

La bola de cristal

¿Son fiables las recomendaciones de los analistas de renta variable?

Xavier García

Master en Comercio y Finanzas internacionales

Universitat de Barcelona

Índice

1. Introducción y planteamientos.....	4
1.1. Introducción.....	4
1.2. Hipótesis de trabajo.....	5
1.3. Metodología.....	6
2. Conceptos básicos.....	8
2.1. Las bolsas de Valores.....	8
2.2. El IBEX 35.....	8
2.2.1. El cálculo.....	10
2.2.2. Historia del Ibex 35.....	10
2.2.3. Otros índices.....	12
2.3. El ciclo de la bolsa	13
2.4. Evolución a largo plazo.....	14
3. El pequeño inversor.....	18
3.1. Características.....	18
3.2. El papel del pequeño inversor.....	19
3.3. Ventajas e inconvenientes del pequeño inversor.....	21
3.4. <i>Modus Operandi</i>	22
4. Procedimiento de la investigación.....	25
4.1. ¿Cómo determinar si es una buena inversión?.....	25
4.2. Obtención de la información para la toma de decisiones.....	25
4.3. Analistas.....	26
4.3.1. Credibilidad de los analistas.....	26
4.3.2. Luces y sombras.....	27
5. Análisis de previsiones del pasado.....	30
5.1. Consideraciones Previas.....	30
5.2. Estudio de los resultados.....	31
5.3. Valoración de resultado.....	39
6. Estudio de las previsiones.....	41
6.1. Procedimiento.....	41

6.2. Seguimiento y análisis.....	41
6.3. Valoración de resultados.....	67
7. Conclusiones finales.....	69
8. Bibliografía.....	71

1. Introducción y planteamientos

1.1. Introducción

Allá por 1929, la leyenda cuenta, que se encontraba el hombre más rico de aquel entonces, el magnate estadounidense Rockefeller, poseedor de la principal compañía petrolera que le permitió levantar el más extenso imperio que se extendió a tal punto que ninguna otra empresa en la historia ha logrado alcanzar a día de hoy, sentado frente a su limpiabotas habitual. Éste le comentó sobre sus inversiones en la bolsa con cierto conocimiento sobre el tema. Después de la conversación y con los zapatos impolutos el gran industrial tomó la decisión de retirar sus fondos del mercado de valores, semanas más tarde la bolsa neoyorquina sucumbía dejando una de las crisis financieras más letales de la historia. La moraleja que se extrae de esta conocida historia es que cuando tu limpiabotas (quíerases decir, todo el mundo) invierte en bolsa, es momento de retirarse.

A un nivel un poco más avanzado de estudios y conocimientos sobre el mundo de la bolsa, se suele decir que cuando veas a los “grandes” comprar, compra, y cuando vendan, vende. Con “grandes” nos referimos a los magnates y poderosos, aquellos que poseen inversiones astronómicas inimaginables para la mente del hombre de a pié. El problema se encuentra que no es fácil conocer los movimientos de éstos, ya que, como hizo el sr. Rockefeller, se enriquecerán a expensas del débil, inocente y inexperto, es decir, del “pequeño”. Por lo tanto, los poderosos, se encargarán de esconder sus estrategias, enseñando el anzuelo para que piquen los peces que se atreven a traspasar a aguas profundas y oscuras, donde los grandes depredadores andan al acecho.

Por esta razón, quiero plantear un estudio para determinar cuando es realmente buen momento para invertir en bolsa. Lo que me lleva a preguntarme si debemos hacer caso a los expertos.

En este sentido hay una anécdota, mucho más contemporánea que la anterior. Data de 1988, cuando el Wall Street Journal, lanzó un reto al mundo de la bolsa, basado en un libro “Paseo Aleatorio por Wall Street”, para comprobar si eran capaces de vencer a un mono con los ojos tapados lanzando dardos para formar una cartera de valores. Esta cartera fue comparada por los portafolios constituidos por varios analistas de prestigio.

Las conclusiones evidenciaron que el primate podía batir los resultados de los principales gurús del momento.

Viendo lo anterior, parece temerario fiarse de profesionales que han sido batidos por un chimpancé. Entonces, ¿Cómo es que esta profesión sigue existiendo? ¿Será que son mejores que lo que cuenta la anécdota o quizás actúan en beneficio de los “grandes”?

1.2. Hipótesis

Todo el mundo es conocedor de la existencia de los mercados de valores, más ahora, cuando aparecen a diario en los informativos de todos los medios de comunicación. La crisis que estamos atravesando ha provocado una educación “expres” de economía y finanzas.

Hasta llegar al punto que ser un experto en economía, o al menos ser un entendido o profesional de la materia o incluso haber estudiado economía o una carrera parecida en la universidad, por no hablar de doctorados, másters y demás especializaciones... no tiene ningún mérito. Actualmente la gran mayoría de las clases populares tienen un basto conocimiento en teoría económica, macroeconomía o inversiones en renta variable. La crisis que acecha nuestro país y que hace tambalear el mundo, tal y como lo conocíamos hasta la fecha, ha permitido a la mayor parte de la masa social familiarizarse con términos técnicos como deuda pública, prima de riesgo o tipos de interés.

Los debates entre prestigiosos economistas o financieros van dejando paso a interesantes debates con sus propuestas, soluciones y críticas, de todo afectado por la crisis, ya sea ingeniero, médico, bombero o limpiabotas.

Un ejemplo del reciente conocimiento popular en finanzas es la certeza que si la famosa prima de riesgo sube la bolsa baja. Hay otros mecanismos directos de previsiones, que gran parte de la población conoce, como la influencia de los datos económicos y los resultados de las entidades en cuestión. Por lo tanto, el conocimiento financiero del pueblo, más o menos, llano, dista de ser nulo.

Al proponer la inversión en bolsa en estos tiempos que corren, la mayor parte de mis amistades que forman parte de este grupo de entendidos me aconsejan que no lo haga, me advierten que el riesgo que corro es demasiado grande y que opte por depósitos menos rentables pero más seguros. Estas sugerencias y recomendaciones se basan en el miedo y en la inseguridad que planea en la actualidad en toda la economía en general y en los mercados financieros en particular. Razón no les falta, pues la situación es crítica, y lo que es peor, parece lejos de arreglarse.

Por otro lado, también hay gente que, a sabiendas de mis estudios, experiencia profesional y motivación en asunto de inversiones financieras, frecuentemente me piden consejo sobre como hacer crecer sus ahorros. Mi respuesta es clara, no dispongo de una bola de cristal con la que predecir el futuro, y mucho menos el futuro de la bolsa española, pero a sabiendas de todo esto y de la inestabilidad recomiendo invertir parte de los ahorros en bolsa, bajo la simple idea, de que a largo plazo acabará subiendo. A menudo recibo negativas, incluso críticas, a pesar de que definiendo, aunque las cosas vayan mal parece puede que las entidades que cotizan en el mercado de renta variable español estén baratas, y por lo tanto parece buena idea invertir en ellas.

En el momento que tanto miedo hay por parte de abogados, publicistas, mecánicos o limpiabotas, la pregunta que me viene a la cabeza es: ¿No estarán comprando los “grandes” aprovechándose del pánico de los “pequeños”? Y si así fuera, ¿qué papel juegan los analistas? ¿Son realmente fiables? ¿O están metiendo miedo al pequeño inversor?

En mi proyecto pretendo analizar la fiabilidad de los analistas, es decir, estudiar sus previsiones y sugerencias en el mercado de renta variable español, comparándolas con los datos reales y concluir si realmente son indicadores positivos y útiles para el pequeño inversor.

1.3. Metodología

Ante todo, será necesario realizar un breve repaso a la historia reciente de la bolsa española y su situación actual. Deberemos conocer cuales son los principales valores que la componen así como las instituciones que operan en ella. Es conveniente, al echar un vistazo atrás, comprobar si realmente las previsiones han sido correctas y en que

momento del ciclo han sido formuladas, con la intención, si se pudiera, de evidenciar o desmentir la complicidad de los expertos con los grandes inversores, o quizás, tan solo comprobar la exactitud de las previsiones.

Una vez, analizado el pasado reciente, y lo que concierne al principal propósito de la presente tesina, será el estudio de los movimientos de determinados valores del Ibex-35. Con el soporte de las sugerencias y advertencias de los analistas iremos probando si realmente, semana tras semana, hasta que punto se van cumpliendo dichas suposiciones. Habrá previsiones a medio y corto plazo, que evidentemente tendremos en cuenta, pues el transcurso de la investigación será de alrededor del año.

Paralelamente, a la búsqueda, selección y análisis de previsiones y comparaciones de éstas con la realidad, iremos analizando los principales incidentes o noticias que afecten al selectivo español en particular. De este modo, junto a pequeñas pinceladas de teoría, intentaremos realizar un pequeño diario con tal de suponer las posibles tendencias y reacciones de los mercados, como si fuéramos analistas de una de las principales entidades del sector.

A medida que transcurran las semanas iremos haciendo pequeños comentarios tanto de la evolución de los valores escogidos para analizar como de los mercados. Además iremos valorando el grado de acierto de los analistas, anotando y estudiando los sucesos transcurridos que hayan podido afectar a determinado valor.

Como el grado de acierto de cada previsión es muy subjetivo, debido a la imposibilidad de realizar una previsión totalmente fiable, debido a la ausencia, de momento, de bolas de cristal que nos permitan visualizar el futuro, juzgaremos el acierto, según la rentabilidad obtenida, comparándolo con otros valores, con el selectivo o con alternativas de fuera de la renta variable.

2. Conceptos básicos

2.1. Las bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores son unas instituciones donde se realizan negociaciones de compra y venta de valores, que pueden ser acciones de sociedades anónimas, bonos tanto públicos como privados y otros instrumentos financieros. Para ello, existen entes reguladores que garantizan la legalidad de las compra-ventas y otorgan seguridad y transparencia a los inversores.

La de Ámsterdam es considerada la primera bolsa de valores moderna, creada a principios del S. XVII por la compañía la Compañía holandesa de las Indias Orientales. Actualmente existen en la mayoría de países, ya que impulsan el desarrollo financiero y económico. Éste se consigue porque las empresas acuden a ellas para financiarse y poder generar riqueza. Además, los ahorradores encuentran el lugar idóneo para convertirse en accionistas y recibir beneficios mediante la emisión de dividendos. Finalmente, la bolsa de valores, se convierte en una nueva fuente de financiación para el estado.

2.2. El IBEX-35

El IBEX 35 es el índice de referencia más importante de la Bolsa española y es elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). La composición del IBEX 35 está decidida por el Comité Asesor Técnico de la Bolsa mediante una serie de criterios que permiten establecer el peso específico de las compañías en el mercado bursátil, como el volumen de acciones, grado de liquidez, nivel de rotación de las acciones, montante de la capitalización y nivel de capital flotante. El comité se reúne cada seis meses de forma ordinaria, y cuando fuera necesario, de manera extraordinaria, y revisa la composición del índice IBEX 35 para decidir si hay que excluir a alguna entidad en beneficio de otra compañía, según las variaciones que puedan tener estas compañías en sus capitalizaciones.

La importancia del IBEX 35 es tal, que es usado como referencia a la rentabilidad esperada para productos de ahorro e inversión siendo referencia del mercado bursátil tanto a nivel nacional como internacional. Fuera de nuestro país los índices más

importantes son: el DAX 30 alemán, el NIKEI 225 de Japón, o el Dow Jones y S&P500 de los Estados Unidos, en otros.

Como hemos apuntado anteriormente no todas las empresas tienen el mismo peso a diferencia de otros índices como el Dow Jones. Actualmente las tres compañías con mayor peso relativo son Inditex, Telefónica y el Banco Santander, tal y como podemos apreciar en el cuadro 1.

Cuadro 1. Composición del IBEX 35 en millones de euros, 17 de julio de 2012

Valor	Capitalización bursátil	%
INDITEX	50.184	15,56
TELEFÓNICA	44.372	13,75
SANTANDER	43.414	13,46
BBVA	26.491	8,21
ARCELORMITTAL	19.067	5,91
IBERDROLA	18.390	5,70
REPSOL	15.338	4,75
ENDESA	13.319	4,13
GAS NATURAL	9.510	2,95
CAIXABANK	8.989	2,79
ABERTIS	8.515	2,64
AMADEUS IT HOLDING	7.287	2,26
FERROVIAL	6.421	1,99
RED ELÉCTRICA	4.741	1,47
GRIFOLS	4.709	1,46
MAPFRE	4.650	1,44
ACS	4.279	1,33
IAG	3.778	1,17
ENAGÁS	3.386	1,05
BANCO SABADELL	3.176	0,98
BANCO POPULAR	3.073	0,95
DIA	2.535	0,79
ACCIONA	2.317	0,72
ACERINOX	2.044	0,63
TECNICAS REUNIDAS	1.838	0,57
OHL	1.573	0,49
MEDIASET	1.474	0,46
BME	1.326	0,41
BANKINTER	1.297	0,40
BANKIA	1.218	0,38
FCC	1.110	0,34
INDRA	1.036	0,32
ABENGOA	899	0,28
SACYR	543	0,17
GAMESA	316	0,10
TOTAL IBEX 35	322.615	100,00

El peso relativo de las compañías que componen el índice varía diariamente según su cotización. En este sentido, parece interesante destacar que Inditex se ha erigido como principal valor no solo por la devacle general de las bolsas durante los últimos años, sino que también debido al notable aumento de su cotización.

Durante los poco más de veinte años de existencia del índice, el grupo de compañías representadas ha cambiado sustancialmente, han sido más de 100 valores distintos, aunque hay algunas que han resistido. Se trata de Acerinox, BBVA, Bankinter, Santander, Endesa, Popular, Repsol, Telefónica y Sacyr Vallehermoso.

2.2.1. El cálculo

Para el cálculo del IBEX 35 utilizaremos la siguiente fórmula:

$$I(t) = I(t - 1) \times \frac{\sum_{i=1}^{35} Cap_i(t)}{[\sum_{i=1}^{35} Cap_i(t - 1) \pm J]},$$

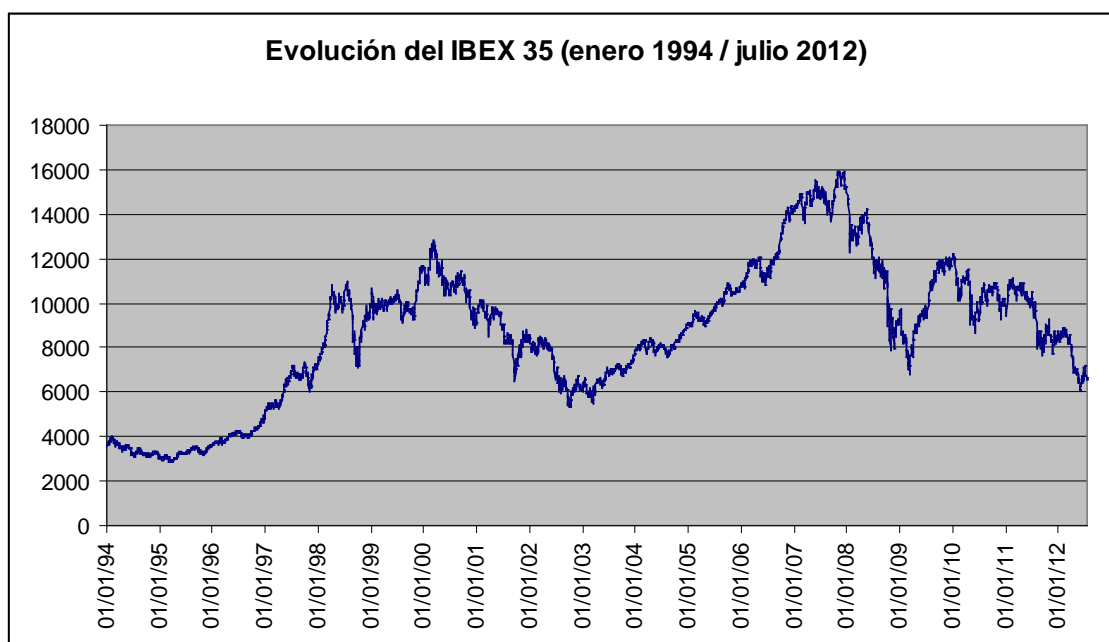
donde I(t) es el valor del índice en el momento t, Cap es la capitalización bursátil de las compañías que integran el índice y J es un coeficiente usado para ajustar el índice para que no se vea afectado por ampliaciones de capital, dividendos, fusiones...

Como ya hemos comentado con anterioridad, las empresas de mayor capitalización bursátil tienen un mayor peso específico dentro del índice, por lo que las subidas o bajadas influirán en mayor medida a la evolución del IBEX 35.

2.2.2. Historia del IBEX

El 14 de enero de 2012 el IBEX 35 cumplió veinte años, aunque existen valores históricos desde el año 1989 gracias a una estimación del índice que se hizo con posterioridad.

Gráfico 1. Evolución del IBEX 35. (01-1994/07-2012)



Durante las dos décadas de vida del selectivo, ha ocurrido de todo. Crisis financieras y económicas en España y en el exterior, guerras en Irak, Afganistán o en Yugoslavia , atentados en Madrid, Nueva York o Londres, catástrofes naturales, cambios de gobiernos, decisiones polémicas o simplemente resultados inferiores a los esperados, ha afectado negativamente a la evolución del IBEX 35. A pesar de todo el resultado es claramente positivo. El índice ha pasado en 20 años desde los 3000 hasta los 8700 puntos de principios de enero de 2012, lo que supone prácticamente una revalorización del 200%. La cifra no es más abultada porque nos encontramos en medio de la recesión más agresiva en, como mínimo, 80 años, lo que nos hace entrever que la inversión en renta variable parece muy positiva a largo plazo. No obstante existen claros riesgos, pues el retroceso desde los máximos históricos de noviembre de 2007 supera el 50% a mitad de 2012. Aún así, la inversión en la bolsa española, parece atractiva, pues si bien es verdad que hay que descontar la inflación, que reduce el poder adquisitivo del dinero, tenemos descontados los dividendos, que suelen ser abultados incluso en situaciones de profunda crisis como la actual.

2.2.3. Otros índices

En la bolsa española, no solo está el conocido Ibex 35, sino que además existen otros indicadores bursátiles. El IBEX Médium Cap, conocido anteriormente como Ibex Complementario, y el IBEX Small Cap, que son usados para observar la evolución de las empresas de mediana o pequeña capitalización bursátil de las bolsas españolas.

Estos índices nos ofrecen una información añadida sobre la evolución y el estado real de los mercados. La pertenencia de una empresa a estos índices depende de que cumpla una serie de requisitos como no pertenecer al IBEX 35, tener un porcentaje de capital flotante superior al 15% y una rotación de capital flotante anual superior al 15 %. Los valores que cumplen estos requisitos se ordenan por su capitalización bursátil, incluyéndose a los 20 primeros en el IBEX Medium Cap y a los 30 siguientes en el IBEX Small Cap.

Para entender la importancia relativa del selectivo con respecto al mercado continuo español, solo hay que fijarse en la tabla 1, donde se nos muestra el volumen negociado desde 1992 hasta 2010. En dicha tabla vemos que el IBEX 35 supone en la actualidad alrededor del 95% del total.

Otro detalle que hay que resaltar es el crecimiento del volumen negociado, que ascendió a más de billón y medio de euros en 2007, cuando en 1992 apenas negociaba 22 mil millones.

Tabla 1. Volumen de negociación de las empresas del IBEX 35 y de las del mercado continuo (miles de millones de euros)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IBEX 35	18	31	42	41	69	144	232	245	448	410	414	478	602	782	1.037	1.480	1.160	849	1.041
CONTÍNUO	22	36	53	46	76	161	258	274	485	440	440	508	637	848	1.151	1.666	1.243	897	1.081
IBEX/Cont.	79%	87%	79%	88%	91%	89%	90%	89%	92%	93%	94%	94%	95%	92%	90%	89%	93%	95%	96%

Fuente: IESE

2.3. El ciclo de la bolsa

En cada bolsa podemos distinguir cuatro fases más o menos diferenciadas. Evidentemente, éstas no son iguales y a veces no se cumplen con exactitud, pero sí que podemos fijarnos para determinar en que punto nos encontramos y cuál es la mejor estrategia a seguir. Las fases son:

- Suelo. Se asocia con la fase de acumulación. Los pequeños inversores venden durante toda la fase bajista. Cuando la presión de estas ventas remite, el precio se aplana y el volumen desciende. En ese momento llegamos al suelo. El plazo en que un valor puede estar en el suelo, es indeterminado, dependerá los acontecimientos que vayan sucediendo.
- Mercado alcista. El escape de la fase anterior se produce con un fuerte incremento de volumen. Esta es la principal señal de que la acumulación ha terminado, el precio explota súbitamente, aunque puede retroceder nuevamente en pequeñas correcciones. Este es el momento ideal para la entrada en el mercado. La media móvil gira al alza y unos pocos inversores compran. A medida que sube la cotización se van incorporando más inversores, hasta llegar al techo del mercado alcista, donde entra la gran masa de inversores, es decir, la gente de la calle. En este momento se dice que el valor está "caliente", es noticia los medios de comunicación y se habla de él constantemente. Esto nos indica que se acerca el momento de venta. Los grandes inversores han ido vendiendo acciones durante la subida, el resto lo venderán en el techo.
- Techo. Las medias móviles empiezan a perder fuerza, se negocian pequeños lotes de acciones a la compra y grandes lotes a la venta. Como apuntábamos en la fase anterior, "los grandes" venden las acciones que les quedan. Las noticias están a la orden del día y nadie duda de que es un valor tremendamente alcista. Cuando el último inversor, el novato, compra, el precio empieza a caer. Empieza la fase final.
- Mercado bajista. Hemos de entender que la bolsa, no parece estar hecha para los pequeños inversores.
Los pequeños inversores, en su mayoría, compraron acciones en el mercado alcista y se quedaron enganchados y ven caer un día tras otro sus acciones.

