo a fin de prever las cotizaciones. El mercado queda entonces separado en la economía y la acción de la Sociedad. Ejercicio que muchos analistas encuentran difícil.

(5) Business Week, Número de 13 de agosto de 1966.

(6) Ibid, Pág. 633.

(7) Rosenfeld, Felix. «La valoración de acciones». Síntesis de los trabajos del VIII Congreso de la Federación Europea de Asociación de Analistas Financieros. Ediciones Deusto. 1978. Pág. 336-337.

Esta utilización combinada de cotizaciones y transacciones ilustra la forma en que el analista técnico pondera un indicador siguiéndose de otro. Si las cotizaciones y las transacciones no indican señales claras y es necesario tomar en consideración otros indicadores, por ejemplo las tasas de interés, que tienen gran importancia.

Por más que los indicadores técnicos nos marquen señales, a veces perfectamente claras, es necesario insistir en el hecho de que se interfieren numerosos imponderables. Así una decisión concerniente a las técnicas fundamentales de la economía, de la industria, o de la sociedad. Es evidente que la división estricta entre análisis fundamental y análisis técnico no es muy fructífera. Los problemas que plantea la inversión son lo suficientemente difíciles como para no echar en saco roto ninguno de ambos enfoques (8).

Según Benton E. Gup de la Universidad de Tulsa (9). La mayor parte de los análisis técnicos se basan en las premisas de que los movimientos de los precios de las acciones en el pasado pueden ser utilizados para predecir los movimientos de precios en el futuro. Sin embargo, la literatura actual sobre el tema, cada vez más abundante, señala que esta premisa, que se considera básica, para poder realizar el análisis técnico, resulta estar equivocada (10). Puesto que afirma que el mercado de acciones es eficiente y que los precios de los valores reflejan plenamente toda la información disponible. Por lo tanto los precios actuales de los valores reflejan valores teóricos debido a que una gran cantidad de inversores están vendiendo y comprando valores, basando tales decisiones en la misma información. Los cambios en los precios son provocados al existir cambios en los factores básicos (dividendos, panorama económico, etc.). Los especuladores, que están al tanto de los cambios en los precios habrían de comprar o vender valores hasta que éstos regresen a sus valores teóricos.

Cuando cambian los factores básicos que determinan los valores teóricos, algunos inversores los perciben a un mismo tiempo y de una misma forma, lo cual motiva que de inmediato haya un cambio en los precios. Es por esta razón que el precio actual de un valor no proporciona información alguna al respecto de los futuros precios, y los precios de los valores son independientes unos de otros. El hecho de que el

(8) Ibid. p. 343. De la síntesis de las aportaciones de I.R.L. Cuningham, D.C. Damat, J.F. Lehman, H. Lemee, R.C.H. Van Paverd, J. Plassard, A. Sianens y R. Thoreau, así como de las numerosas intervenciones hechas a lo largo de las sesiones del VIII Congreso de la FEAAF dedicada a esta materia.

(9) E. Gup. Benton. «Principios básicos sobre inversiones». Compañía editorial Continental, S.A. de C.V. Primera Edición en español. 1982. Pág. 430-432.

(10) Ibid. Pág. 430. Eugene F. Fama. Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work. Journal of Finance (mayo 1970). Pág. 383-417.

precio de un valor aumente al día de hoy no proporciona base alguna para pensar que el precio aumentará, disminuirá o permanecerá constante al día de mañana o las próximas semanas (11).

Podemos concluir afirmando que el Análisis Técnico de Valores (CHARTISMO) no es la panacea en la toma de decisiones a la hora de invertir. Pero sí es una herramienta para predecir datos del futuro, utilizada además en numerosos mercados no financieros. Que por supuesto, combinada con otras técnicas y análisis proporcionan una información de enorme valor en la toma de decisiones. No obstante, probablemente el análisis puramente técnico no sea suficiente en sí mismo. El inversor bien informado debería depositar su principal confianza en el Análisis técnico para la sincronización de la inversión, pero no debe cancelar su suscripción al Financial Times o al Wall Street Journal. Los gráficos y los periódicos han de estudiarse conjuntamente (12).

Sin embargo, aquí sólo estamos ocupándonos de la tercera área entre los diferentes tipos de Análisis Técnicos, dado que el análisis del sentimiento alcista o bajista, así como las necesidades de tesorería de los principales inversores institucionales, si bien son siempre interesantes, no suelen ser públicas. Es conveniente reseñar aquí la utilización de nuevos conceptos sobre sistemas técnicos de operaciones en bolsa (13).

EL ANALISIS FUNDAMENTAL

El Análisis Fundamental o financiero trata de predecir los movimientos de los precios 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.

(11) Ibid. Pág. 431.

(12) Etewart, T.H.: «Cómo pueden proporcionarle dinero los gráficos. (Análisis Técnico para inversionistas». Ed. Gesmovara. Madrid 1988. Pág. 16.

(13) Wilder, J.W.: «Nuevos conceptos para sistemas de operación técnica». Greenboro, NC., Trend Research, 1978. (Disponible en Trend Research LTD., P.O. Box 128, MC Leansville, NC. 27301, USA).

