

RESUMEN EJECUTIVO

Debido a la incertidumbre respecto al comportamiento futuro del precio de un activo financiero, es conveniente entender de qué manera y en qué momento se debe aplicar un “freno” a las potenciales pérdidas que supone mantener una posición abierta. Ello resulta una estrategia de gestión de riesgos bastante útil cuando se cuenta con la disciplina necesaria para aplicarla.

El Stop Loss se entiende como aquel nivel en el precio de una acción que nos advierte que el riesgo de sufrir pérdidas es tan alto, que no merece la pena mantener dicha posición.

Para aplicar un Stop Loss, el inversionista debe comprender que en algunas oportunidades deberá “realizar pérdidas”, con el objetivo de evitar un impacto negativo mayor sobre su portafolio.

Visto de esta forma, un Stop Loss protege al inversionista frente a situaciones de reversión de tendencias, pero para ello, es necesario que el inversionista tenga un claro entendimiento de la dinámica del mercado y en particular de las cotizaciones de los activos en que invierte, de tal forma que el Stop Loss no se convierta en un alto en las ganancias (stop profit).

El inversionista deberá entender que cuando el mercado se mueve en determinada dirección o tendencia, es frecuente observar oscilaciones o “ruidos” que producen breves interrupciones dentro del movimiento (correcciones técnicas). Pero que tras diluirse dicho ruido, los precios retomarán el movimiento en la dirección de la tendencia principal.

El objetivo del presente informe es proporcionar algunas herramientas que ayuden al inversionista a entender la dinámica del mercado en el cual participa, mostrar los errores mas frecuentes a la hora de definir el Stop Loss, y finalmente presentar algunas metodologías que le permitan definir un Stop Loss adecuado, de tal forma que logre cumplir el objetivo para el cual se plantea: proteger el capital y/o proteger las ganancias no realizadas.

LA DINÁMICA DE MERCADO

Los movimientos que muestran los precios de las acciones son resultado de las decisiones que cada inversor toma. La suma agregada de las decisiones de los inversionistas es lo que da forma a las fuerzas de oferta y demanda en el mercado. La interacción de la oferta y demanda permite la formación de las cotizaciones, las cuales resumen en un solo número las expectativas futuras respecto a los resultados de las empresas. Dicho de otra forma, el precio de las acciones hoy en el mercado deberá reflejar el valor esperado de las empresas que representan.

Pero cuando se habla de valores esperados, nos enfrentamos a un problema: estimar variables en el tiempo, las cuales por su naturaleza encierran algún grado de incertidumbre, pues el escenario sobre el cual dichas variables fueron estimadas o proyectadas puede variar por la ocurrencia de eventos o hechos particulares.

Cada evento o hecho particular que pueda de algún modo afectar el valor esperado de una acción hoy, al ser procesado por el inversor, involucrará un proceso de valoración subjetivo, que estará influenciado por las euforias y depresiones típicas del comportamiento humano. En este sentido, en un escenario muy positivo los individuos se sumarán a la euforia del alza impulsando los precios de las acciones muy por encima de su verdadero valor. Por el contrario, en un escenario negativo, se sumarán al pánico de venta en busca de protegerse de potenciales pérdidas, acelerando con ello la caída.

El cambio secuencial del estado “emocional” de los participantes, cuyo consenso determinará el humor dominante del mercado, ayuda a explicar la formación de los ciclos bursátiles. Entender esta dinámica, y la forma en que los inversores pueden pasar de un estado de euforia a un estado depresivo, permitirá al inversionista delinear sus estrategias y su forma de operar en el mercado.

Para marcar cotización se requiere que exista coincidencia entre la intención del comprador y la intención del vendedor: “matching” de precios

Si bien un evento positivo (negativo) siempre generará optimismo (pesimismo), la subjetividad está más bien referida a la “intensidad” del optimismo (pesimismo) que determinados eventos generen en el inversor

En el Análisis Técnico, al componente emocional que afecta el movimiento de los precios o cotizaciones se le denomina “humor del mercado”



DOS ERRORES CLÁSICOS

La falta de experiencia puede llevar a los inversionistas novatos a cometer dos errores clásicos bien conocidos en la gestión de inversiones.

El primero de ellos consiste en “sentarse” en acciones que vienen experimentando caídas importantes. La esperanza que en algún momento el precio de sus acciones se recupere, y la resistencia natural a realizar las pérdidas les impide vender a tiempo para evitar mayores pérdidas.

El problema de seguir esta estrategia radica en que no es posible conocer con certeza la duración de la caída ni el tiempo hasta la probable recuperación, por lo que durante dicho periodo el inversionista enfrentará una doble pérdida: Por un lado soportará una pérdida explícita por la desvalorización de su inversión, y por otro, una pérdida implícita debido al costo de oportunidad de mantenerse “atado” a una acción, cuando probablemente el mercado presenta en ese momento otras alternativas con mejor desempeño.

