



RESEARCH

Tema del mes: **Finanzas conductuales/ Behavioral Finance**



10 págs



20 min.

Sesgos Economía conductual Emociones BrainVestor

LA IMPORTANCIA DEL AUTOCONOCIMIENTO DEL INVERSOR

Todos los inversores tenemos nuestros puntos débiles y la clave está en aceptar quiénes somos, comprender nuestras diferencias y limitaciones, y en concebir maneras de sortearlas. Este proceso de autocorrección empieza con el autoconocimiento. Conocer cómo falla nuestra mente a la hora de invertir, cómo las emociones y los impulsos pueden jugar una mala pasada y cómo deberíamos entrenarnos para evitarlo.

¿CÓMO TOMAMOS DECISIONES DE INVERSIÓN?

La toma de decisiones es el proceso de elegir entre dos o más alternativas. Se desarrolla en cualquier ámbito de la vida cotidiana, ya sea personal o profesional. Este proceso de toma de decisiones involucra principalmente dos factores:

- Habilidades **analíticas**: la capacidad de evaluar y comprender el contexto de una decisión y sus posibles implicaciones.
- Habilidad **emocional**: el estado de ánimo de la persona en la toma la decisión.

Los sujetos según la teoría económica clásica

Los sujetos según la economía conductual

Son racionales	Tienen racionalidad limitada
Saben lo que quieren	Desconocen frecuentemente sus preferencias
Tienen capacidad cognitiva ilimitada conociendo las implicaciones de las opciones disponibles	Tienen capacidad de cálculo limitada y aspiran a tomar la decisión más satisfactoria
Utilizan la información disponible para conseguir sus objetivos	Toman sus decisiones considerando normas sociales y expectativas, siguiendo patrones de cooperación. Sus preferencias dependen del contexto
Las preferencias no están influidas por su propia historia ni por factores externos	El contexto social influye de manera determinante en la decisión adoptada
Buscan obtener la máxima utilidad en sus decisiones comparando todas las opciones	Carecen de capacidad ilimitada de procesar la información y optan por la decisión más satisfactoria
Toman decisiones basándose en el análisis y cálculos de las opciones disponibles	Las emociones y la intuición tienen un papel fundamental en la toma de decisiones
El marco en el que se presentan las opciones no afecta a la toma de decisiones	El contexto afecta a la manera en que se contemplan las opciones

La teoría económica tradicional otorga un papel predominante a la racionalidad del sujeto y se ha centrado en estudiar la manera en que los sujetos tomamos decisiones de inversión, gasto y ahorro. Una de las premisas fundamentales ha sido siempre el hecho de que los sujetos saben lo que quieren, utilizando la información disponible para conseguir determinados objetivos, conociendo los riesgos y beneficios asociados a las decisiones financieras.

Sin embargo, numerosos estudios posteriores han demostrado que estos principios distan mucho de la realidad, donde los individuos con frecuencia desconocen sus preferencias, no utilizan adecuadamente la información disponible y no interpretan bien los riesgos que asumen. Es donde entra en juego la economía conductual donde emoción e intuición tienen un papel fundamental en este proceso.

Esta dimensión psicológica del comportamiento del inversor es algo que es necesario conocer y aceptar, puesto que es simplemente un hecho físico, real y para nada una debilidad personal.

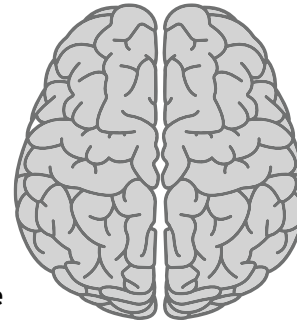
A este respecto, Daniel Kahneman en su obra *Thinking, Fast and Slow* (Pensar rápido, pensar despacio) distingue dos sistemas de pensamiento:

Sistema 1: pensamiento rápido que opera de manera automática con poco o ningún esfuerzo y sin sensación de control voluntario. Es el responsable de crear sensaciones, intuiciones e intenciones erróneas.

Sistema 2: pensamiento lento que se centra en actividades mentales que demandan esfuerzos, incluidos los cálculos complejos. Es reflexivo y racional dando respuestas consciente requiriendo un mayor esfuerzo por nuestra parte.

