

# PARTE 1

## Tipos de operaciones: a) La salida de la recesión

Muchos de mis artículos tienen su origen en cosas que comento en mi curso de bolsa. Es allí, hablando y respondiendo preguntas de los alumnos, donde yo mismo aprendo a definir de forma muy concreta muchas cosas que están en mi cabeza. Es la parte más positiva de dar clases: uno está obligado a ser pedagógico y a tener que explicar las cosas de forma clara y sencilla. En este proceso en el que el profesor tiene que hacer de lo abstracto lo concreto, es muchas veces el profesor quien aprende más que los alumnos, ya que se encuentra que es capaz de definir una problema o una cuestión con palabras sencillas y de forma esquemática y resumida. Se aprende mucho en este proceso, porque, como bien señala el dicho, "aquéllos que mejor definen el problema son los que encontrarán la mejor solución".

En este caso, en los últimos cursos me he visto a mi mismo dividiendo radicalmente **tres tipos de operaciones** sobre índices bursátiles (también aplicable, como veremos, a la compra individual de acciones, algunos pares de divisas y commodities como el petróleo). Los tres tipos diferentes de operaciones son:

**1) Salidas de recesión:** la idea básica es que si te encuentras en una recesión, te interesa detectar cuando ésta acaba y cuando empieza la nueva expansión, ya que **los rallies más importantes del mercado se dan en la fase de nueva expansión económica**. Además, una expansión se prolonga de media varios años (mucho más que las recesiones), así que detectar el principio de una nueva expansión te brindará la oportunidad de ser alcista desde muy temprano en un mercado que, efectivamente, es alcista y que lo será por mucho tiempo. Esto es así, ya seas operador de largo, medio o muy corto plazo, porque la información es poder y, saber donde estás en todo momento, es fundamental. En resumen, **este tipo de operaciones es una apuesta sobre el cambio de ciclo**.

**2) Ineficiencias del mercado:** Tanto en este tipo de operaciones como en las del tipo anterior, se está asumiendo que la bolsa y la economía, aunque no coincidentes, si guardan una estrecha relación. Para hacer entender esto, me remito a un párrafo del libro "**El fabuloso mundo del dinero y la bolsa**" de **André Kostolany** ([libro online aqui](#)):

*"...la bolsa atraviesa un período de histeria y sus cambios oscilan en un zigzag incontrolable; abajo, arriba, abajo. Es como un hombre que pasea con su perro por la calle. El hombre sigue su paso de manera continua y regular: esto es la industria. El perro corre, avanza, salta de un lado para otro, regresa donde está su dueño, se adelanta de nuevo y así sucesivamente. Su camino se parece al que siguen las acciones y los valores, con sus mismos movimientos de avance y retroceso. Pero ambos siguen avanzando, el dueño y el perro, y finalmente llegan a la meta de su paseo. Mientras el hombre ha andado un kilómetro, su perro, para hacer el mismo camino, habrá recorrido dos o tres veces esa distancia. Así se mueven los cambios en una Bolsa desordenada. Dan dos pasos adelante y un paso atrás, pero acompañan en su avance a la expansión industrial"*

Las operaciones en las que se se intenta "cazar" ineficiencias del mercado, son aquéllas en las que hemos identificado donde está el hombre de la metáfora de Kostolany y, si vemos que el perro se ha alejado mucho del hombre, pues apostamos a que más pronto que tarde regresará cerca de su sueño. O dicho sin metáforas, **son operaciones u oportunidades, que surgen cuando la bolsa reacciona en exceso al alza o a la baja**

con respecto a lo que realmente está haciendo la economía.

**3) Operaciones tendenciales:** Son todas aquéllas operaciones que no son una apuesta sobre el cambio de ciclo ni que se basan en haber identificado una ineficiencia del mercado. Volviendo a la metáfora de Kostolany, sería el caso de que observáramos un hombre y su perro que llevan determinada trayectoria y que apostásemos a que continuarán la marcha en la dirección que llevan. Estas son las operaciones con menos interés de las tres, ya que no pueden ofrecer tanta rentabilidad como las otras dos (aunque a veces, a falta de pan, buenas son tortas).

Voy a ir, durante los siguientes días, comentando cada tipo. Hoy empezaremos por las operaciones tipo "salidas de la recesión".

### 1. Salidas de la recesión:

Es fundamental, en primer lugar, distinguir el ciclo económico entre sus fases expansivas y recesivas y el impacto de cada fase en el mercado bursátil. No tiene nada que ver un mercado alcista con un mercado bajista:

**Fooled by Averages**

**Table 2.1 Last 13 S&P 500 Bear Markets**

Start	End	Duration— Months*	Annualized Return	Cumulative Returns
09/07/1929	06/01/1932	33	-51.5%	-86%
03/06/1937	04/28/1942	62	-16.3%	-60%
05/29/1946	06/13/1949	36	-10.9%	-30%
08/02/1956	10/22/1957	15	-18.1%	-22%
12/12/1961	06/26/1962	6	-45.7%	-28%
02/09/1966	10/07/1966	8	-31.7%	-22%
11/29/1968	05/26/1970	18	-26.0%	-36%
01/11/1973	10/03/1974	21	-31.7%	-48%
11/28/1980	08/12/1982	20	-16.9%	-27%
08/25/1987	12/04/1987	3	-77.1%	-34%
07/16/1990	10/11/1990	3	-60.6%	-20%
03/24/2000	10/09/2002	30	-23.3%	-49%
10/09/2007	03/09/2009	17	-44.7%	-57%
<b>Average</b>		<b>21</b>	<b>-35.0%</b>	<b>-40%</b>

*\*For duration, one month equals 30.5 days.*

Source: Global Financial Data, Inc., S&P 500 price level returns.

