

# ACREDITACIÓN DE ASESOR FINANCIERO EFPA

Con la finalidad de facilitar la asimilación de los contenidos del curso consideramos de su interés facilitarle los iconos propuestos para este fin:



*Este icono se utilizará para realizar preguntas que ayuden a reflexionar sobre determinadas situaciones o para realizar preguntas que ayuden a introducir conceptos.*



*Este icono se utilizará para resumir aquellos conceptos clave que los participantes deben recordar por su importancia.*



*Este icono pretende alertar de conceptos que frecuentemente no son tenidos en cuenta por la gran masa inversora.*

# MÓDULO 8: GESTIÓN DE CARTERAS

## Unidad 2: Mercados de capitales eficientes

1. Modelos que explican el comportamiento de los mercados.
2. El concepto de eficiencia en los mercados de capitales.
3. Diferentes hipótesis de eficiencia de los mercados.
4. Consecuencias de la eficiencia del mercado y anomalías.

## Unidad 2: Mercados de capitales eficientes

### 1. Modelos que explican el comportamiento de los mercados.

En las últimas décadas, los mercados han experimentado un fuerte desarrollo, produciéndose un aumento en el volumen de negociación, participantes y productos disponibles. Este aumento de actividad, también ha generado un incremento de interés por parte de teóricos en acercarse a los mercados financieros como campo de estudio, dando lugar a numerosas y nuevas teorías y modelos de inversión, que tienen por objeto dar explicación del comportamiento y evolución de las cotizaciones, haciendo más sencillo el análisis de la información disponible por los inversores.

Dentro de los mercados financieros, cada vez es mayor la especialización necesaria para actuar en cada campo concreto de inversión.

En muchas ocasiones, el inversor particular puede llegar a sentirse abrumado ante la gran cantidad de información disponible, haciendo necesario acotar el mercado y las técnicas de inversión a utilizar, empleando únicamente herramientas y estrategias que conozcamos en profundidad.

Cada inversor debe procurar ser un experto en aquel campo en que ha decidido desarrollar su actividad. Aunque las herramientas del análisis técnico son eficaces para el estudio de valores a largo plazo, vale la pena incluir aspectos fundamentales para llevar a cabo una mejor valoración de los activos que vamos a emplear.

Así mismo, es importante conocer las fases y características de los mercados financieros, las distintas etapas del ciclo económico, y como pueden influirnos. Finalmente, no debemos olvidar la influencia que puede tener en las cotizaciones la emisión de noticias relevantes relativas al mercado o a nuestro valor concreto.

Como hemos mencionado anteriormente existen multitud de teorías y modelos que tratan de dar explicación al comportamiento de las cotizaciones y el mercado. Sin embargo, todas ellas pueden clasificarse en dos tipos principales:

- Teorías que aceptan el principio de mercado eficiente.
- Teorías que aceptan que es posible batir al mercado (finanzas conductistas).



*¿Qué características debe tener un mercado eficiente?*



*Todos los estudios empíricos que se han hecho apuntan a una gran eficiencia en los mercados financieros. Según estos estudios, la gran mayoría de los investigadores están de acuerdo que la información pública se “descuenta” tan rápidamente en los precios de los valores que no se puede utilizar como base de decisiones de compra o de venta.*

## **2. El concepto de eficiencia en los mercados de capitales.**

En las teorías que aceptan el principio del mercado eficiente, se admite que los precios de los activos reflejan toda la información disponible y se ajustan total y rápidamente a los cambios o a la nueva información disponible, por tanto, es imposible superar consistentemente al mercado mediante técnicas de análisis técnico o con el uso de información que el mercado ya conoce. Se considera que el precio de los activos financieros es totalmente impredecible y, por tanto, es imposible predecir hacia dónde se moverán los precios.

Entre los autores que han cuestionado la racionalidad en la toma de decisiones de inversión y la eficiencia de los mercados destacan: Kahneman y Tversky. El trabajo de ambos fue reconocido con el premio Nobel de Economía en el año 2002. Sus estudios evalúan la influencia de los aspectos psicológicos y el proceso de toma de decisiones en condiciones de incertidumbre, en el comportamiento de los inversores y su influencia en la evolución de las cotizaciones bursátiles.

Existen inversores que aún hoy defienden la teoría del mercado eficiente, asumiendo que no es posible batir al mercado, y por tanto, su estrategia suele

basarse bien en replicar un índice buscando obtener el mismo rendimiento del mercado, o bien posicionarse en valores de alto riesgo para obtener un beneficio superior al promedio del mercado. Por otra parte, los inversores contrarios a la teoría de mercado eficiente, supondrán que es posible batir al mercado y centrarán su esfuerzo en una adecuada selección de activos.

Asumimos como cierta la "Hipótesis de los Mercados Eficientes", que defiende la imposibilidad de ganar al mercado a largo plazo, esto es, conseguir retornos superiores al promedio de los índices sin tomar riesgo adicional. Al mismo tiempo vamos a asumir que en el corto-medio plazo (entre 1 y 6 meses) el mercado puede ser ineficiente, encontrando precios irracionales dentro de él, por lo que centraremos parte de nuestro esfuerzo en la selección de valores.