Sistema 1

Rápido
Automático
Sin esfuerzo
Frecuente
Emocional
Estereotipado
Subconsciente



Sistema 2

Lento
Lógico
Con Esfuerzo
No Frecuente
Racional
Calculador
Consciente

Fuente: CNMV

Los dos sistemas están activos continuamente y se comunican el uno con el otro aunque el tiempo de actividad y sus circunstancias son muy diferentes. Por ejemplo, el Sistema 1 se encarga del 97 % de las decisiones que tomamos a lo largo de nuestro día a día. El Sistema 2, por lo tanto, solo es responsable de un 3% de nuestras decisiones diarias. Esta rapidez es importante si tenemos en cuenta que a lo largo del día tomamos infinidad de decisiones, por lo tanto, si tuviéramos que tomarlas todas utilizando el Sistema 2, abrumaríamos nuestro sistema mental.

Veamos un ejemplo. Imaginemos ir andando hacia casa y mientras tanto ir pensando cómo afrontar una reunión importante de trabajo. Cuando te das cuenta has llegado a tu casa, pero no recuerdas nada del camino, ni dónde has parado o las calles por las que has pasado... ¿Cómo lo has hecho? Lo ha hecho el Sistema 1 del cerebro. Este reparto del trabajo entre ambos sistemas minimiza el esfuerzo y optimiza la ejecución. Pero es el Sistema 1 el responsable de crear sesgos, sensaciones, intuiciones e intenciones erróneas.

Autores como Daniel Kahneman y Richard H. Thaler pusieron de relieve que los sujetos no son seres plenamente racionales y que esa racionalidad limitada afecta al comportamiento de los mercados, indagando en los sesgos cognitivos u atajos mentales ayudando a que la economía conductual o Behavioural Finance cobrara un mayor protagonismo en el mundo de las finanzas

¿QUÉ ES BEHAVIOURAL FINANCE?

El **Behavioural Finance** o economía conductual es el estudio de las hipótesis psicológicas y del comportamiento humano, sumado a las teorías clásicas económicas, que no se contraponen, sino que se aúnan y complementan, y como

resultado ayudan a entender mejor el proceso de toma de decisiones de los individuos. Esta disciplina se intercala entre la psicología, la neurología y los mercados financieros.

De este modo, ayuda al inversor a entender el impacto de algunos elementos que influyen en el comportamiento lógico y racional que provocan que los juicios de los mismos se vuelvan irracionales, pues la psicología de las personas no siempre va encauzada por los caminos más racionales.

Es innegable que en mayor o menor medida cada inversor, cada institución financiera y cada mercado pasa por lo que se denomina la **curva emocional del inversor**, que podemos ver detallada en el gráfico siguiente.



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar la curva refleja diversos momentos por los que pasamos todos los inversores:

Experimentamos optimismo, ilusión, una cierta alegría, cuando tomamos la decisión de invertir porque pensamos que la operación va a salir bien.

Si vemos que nuestra inversión evoluciona bien sentiremos entusiasmo, emoción o incluso

euforia. En este punto es clave conocer que esos suelen ser los momentos más peligrosos. Son emociones que nos alertan de un mercado que puede haber escalado demasiado rápido o que pueden hacernos bajar la guardia. Cuando una persona invierte en renta variable siempre tiene que estar preparado para asumir pérdidas puntuales por la volatilidad de los mercados.

También nos encontramos momentos en los que experimentamos abatimiento, miedo o desaliento. Si bien es cierto que en momentos de inestabilidad es complicado mantener la calma, más aún si estamos viendo como nuestras inversiones se están esfumando ante caídas repentinas del mercado. Es en esos momentos cuando la parte emocional adelanta a la racional y es ahí cuando se comete el error de tomar decisiones que pueden truncar los objetivos a largo plazo marcados en el momento de la inversión inicial. En estos casos tirar la toalla, que es probablemente lo que nos pide el cuerpo, supone el mayor error que podemos cometer.