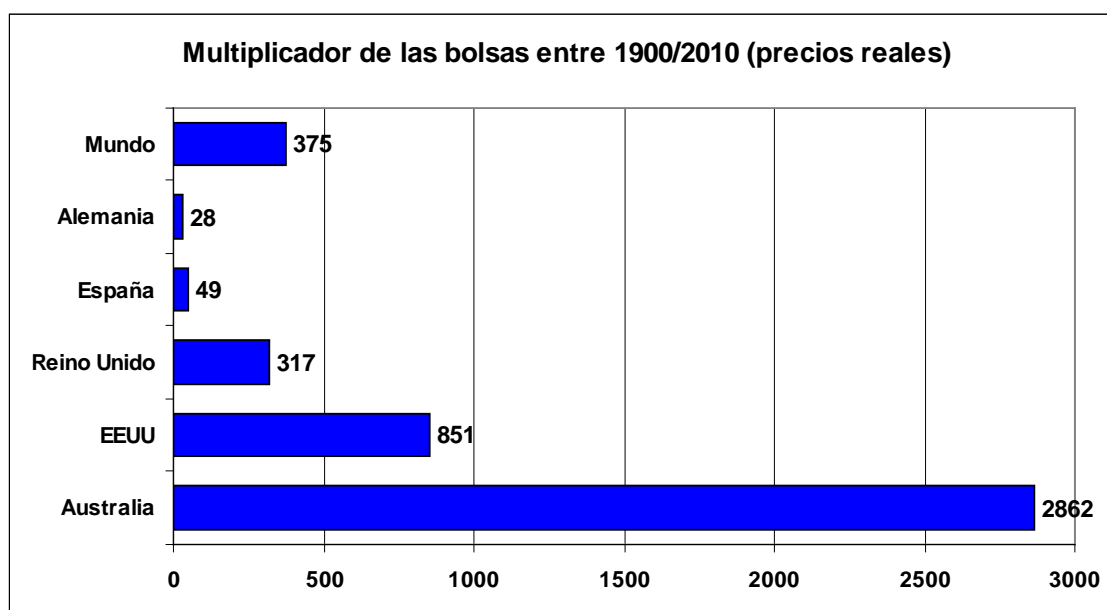
En este momento el mercado está roto a la baja con un fuerte volumen. Todavía se escuchan fuertes recomendaciones de compra que los propios brokers lanzan para poder soltar ellos las acciones que aún no se hayan sacado de encima.

2.4. Evolución a largo plazo

A menudo escuchamos que a la larga la bolsa siempre sube. Por lo tanto el inversor debería ser paciente y aguantar años e incluso décadas para lograr rentabilidades positivas e incluso extraordinarias. Cogiendo como cierto la anterior afirmación, pus ya hemos visto que aunque estemos atravesando uno de los peores momentos de la historia reciente, las bolsas más castigadas como la española están mejor que en su origen; podemos sacar la conclusión que la inversión en la Bolsa debe depender de la edad del inversor. Es decir, un anciano octogenario necesita invertir sus ahorros en productos que sean a muy corto plazo, pues no puede correr el riesgo de atravesar una época mala de los mercados, con el riesgo que tiene no volver a ver la recuperación posterior. En cambio, un inversor joven, que invierte para sacar la máxima rentabilidad tenderá a optar por la compra de acciones, pues su tiempo es mayor, y podrá esperar a una posterior recuperación.

En este sentido, es interesante el estudio que elaboró Credit Suisse sobre la evolución de la renta variable, los bonos del Tesoro y los depósitos desde 1900 hasta la actualidad (2011). En él se analiza el comportamiento de las principales bolsas del mundo desde el inicio del siglo XX hasta finales de 2010. En la totalidad de países seleccionados, la evolución ha sido muy positiva, teniendo en cuenta la cantidad de sucesos que hemos vivido durante los últimos 110 años, tales como las guerras mundiales, la gran depresión, largas dictaduras, entre otros... A pesar de todo esto, tal y como apreciamos en el gráfico 2, un euro de 1900 serían en la actualidad 375, descontada la inflación.

Gráfico 2. Variación de la inversión en bolsa.



Fuente: Credit Suisse

Esta cifra sería mucho más importante si se hubiera invertido en otras bolsas, destacando por encima de todas la australiana. Como vemos en el gráfico la cantidad invertida se habría multiplicado por 2862.

En cambio muy distinto hubiera sido invertir en la bolsa alemana, pues apenas se ha multiplicado por 28. No es de extrañar que la bolsa germánica haya sido una de las peores de todas desde 1900 (la peor la Italiana con una variación del 8 por uno), pues las guerras mundiales y el periodo de entre-guerras, golpearon con gran virulencia los mercados mundiales pero sobretodo alemanes. En este sentido, no sorprende que en la primera mitad del siglo XX la pérdida de valor de la renta variable fuera de dos tercios. Más importante fue la caída de la bolsa alemana en los primeros años de posguerra de la IIGM cuando el valor se derrumbó un 88% en términos reales.

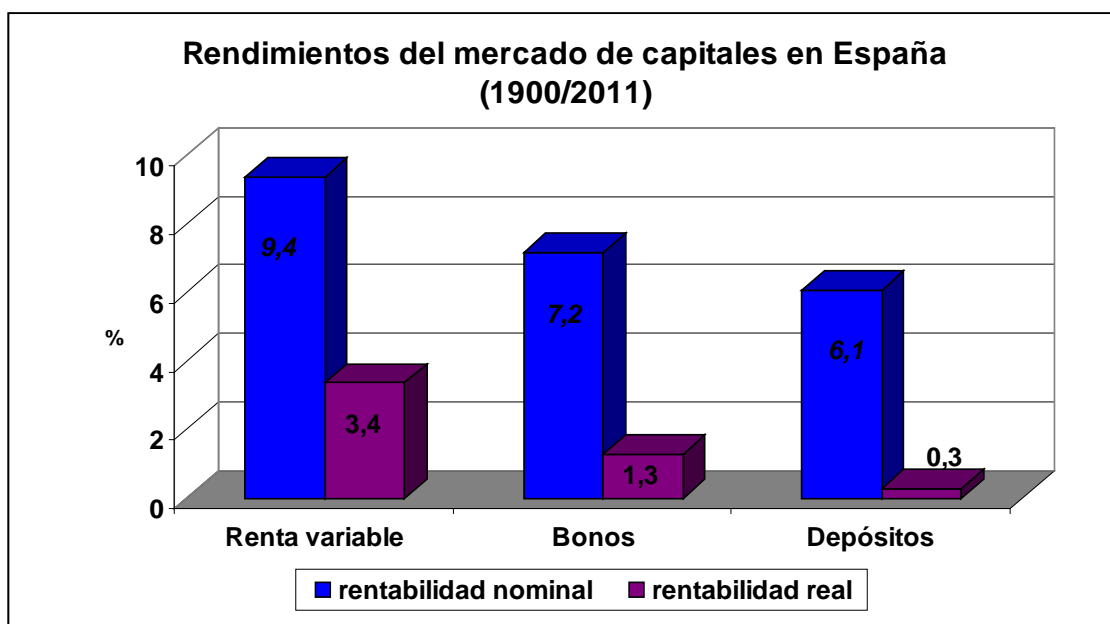
En cuanto a España se refiere, el hipotético euro invertido en 1900 se convirtió en 43 a finales de 2011. Esta cantidad era notoriamente superior en 2007. A pesar de la pronunciada caída del valor de las acciones durante los últimos años, podemos concluir que la inversión hubiese sido muy satisfactoria. Además, hay que tener en cuenta que a finales de la transición a la democracia apenas se había revalorizado un 300%. Este dato nos indica el extraordinario crecimiento de la renta variable a partir de la década de los ochenta.

Todos estos datos, nos muestran que la renta variable tiene una rentabilidad positiva a largo plazo a pesar de atravesar períodos tan negativos como las Guerras Mundiales. A pesar de lo anterior, no podríamos determinar si las inversiones, aunque positivas, serían buenas. Para ello, deberíamos compararlas rentabilidades con otras alternativas de ahorro.

En el transcurso de los últimos 111 años, el euro de 1900 se hubiera convertido en 7,1 a finales de 2011 si en lugar de la renta variable se hubiera invertido en bonos del estado a diez años. Por su parte, la misma inversión destinada en depósitos habría alcanzado tan solo 2,8 euros. Esto es lo que ha sucedido en todo el mundo, y si lo analizamos por países, tal y como ocurre con la renta variable, las diferencias entre países son muy significativas. A pesar de ello, la inversión a principios del siglo XX comportaría una notable pérdida de valor en países como Italia, Alemania o Japón, algo que no ocurre en la renta variable. En España, aunque la rentabilidad hubiera sido positiva en ambos casos, el euro invertido apenas se habría convertido en 4,3 y 1,3 en bonos del tesoro y en depósitos respectivamente. Sin lugar a la duda, la inversión en renta variable a muy largo plazo es mucho más rentable que las otras alternativas en los mercados de capitales. Además podríamos añadir, que en períodos de tiempo tan prolongados las inversiones en Bolsa son mucho más seguras, pues no hemos encontrado en ningún caso rentabilidades negativas, a tan largo plazo.

Las diferencias entre las distintas opciones de inversión son muy abultadas, pero hay que tener en cuenta que el estudio se centra en un período de tiempo superior al siglo, por lo que es difícil saber cuál es la diferencia anual. En el gráfico 3, encontramos una comparativa entre las rentabilidades en los diferentes mercados españoles. Las rentabilidades nominales de cada una de las opciones no distan mucho entre ellas. Mientras que el retorno anual de la renta variable llega al 9,4% anual, el retorno de Bonos y Depósitos se elevan a tasas del 7,2 y 6,1 anuales. Entonces, ¿cómo se explican tales diferencias al cabo de los años? La respuesta es clara, la diferencia la produce la inflación. La inflación afecta negativamente a las rentabilidades nominales, por lo que es necesario descontarla. De este modo, las rentabilidades reales anuales varían mucho entre las alternativas de ahorro.

Gráfico 3. Rendimiento anual de los mercados de capitales en España.



Fuente: Credit Suisse

Como podemos apreciar en el gráfico, mientras el retorno anual medio de la inversión en renta variable alcanza el 3,4%, la de los bonos del tesoro apenas supera el 1% (1,3) mientras que la rentabilidad media de los depósitos se sitúa en un irrisorio 0,3%.

3. El pequeño inversor

3.1. Características

Hablamos constantemente del papel de los pequeños inversores en los mercados financieros, diferenciándolos por completo de las grandes entidades de inversión. El propósito del presente estudio se centra exclusivamente en la influencia que ejercen analistas sobre el primer grupo. Para ello, deberemos conocer y entender quienes deben ser considerados como tal y que características les son propias.

Actualmente, es difícil encontrar una definición exacta, pues es muy complicado determinar a partir de qué cantidad puede un inversor ser catalogado de uno u otra forma.

Las fronteras entre el pequeño inversor y el grande son algo difusas, pero un posible criterio puede ser el patrimonio que permite promover una Sociedad de Inversión Mobiliaria (algo más de 2 millones de euros). Obviamente no es lo mismo tener 1.000 euros que 1.000.000, pues el segundo caso será más fácil el operar y obtener ganancias. No obstante, aunque pudiera parecer una fortuna a ojos del ahorrador corriente, el volumen no es significativo en el volumen de cualquier compañía del selectivo español.

De todos modos, podemos fijar unas características básicas del pequeño accionista.

- El pequeño accionista es accionista o socio de una sociedad anónima y como tal titular tanto de derechos de índole política (voto, información, asistencia, etc..) como económica (participación en las ganancias, derecho de suscripción preferente, etc..). Habitualmente la posición del pequeño accionista en la sociedad cotizada no alcanza ni siquiera la calificación de minoría puesto que el pequeño accionista por sí solo no alcanza los porcentajes que la Ley de Sociedades Anónimas española exige para el ejercicio de los derechos de minoría (generalmente el 5%).
- El pequeño accionista de una sociedad cotizada es un inversor en valores negociables, en tanto que habrá adquirido sus acciones en el mercado bursátil, bien mediante una compraventa bursátil, bien acudiendo a una Oferta Pública de Venta.

- El pequeño accionista será necesariamente un cliente de una Empresa de Servicios de Inversión o de una entidad de crédito. Para adquirir la condición de pequeño accionista es imprescindible la intermediación de una Empresa de Servicios de Inversión o de una entidad de crédito autorizada a prestar servicios de inversión. Posteriormente, el pequeño accionista también necesitará ineludiblemente del concurso de las citadas entidades para el ejercicio de sus derechos como accionista y para deshacerse de su posición. A esto pueden añadirse otros servicios que voluntariamente se requiera en relación con su posición, como puede ser el asesoramiento con relación a su inversión.

3.2. El papel del pequeño inversor

Para hacernos una idea de la importancia que representan los pequeños accionistas en una gran entidad solo hace falta saber que tanto por ciento poseen de la entidad. Es decir a un mayor peso relativo en el número de acciones mayor será la influencia del accionista.

A modo de ejemplo, hemos escogido una de las principales empresas del selectivo, el Banco de Santander. Antes de empezar a analizar los datos es importante dejar clara la envergadura de dicha entidad. Como ya hemos visto en anterioridad, el banco presidido por Emilio Botín es la tercera empresa por capitalización bursátil, aunque ha ocupado la primera posición en años anteriores y puede que la vuelva a ocupar en un periodo de tiempo no muy grande una vez se resuelva la crisis financiera en la que estamos inmersos. Además es el primer banco en importancia en la zona euro y el segundo de la Unión Europea, solo superado por el británico HSBC.

En el cuadro 2, apreciamos que el Santander a marzo de 2012 estaba constituido por más de 9.000 millones de acciones repartidas entre algo más de 3 millones accionistas. Sin duda muchos accionistas y muchas acciones, pero si vemos el reparto de las acciones vemos que no está repartido uniformemente pues 674 accionistas poseen más del 57% del capital social de la entidad. Este dato contrasta con los otros tramos del accionariado. En especial, parece significativo que 3 millones de accionistas a penas poseen poco más del 13% del capital del gigante financiero.

Cuadro 2. Distribución del accionariado por tramos del Banco de Santander, 31 de marzo de 2012.

Tramo acciones	Accionistas	Acciones	% Capital Social
1-200	1.898.083	173.509.938	1,91%
201-1.000	726.005	373.654.755	4,12%
1.001-3.000	428.006	673.533.586	7,42%
3.001-30.000	202.588	1.598.381.734	17,61%
30.001-400.000	14.640	1.004.381.300	11,07%
Más de 400.000	674	5.253.392.087	57,88%
TOTAL	3.269.996	9.076.853.400	100,00%

Fuente: Banco de Santander

Viendo estos datos se entiende con facilidad la diferencia entre los grandes y pequeños inversores. Sin duda queda reflejado el poder de unos y otros, y las condiciones con las que se encuentran los diversos inversores.

A pesar de lo anterior, los pequeños ahorradores lejos de asustarse por los gigantescos volúmenes de dinero que se negocian en todos los mercados financieros del mundo, se adentran como pez en un océano donde habitan todo tipo de depredadores. Lejos de ser intimidados, pierden el miedo y deciden invertir en renta variable, muchos de ellos sin ser conocedores de los riesgos que comportan alentados por el vecino que se forró en un abrir y cerrar de ojos; otros de ellos, creyendo tener conocimientos suficientes sin realmente tenerlos; y otros que concientemente realizan inversiones con el fin de rentabilizar al máximo sus ahorros. Como hemos visto en ejemplo del Santander, existen casi 2 millones de pequeños inversores con menos de 200 acciones (menos de 1.500 de euros a 31/03/12). Esto mismo sucede con el resto de entidades cotizables, aunque en menor medida.

A pesar de que los accionistas son los dueños de la empresa, la falta de conciencia de la inmensa mayoría de los pequeños accionistas acerca de su papel y de sus intereses provoca que en la práctica poco o nada influyan en la toma de decisiones. Mientras los inversores individuales están desorganizados, los gestores de las compañías controlan la situación mediante delegaciones de voto procedentes de gestores de instrumentos de inversión colectiva que miran por su propio interés y el de la empresa que les paga antes que por el interés de los partícipes del fondo en cuestión, el inversor doméstico.

Pero el indicador que nos muestra la cantidad enorme y creciente de pequeños inversores en España, es la cantidad de páginas webs relacionadas con la compra/venta de acciones. Son centenares las que te ofrecen la cotización, la evolución o las recomendaciones de los analistas. Además, muchas de ellas ofrecen consejos tanto mediante cursos, ya sean gratuitos o de pago, o en forma de blogs. Además, no hay que olvidar los periódicos económicos sobretodo, pero también los generales, donde se pueden encontrar frecuentemente noticias, comentarios, previsiones o recomendaciones dirigidos exclusivamente a los pequeños inversores.

3.3. Ventajas e inconvenientes del pequeño inversor

Como ya hemos comentado en varias ocasiones, los pequeños inversores no parten desde una posición de igualdad con los grandes inversores. Aunque son muchas las desventajas también existen los puntos a favor. Los puntos débiles del pequeño inversor son:

- Deficiente acceso a la información (tanto por el retraso como por la manipulación que sufre).
- Dificultad para diversificar y controlar el riesgo en el caso de patrimonios muy pequeños,
- La dificultad a la hora de operar y su elevado coste.
- Indefensión ante las diversas agresiones perpetradas en su perjuicio por los gestores y accionistas mayoritarios de las compañías. Agresiones que en ocasiones cuentan con la colaboración activa o pasiva de los intermediarios financieros y con la pasividad de las autoridades reguladoras que, preferimos pensar, no es malintencionada. Es cierto que la situación ha mejorado mucho en los últimos años en el aspecto concreto de la agilidad operativa y de los costes gracias a la llegada de las nuevas tecnologías. Aunque la información es cada vez mayor también lo es el ruido. Se utiliza los medios de comunicación para intentar manipular a los pequeños inversores. A pesar de todo esto aún queda información lejos del alcance de los inversores, una información que hace mover los mercados antes de que una noticia importante salga a la luz.

No todo son problemas e inconvenientes, también existen ventajas en la posición del pequeño inversor:

- La nula capacidad de influir en las cotizaciones con sus operaciones, da al pequeño inversor una agilidad para entrar y salir de los mercados de la que carecen los grandes, sobre todo los muy grandes que manejan miles de millones de euros y que pueden tener auténticos problemas para operar en valores por debajo de una determinada dimensión. La falta de repercusión de sus órdenes en la formación del precio proporciona al pequeño inversor la opción de entrar en medianos y pequeños valores que pueden ser auténticas oportunidades a largo plazo tanto por sus dividendos como por las posibilidades de revalorización.
- Otra, la ventaja más importante, está su no sujeción a las reglas no escritas que determinan el comportamiento de los gestores profesionales. Algo que le permite aprovecharse de las imperfecciones que el comportamiento de los gestores provoca en los mercados.

3.4. *Modus Operandi*

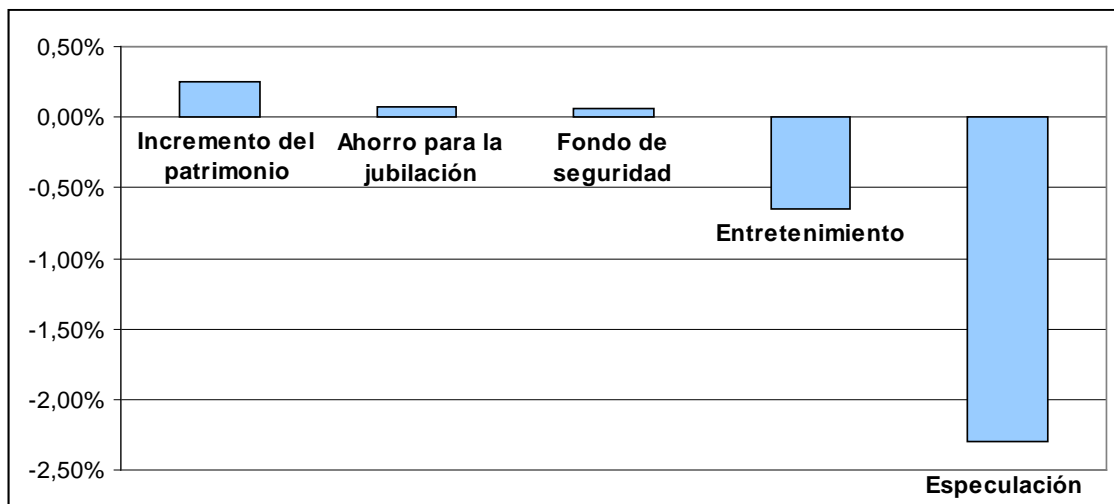
Como estamos viendo, nada tiene que ver el pequeño inversor con la gran institución financiera. No solo por el volumen que mueven unos y otros, sino por la información que poseen o la manera de actuar.

Históricamente los movimientos de los pequeños inversores van a remolque del comportamiento del mercado, y un sentimiento bajista y reducción de su exposición en bolsa corresponde con suelos de mercado. En este sentido, la exposición a bolsa a inicios de 2011 se situaba alrededor del 50% de sus carteras, lo que supone un 10% menos que la media, pero aún lejos del poco más del 40% que se ha alcanzado en los suelos de 2010 y 2011.

En este sentido, parece interesante citar unos estudios realizados sobre Comportamiento Financiero del pequeño inversor, donde se llegan a una serie de conclusiones reveladoras, que nos pueden ayudar a comprender el porqué de los movimientos del inversor. O mejor dicho, podremos calcular la rentabilidad media obtenida en función del principal objetivo a la hora de invertir.