El segundo error consiste en “enamorarse” de una acción que viene registrando avances en sus cotizaciones, y no “realizar las ganancias” con la debida oportunidad. Ello conlleva posteriormente a encontrarse frente a la necesidad de vender con menores ganancias o incluso en algunos casos, con pérdidas.

Una estrategia de gran utilidad para reducir el impacto de estos errores consiste en la aplicación del denominado “Stop Loss”.

Un viejo refrán en Bolsa que ayudaría mucho tomar en cuenta en situaciones de caída de precios, nos plantea que “siempre es mejor perder, que perder más”

EL STOP LOSS

La traducción literal definiría el Stop Loss como un “alto” de pérdidas, y atendiendo a esa definición se le podría conceptualizar como la pérdida máxima que el inversor esta dispuesto a aceptar. Esto significa que una vez alcanzado el nivel de precios que activa el Stop Loss se procederá de inmediato a vender la posición.

Sin embargo, una manera alternativa de definir el Stop Loss sugiere que éste es el nivel de precios a partir del cual el inversor recibirá el siguiente mensaje de alerta: “el riesgo de sufrir mayores pérdidas es tal, que no merece la pena mantener la posición, por lo que se recomienda activar la orden de venta.”

La diferencia entre ambas definiciones parecería poco relevante, sin embargo, tiene implicancias importantes en el momento de establecer y aplicar en la práctica el Stop Loss.

Definir el Stop Loss como la pérdida máxima conduciría casi inevitablemente a establecer Stop Loss genéricos. Es decir, para un inversionista racional que tiene aversión por el riesgo, la pérdida máxima que estaría dispuesto a aceptar podría ser por ejemplo, 8% sobre el valor de su inversión. Por lo tanto, cuando la caída de precios de cualquiera de las acciones de su portafolio le genere una pérdida equivalente, este inversionista debería vender. No obstante, establecer un Stop Loss de esta forma representa los siguiente inconvenientes:

1. Cada acción tiene una dinámica particular en el mercado (distintas volatilidades), por lo que no es correcto establecer un Stop Loss genérico. Las acciones que usualmente presentan mayor volatilidad activarían el Stop Loss genérico con mayor frecuencia, generando con ello más perjuicios que beneficios.

Aplicar una estrategia de Stop Loss supone activar una orden de venta cuando se alcanza determinado nivel de precios

Las tendencias son definidas como la dirección que asumen los precios en un periodo de tiempo determinado

La sucesión de avances y retrocesos que describe el moviendo de los precios de una acción dentro de una tendencia es lo que los analistas técnicos conocen como “movimiento en serrucho”

- Los precios de las acciones no describen una línea recta, sino que fluctúan alrededor de una tendencia. Es decir, los precios de las acciones muestran avances en la dirección de la tendencia central o principal (positiva o negativa) que son temporalmente interrumpidos por retrocesos (correcciones), para luego retomar el movimiento en la dirección de la tendencia principal.

Aplicar un Stop Loss definido aleatoriamente, podría obligarnos a activar la orden de venta cuando la corrección esta a punto de terminar y el mercado se encuentra listo para retomar el avance. En este caso, el Stop Loss se convertiría en un “stop profit”.

Adoptar la segunda definición para el Stop Loss en cambio permite establecer señales de alerta de acuerdo a la dinámica particular del mercado y la acción, permitiendo de esta forma que la estrategia cumpla en forma sencilla con sus dos funciones principales: proteger el capital invertido y proteger las ganancias no realizadas.

CÓMO ESTABLECER UN STOP LOSS

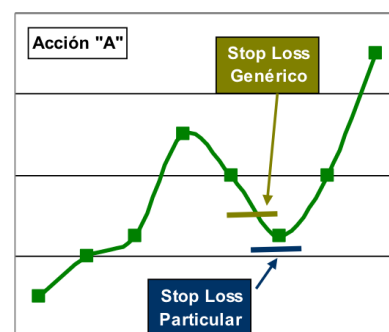
De lo expuesto queda claro como no establecer un Stop Loss. Lo primero que debemos tener claro es que el Stop Loss lo define la dinámica del mercado. Esto significa que antes de establecerlo, es necesario conocer bien como se mueven las acciones en el mercado en que participamos.

Los analistas técnicos aplican herramientas del chartismo para establecer niveles de precios en los que se debe activar las órdenes de venta. Aceptando que los gráficos de precios son una representación gráfica de la psicología de los inversionistas, la ruptura de soportes o resistencias representan probables cambios de tendencia. De la misma forma, la ruptura de la línea que limita un patrón o figura, al advertir de una alta probabilidad de cambio en la dirección de los precios, activa señales de venta.

Otra forma de establecer un Stop Loss, es mediante la aplicación del indicador estadístico Average True Range (ATR). Este indicador recoge las características dinámicas del comportamiento de una acción mediante la estimación del Rango Real en el cual oscilaría la cotización de una acción. Para calcular dicho rango, se determina la mayor diferencia (en valor absoluto) entre: (i) los precios máximo y mínimo del día, (ii) el precio máximo del día y el cierre previo, y (iii) el precio mínimo del día y el cierre previo. Una vez determinado dicho rango, el ATR resultará de calcular una media móvil sobre dicho rango (usualmente se emplea el promedio de los últimos 14 días), y las órdenes de venta se activarán cuando las cotizaciones presenten variaciones superiores al indicador.