Finalmente, en cuanto a la diversificación, la teoría de mercado eficiente afirma que el precio de las acciones incorpora toda la información disponible. Según esta teoría, dado que el futuro es incierto, es conveniente ser partícipe de una amplia franja de valores para aumentar las posibilidades de obtener beneficio de la subida general del mercado.

### **3. Diferentes hipótesis de eficiencia de los mercados.**

Como hemos mencionado al inicio de este capítulo, se entiende por mercado eficiente al mercado en que sus precios reflejan toda la información relevante disponible y además el precio descuenta toda nueva información de modo instantáneo.

Asumir esta teoría, implica que las cotizaciones bursátiles siguen un comportamiento idéntico al de un paseo aleatorio (Random Walk), lo que equivale a asumir que los cambios en los precios son una sucesión de cambios estadísticamente independientes y la correlación serial es cero. En este tipo de procesos no se puede predecir el tamaño o la dirección del siguiente paso, a partir del estudio de los pasos anteriores (es decir, el histórico del activo no afecta a su cotización futura).

Por tanto, según la teoría de mercado eficiente, el recorrido histórico de la cotización de un activo financiero, no ofrece ninguna información que permita estimar la evolución futura del precio de dicho activo. Además, no es posible obtener consistentemente rendimientos superiores a los del índice del mercado mediante ningún método de selección de activos según esta teoría.

El nivel de eficiencia de un mercado se define por la relación existente entre precios e información. Estudios empíricos en este ámbito han concluido en la determinación de tres niveles distintos de eficiencia en los mercados:

La **hipótesis débil** de eficiencia de los mercados sostiene la independencia estadística de los cambios en el valor de la cotización. Según esta hipótesis, los precios reflejan plenamente toda información pasada y el análisis del histórico no permite realizar estimaciones futuras de la evolución del precio. Según esta hipótesis, es imposible obtener sistemáticamente un beneficio superior al del índice del mercado analizando los precios pasados.

La **hipótesis media o semifuerte** de eficiencia de los mercados sostiene que las cotizaciones de las acciones reflejan, no sólo los datos históricos, sino también toda información pública disponible que afecte al valor intrínseco de dichas acciones. Según esta hipótesis, no es posible predecir el futuro de las cotizaciones bursátiles, ni obtener un beneficio superior al del mercado, mediante el análisis fundamental las empresas. Por tanto, según esta versión, ni el análisis técnico ni el análisis fundamental tendrían utilidad alguna a la hora de conseguir resultados superiores a los del mercado.



*Muchos investigadores indican que la información interna de las empresas (insider) sí puede ofrecer rendimientos superiores a la media. Ahora bien, trabajar con este tipo de información, en muchos países, está prohibido.*

La **hipótesis fuerte** de eficiencia de los mercados sostiene que el precio refleja en su totalidad toda información pública o privada, sobre el precio de un activo. Según esta hipótesis, no es posible obtener un beneficio superior al del mercado mediante la utilización de información privilegiada, puesto que no existiría, no siendo posible en ningún caso batir al mercado. Esta hipótesis implica que analizando la información pasada, analizando la información pública y disponiendo de información privada, tampoco será posible batir la rentabilidad del mercado.

Si se asume esta teoría, la principal repercusión que tendríamos en el tipo de estrategia a seguir en la gestión de una cartera es que estaríamos asumiendo una gestión de tipo pasiva, con objeto de replicar el comportamiento del mercado y obtener un rendimiento igual al generado por este.

## 4. Consecuencias de la eficiencia del mercado y anomalías.

El mercado eficiente supone una serie de implicaciones con mucha relevancia en el análisis tradicional de acciones y los procedimientos de valoración de activos. También sobre la forma en la que las empresas son seleccionadas para formar parte de una cartera o fondo de inversión.

Algunos analistas defienden que los inversores deberían dedicar menos tiempo a tratar de batir al mercado, analizando las acciones e invertir más tiempo en tratar de reducir los costes de transacción, los impuestos que se generan por la operativa bursátil, eliminar riesgos innecesarios y construir una cartera bien diversificada en función del perfil de riesgo del inversor.

La principal consecuencia de la teoría del mercado eficiente sobre el análisis de los precios pasados (análisis técnico) consiste en que si las variaciones del precio son aleatorias y no dependen de los precios pasados, ningún análisis de la evolución pasada puede hacernos obtener beneficios por encima de la media (hipótesis débil).

En cuanto al análisis de la información pública, la hipótesis débil no le afecta, sin embargo, en la teoría de los mercados eficientes, la hipótesis semifuerte implica que los precios se ajustan tan rápidamente a las noticias que ni siquiera un análisis a fondo de los valores, de sus datos económicos, sus estados y del análisis del mercado, permitirá a los inversores obtener resultados superiores al promedio de forma consistente.

La clave está en determinar si los mercados son eficientes aunque sigue siendo tema de discusión. Aunque la opción que parece coger fuerza es la de que los mercados no pueden ser perfectamente eficientes, la decisión final sobre las aportaciones del análisis técnico y el análisis fundamental, así como la consideración del nivel de eficiencia en los mercados debe tomarla el propio inversor.



*En la práctica, los mercados no son tan eficientes como a los teóricos les gustaría. Sí hay oportunidades de hacer dinero, pero no son nada fáciles de detectar y aprovechar.*