



Sesgo de aversión a las pérdidas

EL DOLOR POR LAS PÉRDIDAS ES MAYOR QUE LA SATISFACCIÓN POR LAS GANANCIAS. ADEMÁS, SE AÑADE LA DIFICULTAD PSICOLÓGICA PARA RECONOCER QUE SE HA COMETIDO UNA MALA INVERSIÓN.

La aversión a las pérdidas es un sesgo emocional que apunta al hecho de que la gente se preocupa más de evitar las pérdidas que de hacer ganancias. Este sesgo emocional implica que en la gestión de las inversiones, somos proclives a mantener los títulos perdedores en las carteras durante más largo plazo del justificado si tenemos en cuenta el análisis fundamental o los criterios de racionalidad. Manteniendo el título que tiene pérdidas posponemos el momento de que esas pérdidas en papel pasen a ser pérdidas reales.

¿Por qué hacemos esto? En la literatura financiera (Richard Thaler, 2005) se han sugerido variadas razones: puede ser que los inversores tengan una creencia irracional en la existencia de la reversión a la media, puede ser que no valoren la situación en su conjunto lo que les hace despreciar las alternativas con potencial de subida que podrían tomar con el dinero resultante de la venta de un perdedor —lo que implica que valoran las pérdidas más que las ganancias, un hecho ya demostrado en behavioral finance—, puede ser que tengan aversión al arrepentimiento (regret aversion) y no quieren vender para luego no arrepentirse si al día siguiente el título sube.

Arrepentimiento

Existe en la literatura financiera del siglo XVII una cita muy curiosa del libro Confusión de Confusiones de Jose de la Vega donde se expone de modo colorido esta aversión al arrepentimiento:

[51]: "si el que compra algunas partidas vé que baxan, rabia de haver comprado; si suben, rabia de que no compró mas; si compra, suben, vende, gana y buelan aun á más alto precio del que ha vendido; rabia de que vendió por menor precio: si no compra ni vende y van subiendo, rabia de que habiendo tenido impulsos de comprar, no llegó á lograr los impulsos; si van bajando, rabia de que, habiendo tenido amagos de vender, no se resolvió á gozar los amagos; si le dan algun consejo y acierta, rabia de que no se lo dieron antes; si yerra, rabia de que se lo dieron; con que todo son inquietudes, todo arrepentimientos, todo delirios, luchando siempre lo insufrible con lo feliz, lo indomito con lo tranquilo y lo rabioso con lo deleytable."

Sea por la razón que fuere, la aversión a las pérdidas también implica que se pierda el potencial alcista de los títulos ganadores, ya que éstos se venden demasiado pronto (llamado disposition effect).

En la encuesta del Índice de Confianza del Inversor Institucional (ICII) contestada en abril de 2016 por 70 inversores en España, éstos mostraron su propensión a retener las acciones con pérdidas. En la pregunta referente a cuál de dos posiciones venderían, las acciones con ganancias o las acciones con pérdidas, un contundente 60% decidió vender las acciones ganadoras (disposition effect) reteniendo justo en cartera las perdedoras; sólo un 15% se deshizo de las acciones que no ganaban. Estas proporciones evidencian la existencia de este sesgo de aversión a las pérdidas de forma clara (ver el gráfico de la página anterior). El dolor por las pérdidas es mayor que la satisfacción por las ganancias, a lo que se añade la dificultad psicológica para admitir que hemos cometido una mala inversión.

En ocasiones a esta aversión a las pérdidas se califica de miope, ya que da demasiado peso los resultados a corto plazo (evitar realizar pérdidas), sin considerar las ganancias a largo plazo que podrían obtenerse de inversiones alternativas.

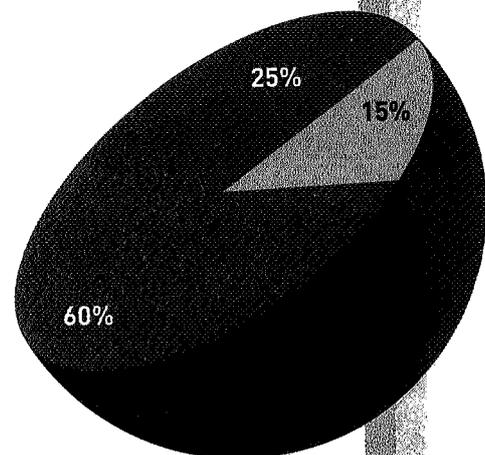
Sin embargo, los resultados mostrados contrastan llamativamente con lo que los inversores han decidido hacer en el caso de invertir directamente en dos negocios de amigos. Enfrentados a esta situación, el 54% de los inversores prefieren seguir invirtiendo en el negocio que crece. ¡Solo un 6% apostaría por el negocio estancado! (ver gráfico de la izquierda).

Es decir que, si comparamos los resultados de ambas situaciones, un 60% se queda con el negocio débil en el caso de las acciones y solo un 6% en el caso de la inversión directa. Dicho de otra manera,

¿QUÉ ACCIÓN VENDO?

