

Análisis técnico versus análisis fundamental

Sergi Sánchez. *Gestor de patrimonios. Analista técnico cuantitativo.*



Hoy me voy a permitir comparar las dos principales familias de análisis que se utilizan en el sector. Evidentemente con infinidad de variantes y matices. Vaya de antemano que servidor se considera técnico por elección o mejor dicho, por convicción, pero dado que evidentemente conozco ambos métodos, voy a tratar de ser lo más objetivo posible. Veamos brevemente en qué consiste cada una de ellas:

Análisis fundamental: De manera general consiste en analizar toda la información disponible que puede afectar a un país, mercado, sector o empresa y mediante este análisis obtener *nuestra valoración* en precio de determinada empresa. Si este precio es inferior a la **cotización** en mercado entendemos que la empresa cotiza con descuento y recomendamos comprarla, si en cambio cotiza por encima de *nuestra valoración* recomendamos venderla. Si el descuento aumenta compramos más por entender que el **beneficio potencial** es mayor. Dicho de otro modo, entendemos que el **mercado** no está pagando lo que vale realmente la empresa pero que terminará por hacerlo, por lo tanto, compramos para beneficiarnos de este ajuste. Si he destacado la palabra *nuestra* es porque, aunque muchos analistas fundamentales afirman que el **análisis técnico** es muy subjetivo, ambos métodos tienen elementos objetivos y subjetivos. Si revisan las valoraciones de las distintas casas sobre una determinada acción verán la gran disparidad entre sus precios objetivos y por tanto en sus recomendaciones, a pesar de que ambas han utilizado el **análisis fundamental** en su elaboración. El motivo es simple, existen numerosos métodos de valoración de empresas (**valor contable, valor de liquidación, free cash flow, comparables, PER, Ebitda, dividendos**, etc.) y también **variables discrecionales** en cada modelo (**rentabilidad exigida, prima de riesgo, descuento...**) En mi opinión es más objetivo el técnico que el fundamental... pero, tal y como ya he comentado, otros piensan lo contrario.

Análisis técnico: De manera general consiste en analizar el movimiento de las **cotizaciones** de un país, mercado, sector o empresa, con la finalidad de predecir la futura **tendencia de los precios**. Por tendencia entendemos la capacidad de los precios de moverse de manera sostenida en determinada dirección, en un espacio temporal determinado, ya que podemos hablar de distintos grados de tendencia, corto, medio,

largo plazo... Así diremos que una **tendencia alcista** es una sucesión de **mínimos y máximos crecientes** mientras que una bajista es una sucesión de **máximos y mínimos decrecientes**. Dentro del análisis técnico también hay muchas disciplinas y diversas técnicas dentro de cada una de ellas, demasiadas en mi opinión. No obstante, el **análisis técnico clásico** está basado en el seguimiento de las tendencias de los precios y “sencillamente” intenta identificar cuando se inicia una tendencia y no la abandona hasta que ésta se agota mediante lo que llamamos **figuras de agotamiento** o de vuelta. Es decir, si tras una tendencia bajista detectamos una figura de **agotamiento vendedor** o de **vuelta alcista**, compramos, ya que esperamos que los precios suban. Asimismo, si durante una tendencia alcista detectamos una figura de continuación de tendencia, podemos usar ésta para reincorporarnos a la tendencia alcista. Viceversa para la venta. Evidentemente también hay elementos subjetivos en el análisis técnico, porque al final lo realiza un ser humano, y éste es subjetivo por definición. De todos modos, en las tendencias de fondo o de largo plazo debería haber mucho más acuerdo que el que hay. En mi opinión, el verdadero motivo por el que hay cierta disparidad de opiniones técnicas es porque hay muchos pseudotécnicos.

