

APRENDIENDO DE LAS CRISIS ANTERIORES PARA INVERTIR CON ÉXITO EN EL FUTURO

PABLO GIL

GESTOR PROFESIONAL DURANTE MÁS
DE 35 AÑOS. ECONOMISTA Y FORMADOR
EN MERCADOS FINANCIEROS

@PABLOGILTRADER



DEUSTO

Aprendiendo de las crisis anteriores para invertir con éxito en el futuro

PABLO GIL



EDICIONES DEUSTO

© Pablo Gil, 2023

© Centro de Libros PAFP, SLU., 2023

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAFP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Primera edición: mayo de 2023

Depósito legal: B. 6.602-2023

ISBN: 978-84-234-3568-5

Preimpresión: David Pablo

Impreso por Romanyà Valls, S. A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como **papel ecológico** y procede de bosques gestionados de manera **sostenible**.

La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor.

La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías.

Al comprar este libro estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.

En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor.

Dirígete a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesitas fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puedes contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

Introducción	9
1. Conceptos necesarios para entender la psicología del inversor	17
¿Qué es un gráfico de cotizaciones de un activo?	20
El gráfico como termómetro de la psicología del inversor	29
Las tendencias en los precios	35
2. Puntos en los que los inversores comienzan a cambiar de opinión o sentimiento	61
3. Patrones o figuras que ofrecen oportunidades de inversión . .	73
Formaciones de cambio de tendencia.	75
4. Aprendiendo a leer las señales anticipadas que generan indicadores técnicos como el RSI o índice de fuerza relativa	105
5. El índice de volatilidad como termómetro del sentimiento del inversor: El VIX.	111
6. Aprendiendo de crisis anteriores para ser un gestor más eficiente en el futuro	117
La crisis en bolsa de 1987: El «lunes negro»	123
La crisis en el mercado de divisas a principios de los años noventa.	139
La crisis en el mercado de renta fija a principios de 1994	156
La crisis en el mercado asiático de divisas a principios de 1997.	173

La crisis del rublo de 1998.....	192
La crisis de la burbuja puntocom de 2000-2002.....	210
La crisis financiera tras el estallido de la burbuja inmobiliaria de 2008.....	250
La crisis periférica entre 2010 y 2012.....	314
La crisis de la bolsa china en 2015.....	354
La crisis de la pandemia desatada por la COVID-19....	362
La crisis de 2022: El fruto de lo que sembramos dos años antes.....	398
7. Trasladando las lecciones de la historia al presente.....	429
Efecto FOMO (<i>fear of missing out</i>).....	431
Detectar oportunidades históricas de inversión.....	432
La importancia de la «preservación del capital».....	445
Las decisiones de inversión en función del perfil de riesgo y el espacio temporal de las estrategias.....	446
Anexo: Medidas de política fiscal en países no europeos.....	451

Conceptos necesarios para entender la psicología del inversor

Tal como explicaba en la introducción, uno de los aspectos más apasionantes en el proceso de invertir es el control del sentimiento propio y entender el sentimiento de mercado en cada fase. El factor psicológico que afecta al proceso de invertir es crucial para determinar el riesgo existente en el mercado. Imaginemos por un momento que vemos un cuadro en un salón, y nuestra primera impresión es... «qué feo». En el momento en que emitimos un juicio de valor sobre el objeto que estamos observando, da la sensación de que hemos llevado a cabo una valoración definitiva de nuestra apreciación del objeto en cuestión. Unos días más tarde nos invitan a una fiesta que se celebra en el mismo salón donde está expuesto el cuadro, y al llegar allí la iluminación ha cambiado por completo, lo que incide en la percepción que teníamos del cuadro al principio. De repente ya no nos parece «feo», simplemente nos deja indiferentes. Al cabo de tres horas en la fiesta y con unas copas de alcohol en el cuerpo, el ambiente se vuelve mucho más relajado, la música cambia, la gente está más desinhibida y alguien comenta: «Mira qué cuadro más curioso». Los que están al lado también admiran la obra con distintos comentarios positivos: «Tiene unos colores increíbles...»; «A mí me gusta porque no se parece a los típicos cuadros...»; «Qué bien le queda al salón...». Tras un breve período, nuestra percepción del cuadro

comienza a cambiar. De repente ya no es tan feo o indiferente, sino que incluso nos parece que está bien. El cuadro es el mismo desde el principio, pero el entorno, la luz, el ambiente, alguna copa de alcohol y la opinión de los demás ha influido y han cambiado nuestra opinión. En el mercado esto ocurre continuamente, y una misma realidad es percibida de forma completamente distinta en función de cada momento.