En definitiva, una vez realizada la inversión todos comenzamos a experimentar una enorme variedad de emociones en función de cómo evolucione el mercado o el fondo en el que hemos depositamos nuestros ahorros.

Precisamente uno de los grandes objetivos del Behavioural Finance es el análisis de estas emociones y sesgos. Los **sesgos cognitivos y emocionales** son un efecto psicológico que tiene una influencia enorme en nuestro proceso inversor, acciones que cometemos muchas veces de forma intuitiva y sistemática en lugar de seguir un proceso analítico y

controlado. Son “atajos del pensamiento”. Esta forma de pensar rápida e intuitiva se ve afectada por sesgos que llevan a las personas a tomar decisiones previsiblemente malas.

¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES SESGOS?

Vamos a conocer cómo se desarrollan, cómo los podemos identificar, qué implicaciones tienen y también cómo podemos protegernos de ellos.

Sesgo de aversión a las pérdidas: este sesgo se refiere a la tendencia a percibir que las pérdidas pesan más que las ganancias, es decir, el miedo a perder algo es superior al incentivo de la posibilidad de una ganancia equivalente. Esto nos lleva a materializar ganancias muy pronto, es decir a vender en cuanto estamos en verde, al tiempo que nos hace mantener títulos en pérdidas incluso aunque las perspectivas sean malas.

Este sesgo puede dar lugar al llamado **efecto miopía**, que es especialmente perjudicial para los inversores a largo plazo y hace que evalúen constantemente el valor de sus carteras y reaccionen de forma exagerada ante las noticias y eventos que se producen a corto plazo, perdiendo la perspectiva de su inversión.

Sesgo de autoridad: probablemente en el mundo financiero uno de los sesgos más comunes sea el de autoridad. Un ejemplo claro es la compra de la acción X porque has oído lo fantástica que es determinada compañía a un familiar, un compañero de trabajo, un amigo o simplemente porque está de moda y no para de salir en prensa y televisión.

Tener en cuenta la opinión de expertos es importante, pero nuestro propio criterio debe de formarse por diferentes fuentes de información que se acrediten y cuestionen entre sí. Desarrollar un pensamiento crítico y analítico será fundamental.

Sesgo de exceso de confianza: consiste en sobreestimar las habilidades y capacidades individuales de forma subjetiva. En la toma de decisiones resulta difícil la discriminación entre lo que creemos que sabemos y la realidad de ese conocimiento. Esta sobre confianza nos hace pensar que tenemos más conocimientos que el resto y que tomaremos las decisiones con mayor precisión. Así podemos llegar a pensar que nuestra probabilidad de fracaso es menor a la real, o al revés, considerar que tenemos una mayor capacidad de acertar de la que correspondería.

En bolsa se puede ver que este sesgo está muy presente, pues los inversores creen comprender cómo funciona el mercado y están convencidos de poder predecir los movimientos del mercado a corto plazo.

Sesgo de retrospectiva: quien de nosotros no ha dicho alguna vez: “Te lo dije. Se veía venir...” “Esto fue algo que todos podíamos esperar...” “Lo supe desde el principio...” Todas estas afirmaciones corresponden a este sesgo. Es muy fácil sobreestimar a posteriori de un evento que era muy previsible que sucediera. En ese momento tendremos la tendencia a modificar el recuerdo de la opinión previa a que ocurriera el suceso, en favor del resultado final.

Sin embargo, esa percepción de evitabilidad o predictibilidad está sesgada, es falsa y está desproporcionadamente aumentada. ¿Por qué? Porque antes del evento jamás hubiéramos pensado que podríamos haberlo evitado o anticipado (o si lo hubiéramos pensado, nunca hubiera sido en un grado tan elevado). No solo se trata de un problema de distorsión de nuestra memoria, sino que el sesgo retrospectivo también puede afectar al futuro, pues puede alimentar una confianza

fundamentada en hechos distorsionados. Por lo tanto, el inversor podría pensar que tiene mayor capacidad de control de la que tiene en realidad.

Los inversores deben tener cuidado al evaluar cómo los eventos pasados afectan al mercado actual, especialmente al considerar su propia capacidad de predecir cómo los eventos actuales podrán afectar sus rentabilidades futuras, que nos impide aprender de nuestros errores.