Ciertamente en España es mucho más conocido y utilizado el análisis fundamental que el técnico. En las sociedades de bolsa o gestoras predomina de manera clara el análisis fundamental, pero no es así en los países anglosajones donde los dos análisis se utilizan de manera complementaria. La industria y **cultura financiera** está mucho más evolucionada en los países anglosajones, mucho más pragmáticos que nosotros. En estos países los buenos analistas técnicos están muy valorados, del mismo modo que los fundamentales, e incluso los **bancos centrales** emiten información divulgativa sobre el análisis técnico. Entienden perfectamente que el análisis fundamental trata de conocer las causas que producen el movimiento de las cotizaciones, mientras que los técnicos se centran en los efectos que provocan en los precios las **noticias fundamentales**. Ya que... por supuesto que los técnicos entendemos que los precios se mueven por fundamentos económicos o empresariales, pero creemos que el **chart** recoge la psicología u opinión de todos participantes en el mercado ante dichos fundamentos ya sean económicos, políticos, psicológicos, etc. **Causas frente a Efectos**. La verdad es que el enfrentamiento entre ambas disciplinas es un tanto absurdo, ambos análisis tratan de predecir lo que hará el mercado y los países anglosajones suelen utilizar ambas disciplinas para tratar de batir al mercado. En España poco a poco vamos avanzando hacia un papel más predominante, aunque sigue quedándonos camino por recorrer. Mucha gente sigue pensando aún que los técnicos son *frikis*, alguien que como no sabe hacer nada más se dedica a hacer rayitas en los charts o a mirar una bola de cristal. Y la verdad, leyendo u oyendo a determinados analistas pseudotécnicos, honestamente entiendo que mucha gente piense así, porque la realidad es que hay algunos que sí encajan perfectamente en esa descripción, y, en mi opinión, tienen poco de **analistas técnicos**. Se hacen llamar así pero realmente no aplican las premisas básicas del análisis técnico. Dicho de otro modo, desgraciadamente el análisis técnico está poco profesionalizado en nuestro país y hay mucho intrusismo en él, mucho. Por supuesto que hay algunos excelentes profesionales que están al nivel de los mejores americanos, pero para el gran público no es fácil diferenciarlos. Un buen analista técnico, al igual que uno fundamental, dedica mucho tiempo y recursos a sus análisis, y éstos no tienen nada que ver con la adivinación, si no con el estudio del **comportamiento del mercado**, que no lo olvidemos, somos todos los que operamos en él.

Veamos ahora algunas de las diferencias que tienen ambos análisis en la práctica contextualizándolos en lo que ha ocurrido estos días.

En el intento de coexistir de ambos análisis, mucha gente ha asumido que el análisis fundamental sirve para el largo plazo y el técnico para el corto plazo. ¡Gran error! De hecho, esta división proviene del mundo fundamental, que como obviamente plantea sus análisis y **predicciones** en el largo plazo, asumiendo que el corto se forma mediante un ruido impredecible, deja la difícil faceta de trabajar el corto plazo al análisis técnico. Éste último es capaz de trabajar cualquier grado de tendencia, analizando gráficos de 1 o 30 minutos, de días o de meses. A mayor plazo de **representación de precios**, más efectivo y menos señales falsas da el análisis técnico, pudiendo analizar técnicamente charts de muy largo plazo, por ejemplo desde 1950 o incluso más lejanos. Personalmente el gráfico que más sigo es el de **candlestick** semanal y también el mensual, ambos muy útiles para analizar la tendencia de medio/largo plazo o la **Big Picture** del mercado.

El técnico entiende que es el mercado el que tiene razón y trata de seguirlo. Si los precios suben quiere decir que hay mayor demanda que oferta y si los precios bajan viceversa. Así, si el mercado cae vende, si sube compra, simplificando mucho, por supuesto. El técnico siempre incorpora en sus decisiones el **concepto de riesgo**, compra porque cree que la tendencia ha pasado a ser alcista, pero asume que si el mercado cambia de dirección y deja de ser alcista, venderá la posición asumiendo que se ha equivocado en la compra. Es el conocido **stop loss** o nivel a partir del cual vendemos la posición asumiendo pérdidas (**stop profit** si tenemos beneficios). Ésta no es la única herramienta que usamos para controlar el riesgo y proteger el capital, la **exposición global de la cartera** o la **gestión monetaria** son otros.