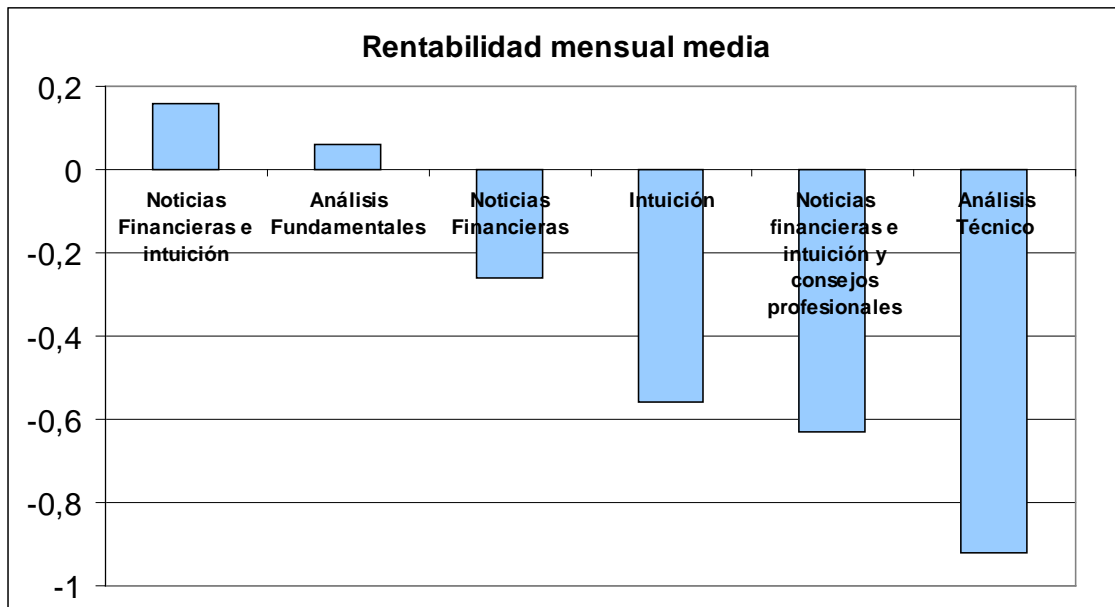
Cuando el pequeño inversor entra en algún valor de renta variable con el simple afán de especular, su rentabilidad mensual es negativa por más del 2%. Algo parecido sucede cuando la inversión es meramente como fuente de entretenimiento, pues la rentabilidad mensual cede un 0,5%. Tal y como apreciamos en el gráfico 4, la situación es totalmente opuesta en el caso que el inversor entrara en la bolsa para incrementar su patrimonio, o como fondo de seguridad, con lo que obtendría rentabilidades positivas.

Gráfico 4. Rentabilidad mensual media según tipo de operación.



Otro aspecto interesante del estudio realizado en la universidad de Maastricht por Arvid O. I. Hoffman, Hersh Shefrin y Joost M. E. Penning, es la variación en los resultados según la estrategia del inversor. Con métodos econométricos, el estudio concluye que una decisión de inversión basada en el análisis técnico conlleva un resultado muy inferior al del análisis fundamental. Además, como vemos en el gráfico 5, aunque la intención por si sola solo conlleva rentabilidades negativas, junto a las noticias financieras permite obtener un resultado muy positivo.

Gráfico 5. Rentabilidad mensual media según tipo motivación de la inversión.



Finalmente, podemos sacar la conclusión que el pequeño inversor debería entrar en renta variable con una visión a largo plazo, evitando el corto plazo y el estudio técnico, pues en periodos cortos de tiempo el mercado es mucho más complejo y el análisis técnico ofrece una falsa sensación de control.

El inversor estadounidense Warren Buffet, señala el éxito de la inversión del inversor a su inactividad, pues enfatiza que la mayoría de inversores (los pequeños, sobretudo) no pueden resistirse a la tentación de comprar y vender constantemente.

4. Procedimiento de la investigación

4.1. ¿Cómo determinar si es una buena inversión?

Determinar si una inversión en bolsa ha sido satisfactoria puede ser complicado, pues es muy subjetivo, y dependerá del momento y cambiará según la persona. Solo por el simple hecho de tener una rentabilidad positiva la inversión no tiene porqué ser buena. Si operamos en renta variable y obtenemos un beneficio menor del que obtendríamos en otras inversiones de menor riesgo, parece claro pensar que la inversión aunque positiva no podría ser considerada como satisfactoria. Otro ejemplo de una inversión positiva pero no buena sería en el caso que la acción con la que hemos operado hubiera sido peor que las otras. Es decir, se puede dar el caso en el que debido al buen comportamiento de los mercados nuestra acción crezca, pero lo haga por debajo de las otras o del índice de referencia.

Por el contrario, aunque una inversión nos reporte pérdidas, deberemos valorar si estas son menores que las alternativas. Racionalmente una operación con pérdidas no será una buena inversión, pero desde nuestro punto de vista podremos estar satisfechos, pues lo consideraremos el peor de los males.

En nuestro estudio, intentaremos determinar el éxito de un pronóstico mediante la comparación con otros valores del Índice. Además, tal y como comentamos en el apartado 2.4. compararemos los resultados obtenidos con la rentabilidad de otros productos financieros de los mercados de capitales españoles: los bonos del tesoro y los depósitos bancarios.

4.2. Obtención de la información para la toma de decisiones

Ya hemos visto en apartados anteriores cual es el modo de operar del pequeño inversor. Ahora nos centraremos en donde extrae la información antes de invertir.

La mayoría de inversores invierten después de recibir información sobre una empresa, sector... esta información suele ser adquirida mediante el uso de todo tipo de medios de comunicación. En los últimos años, es en Internet donde los pequeños inversores suelen adquirir conocimientos de los mercados, y de donde sacan la elección de en que compañía invertir para lograr maximizar la rentabilidad de la inversión. Lejos de su

alcance quedan los profundos y complejos análisis de los grandes brokers, de por donde va a ir realmente el mercado.

Teniendo en cuenta lo anterior, para la elaboración de nuestro estudio indagaremos en las opiniones, recomendaciones y previsiones recogidas en los principales medios donde el pequeño inversor realiza su investigación previa.

4.3. Analistas

4.3.1. Credibilidad de los analistas

“Hay dos tipos de economistas; los que no saben predecir el futuro y los que aún no saben que no saben predecir el futuro”

Esta afirmación suele ser repetida en muchas ocasiones para dejar claro que nadie sabe que va ocurrir en el futuro, y quien dice saberlo es poco creíble. De vez en cuando se cumplen las profecías. Cuando esto ocurre, los medios y parte de la sociedad alaba al visionario. No se paran a pensar que si realmente se ha cumplido porque el individuo lo sabía o simplemente porque coincidió fortuitamente. Si en una tirada de dados, pronóstico que saldrá el 1 y realmente acierto, ¿significa que se predecir el futuro? O, ¿que he tenido suerte? A mi entender parece claro.

De todos modos, el economista puede, como el profesor que le dice a su alumno: si no estudias suspenderás. ¿Sabe el profesor que nota sacará el alumno? No. ¿Puede intuir a grandes rasgos el resultado teniendo la seguridad que no ha estudiado? Sí. En economía sucede lo mismo, y en lo que respecta a los mercados de renta variable, también.

No cabe duda de que existe un gran número de variables que afectan en el devenir de las Bolsas. Los analistas, saben que la Bolsa sube cuando, por ejemplo, bajan los tipos de interés: ya que los inversores huyen de las bajas rentabilidades que ofrecen activos más seguros como la renta fija y se produce una corriente compradora; si aumentan los beneficios empresariales o mejoran las expectativas de mejora de los mismos; si se superan conflictos sociales o económicos; o si se publican datos que indican una mejora del ciclo económico. En todos esos casos, cuando se cree que se van a producir pronto, la Bolsa sube, y viceversa, la Bolsa baja cuando se producen estos hechos pero con signo contrario.

A pesar de todo, existen una infinidad de variables no controladas por los analistas. Una cadena de hechos sucesivos podría tener un efecto directo, a veces catastrófico, originado por un acontecimiento que, en principio, debería pasar desapercibido para la marcha de los mercados.

Esto es habitual en la actualidad, ya que las Bolsas mundiales se encuentran totalmente vinculadas, debido a Internet y las nuevas tecnologías, y cualquier alteración en cualquiera de ellas se nota en las otras, lo cual ha quedado especialmente de manifiesto en los cracks bursátiles. En este sentido, es habitual oír que cuando la Bolsa de Nueva York se resfría las Bolsas Europeas estornudan. La globalización incrementa así la dificultad de realizar predicciones en Bolsa, pues son multitud las variables que influyen en la evolución de los mercados.

Además, en muchas ocasiones, las predicciones de los economistas y los analistas bursátiles pueden a su vez modificar el suceso que intentan predecir. En este sentido, se ha constatado, en alguna ocasión, que un buen dato de desempleo en los EEUU ha traído consigo una bajada más o menos importante en los mercados bursátiles. Al inversor particular este hecho le parecería, en buena lógica, una contradicción: ¿cómo es posible que ocurra esto?, ya que, en principio, la creación de empleo indica una buena marcha y estado de salud de la economía, un factor que debería llevar a los mercados a un clima de optimismo y, en definitiva, al alza. Pues bien, todo lo contrario. La lectura que los mercados realizaron de esa noticia fue bien distinta: previeron que una mejora del empleo acarrearía un aumento del consumo interior del país. El crecimiento del consumo puede originar uno de los males más conocidos de la economía, la inflación, contra la cual, se suele combatir elevando los tipos de interés, lo que los economistas llaman una política monetaria restrictiva. O sea, que si bien una mejora del empleo de un país debería ser una noticia positiva para la Bolsa, ésta puede reaccionar de forma inversa debido a que los mercados esperan que a corto o medio plazo se produzca un hecho cuyas consecuencias son claramente negativas.

4.3.2. Luces y sombras

Frecuentemente aparecen en los medios de comunicación una serie de expertos que aseguran haber obtenido grandes ganancias en la renta variable. Del mismo modo que

los grandes gurús de la economía, que se muestran al mundo como seres capaces de prever el futuro de la economía y las finanzas.

Otro ejemplo del éxito de estos profesionales es el hecho que los bancos e instituciones financieras de renombre tienen en sus filas un gabinete de analistas, que muestran como se comportaran los mercados. Manejan una información, que le es imposible obtener al pequeño inversor y, que les hace conocedores de las posibles evoluciones de los mercados. El objeto del presente estudio no es certificar que el trabajo de dichos profesionales manca de utilidad, pues son capaces de diagnosticar el estado de los mercados y imaginar cuales pudieran ser las alternativas. A pesar de lo anterior, en este estudio queremos comprobar que grado de fiabilidad merecen, o mejor dicho, que grado de fiabilidad merece la información que obtiene el inversor de a pié.

Como ya he comentado anteriormente, los aciertos de aquellos que dicen saber la evolución de los mercados llegan fácilmente a los oídos de la población, como es el caso del famoso multitudinario especulador norteamericano de origen húngaro, Georges Soros (Quantum Fund) que, aunque con sonados errores (crisis financiera rusa de 1998), fue acusado de enriquecerse poniendo en jaque la mismísima libra esterlina a principios de la década de los 90 y de devaluar algunas divisas del sudeste asiático años después.

¿Pero que queda de los fracasos?

A modo de ejemplo, creo que es importante mencionar dos casos particularmente ilustrativos de la imposibilidad de acertar en las previsiones en los mercados financieros.

El primer caso es el del ex corredor de bolsa, Julian Robertson (de Tiger Management), que comenzó en 1980 con 8 millones de dólares de capital. Tal era su éxito que en 1997 fue el segundo mayor fondo de inversión del mundo. Pero la suerte es efímera, pues en marzo de 2000 se vio obligado a cerrar su sociedad de inversión debido a los problemas financieros en US Airways, donde había invertido grandes cantidades.

Otro caso es el de LTCM, que fue fundado en 1994 por el que fue vicepresidente de Salomón Brothers, John Meriwether. Entre los componentes de la junta directiva se encontraban Myron Acholes y Robert C. Merton quienes compartieron el Premio Nobel de Economía en 1997 por “Un nuevo Método para determinar el valor de los Derivados”. Como otros fondos, el inicio fue exitosos con retornos de un 40% de las

inversores en los primeros años. Pero en 1998, el fondo perdió alrededor de 4.600 millones de dólares en menos de cuatro meses debido a la crisis financiera rusa, que hizo intervenir a la Reserva Federal de los Estados Unidos. Finalmente, el fondo se vio obligado a cerrar a principios de siglo.

Si ni siquiera los más grandes saben que sucederá en el futuro ¿Quién lo hará?

Ahora, que ya tenemos claro que nadie puede pronosticar el futuro, entraremos al punto de estudio de nuestro trabajo. Para ello, iremos analizando algunos pronósticos y recomendaciones de aquellos analistas e instituciones financieras que son una de las principales fuentes de información del pequeño inversor en España.

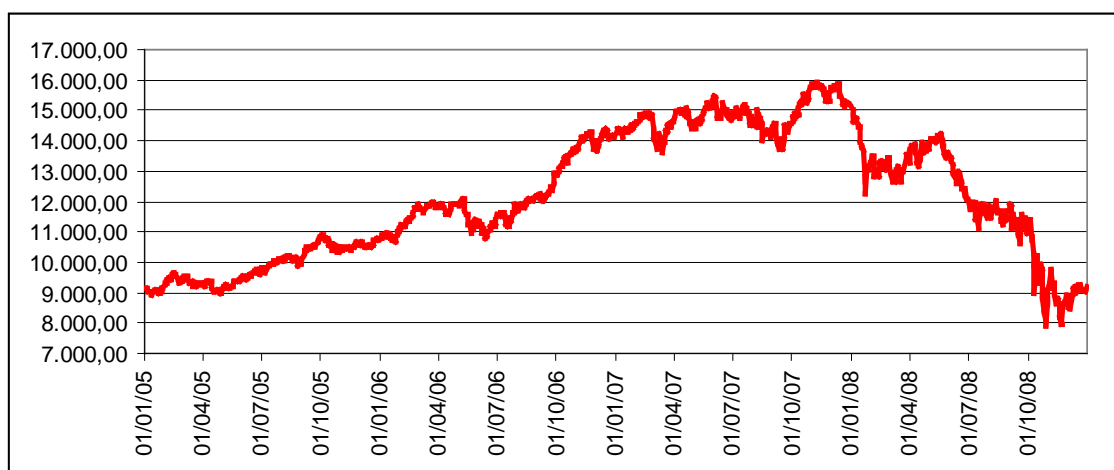
5. Análisis de previsiones en el pasado

5.1. Consideraciones previas

En el presente estudio, estudiaremos las previsiones y recomendaciones de la renta variable española a lo largo de 2012. Antes, sería interesante mirar hacia atrás y comprobar si los analistas acertaron en el pasado. Este ejercicio puede ser incluso más interesante y más ilustrativo, pues podremos analizar la evolución de distintos valores del Ibex-35 a lo largo de un año. En concreto, tomaremos una serie de recomendaciones y análisis realizados en diciembre de 2008 con previsiones para 2009.

Para poner en situación de en que momento se encontraba el mercado de renta variable español en ese momento, podemos observar el gráfico 6, donde se nos presenta la evolución del Ibex 35 desde enero de 2005 hasta el fin de 2008. En los tres primeros años el selectivo creció cerca del 80%, hasta los 16.000 puntos que se alcanzaron el 9 de noviembre de 2007. Hay que recordar, para ayudar a explicar el espectacular repunte del mercado de renta variable, que durante este período de tiempo la economía española crecía a cuotas cercanas al 4% anual. En 2008 la situación cambió radicalmente, el Producto Interior Bruto pasó a crecer a penas un 0,9%, lo que sería el preludio de uno de los peores años de la historia reciente de España (-3.7%).

Gráfico 6: Evolución del Ibex 35 (01/01/2005-31/12/2008)



A este cambio de coyuntura económica se avanzaron los mercados financieros, pues en el transcurso de 2008 se dejó más de lo que había ganado en los tres años previos y llegó a perder la cuota de los 8.000 puntos durante los meses de octubre y noviembre. A pesar de lo anterior, vemos que a final de año parece que el selectivo de las 35 mayores

compañías de la renta variable española, empieza a repuntar, dejando atrás el suelo del Ibex.

5.2. Estudio de los resultados

Para analizar los resultados de los pronósticos y recomendaciones de los expertos de las diversas casas de análisis, hemos recogido las opiniones de una serie de analistas a mediados del mes de diciembre de 2008. Dichas opiniones han cumplido tres requisitos: que afectaran a un valor del Ibex 35, que pronosticaran la tendencia o la evolución para el transcurso del año 2009, y que estuvieran al alcance del pequeño inversor.

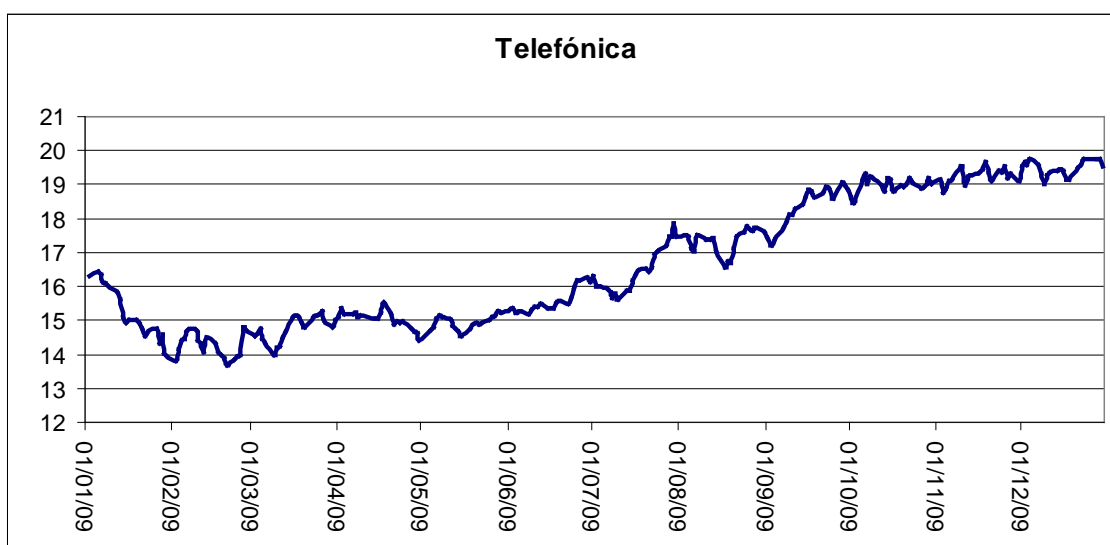
Telefónica

A finales de 2008 la que entonces era la mayor empresa por cotización bursátil de la bolsa española, Telefónica, cotizaba a unos 16€. En ese momento, todos los brokers apostaban por la empresa de telecomunicaciones líder del sector.

Las razones para apostar por ella eran claras para los analistas: era una gran empresa con alta capacidad de generación de caja y con una rentabilidad por dividendo del 6,5%. Además, decían, es poco dependiente del ciclo económico, sin olvidar que gozaba de un balance sólido y bien diversificado. Finalmente, se aseguraba, que estaba cumpliendo sus objetivos financieros de 2008 y que seguía ofreciendo un fuerte crecimiento orgánico gracias a su diversificación geográfica y al buen momento en Latinoamérica.

Todos los pronósticos hacían prever una evolución claramente positiva para el siguiente año, rebajando la importancia de los efectos en el valor de la recesión global.

Gráfico 7: Evolución de la cotización de Telefónica durante 2009.



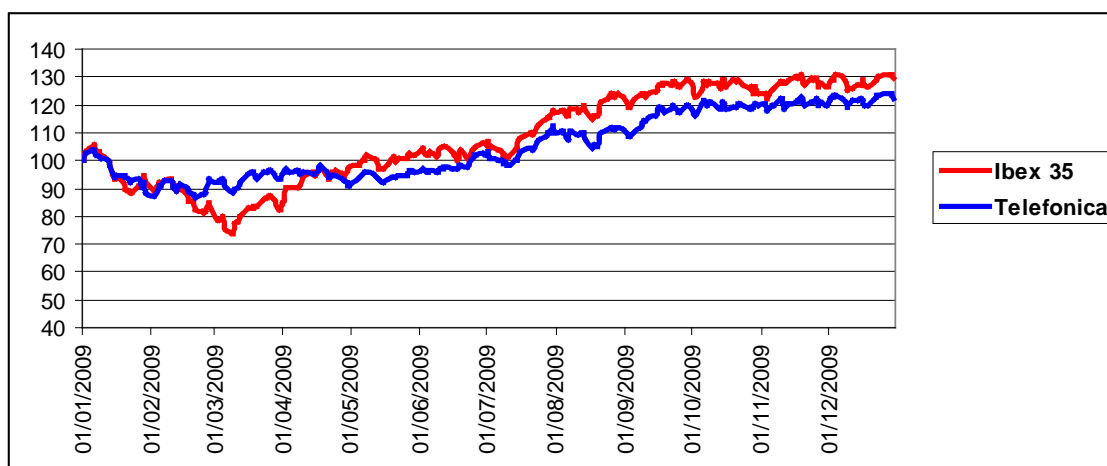
Tal y como apreciamos en el gráfico 7, nos damos cuenta que la evolución fue muy positiva pues el retorno de aquel año fue del 20%, a pesar de la evolución negativa durante el mes de enero. La rentabilidad creció hasta el 26% si se tienen en cuenta los dividendos repartido a lo largo del año. Como bien decían los analistas representaron un 6%.

Si comparamos la rentabilidad obtenida con empresas del sector en Europa vemos que es muy superior a la de empresas como France Telecom o Deutsche Telekom, que a pesar de obtener un retorno de alrededor del 10% a penas representa la mitad de la entidad española. Mucho más lejos queda el 4% de rentabilidad que ofrecía el bono a 10 años de la deuda pública española.

¿Teniendo en cuenta lo visto hasta ahora podemos concluir que los analistas en masa acertaron con sus recomendaciones?

Visto lo anterior parece que sí. Al menos, no han errado en sus pronósticos, pero si comparamos la evolución bursátil de Telefónica con la del IBEX 35, como nos muestra el gráfico 8, no está tan claro. El retorno del IBEX 35 fue del 30%, diez puntos más que la compañía de teléfonos. Al contabilizar los dividendos la diferencia se ensancha aún más pues los dividendos del selectivo fueron del 8%, por lo que fija una rentabilidad total del 38% frente el 26% de Telefónica.

Gráfico 8: Comparación de la evolución de Telefónica y el IBEX 35 durante 2009.



Si a diciembre de 2008 hubiéramos hecho caso de las indicaciones de los analistas de Fortis, UBS, Consultor o BANIF, y hubiéramos invertido nuestros ahorros en Telefónica, ensalzaríamos su labor si nuestra alternativa hubiese sido la renta fija o los depósitos bancarios. Por el contrario, si nuestra intención desde un inicio era la inversión en renta variable nuestra visión sería radicalmente opuesta, pues nuestro coste de oportunidad hubiera sido del 12%.