Pensemos un instante en un hecho que se repite una y otra vez, y que a mí personalmente me parece fascinante. Cuando pregunto si comprarías en la bolsa si su cotización cayese un 50 por ciento en el mercado, casi siempre la respuesta es: «Por supuesto, vaya chollo». En las últimas cuatro décadas he asistido a varias de estas correcciones, y siempre que ocurren descubro que la gran mayoría de los que no dudaban en identificar el suceso como un «chollo» no aprovecharon para comprar. El motivo por el que no se animaron a invertir en esos momentos es variado, pero se puede resumir en un cambio profundo de sentimiento; es decir, cuando la bolsa se desploma, la forma de ver la situación cambia tanto como cuando mirábamos el cuadro del salón antes y durante la fiesta.

Si la bolsa baja un 50 por ciento, quiere decir que el entorno ha cambiado de manera drástica a peor. Es probable que haya un alto riesgo de que la economía haya entrado o vaya a entrar en recesión, los resultados empresariales están cayendo, la tasa de desempleo está subiendo, los desequilibrios financieros son más que evidentes y existe un alto riesgo de quiebra de algunas compañías o incluso de sectores enteros. Ese entorno es el que justifica que la bolsa pueda registrar una caída tan fuerte, y a su vez es lo que nos impacta para cambiar nuestros sentimientos respecto al objeto que estamos valorando. El inversor tiende a emitir un juicio de valor sobre un escenario futuro bajo unas hipótesis presentes y no es consciente de que para que el resultado de la ecuación varíe tanto, las variables que la definen también tienen que cambiar profundamente. Por lo tanto, no tiene ningún sentido pensar que compraríamos con un 50 por ciento de caída en la bolsa, pero manteniendo todo lo demás sin cambios. En ese supuesto, te lo puedo asegurar, la bolsa no va a bajar un 50 por ciento.

De forma similar, si preguntas quiénes comprarían una acción que cotiza a múltiplos de valoración extraordinariamente altos y muy alejados de la media del resto del mercado, casi todos responderían que ellos no, que casi habría que hacer lo contrario, venderla. Pero cuando observas la realidad del comportamiento de los inversores, de nuevo descubres que te sorprenden, y no sólo no venden cuando deberían hacerlo, sino que compran más. Una vez más, el entorno nos hace cambiar de opinión, y lo que bajo unos parámetros de análisis nos parecía obvio, ahora no resulta tan evidente. Cuando la acción alcanza semejante valoración suele estar acompañada de un optimismo extremo en torno a la situación económica, al igual que en los resultados de la compañía y, por supuesto, todos los demás inversores de nuestro entorno no hacen más que repetir que tal como ha ido ocurriendo hasta ahora la cotización seguirá subiendo durante las siguientes semanas o incluso meses. Hay una expectativa tan positiva en torno a la acción que vender casi parece un sacrilegio.

Una vez aceptada la idea de que nuestra percepción sobre una inversión depende de las gafas con las que se mire y que dichas gafas son el sentimiento que impera en cada momento en el mercado, la pregunta crucial es: ¿cómo puedo medir ese sentimiento o más en concreto cómo puedo interpretar el factor psicológico que tanto influye en las decisiones de los inversores?