Foto: BrainVestor

Sesgo de confirmación: nos hace destacar sólo aquella información que confirma nuestra tesis de inversión. De esta forma, los inversores buscan selectivamente información que sustente sus puntos de vista, en lugar de buscar opiniones o informes que los critiquen, con el riesgo de no poder realizar las inversiones adecuadas para ellos.

El **efecto rebaño**, por el que tenemos la tentación de imitar las acciones y los juicios de otras personas porque nos da seguridad, independientemente de si es correcto o no, desde la tendencia de aceptar como válidas las ideas de la mayoría sin analizar su lógica. Posiblemente este sesgo sea el prejuicio cognitivo más común entre los inversores en bolsa.

Sesgo de anclaje es la tendencia que tenemos a fijar o “anclar” nuestros pensamientos a un punto de referencia, por mucho que este no tenga una relevancia lógica en relación al tema en cuestión o a las posibilidades sobre las que se esté debatiendo. En muchas situaciones, las personas hacen estimaciones empezando por un valor inicial que ajustan para producir la respuesta final. El valor inicial, o el punto de partida, puede ser sugerido por la formulación del problema, o puede ser el resultado de un cómputo parcial. Esto es, distintos puntos de partida producen diferentes estimaciones, que están sesgadas hacia los valores iniciales.

Estos son algunos de los sesgos más comunes, que, aunque pueden afectar en diversos ámbitos de la vida cotidiana, cobran especial importancia en el ámbito financiero

¿CÓMO COMPRENDER LA PSICOLOGÍA DEL INVERSOR Y UTILIZARLA PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN?

El mundo de la psicología financiera es uno de los territorios más abstractos y desconocidos de los mercados pese a ser de vital importancia conocer y gestionar las emociones y los impulsos que todos tenemos pues determinará la rentabilidad que cosechemos como inversores.

Lo importante será aprender a identificarlos y

tratar de aislarlos mediante el uso de técnicas y procedimientos, pues si no los controlamos nos hacen tomar malas decisiones.

Como decía **Benjamin Graham**:



“El mercado es como un péndulo que siempre oscila entre el optimismo insostenible (que hace que los activos sean demasiado caros) y el pesimismo injustificado (que hace que los activos sean demasiado baratos). El inversor inteligente es una persona realista, que vende a optimistas y compra a pesimistas.”

Benjamin Graham

Rentabilidad de 17% durante 30 años

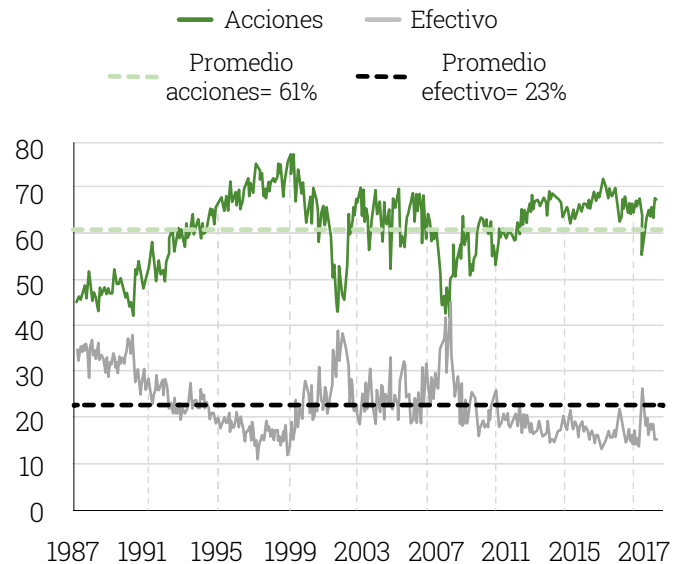
Si queremos ser mejores inversores tenemos que conocer todos estos sesgos y también las técnicas y herramientas que podemos utilizar para contrarrestarlos, pues la historia de los mercados financieros está repleta de constantes situaciones en las que los inversores, afectados por estos atajos heurísticos que nos simplifican la vida en otras áreas, no toman las decisiones de inversión más correctas.