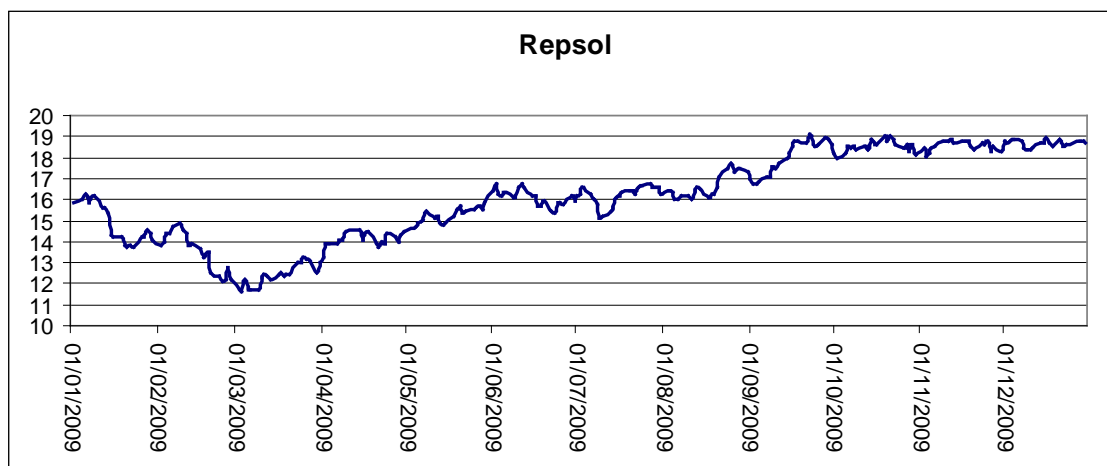
Finalmente, y para sacar una conclusión homogénea deberíamos medir el riesgo de cada una de las opciones de inversión, pues la inversión en Telefónica, por su condición de *blue chip* por ejemplo, es mucho más segura que la inversión en otro valor del índice. Cómo cada individuo tiene un aversión al riesgo diferente, nos limitaremos en este análisis, y en los próximos, a analizar los resultados suponiendo que la aversión al riesgo de los inversores fuera neutra, es decir analizaremos los resultados obtenidos exclusivamente por las rentabilidades obtenidas.

Repsol

La fortaleza de la petrolera en Brasil, donde es copropietaria de un nuevo yacimiento petrolífero, además de su “excelente” rentabilidad por dividendo, hacían de la petrolera española una de las inversiones más recomendadas por los expertos. A pesar de ello, el riesgo país de Argentina, donde nacionalizaron los fondos de pensiones, es el principal escollo para la cotización de Repsol. A pesar de este riesgo, los analistas de BPI, IG Markets, entre otros, recomiendan el valor hasta el punto que Repsol ocupaba un lugar privilegiado en la cartera de valores recomendados para 2009.

En el gráfico 9, vemos la evolución de la cotización de la petrolera durante 2009. La evolución a lo largo de 2009 fue positiva pues el crecimiento de la acción descontando dividendos se elevó al 18%. Si añadimos los dividendos, la rentabilidad crece hasta el 27%.

Gráfico 9: Evolución de la cotización de Repsol durante 2009.

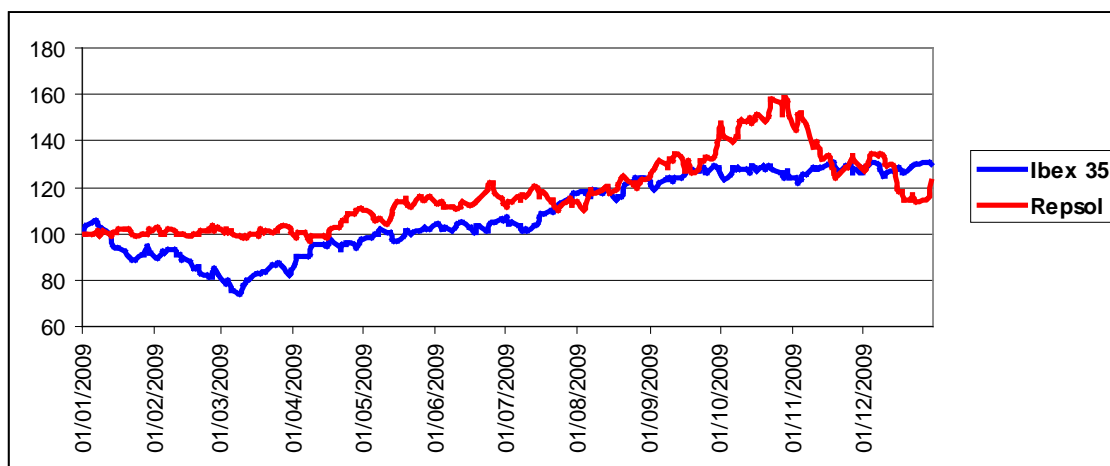


Como en el caso de Telefónica, la rentabilidad aunque notablemente positiva fue inferior a la obtenida por el conjunto del IBEX 35, tal y como podemos ver en el Gráfico 10.

Al comparar Repsol con sus competidoras del sector el resultado es muy positivo. La francesa Total y la Royal Dutch Shell se mueven con una rentabilidad de alrededor de un 10 y 0% respectivamente.

De haber seguido los consejos formulados a diciembre de 2008 por los expertos, el inversor hubiera obtenido unas rentabilidades superiores a las alternativas de renta fija española y la renta variable de compañías del sector europeas. A pesar de ello, como en el caso de Telefónica, hubiera sido más beneficiosa la inversión en el conjunto del selectivo.

Gráfico 10: Comparación de la evolución de Repsol y el IBEX 35 durante 2009. (01/01/2009 = 100)

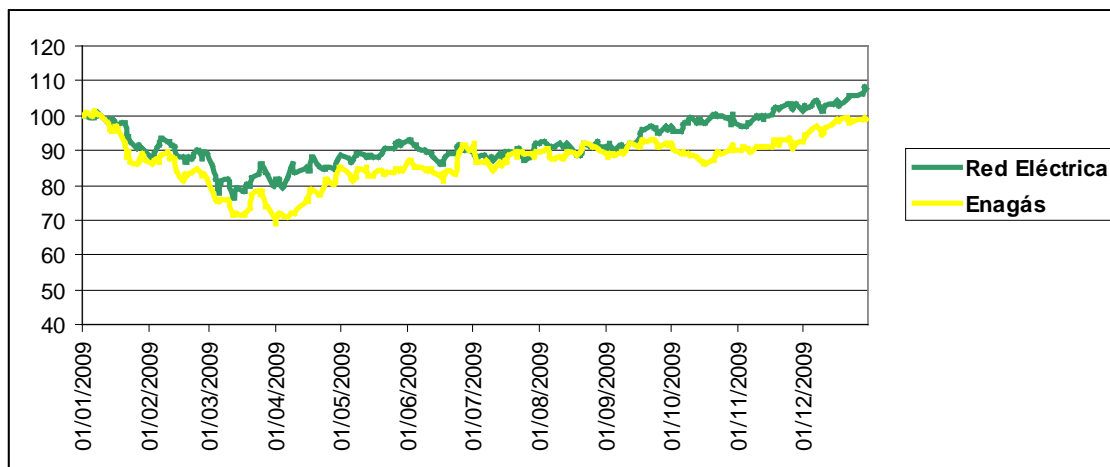


Enagás y Red Eléctrica

A finales de 2008 ambas compañías energéticas estaban entre las apuestas de los expertos. Entidades como Fortis preferían Enagás antes que a Red Eléctrica aunque aseguraban que ambas compañías eran claras oportunidades de compra. Enagás, particularmente, estaba en todas las quinielas por su visibilidad de crecimiento, financiación y su bajo riesgo según entidades como Ahorro Corporación o Self Trade.

Al observar en el gráfico 9, lo que ocurrió durante 2009, vemos que en este caso todos los analistas fracasaron estrepitosamente en sus previsiones pues la rentabilidad de Enagás descontando los dividendos, fue negativa (-2%) y a penas alcanzó un 4% contando con los dividendos, muy lejos de las cifras obtenidas por Red Eléctrica (8 y 12% respectivamente).

*Gráfico 11: Comparación de la evolución de Red Eléctrica y Enagás durante 2009.
(01/01/2009 = 100)*



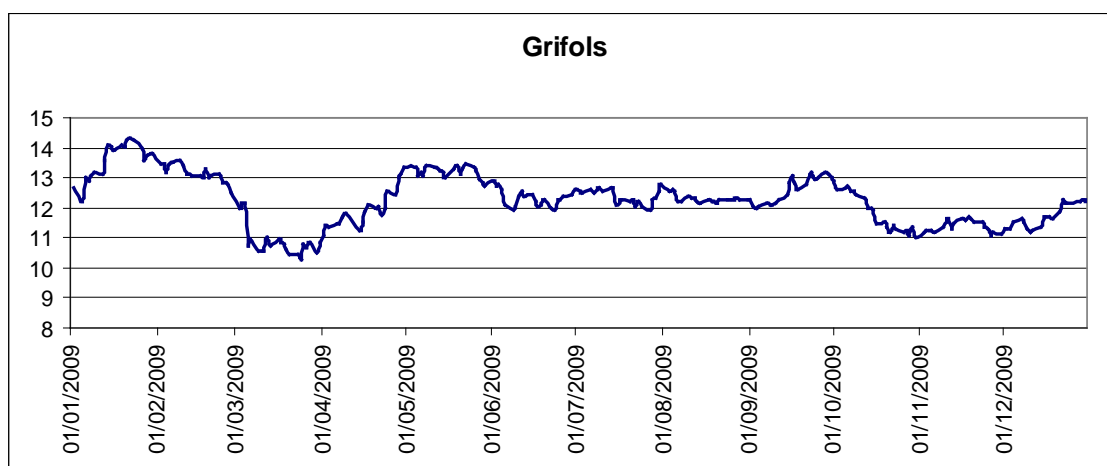
A pesar de los resultados, éstos son muy superiores a los obtenidos durante el transcurso de 2009 por otras compañías del sector como Endesa. Esto último de poco le serviría al inversor pues si comparamos las rentabilidades de las dos compañías, ambas quedan muy lejos de los resultados del Ibex 35, que recordemos fueron del 38% incluidos los dividendos.

Grifols

La farmacéutica catalana era una de las apuestas claras para muchos analistas que recomendaban su compra a finales de 2008. Sus resultados y su evolución en los últimos meses eran los grandes activos según los expertos, que incluso pronosticaban que el valor podía superar la cuota de los 19 euros a lo largo del año.

Un año después, en cambio, el valor no solo no se acercaba a la optimística cuota de los 19 euros sino que había perdido un 3 % de su valor. Los buenos resultados de la entidad que reportó dividendos a los accionistas permitieron al inversor compensar las pérdidas.

Gráfico 12: Evolución de la cotización de Grifols durante 2009.



Viendo la evolución de la cotización durante 2009, no queda duda, que los analistas que recomendaron la inversión en Grifols, fallaron escandalosamente, pues la nula rentabilidad está por debajo no solo del selectivo español sino de todo tipo de alternativas de bajo o nulo riesgo.

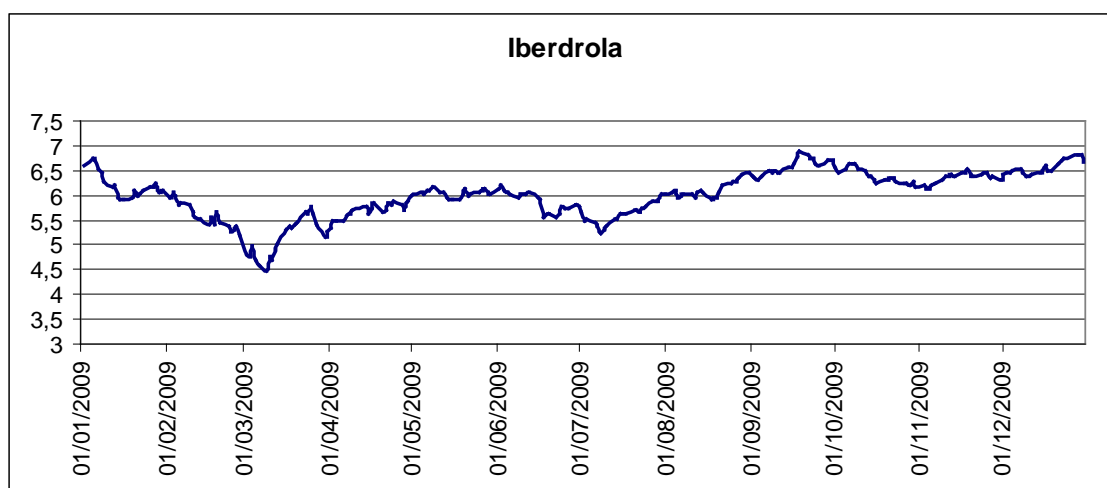
Iberdrola

El 75% de los analistas que forman el consenso Bloomberg, una de las principales compañías que proporcionan herramientas de software financiero, tales como análisis y plataformas de comercio de capitales, servicio de datos y noticias para las empresas financieras y organizaciones en todo el mundo a través de su servidor; recomendaban la compra de Iberdrola. Además un 16% recomendaban mantener en cartera. Estas fuertes recomendaciones de compra se debían a sus sólidos resultados, la diversificación geográfica, su negocio de renovables y por su atractiva retribución al accionista.

La entidad financiera belga, Fortis, iba más allá, y aseguraban que sería uno de los valores que se recuperarían con mayor rapidez en 2009. Por su parte, la firma norteamericana JP Morgan, no se quedaba atrás, pues aunque el precio objetivo medio de los analistas apuntaba que el valor de la eléctrica era 8,55 la entidad neoyorquina la alzaba hasta los 11 euros.

En el gráfico que vemos a continuación, vemos que el valor, aunque creció desde de marzo a penas alcanzó a 31 de diciembre de 2009 el precio de inicio de año. Solo los dividendos que alcanzaron el 7% maquillan la rentabilidad anual hasta el 8%. Así, los 6,67 euros por acción quedan muy lejos de los pronósticos de los expertos.

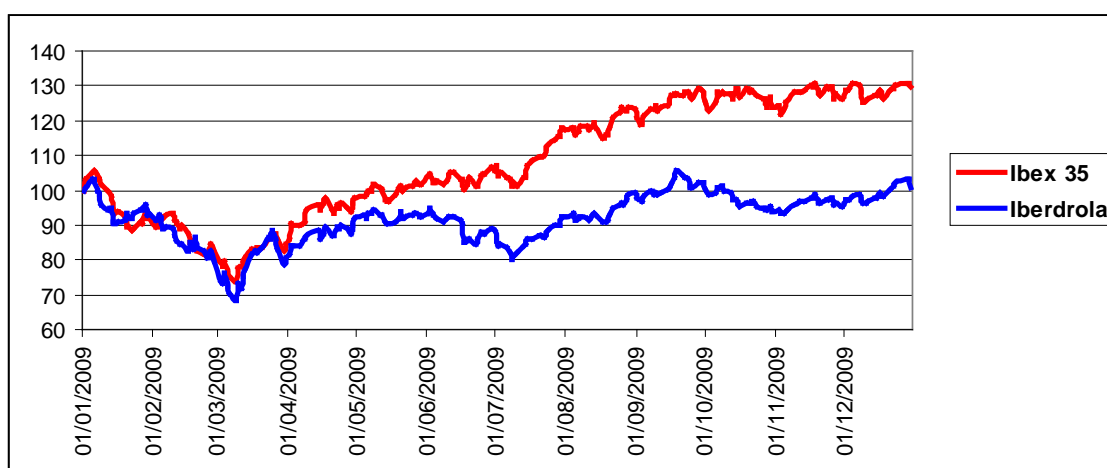
Gráfico 13: Evolución de la cotización de Iberdrola durante 2009.



Tampoco se cumple el hecho que muchos la señalaban como una de las compañías favoritas para recuperar el valor de la cotización durante 2009, pues queda a casi 30 puntos de la rentabilidad media del IBEX 35, tal y como podemos apreciar en el gráfico 14.

A pesar del fiasco de las previsiones, los resultados de la eléctrica vasca son muy superiores a los obtenidos por otras compañías del sector que también cotizan en el selectivo como son Gas Natural y Endesa, que obtuvieron rentabilidades negativas.

Gráfico 14: Comparación de la evolución de Iberdrola y el IBEX 35 durante 2009.



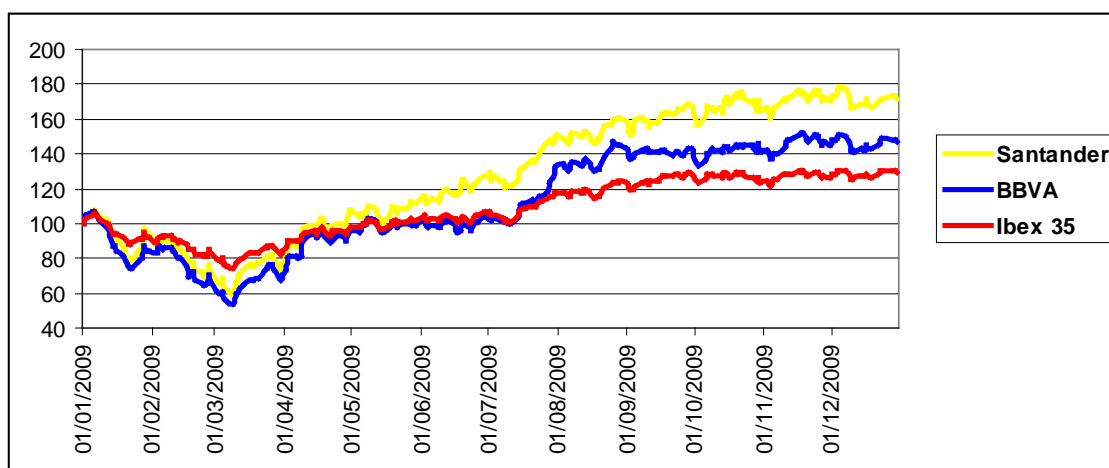
Banco de Santander y BBVA

A pesar que el sector bancario fue uno de los más castigados desde finales de 2007, muchas casas de análisis apostaban por los dos mayores bancos del estado. Su fortaleza, sus atractivos dividendos, la diversificación y su nula exposición al segmento *subprime*

americano, eran las principales razones por las que las distintas entidades financieras aconsejaban la compra tanto del BBVA como del Banco Santander.

En el gráfico 15, vemos la evolución de los principales bancos españoles y del IBEX 35. Hasta mediados del mes de mayo su evolución fue muy similar, aunque a partir de ese momento la entidad cántabra empezó a despuntar hasta alcanzar una rentabilidad a final de año del 65%. El banco vizcaíno, no se quedó muy atrás, aunque siguió hasta mediados de julio en el mismo nivel que el selectivo. A pesar de lo anterior, su rentabilidad se disparó hasta el 41%. Ambos bancos, distribuyeron importantes dividendos dejando sus rentabilidades hasta los 74 y 46% respectivamente, por el 38% del Ibex.

Gráfico 15: Comparación de la evolución del BBVA, Santander y el IBEX 35 durante 2009. (01/01/2009 = 100)



En esta ocasión, los analistas que recomendaron la inversión en los dos mayores bancos españoles acertaron de pleno, obteniendo unos retornos muy atractivos, que en el caso del Santander duplicó la obtenida por la media de las 35 compañías más grandes por capitalización bursátil. Y si los comparamos con otros bancos, entendemos el mérito de dichas rentabilidades, pues otros bancos más pequeños, como el Banco Popular o el Banc Sabadell, obtuvieron rentabilidades negativas durante 2009.

5.3. Valoración de resultados

De todas las recomendaciones recogidas a finales de 2008, solo dos alcanzaron rentabilidades superiores a la del IBEX 35. Las otras seis, aunque con suerte dispar, se quedaron por debajo de la media. Incluso dos de ellas, Grifols y Enagás necesitaron de la retribución a los accionistas para lograr rentabilidades positivas, pues perdieron valor a lo largo de 2009.

El inversor que recogiendo todas recomendaciones de los analistas se hubiera creado una cartera de valor obtendría un 25% de rentabilidad anual. La cifra obtenida, por la ponderación de las rentabilidades de los ocho valores, es muy importante, pues está muy lejos de la obtenida por el inversor de renta fija o por aquel que optó por los depósitos en el banco. A pesar de ello, la rentabilidad del selectivo español superó por 13 puntos a nuestra cartera de valores. La diferencia es cercana al 50%, por lo que no podemos dar por buenos los pronósticos de los expertos.

A pesar de esto, el mérito podría estar en el hecho de confiar en la renta variable en lugar de otras alternativas.

6. Estudio de las previsiones

6.1. Procedimiento

El principal fin del presente estudio consiste en recoger y analizar las previsiones y recomendaciones realizadas por los analistas difundidas por los medios de comunicación especializados de uso más común para el pequeño inversor.

A continuación procederemos a analizar si realmente los pronósticos hechos a lo largo de 2012 fueron, o no, acertados. Para ello, durante el presente año hemos realizado un trabajo previo de investigación para lograr información que seguidamente examinaremos en forma de diario.

Dichas recomendaciones fueron publicadas en los nueve primeros meses del año, lo que nos ha permitido realizar un seguimiento mínimo de cada uno de los valores seleccionados para determinar finalmente si su evolución fue positiva o no.

Las previsiones han sido realizadas por una treintena de casas de análisis de dimensiones y orígenes diferentes, y valoran alrededor de la veintena de valores del índice selectivo.

6.2. Seguimiento y análisis

El análisis que veremos a continuación hace referencia exclusivamente a valores de renta variable española que integran el Ibex 35. Cada apartado, hará referencia a una o más recomendaciones según la fecha de publicación. Además, los hemos dividido en dos partes, la primera en que explicaremos las previsiones hechas y en una segunda analizaremos la evolución real con ayuda gráfica.