Hay muchas estadísticas basadas en encuestas que tratan de medir el grado de optimismo o pesimismo reinante en el mercado. También hay métricas sobre el posicionamiento de compra y venta que nos pueden dar una idea indirecta de cuál es el sentimiento generalizado en el mercado. A veces acudimos a índices de volatilidad para descubrir el grado de nerviosismo existente y de ahí inferimos la percepción en términos de sentimiento. Pero por encima de cualquier otro indicador, la propia cotización de un activo —es decir, cuánto pagan por él en el mercado los demás inversores— es la herramienta más objetiva que se puede observar a la hora de determinar el sentimiento agregado existente en cada momento. Por ese motivo considero necesario explicar, aunque para algunos pueda parecer un tema demasiado básico, qué muestra la evolución del precio de cualquier bol-

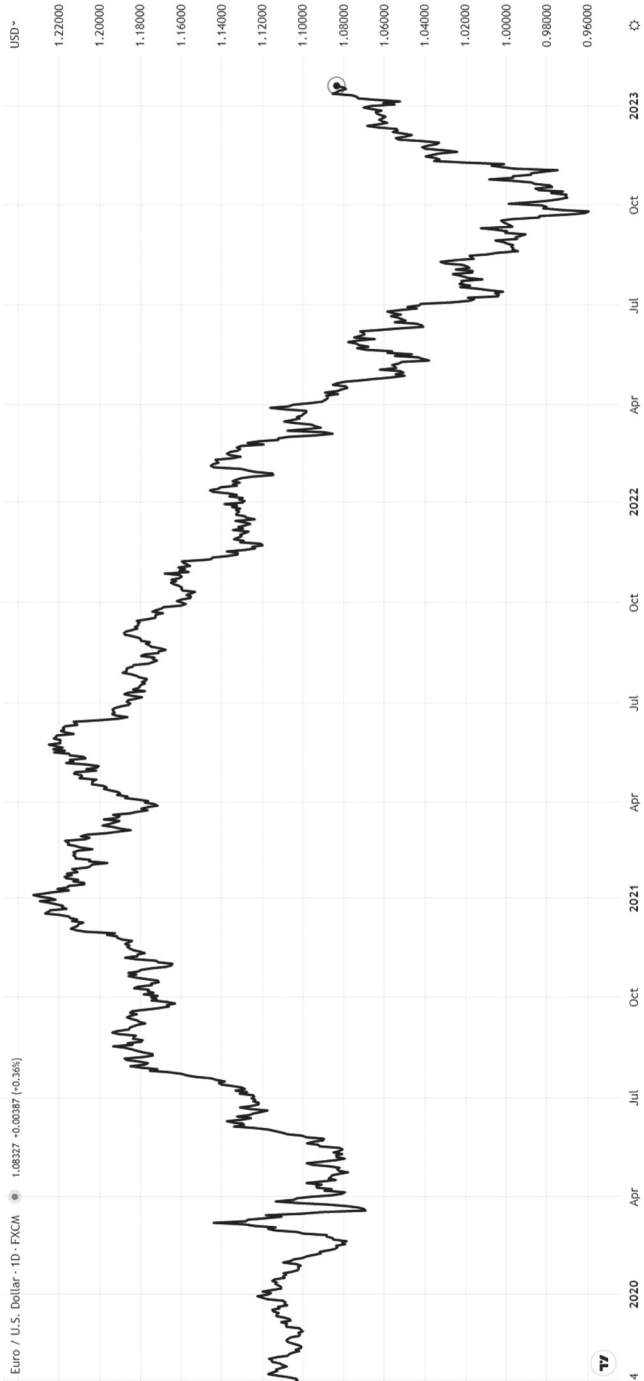
sa, acción, divisa, materia prima, bono o criptomoneda. Tanto a los escépticos en lo referente al análisis gráfico como a los que creen que es un tema que ya dominan, les pediré que intenten leer el siguiente apartado de forma abierta, sin prejuicios, y que se olviden de lo que creen que ya saben, porque lo que pretendo es que, al finalizar mi exposición, puedan entender cómo uso los gráficos y qué tipo de información proceso cuando los veo. Así que empecemos por el principio.

¿Qué es un gráfico de cotizaciones de un activo?

Todos los activos que cotizan en el mercado se intercambian de manos a diario entre compradores y vendedores. Los gráficos nos ofrecen la historia de las transacciones que se producen entre dichos compradores y vendedores. Antiguamente, la información disponible era escasa, y solíamos recurrir a los gráficos de líneas o puntos; es decir, la información se limitaba a un único precio de compra/venta al día, y solía corresponder a la última transacción realizada en el mercado, o lo que llamamos dato de cierre o *close*.