Son los vaivenes de la psicología los que hacen que la gente cometa errores, especialmente porque las emociones de los inversores invariablemente van en la dirección equivocada en el momento equivocado, por ello debemos observar el comportamiento de los participantes del mercado.

“ Si queremos ser mejores inversores tenemos que conocer todos estos sesgos y también las técnicas y herramientas que podemos utilizar para contrarrestarlos (...) ”

Anteriormente hemos explicado la curva del inversor, pero vemos un ejemplo real. Cuando el pesimismo se apodera de los mercados, los inversores son más propensos a incrementar su aversión al riesgo, deshaciendo en muchos casos sus posiciones pensando en preservar su inversión, olvidando que están por otra parte perdiendo muchas oportunidades de compra, disparándose así el efectivo en momentos de pánico vendedor, en los que suelen abundar las buenas oportunidades para inversores de largo plazo.

El síndrome del inversor vender bajo/ comprar alto



Fuente: realinvestmentadvice.com

Pero también a veces son muy tolerantes al riesgo y compran cuando no deberían, empujados por una moda o tendencia dominante. Un ejemplo evidente es el caso de GameStop.

Viaje de ida y vuelta de GameStop en 2020



Fuente: Bloomberg.

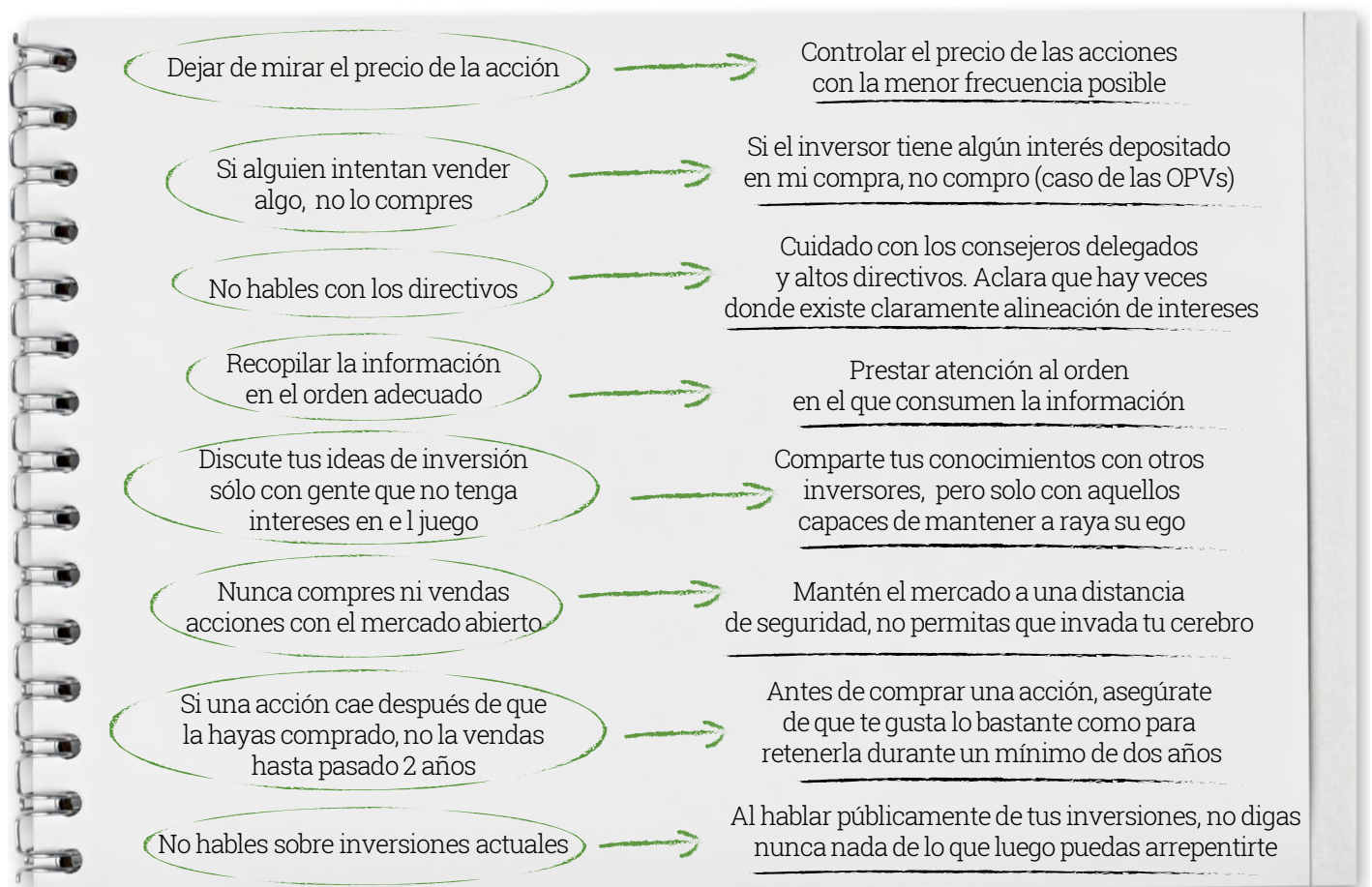
Hay disponible una extensa bibliografía que hace referencia a la gestión de los sesgos. En el caso de Guy Spier, autor del libro **La educación de un inversor en valor** explica que a veces concentramos todos nuestros esfuerzos analíticos en la dirección errónea y pasamos por alto cosas que pueden ser vitales. Resulta esencial estar abiertos a la posibilidad de que podríamos estar equivocados; esto se complica puesto que, en cierto modo, siempre buscamos la aprobación de los demás que puede nublar nuestro juicio a la hora de decidir. Es por ello por lo que Spier habla de diferenciar entre lo que denomina **tarjeta de puntuación**