Finalmente valoraremos el grado de acierto de todas las previsiones en su conjunto para determinar si las previsiones de los expertos han sido positivas para el pequeño inversor.

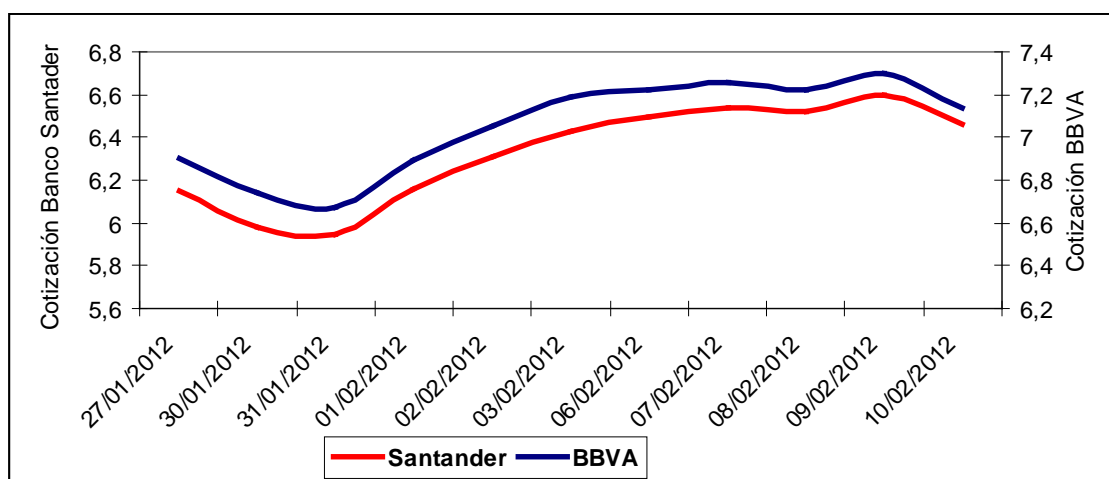
27 de Enero de 2012

Banco de Santander y BBVA

La similitud de los dos grandes bancos del estado, hace que muchas de las casas de análisis pronostiquen su futura evolución en paralelo. En esta ocasión, en un pronóstico muy a corto plazo se nos vaticina, desde Bolsacash.com mediante el periódico Expansión, unas positivas próximas sesiones para ambos valores. Para medio plazo, en cambio, no prevé avances “sólidos” hasta la resolución de la crisis de la deuda.

Tanto en el gráfico 16 como 17, vemos que en esta ocasión ambas previsiones han sido acertadas. Por un lado, tanto el BBVA como el Banco Santander lograron fuertes subidas en apenas unas sesiones. Por el otro, lejos de dejarse llevar por posibles repuntes, la casa de análisis es prudente y deja para la superación de la crisis de la deuda la compra a medio o largo plazo. En este punto, parece importante señalar, que la subida desde finales de julio se debe exclusivamente a la relajación de la presión de los mercados ante la deuda española fruto del compromiso del BCE de hacer todo lo posible para la supervivencia del euro.

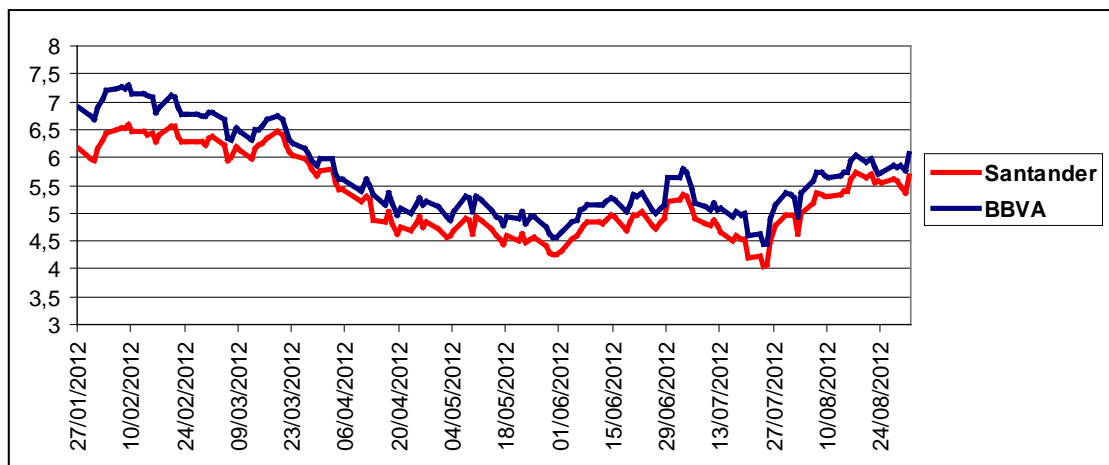
Gráfico 16: Evolución de BBVA y Santander (27-01 / 10-02)



Otros importantes analistas, indicaban en cambio, ciertas posibilidades de crecimiento sostenido para dichos valores, en caso de evitar la pérdida de ciertos valores (5,7 para Santander y 6,75 para BBVA). Como veremos en el gráfico 17, dichas cuotas se perdieron, por lo que los valores se alejaron de las posibles cuotas a las que podían llegar. A pesar de que la advertencia se cumplió, el hecho de que la pérdida de valor se produjo dos meses después de la publicación de las recomendaciones, nos hace dudar de

su acierto pues el inversor viendo el mantenimiento de precio podría haberlo interpretado como una oportunidad de entrada.

Gráfico 17: Evolución de BBVA y Santander (27-01 / 31-08)

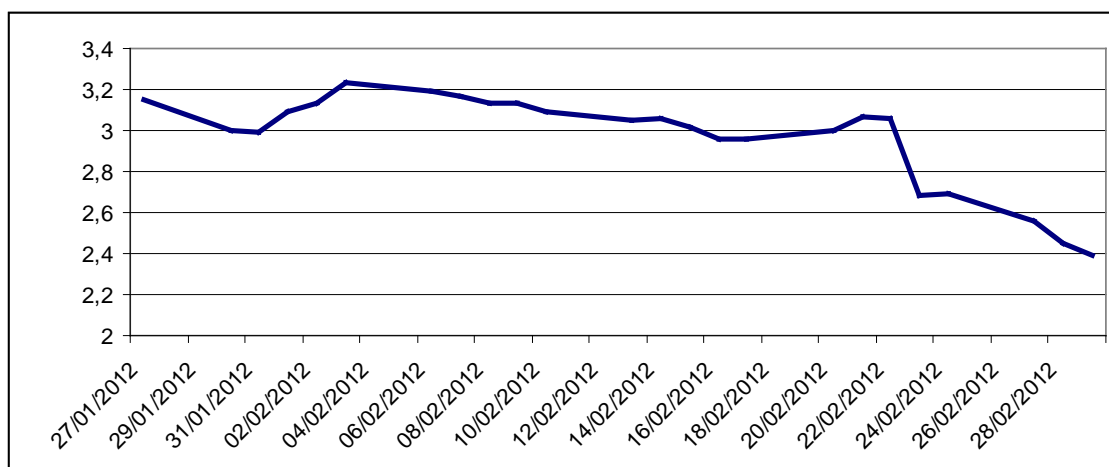


Gamesa

Gamesa ofrecía muchas posibilidades de un fuerte repunte para las primeras sesiones del mes de febrero superando la evolución de las otras cotizadas del parque madrileño, según los analistas.

Ateniendo a los resultados que vemos en el gráfico número 18, vemos que la cotización fue claramente a la baja. La importante pérdida de valor de la acción del 25 % provoca que haya cerrado el mes sensiblemente por debajo del selectivo. El fracaso por parte de los analistas que sugirieron dicha entidad parece evidente.

Gráfico 18: Evolución de Gamesa (27-01 / 29-02)

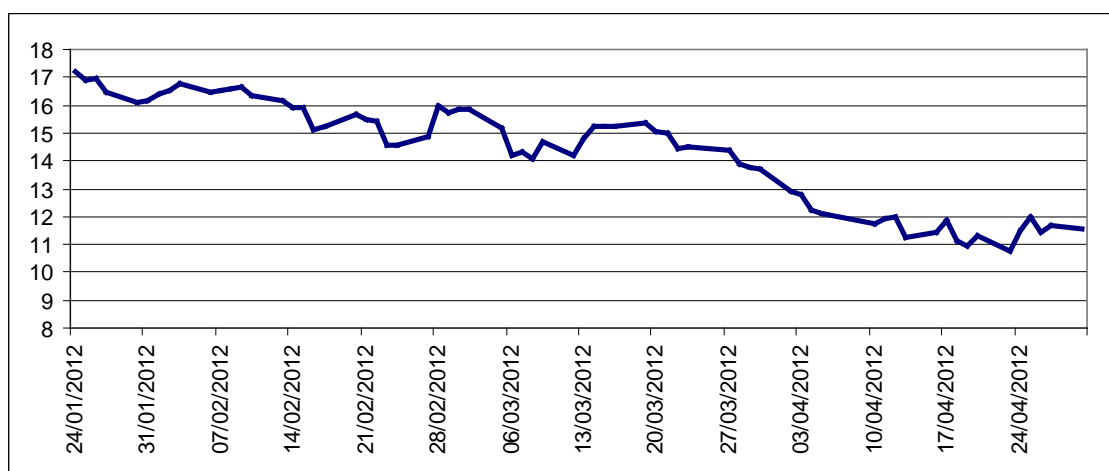


Abengoa

El experto de Renta 4, se fijaba en la andaluza Abengoa, puesto que había conseguido superar algunas resistencias. Esperaba que a corto plazo alcanzara los 18 euros, e incluso superarlos.

Viendo el gráfico 19 vemos que la cotización de Abengoa no dejó de caer desde que el experto de Renta 4, sugirió que ocurriría lo contrario. No solo no se acercó a los 18 euros, sino que tres meses después la cotizada perdió la cuota de los 12 euros. Dicha caída es el doble de la obtenida por el IBEX 35 durante el mismo período.

Gráfico 19: Evolución de Abengoa (24-01 / 30-04)

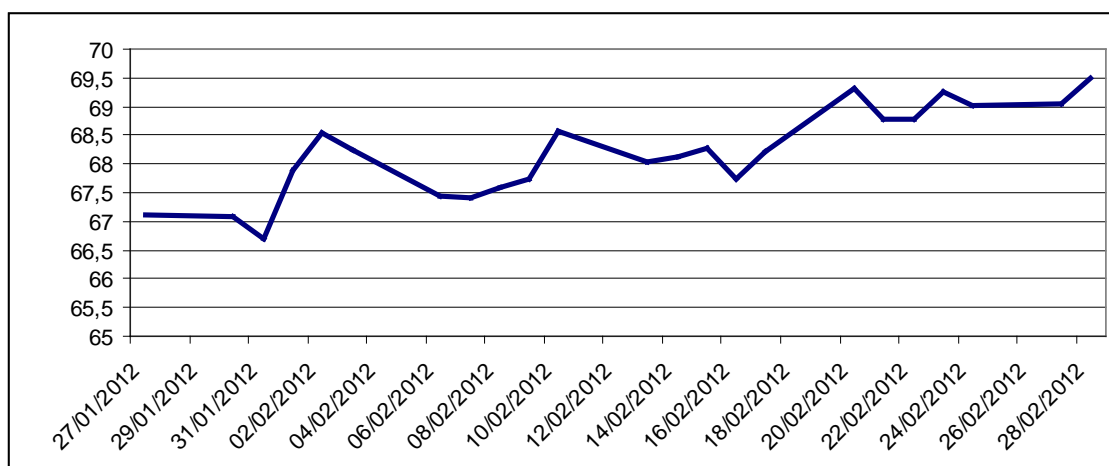


Inditex

El experto de Hanseatic-Brokerhouse, pronosticaba la revalorización de la multinacional gallega ya que se mantenía fuerte y con potencial para superar nuevas resistencias.

Viendo el gráfico 20, notamos que no solo superó el resultado obtenido por la mayor parte de las cotizadas en el parque madrileño sino que, en apenas un mes, se revalorizó más de un 3,5%. Aunque la rentabilidad es inferior a la obtenida en el primer mes del año, como apuntaba el experto, la cifra es muy importante dado el corto periodo de tiempo y la evolución de las otras compañías del selectivo. Es importante recordar que la rentabilidad es similar a la que el ahorrador obtendría en bonos del estado o en depósitos en bancos a lo largo de un año.

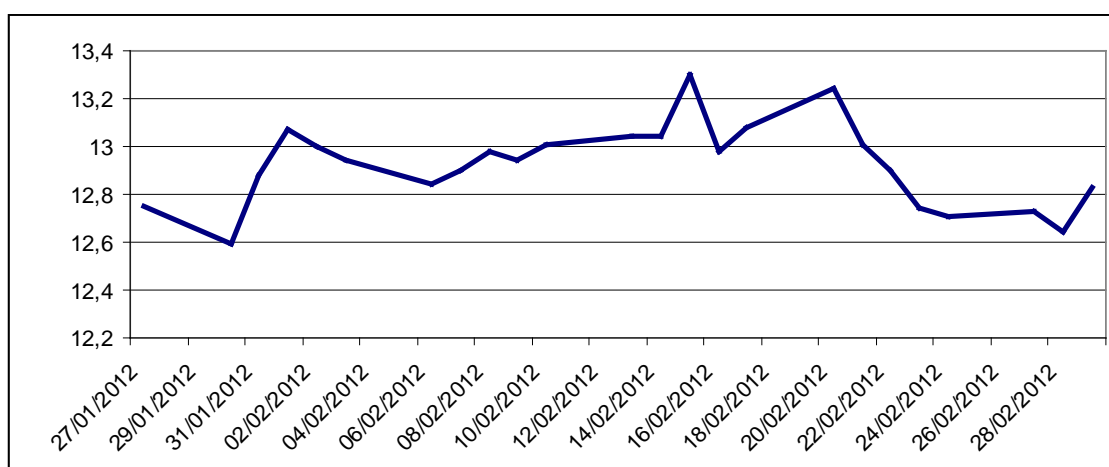
Gráfico 20: Evolución de Inditex (27-01 / 29-02)



Abertis

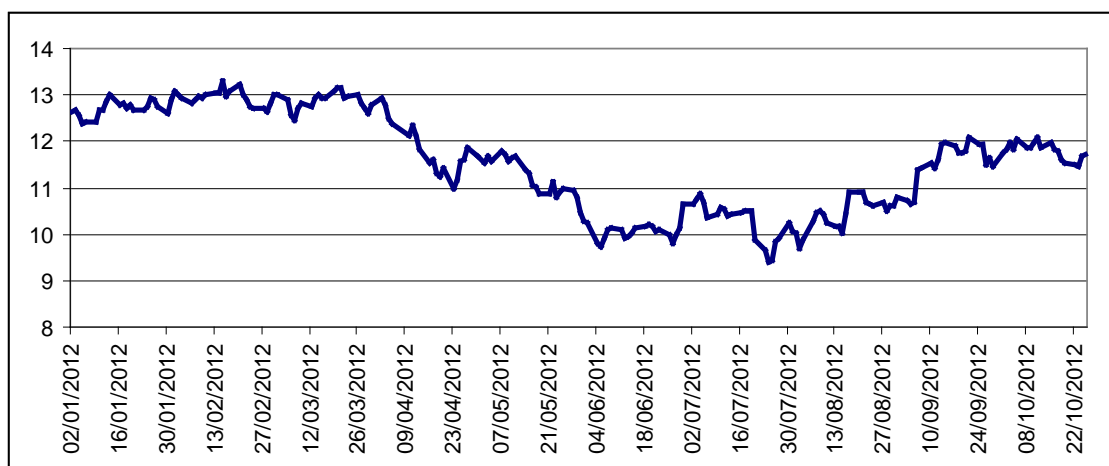
A muy corto plazo, desde Bolsacash.com se nos recomendaba la compra de la catalana Abertis, señalando que podría superar los 13 euros a lo largo de la semana siguiente. Viendo la evolución de dicha acción en el gráfico 21, vemos que se cumple la previsión. El acierto es de tal magnitud, que si hubiéramos seguido las recomendaciones, podríamos haber obtenido una rentabilidad de más del 3,5% en menos de 5 días. Como ya hemos visto con anterioridad, para medir la magnitud del éxito de la recomendación basta con compararla, por ejemplo con un bono de estado o un depósito en un banco, ambos con retornos parecidos a lo largo de todo un año.

Gráfico 21: Evolución de Abertis (27-01 / 29-02)



Además, la misma experta, nos advertía de abandonar el valor si cedía una cuota determinada (12,27 euros). Lo cierto es que a finales de marzo, perdió dicha cuota y cayó hasta los 9,5 euros. En este caso, podríamos haber dejado de perder dinero si le hubiéramos hecho caso, y aprovechar el monte de la venta para realizar una nueva operación en el mismo u otro valor. Por lo que nuevamente el pronóstico fue acertado.

Gráfico 22: Evolución de Abertis (01-01 / 25-10)

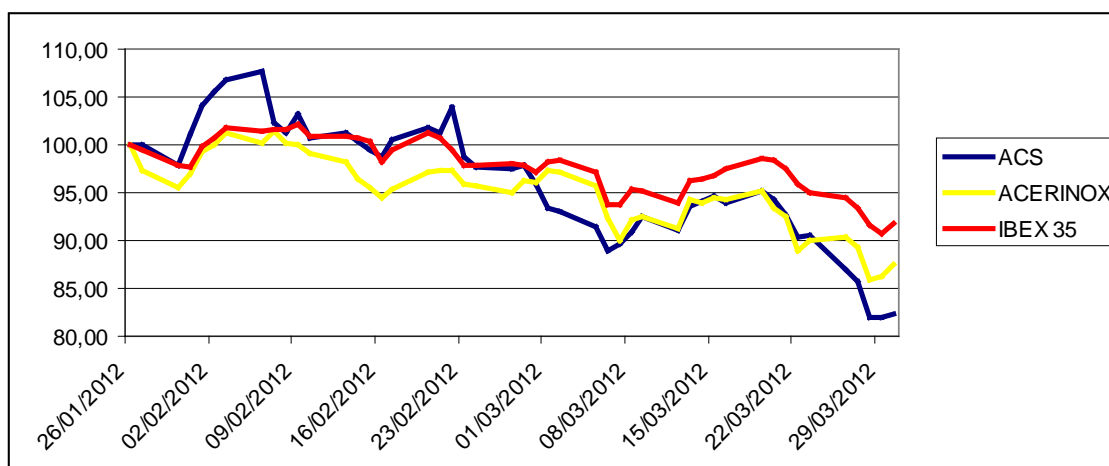


ACS y Acerinox

Como veremos a continuación, no todos los pronósticos de los expertos son de compra, sino que en ocasiones recomiendan al pequeño inversor vender sus acciones con la intención de recoger beneficio o simplemente para limitar o evitar pérdidas. En esta ocasión, parece que los analistas coincidían que las empresas ligadas a la construcción aún les quedaban fuertes recortes que hacer. De entre las empresas que destacaban a la baja, se encontraban ACS y Acerinox, ambas del IBEX 35.

Como vemos en el gráfico 23, la evolución a corto plazo de las compañías es notablemente peor que la del IBEX 35. En concreto, a finales del mes de marzo las rentabilidades fueron de diez y cinco puntos peores, pese al fuerte retroceso del selectivo español. En esta ocasión, los inversores habrían hecho muy bien de seguir los consejos de los analistas, pues sus pérdidas podrían haberse reducido notablemente.

Gráfico 23: Comparación de la evolución de ACS y Acerinox con el Ibex 35. (26-01 / 31-03)

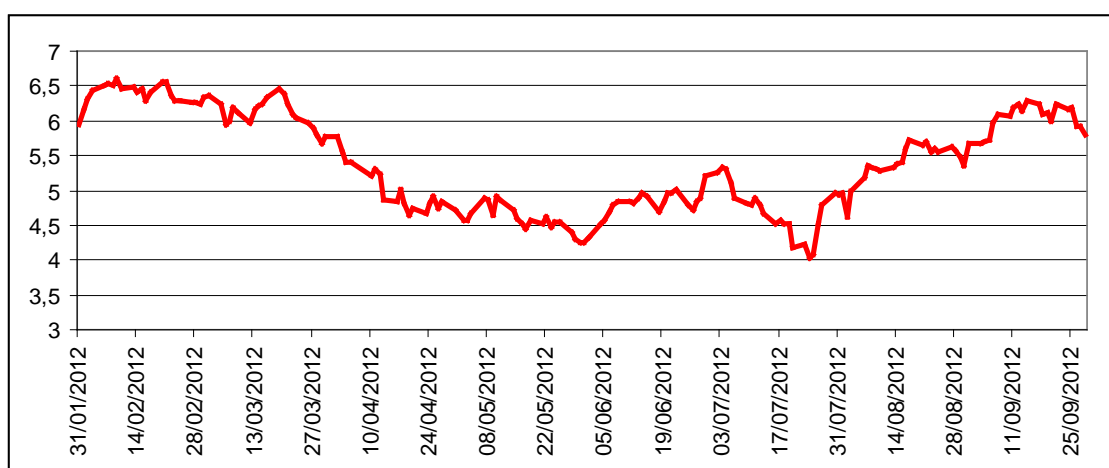


01 de febrero de 2012

Banco de Santander

La multinacional financiera UBS tenía dudas a principios de año sobre la evolución de la cotización del mayor banco español. Sus analistas auguraban grandes bajadas, que podían alcanzar los mínimos de 2009 (4 euros). Las razones parecían claras, las provisiones exigidas a la banca para sanearse hacían menguar los resultados de los bancos, y la entidad cántabra, pese a ser la más importante del sector financiero español, no era ninguna excepción.

Gráfico 24: Evolución del Banco de Santander (31-01 / 30-10)



Viendo el gráfico 24, apreciamos una fuerte caída de la cotización desde marzo que se prolonga hasta finales de julio, a pesar del pequeño repunte del mes de junio. La

cotización se frenó justamente en 4 euros para iniciar un repunte de más del 50% en seis semanas. ¿Azar o conocimiento?

En este caso, pese a que también es cierto que se ponía la cuota de los 4,7 euros de mínimo, cuota que se superó, los analistas de la entidad suiza acertaron por completo tanto por la evolución de la cotización como por los mínimos que podía alcanzar.