Antes de que proliferasen los ordenadores y el uso de internet, usábamos métodos arcaicos como dibujar la evolución del precio en papel milimetrado. Durante los últimos cuarenta años, el mundo ha cambiado tanto que para aquellos que no vivieron la década de 1980 resultaría muy difícil entender que uno de los bienes más preciados por entonces era la información. Hoy tenemos sobreinformación, buscas cualquier cosa en internet y te pasas más tiempo eliminando lo que no quieres leer que leyendo lo que en realidad te interesa. A finales de la década de 1980 conocí a una persona que con el tiempo acabaría por convertirse en mi primer mentor, aunque yo aún no lo sabía. Se trataba de uno de los pocos analistas técnicos y cuantitativos que había en España por aquel entonces, y había adquirido sus conocimientos en Estados Unidos, donde la industria financiera estaba mucho más desarrollada que aquí, y llevaban ya muchos años indagando en lo que hoy se conoce como análisis técnico. En aquella época, yo

Gráfico 1.1. Gráfico diario de líneas de la cotización del euro frente al dólar



Fuente: TradingView.

no sabía nada de nada, y me dejó sin palabras ver a esta persona con una calculadora Casio de última generación, con una pantalla digital enorme y con teclado *qwerty* introducir los precios de forma manual para con posterioridad generar el gráfico de la evolución de la cotización en la pantalla de la propia calculadora. Alguno se estará preguntando por qué no lo hacía en el PC, y la respuesta es sencilla, porque no había. Los ordenadores personales no fueron una realidad en España hasta muchos años más tarde, y para cuando llegaron se basaban en un sistema operativo MSDos y no un entorno amigable como Windows, que se gestiona principalmente mediante el uso de un ratón. Hablamos de una época en la que los primeros ordenadores no tenían disco duro, la velocidad de procesamiento era extraordinariamente lenta, contaban con pantallas monocromo de baja resolución, y encontrar programas de software y datos para alimentarlos resultaba caro y en ocasiones imposible, aunque uno pudiese pagarlo. Todo esto fue cambiando durante la siguiente década y muy en especial con la llegada de internet.

Con la llegada de internet todo cambió de forma radical y con una curva de utilidad exponencial. Al principio se accedía a la red a buscar contenido, ya que el usuario no podía volcar contenido propio tal como se hace hoy día. Había portales que ofrecían noticias y en algunos casos datos para que el usuario los consumiese. Se trataba de Web 1.0, en la que el intercambio era casi unidireccional, del proveedor del servicio o información hacia su consumidor. Más adelante surgiría Web 2.0, en la que el usuario dejaría de ser un mero consumidor para ser proveedor de contenido, principalmente a través de las aplicaciones que estaban ligadas a las redes sociales, donde intercambiamos fotos, vídeos, texto, etcétera. A medida que la información se hizo más accesible y menos cara para el usuario final, comenzó a desarrollarse la industria en todos sus frentes: más y mejores programas de software y bases de datos más completas. A raíz de aquello también mejoró la forma en que se mostraba la evolución de las cotizaciones de cualquier activo, al principio fueron habituales técnicas como el punto y figura, o el gráfico de barras o de velas japonesas conocidas como *candlestick*, y más