Para ser un buen inversor, hay que calibrarse a uno mismo bajo una tarjeta de puntuación interna y no externa, no dejarse llevar por lo que digan los demás y sus consideraciones, pues te

llevará inevitablemente por el mal camino.

Considera que la inversión en valor se basa en una ética sólida, puesto que se centra en la evolución y potencial a largo plazo de una empresa, sin necesidad de engañar a los compradores para hacer una inversión rápida. Por otra parte, destaca que invertir a largo plazo provee una comprensión más sofisticada del riesgo, y dota de la habilidad de ver cuándo la situación es mucho menos arriesgada de lo que el precio de la acción podría sugerir. Casos en los que hay incertidumbre, pero el riesgo es escaso.

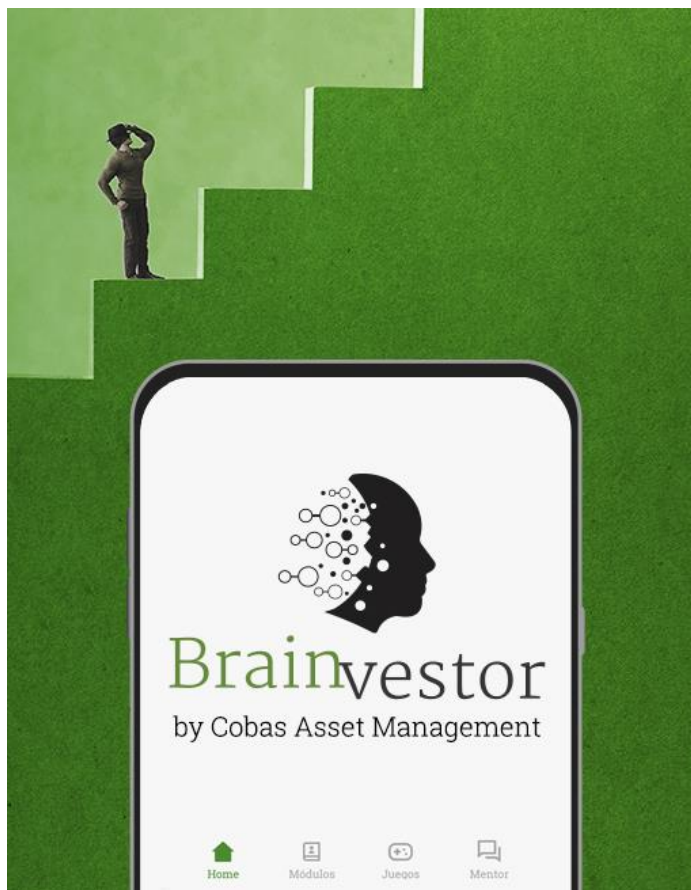
¿Podemos crear un conjunto de reglas que sirva para que nuestras decisiones de inversión sean más inteligentes y menos vulnerables a las distorsiones de nuestro cerebro irracional? Hay que trabajar en procesos de forma estructurada y sistemática. Propone ocho reglas:



En Cobas AM

Desde **Cobas AM** consideramos fundamental la educación financiera en todos sus ámbitos.

Por ello, ponemos a disposición de cualquier ahorrador la aplicación gratuita **BrainVestor** que tiene como finalidad acompañar a los inversores en sus distintas etapas de inversión y proporcionarles herramientas y técnicas del campo de la psicología financiera.



De la mano de profesionales de reputado prestigio, como por ejemplo Paz Gómez Ferrer,

psicóloga y especialista en este campo de estudio, hemos creado esta herramienta para todas aquellas personas que quieran profundizar en su psicología financiera. Algunos consejos que comparte con nosotros para controlar nuestros sesgos y emociones son:

1º tenemos que ser conscientes de que **todos tenemos sesgos**. No es fácil auto observarse y detectarlos, pero existen técnicas como la del espectador de teatro que sí ayudan. Esta técnica consiste en imaginar que estás como espectador observando tu toma de decisiones y analizas el contexto, la situación, los recursos... supone verse desde fuera y nos permite tomar perspectiva y ser más objetivos y neutrales con la forma en la que tomamos nuestras decisiones.

2º Debemos dudar, siempre **dudar de nuestras propias decisiones** y ponerlas a prueba. Cuanto más autocrítica hagamos mejor que mejor.

3º Conviene usar **el método científico**, o al menos usar actitudes científicas: tener curiosidad, observar, preguntar, cuestionar nuestras hipótesis o decisiones. Pensar en opciones contrarias y contrapuestas y descartar posibles errores. En definitiva, no dar nada por cierto o validado.

4º. Usar la **inteligencia colectiva**: supone intentar comentar y discutir nuestra perspectiva con otros expertos para poder así evaluar interpretaciones distintas a la nuestra. Si pedimos incluso opinión a personas muy diferentes a nosotros mejor, (cuanta más teoría contrapuesta mejor aún). Recuerda que ellos podrán detectar nuestros sesgos y errores con mayor claridad que nosotros mismos y viceversa.

5º **Haz evaluaciones en retrospectiva** cada cierto tiempo para comprobar si las decisiones de inversiones que tomaste fueron las adecuadas, y si siguen vigentes o es necesario hacer rectificaciones. Además, si la información ha cambiado o se dispone de nuevos datos es importante preguntarse si la decisión seguiría siendo la misma o por contra sería diferente. En este caso funcionan muy bien crear listas de comprobación. Tras una inversión anotar todos los aprendizajes posteriores y establecer un protocolo de actuación a la que acudiremos en el momento de duda.

Queda evidente que los estados de ánimo y las emociones de los inversores influyen a la hora de tomar decisiones, así como,

disminuye o potencia el desarrollo de los sesgos afectando a las decisiones financieras. Ser conscientes de cómo piensa nuestro cerebro y mejorar nuestra formación financiera son la base que nos ayuda a gestionar las emociones y los sesgos para alcanzar nuestros objetivos financieros adecuados. Por esta razón consideramos clave ofrecer herramientas a los inversores para su autoconocimiento en su personalidad y perfil de inversor vs emociones

En definitiva, es importante adherirnos a una serie de principios clave que permitan que nuestras decisiones de inversión sean acertadas y por lo tanto obtengamos el objetivo buscado: cumplir con el propósito que nos hayamos marcado.

¿Sabías que las **pérdidas pesan más que las ganancias** para los inversores?

Aprende cómo decidir en finanzas con la app de **Cobas AM**

[Descargar aplicación](#)



Foto: BrainVestor.