No obstante, hay que tener en cuenta que la evolución del Banco Santander es muy pareja a la del IBEX 35, tal y como vemos en los gráficos siguientes. A pesar de ello, el valor del Santander se hundió entre 5 y 10 puntos respecto con el selectivo, por lo que parece que la bajada fue mucho más pronunciada por lo que el mérito de las previsiones es mayor.

Gráfico 25: Comparación evolución del Banco de Santander y el Ibex 35 (01-02 / 30-10)

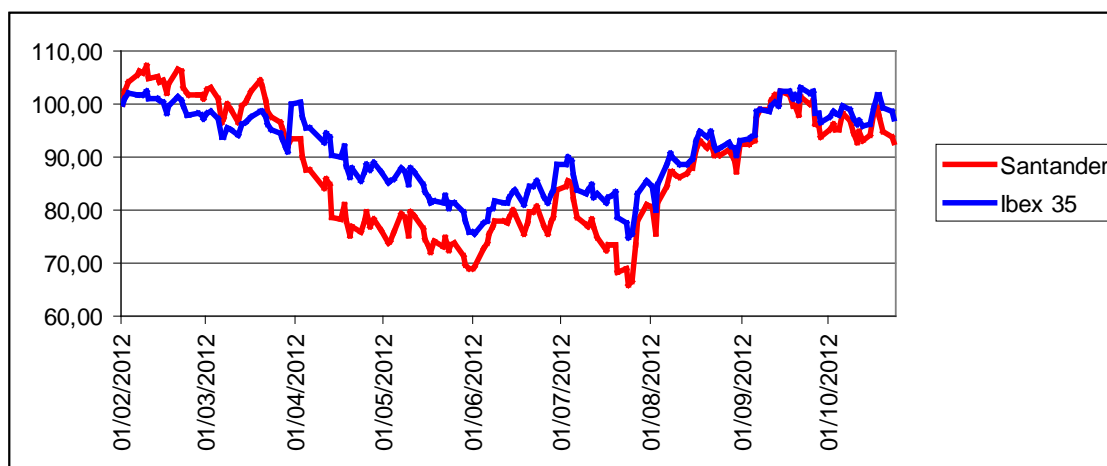
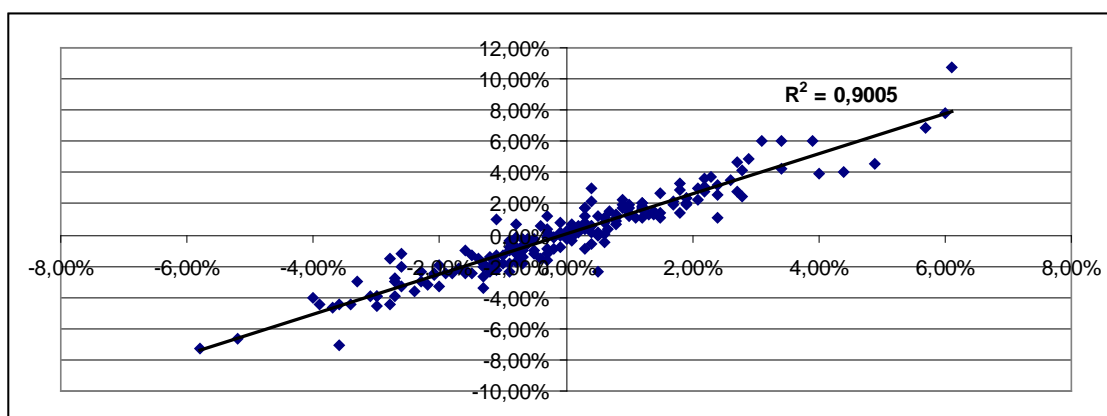


Gráfico 26: Dispersión de las tasas de variación del Banco de Santander y del Ibex 35 (01-02 / 30-10)



13 de febrero de 2012

Telefónica

Desde UBS hasta BNP Paribas, pasando por otras tantas casas de análisis más modestas, pusieron a Telefónica unas recomendaciones negativas. La tendencia negativa desde 2011 que la convertía en una de las más penalizadas del índice selectivo, la pérdida de clientes en su principal mercado (el español) o el recorte en su política de dividendo eran sus razones.

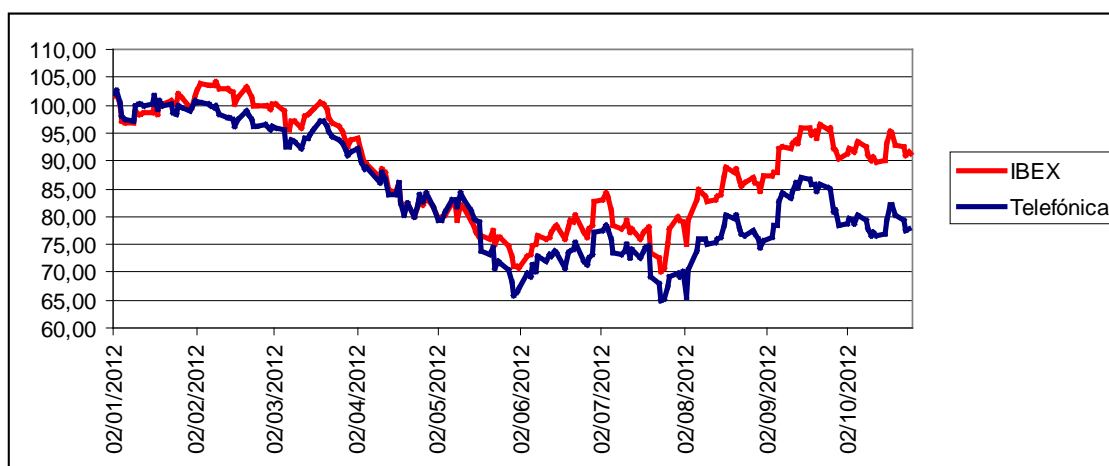
Viendo el gráfico 27, podemos asegurar que los analistas que vaticinaron una caída importante del valor de la otrora mayor compañía en cuanto a cotización de la bolsa española, acertaron de pleno, pues la cotización perdió a finales de octubre más de un 20% desde el inicio del año. Esta advertencia alertada por los analistas nos hubiera evitado una importante pérdida en nuestra inversión. Pues una inversión alternativa en el conjunto del Ibex, por ejemplo, solo nos hubiera provocado un deterioro de la inversión del 10% hasta dicha fecha.

Gráfico 27: Evolución cotización Telefónica



En el gráfico 28, vemos que Telefónica es incapaz de seguir el ritmo del selectivo desde principios de agosto.

Gráfico 28: Comparación de la evolución de Telefónica con el Ibex 35. (01-01 / 31-10)



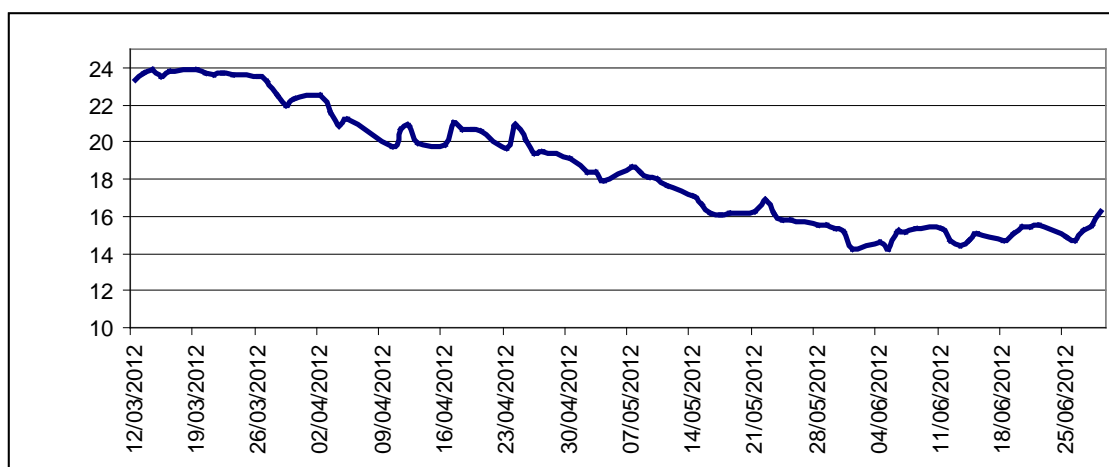
12 de marzo:

OHL

A mediados de marzo, los analistas creían que OHL podía alcanzar los 26,6 euros, ya que llevaba un crecimiento de la cotización del 315% desde marzo de 2009, liderando los avances de 2012 con un 22%.

A pesar este fuerte crecimiento de las primeras semanas del año, la cotización de la concesionaria de autopistas bajó cerca de un 30% desde que el principal periódico de economía, Expansión, sacara un informe sobre los valores más atractivos para invertir según los principales analistas.

Gráfico 29: Evolución cotización OHL desde 12/03/2012



Aunque hubiéramos tomado un periodo más largo de tiempo el resultado no sería muy distinto, aunque suaviza la caída a penas logra alcanzar los 20 euros a finales de noviembre.

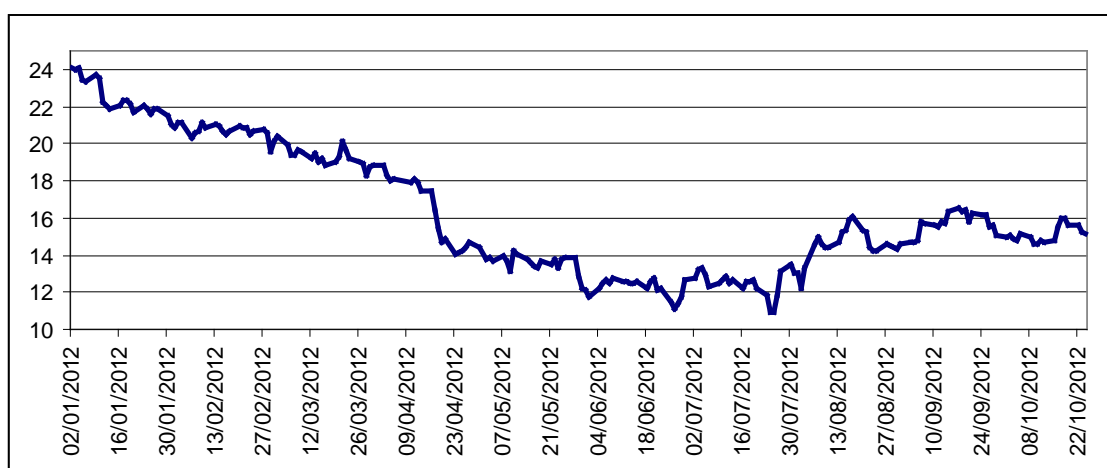
12 de marzo

Repsol

Firmas como CA Cheuvreux o Citigroup, apostaban por la petrolera española, asegurando que el precio en ese momento ya había retrocedido lo suficiente para descontar el peor escenario posible, que eran los temores de nacionalización de YPF en Argentina. A pesar de este riesgo, del que también alertan, los expertos esperaban un alza en la cotización.

Efectivamente, tal y como los analistas avanzaban a mediados del mes de marzo, la presidenta argentina, Cristina Fernández, anunció la nacionalización de la hispano-argentina YPF. A pesar de que esta opción ya estaba prevista, algunos expertos tranquilizaban al inversor, pues creían que el retroceso del valor de la acción desde principios de año ya descontaba la posible nacionalización. Los casi 5 euros que perdió la cotización desde inicio de año parecían más que suficientes. Lo que no proveyeron los analistas fue que la cotización perdiera la cuota de los 11 euros, perdiendo así, más del 40% del valor desde la publicación de la recomendación.

Gráfico 30: Evolución cotización de Repsol (01-01/22-10)



Tal y como vemos en el gráfico anterior, la tendencia negativa no se revertió hasta finales de semestre cuando repuntó con fuerza el valor de la petrolera. A pesar de dicha

recuperación, parece claro que en esta ocasión los expertos de Cheuvreux y Citi, entre otros, fallaron por completo en sus pronósticos.

2 de abril de 2012

Repsol y Telefónica

Como estamos viendo en el transcurso del presente trabajo de investigación, la mayoría de las recomendaciones son para los grandes valores del selectivo.

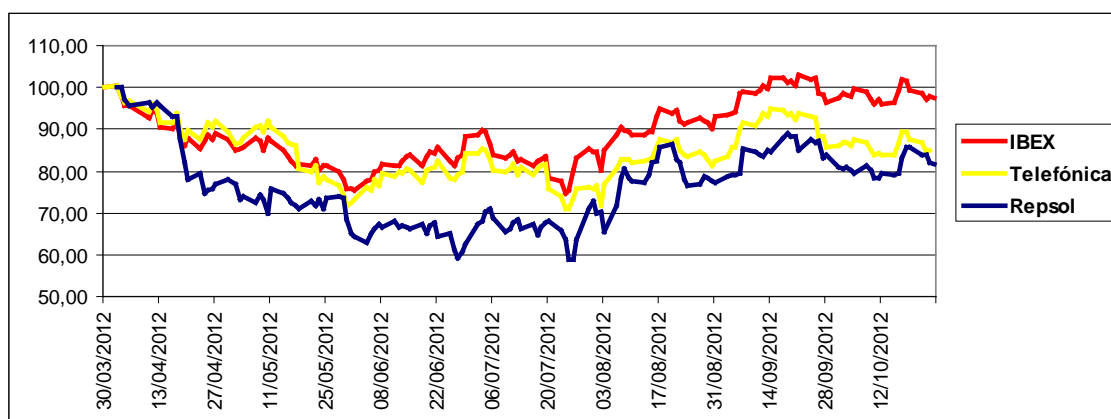
De nuevo, cae una recomendación sobre Repsol, esta vez por parte de los analistas del Banc Sabadell. La importante rentabilidad del dividendo, la generación de flujo de caja además de la recuperación de los resultados en Libia, eran los puntos fuertes de la petrolera.

Por otra parte, analistas de Intermoney o Link Securities optaban por Telefónica, sobresaltando su generación de flujo de caja y su retribución por dividendo.

Nuevamente, los analistas erraron en pronosticar la subida de las multinacionales españolas. Como ya hemos comentado en ocasiones anteriores, los males que se presumían ya restados en el valor no eran sino el principio de lo que estaba a punto de suceder. La cotización de la petrolera se dejó el 40% del valor en 3 meses, unas cifras muy alejadas del índice selectivo. Telefónica por su parte, como ya hemos señalado en las previsiones de otros analistas, su comportamiento fue parejo al del Ibex hasta mediados de julio, cuando fue incapaz de seguir la senda de la recuperación.

Los resultados con ambos valores no solo ponen en evidencia a los analistas del Banco Sabadell, Link Securities o Intermoney Valores, que hicieron dichas apuestas, sino que reflejan el error de previsión de la mayor parte de los expertos recogidos en Bloomberg, pues a principio de abril el 67% de ellos recomendaba la compra de la petrolera.

Gráfico 30: Comparación de la evolución de Telefónica y Repsol con el Ibex 35. (30-03 / 31-10)



16 de abril de 2012

Repsol, Amadeus, Técnicas Reunidas, Banco Santander y Dia.

Las cotizaciones de los integrantes del IBEX durante el primer trimestre de 2012 fueron a la baja, ya que el selectivo se dejó más del 6% contando la rentabilidad por dividendo. A pesar de este retroceso, 21 de las 24 casas de análisis que recoge el periódico Expansión obtuvieron un resultado superior a la del IBEX. Además, catorce de ellas lograron una rentabilidad positiva en el primer trimestre del año, de entre las cuales destacaron tres con un retorno superior al 7%. A pesar de lo anterior, los analistas rehicieron sus carteras favoritas con de tal de capear el descenso general de la bolsa española. Para los meses de abril, mayo y junio destacaron, por este orden, Repsol, Amadeus, Técnicas Reunidas, Santander y Dia. Estos cinco valores representaban un 39,5% de la cartera de consenso de entre los expertos.

Una vez más los analistas confiaban en que la nacionalización de YPF por parte de Argentina ya estaba descontada, y auguraban un 43% de revalorización a medio plazo. Lo que convertía a la petrolera la más recomendada para los próximos meses.

Los expertos, además seguían confiando en Amadeus para el segundo trimestre del año. Su baja deuda, su diversificación internacional además de su participación como proveedor de compañías aéreas, sector que se prevé en alza, hacían de Amadeus una apuesta de éxito.

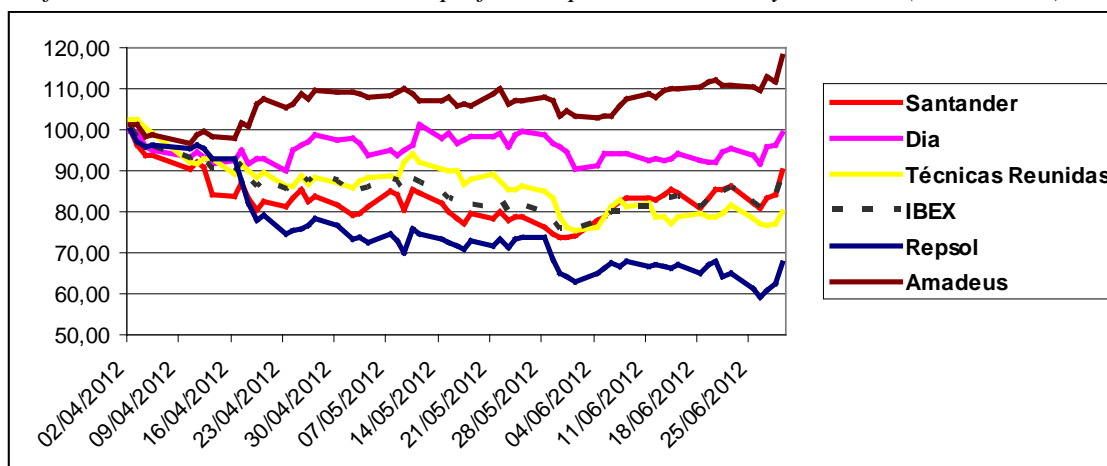
En tercera posición de favoritos, encontramos a Técnicas Reunidas, que destacaba por sus buenos fundamentales, su posición exterior y las perspectivas de crecimiento. El

siguiente de la lista es el Banco Santander del que se auguraba un potencial alcista muy importante debido a la infraponderación del valor por el retroceso del sector en los últimos meses y a la reestructuración financiera. Finalmente, el quinto valor más atractivo para los analistas era la cadena de supermercados Dia, que es un valor defensivo y que ha conseguido modernizar la marca, además de impulsar su crecimiento en mercados emergentes.

A primero de julio, justo después de la finalización del segundo trimestre, miramos la evolución de los valores señalados. De nuevo, el selectivo ha perdido valor, en este caso más de un 10 %, aunque por momentos, esta caída sobrepasó el 20%.

Como podemos comprobar en el gráfico 31, solo Amadeus ha alcanzado una rentabilidad positiva en el transcurso del período estudiado y se sitúa casi más de treinta puntos por encima del índice. A parte de Amadeus, Dia (-1%) y Santander (-10%) tuvieron un comportamiento mejor que el Ibex 35. Repsol, la favorita del consenso perdió más del 30% del valor en tres meses.

Gráfico 31: Evolución de los valores preferidos por los analistas y del IBEX (2º trimestre)



Teniendo en cuenta la ponderación de cada uno de estos valores en la cartera consenso para el segundo trimestre, difícilmente obtendríamos una rentabilidad positiva siguiendo los consejos de los profesionales en la materia. Por el contrario, si comparamos los valores escogidos con la evolución de todos los integrantes del Ibex 35 vemos que de media nos sale un resultado muy parecido, por lo que haber hecho caso a los expertos no nos hubiera reportado pérdidas extras, aunque tampoco ganancias.

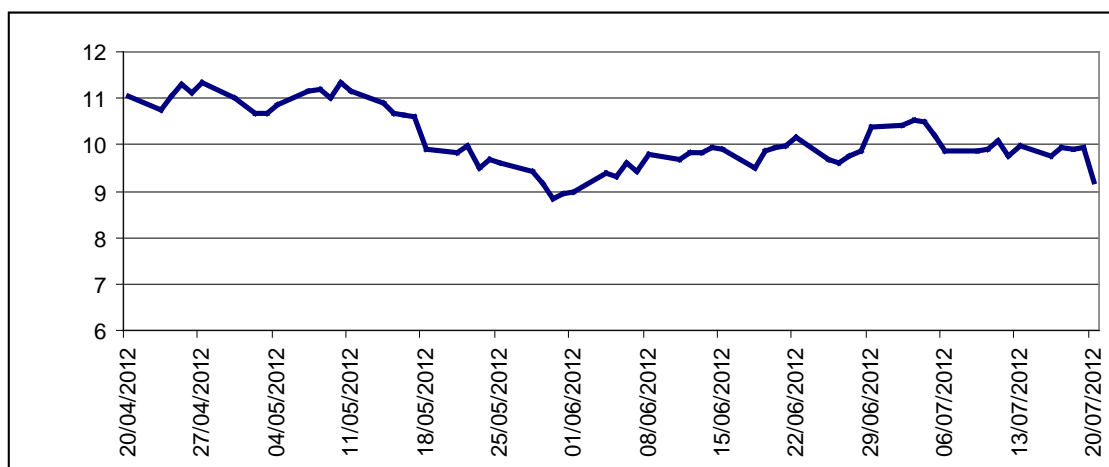
20/04/2012

Telefónica

En el transcurso de elaboración del presente trabajo, hemos notado que una recomendación fijada expresamente en el tiempo no es habitual. A pesar de ello, los analistas de Renta 4, en esta ocasión recomiendan la compra de Telefónica por un periodo determinado de 3 meses.

Viendo la evolución de la cotización desde que aconsejaron la compra del valor nos damos cuenta que dicho consejo fue negativo. La cotización se precipitó 2 euros (18%) en poco más de un mes. Aunque la evolución del selectivo fue también negativa, perdiendo más de un 14%, el resultado de la compañía telefónica fue notablemente peor.