—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.

—Las cuentas de pérdidas y ganancias.

—Evolución pasada y futura de las ventas.

—Evolución del sector donde desarrolla su trabajo.

—Entendimiento de los radios 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 compra con el del mercado. Si en nuestro cálculo, 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:
 - Competencia nacional e internacional de importaciones o exportaciones y frente a empresas multinacionales.
 - Mercados.
 - 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-out.
- 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 incidir 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.

CRITICA

—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 (14).

El mercado no se interesa por el pasado, ni siquiera por el presente. Está constantemente mirando hacia adelante, descontando futuros desarrollos, pesando 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 impues-

(14) Tornes, H.P.: Opus Cit. PP. 16-17.

tos). 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, que puede meter sus narices en todo y sólo no ve lo que le ocultan. Pero lo que le ocultan, el analista de todas formas no lo ve tampoco.

—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 existen 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.

Académicamente, estos dos grandes métodos o teorías, el Análisis Fundamental y el Técnico, junto al Random Walk, suelen presentarse como antagónicos, cuando la experiencia demuestra que el chartismo es un adecuado complemento al fundamentalismo, que frecuentemente maximiza los beneficios que se puedan obtener en los distintos mercados bursátiles. Dicho de otra manera, el chartismo puede indicarnos el momento adecuado de comprar o vender un determinado valor cuya decisión de compra-venta puede estar ya determinada por el Análisis Fundamental (15).

Se trata de aceptar como reglas de juego dos máximas clásicas: «no compre sólo acciones buenas, compre acciones que suban», y «compre barato y venda caro». A pesar de este comentario, se debe tener en cuenta que en una pura teoría —esto es, académicamente— el análisis chartista es totalmente independiente del fundamentalista.

También se debe comprender que el empleo de una técnica u otras no son, en ningún momento excluyentes y cualquier gestor con cierta

(15) Alierta Izuel, C.Ñ.: «Conferencia sobre chartismo». Ed. Instituto Español de Analistas de Inversiones. Madrid. 1989. Pág. 1-2.

profesionalidad de la Bolsa leerá con igual grado de intensidad ambos tipos de análisis, pues se complementan perfectamente, existiendo, como de hecho ocurre, un elevado grado de influencias e interrelación entre ambos análisis, ayudando a la toma de decisiones en un mundo incierto como es el mercado de valores.

Una vez expuestas estas consideraciones, es importante recordar que existe una propia razón de mercado que no está sujeta a ningún tipo de análisis, aunque los analistas se empeñen en explicar determinadas situaciones a posteriori, y por muchos que se hagan, siempre habrá que tener en cuenta dicha situación.

OTRAS ALTERNATIVAS

La teoría del Randon Walk

En principio parece que el uso de los anteriores métodos puede llevar a un porcentaje elevado de aciertos. Sin embargo, el escepticismo ha hecho su aparición a través de la llamada Teoría del Comportamiento Errático de las Cotizaciones, (Randon Walk Hypothesis).

En ocasiones, se ha llegado a la conclusión de que no sólo no tiene validez el Análisis Técnico de Tendencias, sino que tampoco lo tienen el Análisis Fundamental de las magnitudes económicas de las empresas, porque los beneficios tienen, aparentemente, el mismo comportamiento errático que los precios de los valores. Por considerarse insuficiente las orientaciones técnicas o fundamentales, se han producido intentos teóricos para operar en el mercado con criterios tales como el cambio en los componentes de la oferta monetaria y otros varios.

La teoría se basa sobre tres observaciones simples de lo que sucede en un mercado de valores teóricamente perfecto:

A) La extensión de una información sobre una sociedad o sobre la economía en general es extraordinariamente rápida: información confidencial no existe actualmente o solamente es confidencial durante un período breve.

B) Las cotizaciones de los valores reflejan rápidamente los juicios y las expectativas de los inversores, basados en la información a la que tienen acceso. Por lo tanto, si las cosas aparecen positivas, las cotizaciones se mueven hacia arriba muy rápidamente, de modo que el inversor tiene poco tiempo o ninguno para actuar de acuerdo con la información. El conjunto de inversores tomado como grupo unita-

rio (en contraposición a «un inversor cualquiera»), conoce en cada momento casi todo lo que hay que conocer sobre una Sociedad.

C) La llegada de información nueva es impredecible y aparece de forma errática, no continua.

Las opiniones de muchos expertos basadas en los puntos anteriores y en la consecuente futilidad del Análisis Técnico, han abogado en muchas ocasiones por las Técnicas de comprar y mantener, que presupone no hacer ningún intento de previsiones.

Naturalmente no es aceptable afirmar que tanto el Análisis Técnico de Tendencias como el Análisis Fundamental son inválidos y sin ningún valor de predicción simplemente porque los Test preconcebidos de los datos de tendencias y financieros para un mercado de valores perfecto parece que soportan la hipótesis del Comportamiento errático de las cotizaciones y los beneficios.