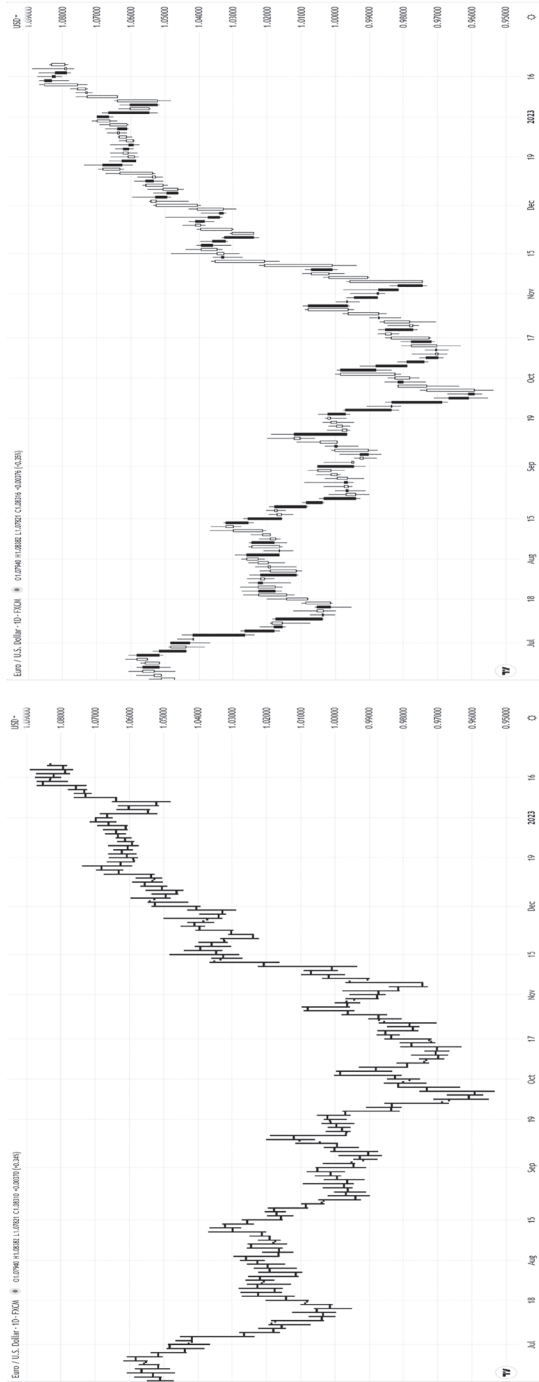
adelante otras como equivolumen, Heikin Ashi, Market Profile, etcétera.

Como la totalidad de los gráficos que mostraré a lo largo del libro estarán basados en gráficos de barras o de velas (*candlestick*), permíteme que te explique con rapidez cómo leer la información que contiene este tipo de técnica.

Lo primero que hay que entender es que un gráfico muestra la evolución de todas las transacciones que se realizan a lo largo de un período determinado. El eje horizontal muestra el tiempo; es decir, el inicio y el final del lapso de estudio que estamos realizando. El eje vertical muestra el precio; esto es, el margen de fluctuación en el que se ha movido dicho precio. Cada barra o vela aglutina información referente a un período determinado. Ese período varía en función del espacio temporal que escojamos: un minuto, cinco minutos, quince minutos, una hora, un día, una semana, un mes, etcétera. Si escogemos un gráfico diario significa que cada vela nos mostrará qué ha ocurrido durante la sesión completa de cada día. Pero si escogemos un espacio temporal menor, como por ejemplo un gráfico de una hora, cada barra o cada vela nos mostrará datos de lo que ha ocurrido en el intervalo de cada hora. Independientemente del espacio temporal que escojamos, tanto las barras como las velas incluirán información como la apertura, el máximo o alto, el mínimo o bajo y el cierre de cada uno de dichos períodos.