Gráfico 32: Evolución cotización de Telefónica (24-04/20-07)



A pesar de lo anterior, los analistas de Renta 4, advirtieron la posibilidad de retroceso, marcando un precio de venta para evitar pérdidas mayores (*stop loss*) en los 9,25 euros. Volviendo nuevamente al gráfico 32, vemos que de no haber tenido el *stop loss* recomendado, nuestras pérdidas no hubieran sido mucho mayores, con la posibilidad de recuperar parte de la rentabilidad en las semanas posteriores.

10 de mayo de 2012

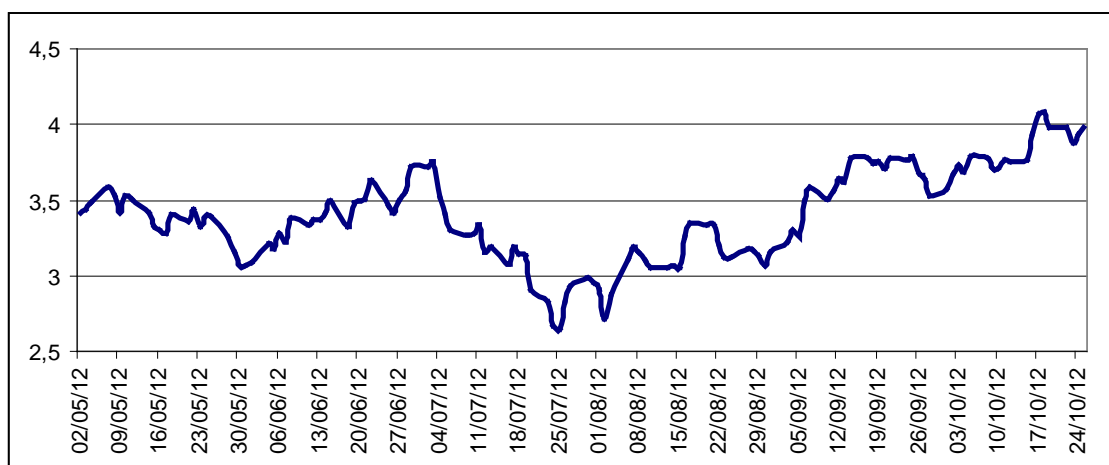
Iberdrola

Los analistas de Citigroup, lo tenían claro, era el momento para entrar en Iberdrola. Todos los indicadores eran señales que querían compartir con posibles analistas. La

estabilidad de su negocio tanto en España como en Estados Unidos, además de su mejora en el Reino Unido y su consolidación en Brasil, eran factores claves para el repunte de la cotización. Además, los analistas de Citi creían que ya se había descontado la incertidumbre reguladora que había desinflado un 25% las acciones desde inicio de año.

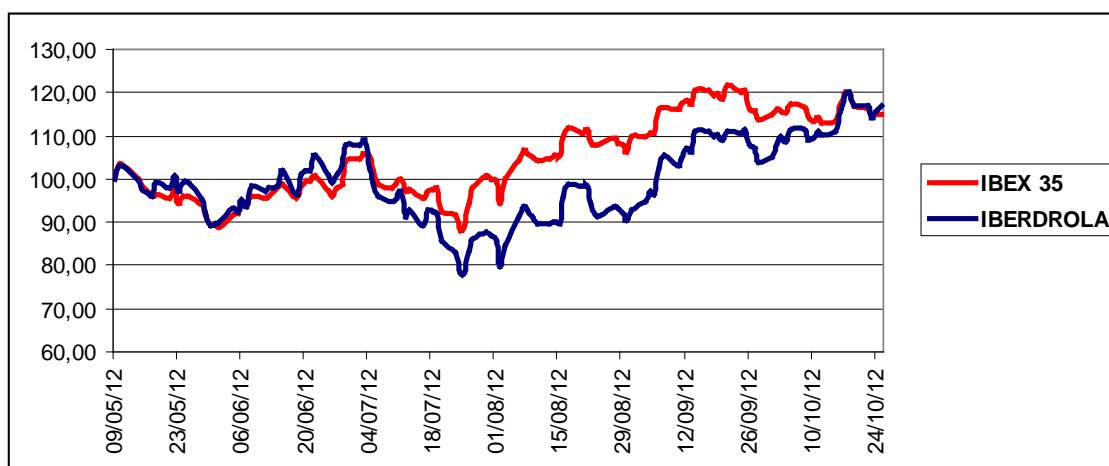
Como vemos en el gráfico 33, parece que los expertos de la entidad estadounidense acertaron. La tendencia es claramente positiva desde finales de julio cuando inició una fuerte recuperación. Hasta entonces el valor había caído más de un 20% en menos de 3 meses, lo que supone 10 puntos más de lo que lo hizo el selectivo. Luego, como ya hemos apuntado, empezó la recuperación sostenida que supuso una revalorización del valor alrededor del 50% desde finales de julio hasta finales de octubre.

Gráfico 33: Evolución cotización de Iberdrola (02-05 / 25-10)



Aunque la rentabilidad lograda, desde que los expertos del banco estadounidense recomendaran su compra hasta octubre haya sido muy positiva (13%) es similar a la del conjunto del Ibex tal y como podemos apreciar en el gráfico 34.

Gráfico 34: Comparación de la evolución de Iberdrola con el Ibex 35. (09-05 / 24-10)



A pesar de ello, la recomendación la podríamos considerar de satisfactoria porque acertaron con sus previsiones, ya que el impulso final de la cotización ha sido mucho más fuerte que la del Ibex, aunque con el único pero que aún le quedaba recorrido a la baja antes de iniciar la fuerte expansión.

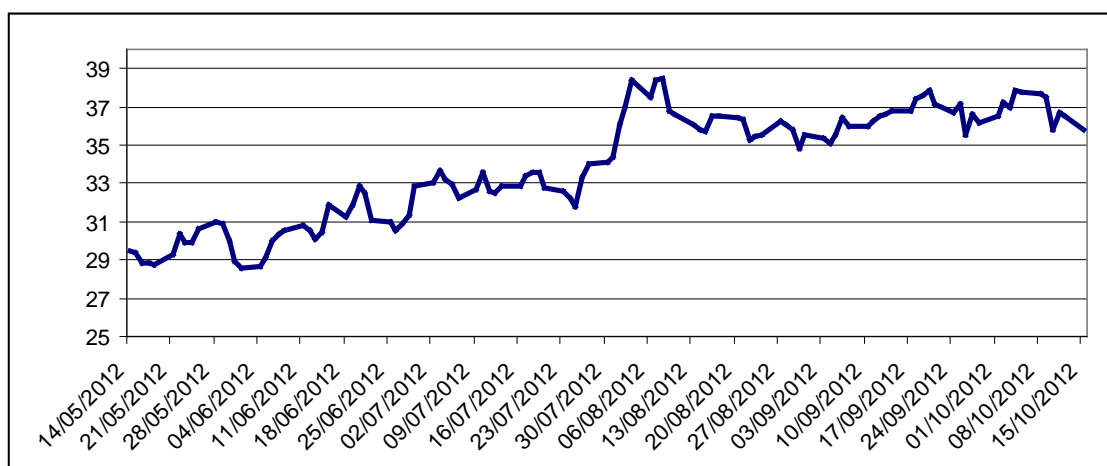
14 de mayo de 2012

Técnicas Reunidas

A mediados de mayo, el broker Renta 4, recomendaba la compra de Técnicas Reunidas, apoyándose en su análisis técnico del valor, que había superado la resistencia que se situaba en los 30 euros. Además, la apuesta señalaba la cuota de los 33 euros alcanzables a corto plazo.

El gráfico que vemos a continuación no deja lugar a la duda, la cotización de la ingeniería es totalmente positiva desde la recomendación de los analistas de Renta 4. En pocos meses, la rentabilidad obtenida por dicho valor fue superior al 20%, llegando a cuotas puntuales cercanas al 30%. Su rentabilidad fue sensiblemente superior a la obtenida por la media de las treinta cinco mayores cotizadas en el parque madrileño, que se quedó entre un 15 y un 20% hasta los meses de septiembre y octubre.

Gráfico 35: Evolución cotización de Técnicas Reunidas (14-05 / 15-10)



22 de mayo de 2012

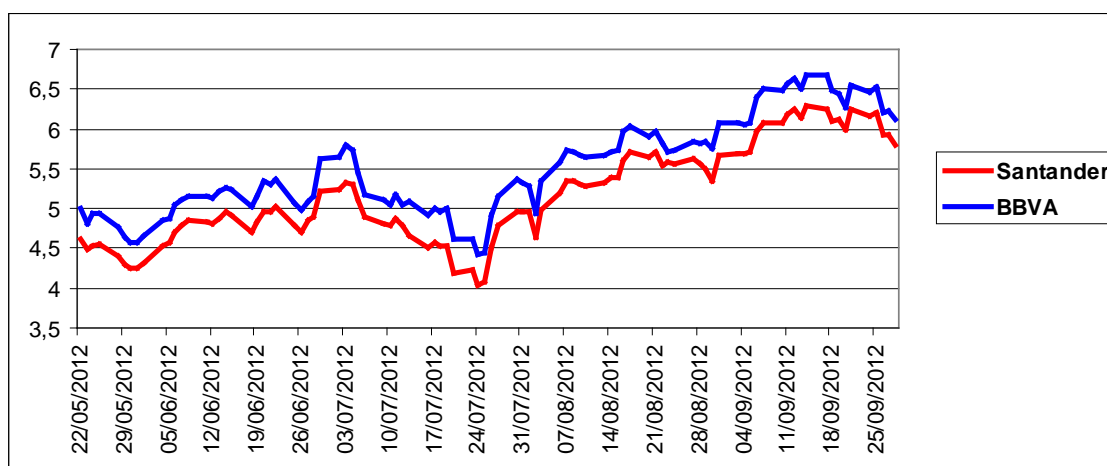
BBVA y Banco Santander

La estadounidense Goldman Sachs apostaba fuertemente por los buques insignia de uno de los sectores más castigados por la crisis, el sector bancario. Santander y BBVA habían visto retroceder su valor en el mercado de la renta variable, no solo desde el inicio de la crisis, sino desde el inicio de año. A ojos de la entidad norteamericana la situación se tenía que revertir. En este sentido auguraba subidas de alrededor de un 50% para ambos valores.

En el gráfico 36, donde aparece la evolución de los dos grandes bancos españoles, vemos la tendencia al alza durante los 4 meses posteriores a la recomendación de Goldman Sachs, a pesar del retroceso vivido durante el mes de julio, que si bien es cierto que afectó a la renta variable en general, fueron las entidades del sector financiero quienes salieron más perjudicadas. El repunte del interés del bono español debido a la inestabilidad del sistema financiero español, por las dudas que provocaban a los inversores, y a la inactividad del BCE, fueron los causantes de dicha caída. Una vez resuelto temporalmente el problema, los bancos crecieron con fuerza desde mínimos. El repunte resultó ser tan fuerte que superó el 50% en el caso de la entidad cántabra y más del 40% la vasca.

En el conjunto del período de tiempo analizado, las cifras de rentabilidad fueron más modestas, aunque notablemente superiores a las obtenidas por los otros valores del IBEX, puesto que llegaron a superar el 30% en ambos casos.

Gráfico 36: Evolución cotización de BBVA y Banco de Santander (22-05 / 30-09)



25 de junio de 2012

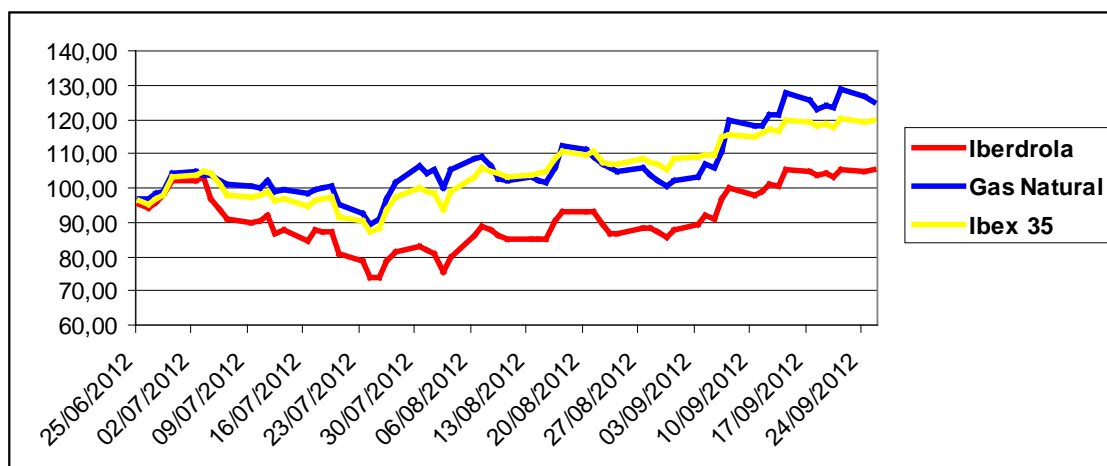
Iberdrola y Gas Natural

Una vez más, Goldman Sachs volvía a apostar por valores del Ibex. En este caso, su mirada estaba puesta en el sector energético, en concreto en Iberdrola y Gas Natural, alejándose de la banca que concentraba todos los focos de atención. Por ésta última también se añadía con recomendaciones, Société Générale.

En el siguiente gráfico vemos que efectivamente la gasista tiene un comportamiento muy positivo en los tres meses después de la recomendación. Tal es el éxito, que logra alcanzar un 30% de rentabilidad a mediados de septiembre. Por el contrario, Iberdrola se desmarca tanto de Gas natural como del selectivo, pues a penas logra un retorno del 5% en el mismo periodo de tiempo, lejos del 20% del Ibex 35. Este diferencial se explica en el momento de la caída, durante el mes de julio, cuando se dejó un 25% del valor de la acción, mientras Gas Natural a penas un 10%. Por su parte, el dividendo de la entidad vasca que se repartió a principios de julio explica solo cinco puntos de dicha diferencia.

Así tenemos, que tanto la entidad suiza como la norteamericana acertaron apostando por Gas Natural, aunque su rentabilidad sea muy similar a la del Ibex 35. En cambio, Goldman Sachs erra totalmente al pronosticar un fuerte crecimiento de Iberdrola, a pesar de cosechar unos resultados financieros positivos.

Gráfico 37: Comparación de la evolución de Iberdrola y Gas Natural con el Ibex 35. (25-06 / 25-09)



27 de julio de 2012

Dia y BME

A finales de julio, muchos analistas recomendaron pequeñas compañías más allá del Ibex 35, pues la situación del mercado no daba opciones a ningún valor de peso. A pesar de ello, también incluyeron a Dia y a Bolsas y Mercados (BME) entre sus favoritas. De la cadena de supermercados destacaban las optimísticas perspectivas de negocio junto a aspectos técnicos de la acción. Por cuanto se refiere a BME, ponen atención a los indicadores técnicos que prevén un rebote bursátil, además de las expectativas de buenos beneficios.

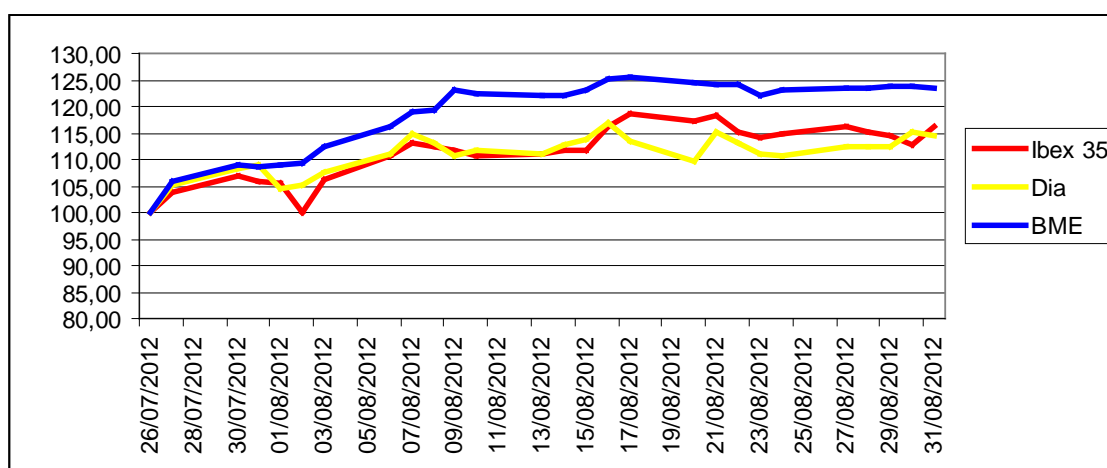
Justamente el día antes de que se publicaran los consejos de los expertos para aprovechar las escasas oportunidades del mercado, el Banco Central Europeo entró en acción, para dar un espaldarazo a la deuda española. A partir de ahí, tal y como podemos ver en el gráfico 38, desencadenó en una subida cercana al 20% en menos de tres semanas. Los analistas no lo predijeron, pues el fuerte repunte que afectó a toda la renta variable española, hubiera permitido al inversor aumentar sus beneficios considerablemente.

No obstante, veremos si las previsiones realizadas previamente al anuncio del presidente del BCE, Mario Draghi, fueron acertadas.

La analista de la gestora Agenbolsa, apostaba tanto por Dia como por BME. Por una parte, la cadena de supermercados, aunque con una evolución positiva desde finales de

julio, no logra situarse por encima de la rentabilidad del selectivo madrileño. A pesar de ello, el inversor hubiera obtenido un beneficio muy parecido al de la media del IBEX 35. En cuanto a BME, la situación es totalmente distinta, pues desde el primer día la cotización se dispara dejando atrás a la mayoría de los valores del mercado. En esta ocasión, se juntan las buenas noticias de la entidad, tal y como se nos comentaba en el consejo del analista, junto a la reacción del conjunto del mercado. El resultado es claro, la cotización alcanza una revalorización del 25%, ocho puntos superiores al obtenido por Ibex 35.

Gráfico 38: Comparación de la evolución de Dia y BME con el Ibex 35. (26-07 / 31-08)

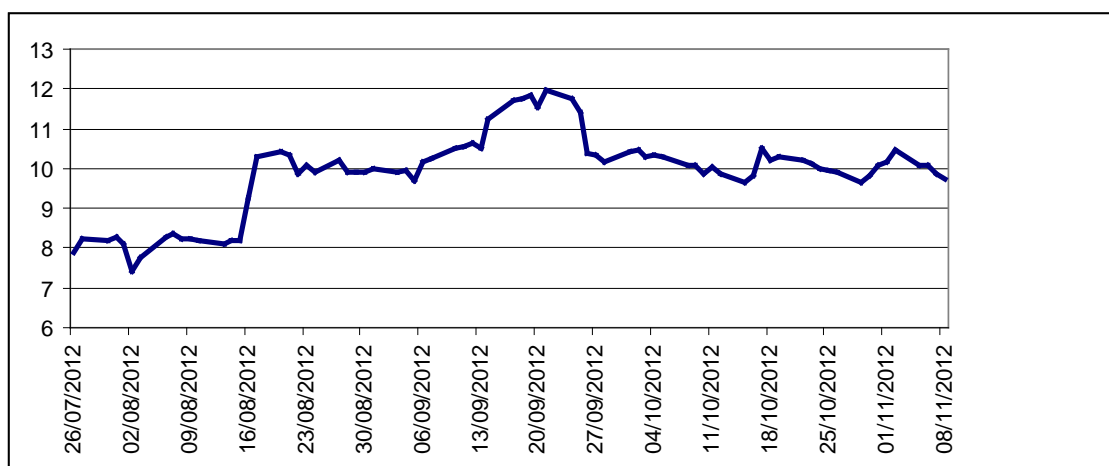


ACS, FCC y Ferrovial

Como ya hemos visto en ocasiones, los expertos no solo nos recomiendan donde entrar a invertir sino que además nos aconsejan de aquellos valores en los que no hay que entrar o mejor vender para evitar pérdidas mayores. Una vez más, son las constructoras españolas las que reciben peores presagios. En concreto FCC, ACS y Ferrovial, reciben malos pronósticos, por lo que se recomendaba la venta. En el caso de de FCC, ésta podía producirse en los posibles rebotes de la acción y recomendaban su compra al superar la resistencia de los 11 euros.

Viendo la trayectoria de dicha acción en el gráfico 39, apreciamos que podríamos haber comprado al precio recomendado a mediados de septiembre. La venta a muy corto plazo, es decir en menos de dos semanas, nos habría permitido una obtención de beneficios de hasta el 9%. Sin duda, una muy buena operación, pero de no haber aprovechado la totalidad de la subida, o de haber esperado un poco más, para comprar y/o para vender, la pérdida habría sido muy considerable.

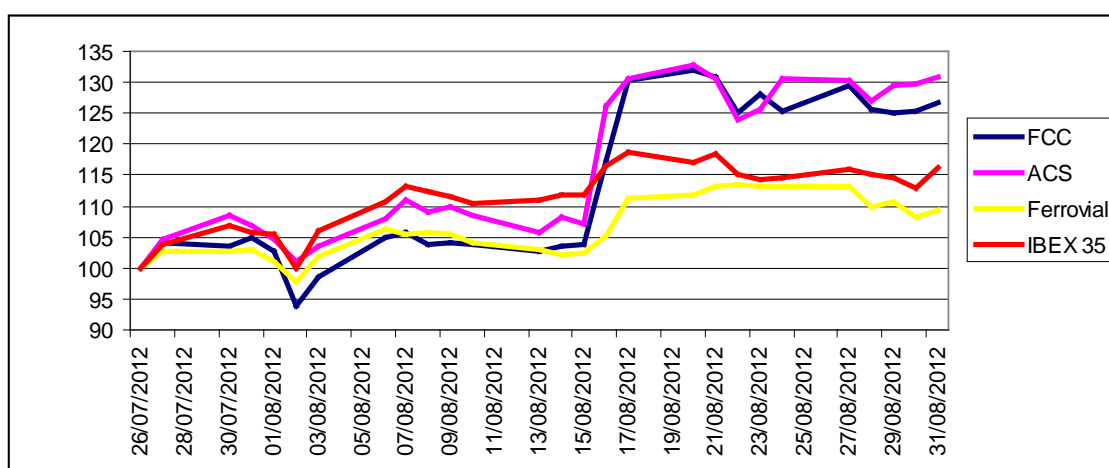
Gráfico 39: Evolución cotización de FCC (14-05 / 15-10)



Además, como coste de oportunidad encontramos que una previa entrada en el valor habría posibilitado hasta una rentabilidad del 30% en poco más de mes y medio. Lo mismo hubiera sucedido en el caso de ACS. Ambas cotizadas, superaron en más de diez puntos la fuerte subida del IBEX 35.