La mayoría de los estudios programados en computadores con el objetivo de probar la bondad de las predicciones realizadas a partir de reglas derivadas del Análisis Técnico de Tendencias han probado lo «errático» de las cotizaciones, pero sólo en la medida en que pusieron de relieve que aquellas reglas no pudieron conseguir beneficios significativos. Como contrapartida, se han realizado estudios en un intento de hacer igualar o duplicar un modelo de comportamiento errático por parte de datos reales de cotizaciones bursátiles.

No se pudo conseguir: Largos test realizados con datos de cotizaciones reales, no produjeron distribuciones erráticas.

Anthony Tabell, en su estudio presentado ante el Comité para Aplicaciones de los Ordenadores de la Sociedad de Analistas Financieros de Nueva York, demostró la imposibilidad de encajar un modelo teórico de comportamiento errático de las cotizaciones con la evolución real de las mismas.

Esto nos inclina a pensar que si bien el movimiento de los precios aparece a menudo como impredecible y las reglas del Análisis Técnico de Tendencias parecen muy a menudo como incapaces de producir beneficios, desde luego lo que la evolución de las cotizaciones representa no es un comportamiento errático. Por lo tanto queda la posibilidad de que existan modelos de comportamiento no erráticos y por lo tanto sujetos a análisis a través de técnicas apropiadas.

Sin embargo, la continuación del debate sobre la teoría de los cambios erráticos no debe alterar las prácticas de la predicción del mercado. El observador del mercado admite previamente —o está

dispuesto a admitir— que el éxito en la predicción en una mezcla de arte y ciencia. Como indicamos anteriormente, el Análisis Técnico del Mercado es más útil cuando existe una interrelación entre éste y el Análisis Fundamental. Esto requiere una mezcla artística, pero bien probada en los hechos. Esto es un problema, que el análisis estadístico puede tardar en descifrar.

El análisis comparativo de las cotizaciones

El grupo Copernicus S.A. trata de un uso más científico de la historia de las cotizaciones: el análisis relativo a otros valores, al índice alejada del clásico gráfico de cotizaciones y que en contrapartida contiene un valor de predicción a través de la comparación matemática de la tendencia de las cotizaciones de un valor en relación a la totalidad de su sector o del mercado en general.

El conocimiento de si un valor concreto o un sector va evolucionando mejor o peor que el índice general del mercado puede tener validez a la hora de predecir el futuro. R.A. Levy (16), ha realizado una investigación de esta técnica para el mercado de valores americano y ha llegado a la conclusión de que cuando el mercado se encuentra en una fase de alza o de baja, aquellos valores cuya evolución mejoró la del índice general en la primera parte de dichas fases, continúan haciéndolo en la segunda parte, mientras que los valores que tuvieron unos resultados peores que el índice general continúan con dicha característica durante toda la fase. Ahora bien, cuando el mercado cambia de tendencia, aquellos valores que han estado mejorando el índice general empiezan a obtener peores resultados y aquellos que se comportaron peor, comienzan a hacerlo mejor.

ODD-LOT Theory. Teoría de la opinión contraria

Esta es una forma de análisis técnico que no implica el estudio y utilización de gráficos.

El empleo de esta teoría consiste en estudiar los datos disponibles sobre las transacciones que se van produciendo en el mercado de paquetes reducidos de acciones (odd-lots).

Dichas aplicaciones corresponden fundamentalmente a pequeñas inversiones privadas que operan por cuenta implicando éste a decisio

(16) Levy, R.A.: *An Evaluation of Selected. Applications of stock Market Timing Techniques, Trading Tactics and Trend Analysis*. American University 1968.

nes de inversiones supuestamente equivocadas la mayoría de las veces frente a las operaciones de inversores profesionales.

La teoría de la opinión contraria se fundamenta en esta idea, y determina en cada instante, si la posición de estos pequeños inversores es compradora o vendedora para actuar de forma opuesta a ellas.

RESUMEN

Se plantea que el Análisis técnico de Valores no es la panacea en la toma de decisiones a la hora de invertir. Pero sí es una herramienta de considerable eficacia para estimar las tendencias futuras del mercado, utilizada además en otros mercados no financieros, y que por supuesto, combinada con el Análisis Fundamental, la Teoría de la Randon Walk y la Odd-Lot theory proporcionan una información de importante valor en la toma de decisiones. Sin olvidar que existe una propia razón de mercado que no está sujeta a ningún tipo de análisis, aunque pueda haber analistas que se empeñan en explicar determinadas situaciones a posteriori, y por muchos números que hagan, siempre habrá que tener en cuenta dicha situación.

SUMMARY

It is suggested here that a technical analysis of stock and shares is not the panacea for decision making in investment. It is however, a tool possessing considerable application for the purpose of estimating future market trends, and is moreover used in other, non-financial markets. When combined with Fundamental Analysis, the Random Walk Theory and the Odd-Lot Theory, it provides extremely valuable information for decision making. Not forgetting that there exist inherent market forces which are subject to no kind of analysis, although there may be analysts who insist upon explaining certain situations on a posteriori basis, and regardless of the amount of figures they produce, that situation must always be remembered.