Hace dos años usted compró acciones de dos empresas ABC y XYZ. Pasado el tiempo, y debido a un año sabático que ha decidido tomar, debe vender una de las dos posiciones. En estos años en que usted ha tenido las acciones, la empresa ABC ha subido un 50%, mientras que la empresa XYZ parece no estar de moda y su precio ha caído un 30% desde que la compró. Si suponemos que no existen implicaciones fiscales en la venta de las acciones, usted decide:

Fuente: Encuesta de abril del ICII. Elaboración propia.

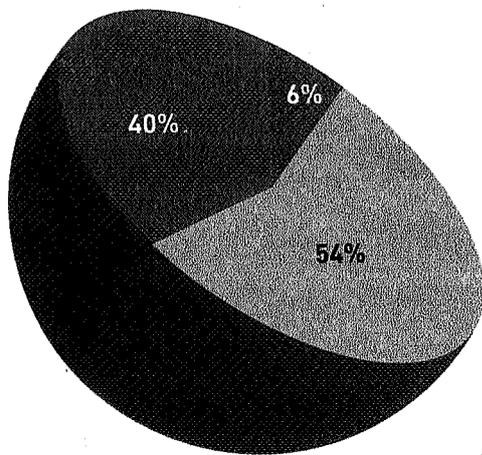


- Vender la posición ABC
- Vender la posición XYZ
- Vender la mitad de cada posición

un 54% sigue manteniendo el título ganador, tal y como recomienda la racionalidad inversora, cuando observan el negocio subyacente. Aquí los sesgos se minimizan y aparece la decisión correcta propuesta por la teoría financiera: los inversores buscan las oportunidades con mejores perspectivas, y que además ya vienen demostrando buenos resultados.

¿Qué diferencia hay entre la inversión a través de acciones y la inversión directa en un negocio? Decía Benjamin Graham en su libro *El Inversor Inteligente* que las acciones no son un símbolo en una tabla de cotizaciones, si no que representan el negocio real que subyace. ¿Cómo es posible que en un caso los inversores vean claro que hay que apostar por el negocio que ▶

Los inversores buscan las oportunidades con mejores perspectivas y que además muestran buenos resultados



- Invierte en el negocio del primero
- Invierte en el negocio del segundo
- Invierte la mitad en cada uno.

UN NEGOCIO REAL

Dos conocidos suyos han montado dos negocios donde usted ha invertido parte de sus ahorros. Pasados tres años vuelve a disponer de ahorros y sus amigos necesitan capital. El negocio del primero parece estancado y no ha conseguido beneficios en estos años, se encuentra en un momento clave, según los informes, para despegar o morir. El negocio del segundo ha crecido moderadamente pero de forma estable estos años y necesita dar un salto en el crecimiento. ¿En cuál invertiría?

Fuente: Encuesta de abril del ICII.
Elaboración propia.

crece y en otro caso se queden con el negocio que pierde?

Por tanto la recomendación, ya conocida en el ámbito financiero, es enfocarse en el valor fundamental de los negocios al evaluar las inversiones y no fijarse en los términos relativos. Valorar en términos relativos, respecto a los precios de compra, nos hace llegar a decisiones erróneas. Merece la pena recordar aquí la máxima financiera de cortar las pérdidas y dejar las ganancias correr y seguir el consejo de Graham de mantener las posiciones todo el tiempo que haga falta siempre que se esté en la posición correcta.

Terminamos comentando otra implicación financiera de este sesgo: la excesiva negociación que muestran los inversores al vender los ganadores demasiado pronto, generando altos costes para las carteras, lo que daña los resultados a largo plazo. Jose de la Vega alude a este problema con un inteligente consejo:

[125]: "Lo que os aplaudo es el consejo de negociar poco, pues además de conformarse con mi genio, me advierten mis filósofos que no se aumentan las fuerzas con comer mucho sino con digerir bien."



ALMUDENA MENDAZA,
Responsable de Ventas, Pioneer Investments España

¿POSIBLE REPUNTE DE LA VOLATILIDAD? ¿POR QUÉ ES INTERESANTE EL RETORNO ABSOLUTO MULTIESTRATEGIA?

En el actual contexto de mercado de bajo crecimiento, baja rentabilidad y posibles eventos geopolíticos de los próximos meses que pueden generar un repunte de volatilidad, es interesante **pensar en soluciones** de retorno absoluto multiestrategia que evitan la direccionalidad.

En Pioneer Investments, estamos muy satisfechos de cómo se ha comportado nuestra gama durante el **Brexit**. ¿Qué hicimos? No estuvimos ni a favor ni en contra, pensaron que era un evento con una probabilidad 50%-50%, construyeron una cartera muy equilibrada. Como ejemplo, compraron francos suizos y vendieron libras, usaron como cobertura el dólar y oro. Después tomaron beneficios e incrementaron el riesgo de la cartera. En este momento, somos conservadores porque pensamos que puede haber un repunte de la volatilidad por la posible política de la Reserva Federal, las elecciones de Estados Unidos, Italia, etc.

Pioneer S.F. - Absolute Return Multi - Strategy Control, Pioneer Funds - Absolute Return Multi - Strategy y Pioneer Funds - Multi - Strategy Growth son nuestros fondos de retorno absoluto multiestrategia, gestionados con un proceso enfocado en diversificar de forma diferente, basado en cuatro pilares: **macro, cobertura, satélite y selección**. Su única diferencia es su objetivo de rentabilidad y de volatilidad.