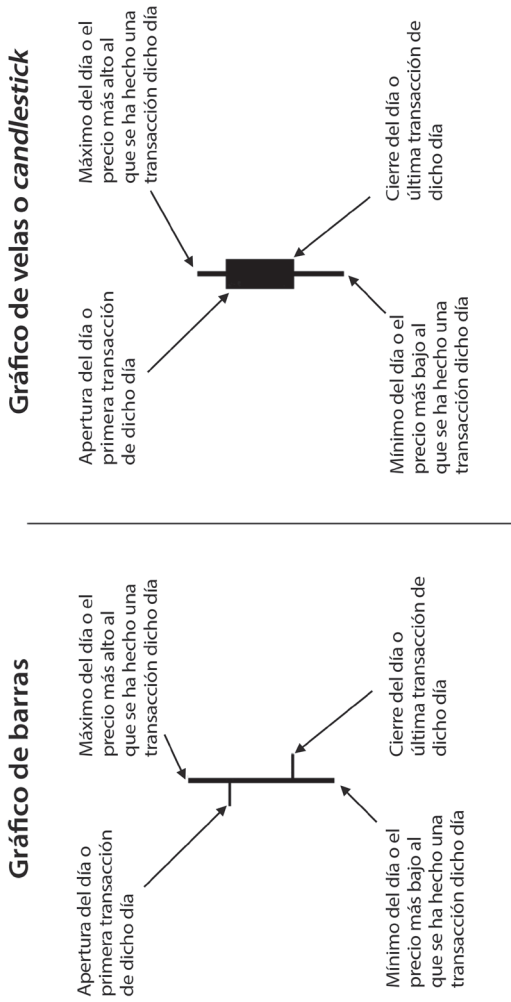
Supongamos que hemos seleccionado ver un gráfico de la evolución diaria del precio de un activo. En ese caso, cada barra o vela nos estaría dando información de lo que ha ocurrido durante cada sesión diaria. En el caso de los gráficos de barras, la línea horizontal que se dibuja a la izquierda de la barra muestra el precio de apertura; es decir, la primera transacción que se realiza en el período escogido. La línea horizontal que se dibuja a la derecha de la barra muestra la última transacción que ha tenido lugar en el período escogido. La punta inferior de la barra muestra el precio más bajo al que se ha realizado una transacción en ese período y la punta superior de la barra muestra el precio más alto al que se ha realizado una transacción en ese mismo período.

Gráfico 1.2. Cotización del euro frente al dólar en un espacio temporal diario. A la izquierda mostrado con barras y a la derecha con velas



Fuente: TradingView.

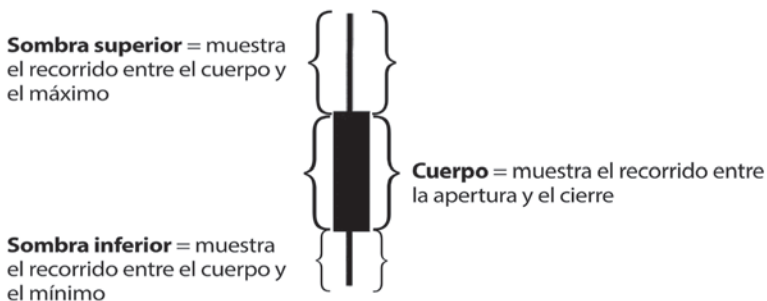
Figura 1.1



Fuente: Elaboración propia.

Cuando nos vamos a las velas, descubrimos que la información que contienen es idéntica, pero se muestra de una manera que ofrece una visión más clara y rápida al ojo del analista. En este caso se dibuja un rectángulo entre el precio de apertura y el precio de cierre al que denominamos «cuerpo». A las transacciones que quedan registradas por encima del cuerpo lo denominamos «sombra o mecha superior», y las transacciones que se realizan por debajo del cuerpo las denominamos «sombra o mecha inferior».

Figura 1.2

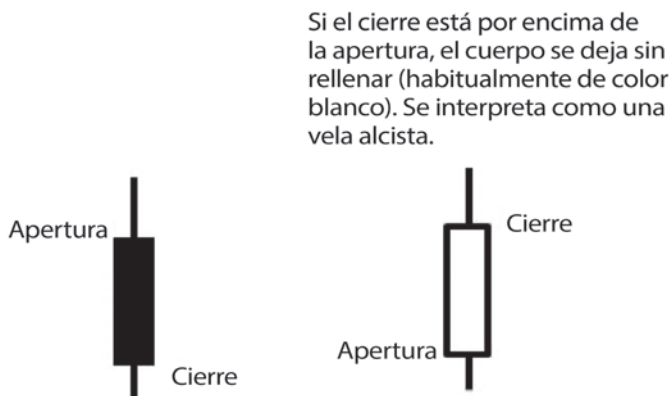


Fuente: Elaboración propia.