El **control del riesgo** es uno de los elementos diferenciadores del análisis técnico respecto al fundamental. Éste último no incorpora en su análisis un nivel a partir del cual asumir que se ha equivocado en una recomendación. Más al contrario. Si mediante un minucioso análisis estimamos que una empresa tiene un precio objetivo de 20 y está cotizando a 15 euros, recomendamos comprar, ya que la empresa cotiza con un descuento del 33%. Ahora bien, si la empresa cae de pronto un -33% hasta los 10 euros, por que crece la aversión a la renta variable, desde el punto de vista fundamental hay que comprar todavía más acciones de la compañía, ya que ahora el **potencial beneficio** es del 100%, asumiendo que el **precio objetivo** no ha variado en tan poco tiempo. Fundamentalmente entendemos que el mercado se equivoca castigando a esta empresa y por tanto la compramos. Fíjense en los porcentajes de caída y subida, es lo que llamamos el **apalancamiento asimétrico**. Para recuperar una caída del -60% necesitamos ganar un 150%, y del -80% una del 400%. Lógicamente para poder comprar más acciones habría que haber vendido antes, ya que no disponemos de liquidez infinita.

Este mismo caso ha ocurrido estas semanas y el análisis técnico ha vuelto a demostrar su principal utilidad, el control del riesgo. Desde mediados/finales de julio y especialmente desde los primeros días de agosto dependiendo del grado de tendencia que analicemos, prácticamente todos los índices mundiales y sus subyacentes enviaron una clarísima **señal técnica de venta**, que implicaba reducir la exposición a la renta variable, tal y como advertimos en nuestra nota técnica del 3 de agosto y en los anteriores informes que realizamos sobre el **mercado americano**. El análisis

fundamental puro, si no vendió, se encuentra ahora en una difícil situación, en mi opinión de elevado riesgo. ¿Qué ocurriría si el mercado cae más? El fundamental entiende que las caídas son irracionales, que no están justificadas fundamentalmente, y que por tanto muy pronto revertirán por lo que debe comprar más si le es posible. El análisis técnico nos indica que el **ciclo alcista** probablemente ha acabado y hemos iniciado la corrección de las subidas originadas en marzo de 2009, por lo que debemos esperar pacientes a que la tendencia alcista vuelva, manteniendo una elevada **liquidez** en las carteras. Puede ser dentro de una semana o de dos años, no lo sabemos, debemos analizar el mercado día a día para tratar de predecir cuándo será. El técnico acepta que la caída puede ser irracional, de hecho el ser humano es mucho más irracional de lo que nos gustaría, pero tal y como dijo **Keynes**, el mercado es capaz de mantener su irracionalidad durante más tiempo que puede durar nuestra liquidez, y, por lo tanto, nos creemos al mercado en su caída, por pura disciplina y **protección del capital**, que es nuestra herramienta de trabajo. Si el mercado sube con fuerza desde aquí el técnico comprará paulatinamente habiendo mantenido el riesgo de mayores caídas bajo control y el fundamental estará contento de no haber vendido y comprado más. Pero, ¿y si el mercado cae más como esperamos los técnicos? El fundamental está enganchado con pérdidas enormes y el técnico espera su momento con una elevada liquidez.

Este ejemplo está planteado de manera extrema. Lógicamente muchos analistas o gestores fundamentales incorporan en sus decisiones estrategias para reducir la exposición a la **renta variable** en los momentos turbulentos, que en la mayoría de casos son de origen técnico, aunque no lo sepan o no lo quieran admitir.

En definitiva, como ya he dicho antes, **¿Por qué no utilizar ambos análisis? Por supuesto que ambos fallan en determinados momentos, pero son claramente complementarios. Se preguntaran porque me declaro analista técnico si reconozco la utilidad de ambos análisis. Sencillo, al igual que el dinero, el tiempo es un recurso limitado, y si tengo que elegir uno de los dos análisis elijo sin duda el técnico, que me permite controlar el riesgo. Para mí el mercado siempre tiene la razón, aunque no la tenga...**