Por otra parte, la evolución de la cotización de Ferrovial fue mucho más modesta, incluso inferior a la del IBEX. A pesar de todo, tal y como podemos ver en el gráfico 40, los resultados quedan lejos de los temores de los analistas que pedían una venta de cualquier de las tres constructoras.

Gráfico 40: Comparación de la evolución de FCC, ACS y Ferrovial con el Ibex 35. (26-07 / 31-08)



Esto se explica porque nadie podía prever que el 16 de agosto, la presidenta de Brasil anunciara un faraónico plan de infraestructuras para los próximos años. Dicho plan está llamado a modernizar las infraestructuras del país de cara a los Juegos Olímpicos y al

Mundial de fútbol, y estará dotado de más de 50.000 millones de euros. Además, en España, FCC se adjudicó, el día siguiente, nuevos contratos del AVE de Galicia.

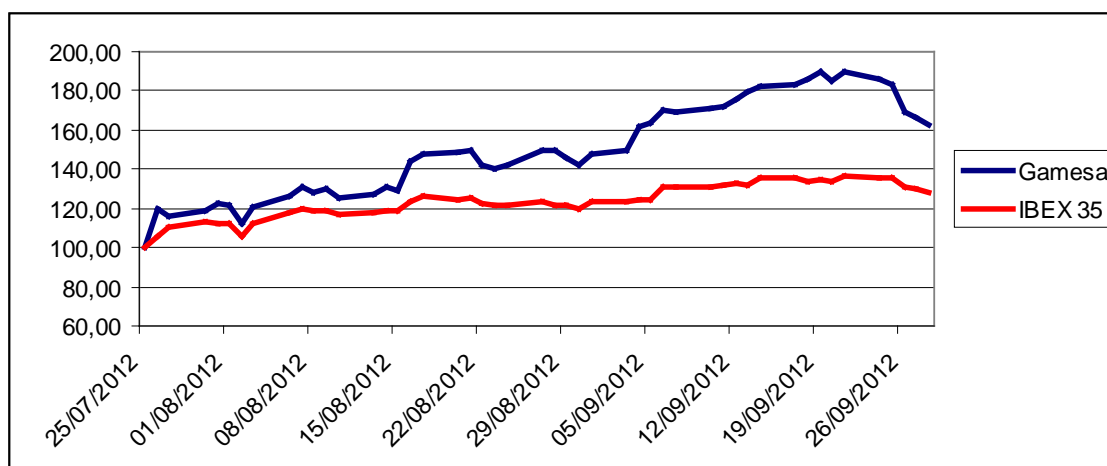
Gamesa

Casas de análisis como Agembolsa e Interbrokers coincidían en señalar a Gamesa como una compañía para no invertir, pues los resultados semestrales fueron nefastos.

Hasta la fecha, Gamesa había caído más de un 70% en lo que llevaba de año. La cotización, que había logrado superar los 35 euros en 2007, tocaba fondo (1 euro) el día de la publicación de la recomendación. La desconfianza de los brokers parecía justificada.

Desde entonces en cambio, la cotización de Gamesa se disparó un 90% en dos meses por los rumores de posibles OPAs debido a la fragilidad de la acción. A pesar del riesgo que conllevaba invertir en el fabricante de turbina eólicas, los analistas erraron, pues el beneficio podría haber sido muy abultado.

Gráfico 41: Comparación de la evolución de Gamesa con el Ibex 35. (25-07 / 30-09)



7 de septiembre de 2012

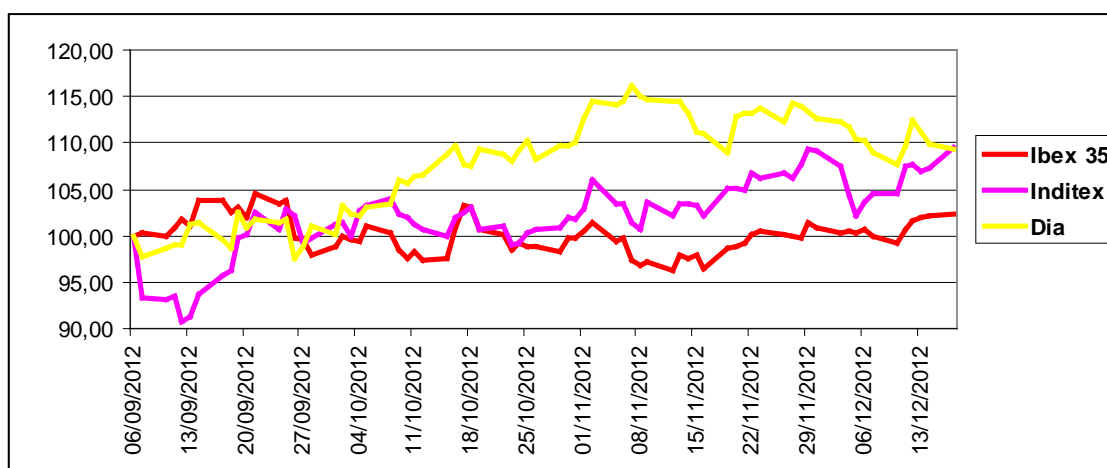
Inditex y Dia

La vuelta de vacaciones veraniegas se presentaba complicada para la renta variable española. Aseguraban que los mercados estaban muy revueltos y recomendaban valores defensivos. La incertidumbre en el parqué se acentuaba por las numerosas citas económicas que se esperaban para los meses de septiembre y octubre.

Inditex y Dia destacaban entre los grandes valores como apuestas seguras para el cuarto trimestre del año. De la multinacional textil, destacaban su continua expansión internacional y su interesante dividendo. En el caso de la cadena de supermercado, además de su expansión, de la cual ya hemos comentado en alguna ocasión, era una de las elegidas tanto por los análisis fundamentales como por los análisis técnicos.

Viendo lo sucedido en el mercado de renta variable español durante los últimos meses del año, en que el Ibex 35 se ha mantenido completamente plano, podemos decir, que en esta ocasión los analistas acertaron, pues los dos valores recomendados obtuvieron una rentabilidad cercana al 10 %. A pesar de esto, la evolución de Dia e Inditex ha sido completamente distinta, mientras que la primera alcanzó su rentabilidad máxima a principios de noviembre, para recular después, la entidad gallega ha seguido una evolución sostenida durante los 3 meses de estudio tras su notable caída de principios de septiembre.

Gráfico 42: Comparación de la evolución de Inditex y Dia con el Ibex 35. (07-09 / 17-12)



8 de septiembre de 2012

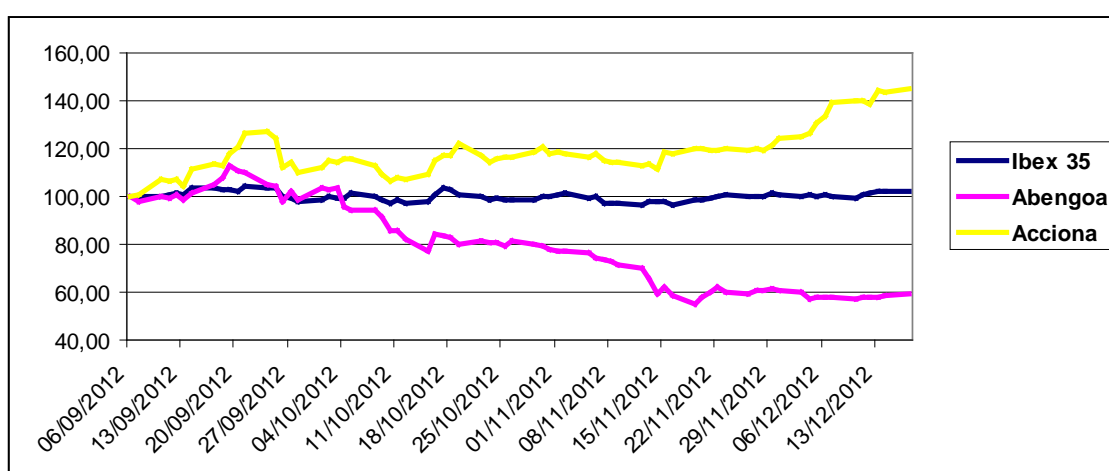
Acciona y Abengoa

En enero, el gobierno congeló las subvenciones a las energías limpias, además con las nuevas medidas que planea el ejecutivo, tanto Acciona como Abengoa cedieron más de un 15% en lo que iba del año. No obstante, los analistas consideran que todas las flaquezas ya se habían estado descontadas en los valores. Además existían, a su entender, las previsiones de noticias positivas, pues Bruselas instó a revisar las políticas que obstaculizaban las inversiones en energías renovables a estas empresas.

En el gráfico 43, donde se nos muestra la comparación de la evolución de Abengoa y Acciona con la del Ibex 35, podemos apreciar que mientras que el índice selectivo se mantiene constante en el cuarto trimestre de 2012, las dos cotizadas tienen una evolución muy distinta. Por una parte, la cotización de Abengoa crece más de un 40%, y por la otra, Acciona retrocede un 40% de su valor en poco más de 3 meses.

Así pues, los analistas se han anotado una de cal y una de arena con la sugerencia de compra de Acciona y Abengoa para el pasado otoño.

Gráfico 43: Comparación de la evolución de Abengoa y Acciona con el Ibex 35. (07-09 / 17-12)



Sacyr Vallehermoso

Una de las esperanzas de los expertos para este otoño era Sacyr Vallehermoso, pues consideraban que podía lograr un saneamiento financiero muy importante que inició en diciembre de 2011 con desinversiones en Repsol. Si lo consigue y el riesgo país se reduce, los analistas coinciden en otorgarle un crecimiento potencial superior al 40% hasta la cuota de los 2,22 euros.

A pesar que los 2,22 euros quedaron lejos, la cotización de la constructora creció espectacularmente en apenas dos semanas hasta superar los 1,9 euros, lo que supone un repunte de más del 25%. A pesar de ello, tal y como vemos en el gráfico 44, la cotización de OHL se dejó la subida por el camino, pues a mediados de diciembre el precio de la acción volvía a rondar los 1,5 euros iniciales.

Este caso, es difícil determinar si los consejos de los analistas de Renta 4 fueron acertados, pues el inversor podría haber conseguido rentabilidades muy importantes en un periodo de tiempo muy corto.

Gráfico 44: Comparación de la evolución de la cotización de Sacyr Vallehermoso. (07-09 / 17-12)

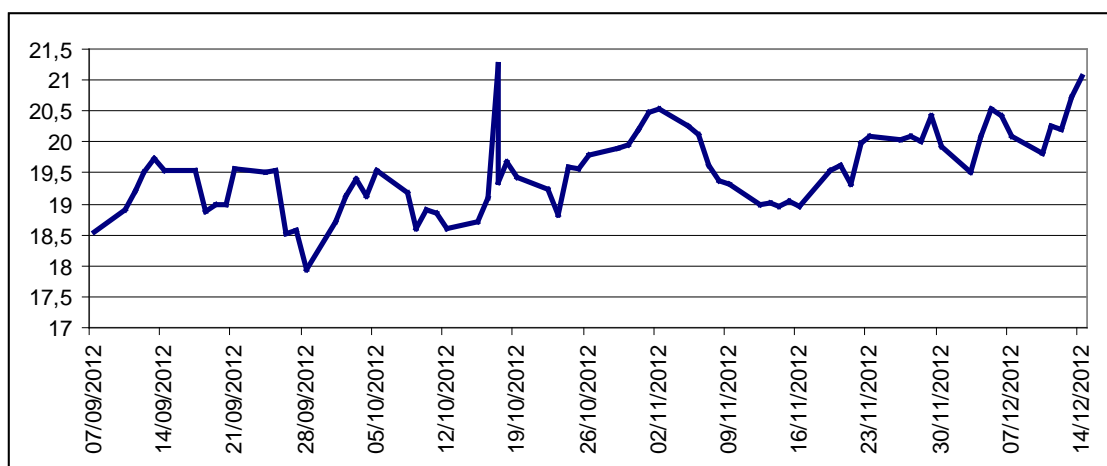


OHL

El 95% de las firmas de inversión aconsejaban comprar o mantener las acciones de la constructora. Las razones para ello eran dos. La primera, como en el caso de Sacyr, era el importante esfuerzo que está realizando para sanearse, es decir, reducir la deuda. La segunda, consiste en la diversificación geográfica que ha ido realizando en los últimos años, restando así su dependencia de la economía española. Con todo ello, el objetivo se sitúa en poco más allá de los 24 euros.

Aunque lejos aún del precio objetivo, la cotización de OHL aumentó en más de un 13 % en otoño, y parece que finalmente ha tomado la senda positiva por lo que no podemos descartar que a corto plazo se acerque a la cuota esperada. El inversor que hubiera hecho caso a la inmensa mayoría de los expertos hubiera recibido una notable rentabilidad. Lejos queda la rentabilidad obtenida en otros mercados de renta fija o en depósitos bancarios. Y aunque es cierto que otras empresas del sector como FCC crecieron por encima, también es cierto que la mayoría de ellas, Sacyr Vallehermoso incluida, lograran rentabilidades menores o incluso negativas. Así que podemos concluir que, en esta ocasión, los expertos en su conjunto acertaron con las recomendaciones sobre OHL.

Gráfico 45: Comparación de la evolución de la cotización de OHL. (07-09 / 17-12)



6.3. Valoración de resultados

Es difícil determinar si una previsión ha sido acertada o no, pues como ya hemos comentado con anterioridad, todo dependerá con que comparemos los resultados. Además, la inexistencia de previsiones para periodos de tiempo limitados incrementa la dificultad. A pesar de lo anterior, hemos hecho comparaciones con otros valores del sector, Ibex 35 o incluso alternativas de bonos del estado o depósitos.

Como podemos apreciar en el cuadro 3, en que se nos muestran los resultados de los analistas organizados según el grado de acierto, las sugerencias acertadas y fallidas son muy similares en número. Además, esta paridad se repite tanto en todos los periodos del ciclo de la bolsa. Es decir, encontramos tantos errores como aciertos, tanto en meses de caídas de las bolsas como en meses de auge, o en momentos planos. Otro aspecto a resaltar es el hecho que la mayoría de los resultados positivos los hemos clasificados como buenos en lugar de excelentes, en cambio, los resultados negativos se concentran en su mayoría en la peor franja. Lo que nos muestra, que cuando el analista falla lo hace con holgura.

Cuadro 3. Resultados de las recomendaciones.

Excelentes	5	12,5%
Buenos	12	30,0%
Correctos	7	17,5%
Malos	5	12,5%
Nefastos	11	27,5%
TOTAL	40	100%

Para apreciar con más facilidad el grado de acierto, hemos puntuado los resultados obtenidos en una escala del 1 al 5, donde 1 es la peor marca y 5 la mejor. Dicho ejercicio, muestra un resultado de 2,85, o lo que es lo mismo un 5,75 sobre 10.

Todo ello nos hace pensar que el inversor de a pié no puede estar tranquilo invirtiendo sus ahorros en los valores que desde las casas de análisis se recomiendan, porque sería tan casi tan arriesgado como jugarse los ahorros a cara o cruz. Si bien es cierto que en bolsa hasta que no se vende no se pierde (del mismo modo que tampoco se gana) el coste de oportunidad de una inversión fallida, en la que se decide no vender y esperar semanas, meses o años, puede ser muy elevado.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos no podemos concluir la idoneidad de la creencia de las sugerencias de los expertos, pero por el contrario, tampoco podemos pensar en su mala fe.

Además, parece interesante hacer hincapié que la mayoría de valores se mueven de manera similar, es decir, cuando las cosas van bien todos los valores suben y cuando no, todos bajan.

Finalmente, viendo los resultados, hemos aprendido que aunque la situación económica sea desastrosa y que un valor cotice al mismo precio a fin de año que al iniciar el mismo, las posibilidades de enriquecerse existen y están al abasto de cualquier pequeño inversor.

7. Conclusiones finales

Desde la apertura de la primera bolsa en el mundo en el siglo XVII el ser humano ha visto una oportunidad única de enriquecerse rápidamente. Ello ha conllevado grandes éxitos pero también sonados fracasos, y de todo ello muy poco hemos aprendido. ¿Sino como se puede explicar la existencia de numerosos cracks bursátiles?

El primero fue en los Países Bajos, cuando en las clases altas se puso de moda la plantación de flores en los jardines, lo que supuso un aumento sin precedentes de los precios. Muchas personas se hicieron ricas comprando barato y vendiendo caro, hasta que en 1636 se cuestionó si realmente los bulbos de tulipán merecían tales precios. En ese momento los precios se derrumbaron, los nuevos ricos se arruinaron y la crisis se extendió en todo el país. Esta historia le será familiar a cualquiera que conozca la situación actual, o a aquellos que en 1929, con la economía norteamericana creciendo sin freno creyeron que la bolsa no tenía techo.

Todo esto ocurre porque muchos de los inversores se dejan llevar primero por la codicia y la avaricia y luego por el miedo y el pánico. Como hemos comentado en el transcurso del presente trabajo, el pequeño inversor es el peor parado. Los inversores compran cuando los precios ya han subido y cuando las caídas a penas han empezado, por lo que en ambos casos se arruinarán, si no tienen el suficiente estómago para aguantar sus acciones durante largos períodos de tiempo.

En este sentido, hemos aprendido que en períodos muy largos de tiempo la inversión en bolsa es la más beneficiosa pero que a corto plazo el riesgo de pérdidas es muy elevado. Para reducir ese riesgo, los analistas y expertos argumentan, opinan y dan consejos indicando cuales serán los valores agraciados que harán crecer nuestras inversiones.

El estudio de la fiabilidad de estas sugerencias ha sido el principal objetivo del proyecto, y aunque los errores no fueron ampliamente mayoritarios no podemos concluir que sean beneficiosos. Como sus colegas de profesión de tiempos pasados siguen sin poder prever el futuro. Hemos comentado casos de fracasos y podríamos añadir otro, el del prestigioso catedrático austriaco Meter Drucker, que en un artículo publicado en 1929, pronosticó que la bolsa subiría mucho más. Lo que le diferencia de sus compañeros, fue que ante la fallida predicción decidió no volver a hacer más ninguna otra.

Los resultados de los análisis nos hacen pensar que los expertos no intentan jugar con el pequeño inversor sino que efectivamente no saben lo que va ocurrir. En muchas ocasiones, pese a unos razonamientos muy coherentes y racionales, son los sucesos impredecibles quienes marcan la dirección de la bolsa. En esos momentos, poco pueden hacer las empresas por si solas, es la coyuntura la que manda.

Todo esto nos lleva nuevamente a apostar por inversiones a largo plazo, en compañías y/o sectores seguros, con una buena estrategia de futuro, con buenos productos y con unas cuentas saneadas.

La lectura de la presente Tesina y la ausencia, hasta el momento, de bolas de cristal que nos permitan vislumbrar el futuro, nos tiene que hacer entender de la dificultad de formular previsiones sobre el comportamiento de los mercados bursátiles. Además, debemos ser conocedores que no existe la estrategia que genere ganancias continuas, pese que se nos asegure lo contrario. El desconocimiento provoca que el pequeño inversor se fíe de las opiniones de unas personas, que pese a la ayuda de sus propios conocimientos y el soporte de numerosos estudios de previsión bursátil, son incapaces de pronosticar con exactitud la evolución bursátil, y mucho menos en cortos periodos de tiempo.

Finalmente, a mi entender, para invertir en bolsa deberemos estudiar las compañías con detenimiento mirando el futuro. ¿El momento de la compra? Fácil, cuando el panadero, el abogado o el periodista digan que es de locos. ¿El momento de la venta? Más fácil aún, cuando los mismos que te advertían de no entrar, hayan comprado, o simplemente cuando el presidente del gobierno asegure algo así como que estamos en la *Champions League* de la economía¹.

¹ El 11 de septiembre de 2007, el presidente del gobierno, José Luís Rodríguez Zapatero, afirmaba que habíamos entrado en la “Champions League” de la economía. Poco más de un mes después, el Ibex marcó su máximo histórico para empezar una caída de más del 50%.

8. Bibliografía

Burton G. Malkiel. Un paseo aleatorio por Wall Street: La estrategia para invertir con éxito.

Amat, O.(2009): Euforia y pánico, Profit Editorial, Barcelona.

Amat Salas, O., & Puig i Pla, X. (1992). Análisis técnico bursátil.

Arvid O. I. Hoffman, Hersh Shefrin & Joost M. E. Penning. Behavioral Portfolio Analysis of Individual Investors.

Fernández Hódar, J.A. Manual del buen bolsista.

Keating, Giles and Natella, Stefano. (2011) Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook.

Álvarez González, Alfonso. Limusa (2005). Análisis bursátil con fines especulativos: Un enfoque técnico moderno.

Murphy, John. Ediciones Gestión (2000). Análisis técnico de los mercados financieros.

<http://www.expansión.com>

<http://www.5dias.com>

<http://www.invertia.com>

<http://www.eleconomista.es>

<http://www.columbia.edu/~xs23/catala/articles/2006/delfos/delfos.htm>

<http://www.sc.ehu.es/oewhesai/La%20Bolsa.pdf>

<http://www.salaimartin.com/mass-media/newspaper-articles/527.html>

<http://www.wikipedia.com>

<http://www.megabolsa.com/biblioteca/art158.php>

https://www.credit-suisse.com/investment_banking/doc/cs_global_investment_returns_yearbook.pdf

<http://www.supercontable.com/oriol/articulos/14.htm>

<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0890.pdf>

<http://www.bloomberg.com>

<http://www.bde.es>

<http://www.ine.es>

<http://www.cotizalia.com>

<http://www.bolsamania.com>

<http://www.estrategiasdeinversion.com>

<http://www.cgu.edu>