Cuando la apertura está abajo y el cierre arriba, se dice que estamos ante una vela alcista, ya que la evolución durante el período estudiado ha sido de menos a más y, por lo tanto, se trata de una vela positiva. Para mostrar ese efecto positivo, el cuerpo de estas velas no suele rellenarse con ningún color, si se hace, lo habitual es optar por el color verde. Cuando la apertura está arriba y el cierre abajo, se dice que estamos ante una vela bajista, ya que la evolución ha sido de más a menos y, por consiguiente, se interpreta como una vela negativa. Para mostrar ese significado, a menudo el cuerpo de estas velas se rellena de color negro o rojo.

Entre los analistas, las velas o *candlesticks* han ido ganando usuarios porque ofrecen una información visual muy fácil de interpretar, pero se trata de una técnica de análisis milenaria, ya que los historiadores datan su origen en el siglo XVII en Japón, y sus primeros usos aplicados al mercado del precio del arroz.

Figura 1.3



Si el cierre está por debajo de la apertura, el cuerpo se rellena (habitualmente de color negro). Se interpreta como una vela bajista.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez comprendida la forma en que los gráficos representan la evolución del precio y de las transacciones que se van realizando a lo largo del tiempo, y en que se aglutina esa información en períodos concretos (diario, 1 hora, 5 minutos, etcétera), podemos centrarnos en lo más interesante: ¿por qué un gráfico es como un termómetro del sentimiento de los inversores?

Empecemos por lo más sencillo. Por cada comprador siempre hay en el mercado un vendedor, y viceversa. Para que uno pueda comprar, otro tiene que vender. Es así de sencillo, aunque parece que a mucha gente se le olvida que para que haya una transacción se necesitan dos partes. Entonces, ¿por qué el precio sube o baja? Porque en cada momento el interés por comprar o vender no es el mismo, varía según las noticias, el entorno, nuestros sentimientos, los datos, etcétera.

Cuando observamos un gráfico en el que el precio lleva un tiempo subiendo, quiere decir que los compradores están persiguiendo el precio, sienten más convicción de que el precio va a

seguir subiendo que los vendedores en que el precio va a bajar. Cuando los compradores están con ese sentimiento, no les importa pagar precios cada vez más altos por adquirir un bien que antes podían comprar a un precio más bajo. Por el contrario, los vendedores, que ven que a pesar de que ponen un precio cada vez más alto por sus bienes al final consiguen venderlos, siguen subiendo una y otra vez el precio de venta. Los compradores muestran más convicción y están dispuestos a pagar más por lo mismo, mientras que los vendedores tienen la sensación de que lo que venden es cada vez más valioso y por eso sólo están dispuestos a ponerlo en venta a un precio cada vez más elevado. Ésta es la esencia de una tendencia alcista, en la que el precio al que se intercambia un bien, que puede ser una acción, un índice de bolsa, una materia prima, un bono o una criptomoneda, es cada vez más elevado.

Por el contrario, cuando observamos un gráfico en el que el precio lleva un tiempo bajando, significa que son los vendedores los que están liderando el proceso. Cuando los vendedores están con ese sentimiento, no les importa ofrecer lo que venden a un precio cada vez menor ante la aparente ausencia de interés comprador. En ese entorno, los compradores, que ven que a pesar de mostrar interés por comprar a un precio cada vez más bajo, consiguen al final comprarlo, siguen bajando una y otra vez el precio de futuras compras. En ese contexto, los vendedores ven el riesgo de que el precio pueda seguir cayendo porque da la sensación de que los compradores ya no tienen prisa en comprar. De los dos grupos, los vendedores son los que ahora parecen estar más nerviosos, tienen más prisa por cerrar la transacción y están dispuestos a sacrificar el precio con tal de liberarse de lo que quieren vender. Ésta es la esencia de una tendencia bajista, en la que el precio al que se intercambia un bien, que puede ser una acción, un índice de bolsa, una materia prima, un bono o una criptomoneda, es cada vez más bajo.

Teniendo en cuenta que en un gráfico se aglutinan todas y cada una de las transacciones que se realizan en el mundo sobre cualquier activo en un tiempo determinado, podemos concluir que las tendencias al alza, a la baja, o los movimientos laterales que se observan en el gráfico determinan cómo piensan los inversores a escala global. Y esto es muy importante porque en

nuestra aventura de interpretar los gráficos vamos a convertirnos en psicólogos de masas, y con el tiempo aprenderemos a diseñar parte de nuestras estrategias sobre la base de esos cambios en el sentimiento de los jugadores del mercado.