El ATR tiene la ventaja de enviar señales de venta cuando el mercado está presentando una alta probabilidad de “giro”, y no cuando se trata de una simple corrección dentro de la tendencia principal. De esta forma, se evita activar la orden de venta en el peor momento, justo cuando las acciones han terminado la corrección y se preparan para retomar su tendencia.

Otra forma de establecer un Stop Loss es considerar el cálculo de estadísticos como la desviación estándar, buscando aproximarse a la volatilidad esperada de las cotizaciones de las acciones, y a través de ello establecer señales de alerta cuando las cotizaciones presentan variaciones que superan la volatilidad esperada. También se puede intentar combinar herramientas del análisis técnico, con herramientas estadísticas. Con relación a esta última estrategia, otra herramienta útil es trabajar sobre una media móvil de corto plazo y una herramienta estadística conocida como Value at Risk (VaR), tal y como se explica a continuación.



Establecer un Stop Loss genérico puede generar alertas de venta inapropiadas

El chartismo es un sistema de análisis y pronóstico bursátil, que se basa en el estudio de las figuras que dibuja la curva de cotizaciones de una acción en un gráfico bursátil

Una resistencia representa el nivel de precio a partir del cual “probablemente” el valor detenga su avance, y los soportes representa el nivel de precio a partir del cual “probablemente” el valor detenga su caída

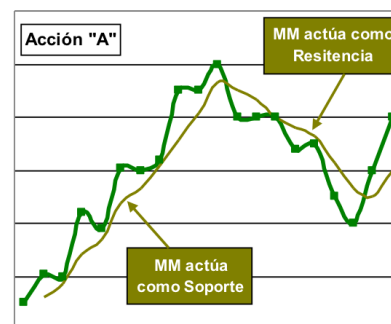
Debido a que los cambios de tendencia requieren una confirmación, el Stop Loss normalmente no coincidirá con los soportes o resistencias

Una media móvil es el promedio de los últimos “N” días del precio de una acción. Cada día se incorpora el precio más reciente, eliminando el precio más antiguo, manteniendo con ello las “N” cotizaciones.

La desviación estándar es una variable de dispersión que mide la volatilidad de una serie de datos (por ejemplo, precios de acciones)

La forma de interpretar y utilizar medias móviles en análisis técnico puede ser variada, pero en su forma más sencilla se suele aceptar que la pendiente de éstas nos muestra la tendencia del mercado. Por ejemplo, si la pendiente de la media móvil es positiva, estaremos dentro de una tendencia alcista, mientras que cuando la pendiente es negativa nos encontraremos en medio de un mercado a la baja. Siguiendo esta lógica, cuando los precios vienen describiendo un movimiento alcista (bajista), las medias móviles suelen comportarse como soportes (resistencia). Esto significa que cualquier cruce descendente (ascendente) de los precios a la media móvil debería interpretarse de la misma forma que el cruce de precios a una línea de tendencia alcista (bajista), es decir alertando sobre un posible descenso (ascenso) en la dirección de los precios. En nuestro caso particular, la señal relevante es el cruce descendente a la media móvil, no obstante, para estar seguros que no se trata de una simple corrección, se debe esperar el momento en que la distancia entre el precio de mercado y su media móvil de corto plazo supere el VaR de la acción. Cuando esto se produzca, tendremos una alta probabilidad que las cotizaciones ya han “girado” y la tendencia muy probablemente se ha revertido de alcista a bajista. Lo siguiente será elegir el mejor momento para vender.

Una recomendación final: cualquiera sea la herramienta que utilicemos para establecer un Stop Loss (ATR, desviación estándar, VaR), nunca debemos dejar de tener en cuenta que éstas son únicamente herramientas estadísticas. En ocasiones la estrategia puede no resultar según lo esperado. Esto se debe a que los precios de las acciones no sólo reaccionan a factores fundamentales, sino que también pueden verse afectados por la carga emotiva que en ocasiones acompaña las decisiones del inversor, la cual es difícil medir o cuantificar. Debido a ello, el uso de estas herramientas para definir la estrategia de Stop Loss, no nos pueden garantizar el éxito en el 100% de los casos, lo único que podremos asegurar es que si las utilizamos, en promedio estaremos mejor que si no las utilizamos.



MM: Media Móvil de 3 días

Las medias móviles (MM) actúan como soportes (resistencias) en tendencias alcistas (bajistas).

El Value at Risk (VaR) es una herramienta estadística que cuantifica con una determinada probabilidad, la pérdida que enfrentaría una posición en activos financieros (ej: acciones) en un periodo de tiempo dado. Su cálculo toma en consideración la volatilidad de los rendimientos la acción.