El gráfico como termómetro de la psicología del inversor

El gráfico es la última expresión del sentimiento del mercado, porque refleja la realidad de cada transacción que se produce en él. Cada orden de compra y venta ejecutada queda reflejada en la evolución de la cotización. Las pautas que detectamos en un gráfico se repiten en el tiempo con independencia del tipo de activo o espacio temporal que represente, porque hay un factor común presente en todos ellos, el inversor, el ser humano que toma la decisión final de dónde comprar y dónde vender. Incluso cuando hablamos de sistemas automáticos de *trading*, que generan órdenes de compra y venta sobre la base de algoritmos, los programadores de dichos sistemas no dejan de ser seres humanos que transmiten sus conocimientos para que el ordenador o programa de *trading* lance los órdenes basadas muchas veces en la interpretación que hacemos nosotros mismos de los datos que se publican.

Cuando miramos un gráfico, debemos pensar en términos de sentimientos. Una cotización que sube muy rápido refleja ansia o confianza en exceso por parte de la mayoría de los compradores, mientras que un gráfico que muestra pronunciadas cotizaciones a la baja es reflejo de dudas, miedos o desconfianza por parte de los vendedores. No olvidemos que todo inversor juega en los dos equipos, el de los compradores y en el de los vendedores, y que lo que determina que en un momento dado esté del lado de unos o de otros está estrechamente ligado con el sentimiento y el nivel de precios al que se están realizando las transacciones. Por consiguiente, las tendencias provocadas por los movimientos derivados de la acción de los inversores responden a la interpretación que hacen en cada momento de la información que hay disponible en el mercado. Y ya vimos que esa interpreta-

ción no descansa en un proceso objetivo, sino que más bien está sujeta a la percepción particular que nos genera nuestro entorno, tal como ocurría con el «cuadro en el salón», que pasaba de ser feo a ser interesante sin que en realidad hubiese habido ningún cambio en el lienzo. Por ese motivo, los sentimientos tienen un papel tan importante en la generación de patrones y extensión de las tendencias en los precios. Pero también nos ayudan a entender los cambios en los regímenes de volatilidad, o a cuantificar de forma aproximada el riesgo latente en el mercado en momentos que a la larga pueden ser cruciales para el inversor.

A medida que se desarrollan las tendencias, podemos observar cómo va cambiando el peso de los argumentos. En los extremos, el sentimiento lo es todo, ya que bajo ningún pretexto el fundamento puede justificar lo que estamos haciendo. Cuando compramos en los máximos cerca de los techos de las burbujas, sólo nos estamos dejando llevar por la expectativa de que la inercia que nos ha traído hasta aquí perdure, por poco sentido que pueda tener desde una perspectiva de análisis. Son fases de euforia compradora que se retroalimentan porque los precios no dejan de subir. Cuando vendemos en los mínimos cerca de los suelos de las peores crisis financieras, nos estamos dejando llevar por la desesperación que supone ver que nuestros ahorros o patrimonio invertidos valen cada vez menos. Las pérdidas nos impulsan a querer liquidar nuestras posiciones con independencia de si tiene sentido vender a unos precios tan bajos.

En conclusión, podemos decir que el análisis de la psicología que lleva a actuar al inversor es crucial en dos fases extremas del mercado: durante los finales de las burbujas alcistas y cerca de los suelos de las grandes crisis. El resto del tiempo el sentimiento importa también, aunque puede ser menos determinante. Pero es que, aunque el análisis de la psicología del inversor sólo fuese útil en los extremos alcistas y bajistas del mercado, es en esos momentos cuando más importante resulta, ya que saber reducir riesgos cerca de los techos de mercado y aumentarlos en torno a los suelos es la decisión más complicada a la que nos enfrentamos como inversores. Aprender a hacerlo bien es una de las herramientas más rentables para nuestras inversiones en el largo plazo.