**Table 2.2 Last 13 S&P 500 Bull Markets—Longer and Stronger**

Start	End	Duration— Months*	Annualized Return	Cumulative Returns
06/01/1932	03/06/1937	57	35.4%	324%
04/28/1942	05/29/1946	49	26.1%	158%
06/13/1949	08/02/1956	85	20.0%	267%
10/22/1957	12/12/1961	50	16.2%	86%
06/26/1962	02/09/1966	43	17.6%	80%
10/07/1966	11/29/1968	26	20.0%	48%
05/26/1970	01/11/1973	32	23.3%	74%
10/03/1974	11/28/1980	74	14.1%	126%
08/12/1982	08/25/1987	60	26.6%	229%
12/04/1987	07/16/1990	31	21.0%	65%
10/11/1990	03/24/2000	113	19.0%	417%
10/09/2002	10/09/2007	60	15.0%	101%
03/09/2009	??	??		??
<b>Average</b>		<b>57</b>	<b>21.2%</b>	<b>164%</b>

*\*For duration, one month equals 30.5 days.*

Source: Global Financial Data, Inc., S&P 500 price level returns.

Los mercados bajistas suelen ser muy agresivos en lo que a rentabilidades negativas anualizadas se refiere, pero a cambio duran poco (de media 21 meses) y el retorno negativo total típico es del -40%.

Los mercados alcistas se desarrollan durante más tiempo (57 meses), con un retorno total medio de 164% con un retorno anualizado del 21,2%.

La primera conclusión que se extrae de aquí, es que si uno tiene el defecto de ser un "siempre alcista" o un "siempre bajista" recalcitrante, sin duda, la menos mala de las dos opciones, es ser un "siempre alcista", ya que un mercado alcista sube 4 veces más de lo que desciende uno bajista. Y el mercado alcista dura casi tres veces lo que un bajista. Tan cierto y tanta importancia tiene esto, que la única categoría de hedge funds (fondos de inversión libre) que ha perdido en los últimos 5 años, ha sido la de los que tienen más exposición al lado "corto" o lado bajista del mercado. La única categoría y además en un periodo teóricamente tan propicio para este tipos de estrategias:

## HFRI INDICES - USD

	Monthly Performance		Historical Performance			
	Oct 2011 ROR	Oct 2011 Index Value	YTD	LAST 12M	LAST 36M (ann)	LAST 60M (ann)
<a href="#">HFRI Fund Weighted Composite Index</a>	2.66%	10601.39	-3.33%	-0.30%	7.62%	3.35%
<a href="#">HFRI Equity Hedge (Total) Index</a>	5.16%	14863.22	-5.30%	-1.34%	7.91%	1.77%
<a href="#">HFRI EH: Equity Market Neutral Index</a>	1.78%	4392.06	-2.35%	-1.19%	-0.25%	0.45%
<a href="#">HFRI EH: Quantitative Directional</a>	4.88%	12757.73	-4.77%	-2.21%	4.77%	1.62%
<a href="#">HFRI EH: Sector - Energy/Basic Materials Index</a>	8.12%	15030.49	-10.42%	-1.32%	12.73%	2.17%
<a href="#">HFRI EH: Sector - Technology/Healthcare Index</a>	3.27%	17900.12	2.56%	5.21%	11.43%	7.20%
<a href="#">HFRI EH: Short Bias Index</a>	-5.01%	1045.21	-1.12%	-7.59%	-14.16%	-3.98%
<a href="#">HFRI Event-Driven (Total) Index</a>	3.13%	11541.46	-1.75%	1.14%	9.26%	3.47%
<a href="#">HFRI ED: Distressed/Restructuring Index</a>	2.38%	12217.47	-1.85%	0.74%	8.72%	2.79%
<a href="#">HFRI ED: Merger Arbitrage Index</a>	1.32%	6419.56	1.32%	1.84%	6.08%	4.18%
<a href="#">HFRI ED: Private Issue/Regulation D Index</a>	0.88%	5774.25	8.89%	10.98%	4.12%	2.96%
<a href="#">HFRI Macro (Total) Index</a>	-1.35%	14093.32	-3.34%	-1.02%	3.54%	5.64%
<a href="#">HFRI Macro: Systematic Diversified Index</a>	-3.37%	11151.10	-2.92%	-1.04%	2.84%	7.60%
<a href="#">HFRI Relative Value (Total) Index</a>	1.45%	8604.84	1.05%	2.60%	11.16%	5.43%
<a href="#">HFRI RV: Fixed Income-Asset Backed</a>	-1.18%	5430.75	4.67%	6.03%	12.41%	7.70%
<a href="#">HFRI RV: Fixed Income-Convertible Arbitrage Index</a>	1.58%	6235.36	-4.06%	-2.01%	19.64%	4.47%
<a href="#">HFRI RV: Fixed Income-Corporate Index</a>	2.27%	5289.41	1.04%	2.22%	11.09%	2.61%
<a href="#">HFRI RV: Multi-Strategy Index</a>	0.69%	6108.49	-0.22%	1.38%	11.16%	3.07%
<a href="#">HFRI RV: Yield Alternatives Index</a>	5.15%	3929.83	4.69%	6.35%	10.02%	2.19%
<a href="#">HFRI Fund of Funds Composite Index</a>	1.39%	4901.49	-3.95%	-1.93%	2.77%	0.34%

Es mucho más fácil comprar que vender. Hay momentos para cada cosa pero, por regla general, uno debería ser más alcista que bajista y elegir los momentos de ser bajista con especial cautela.

En mi caso intento ser tan cauteloso que he interiorizado el dicho de "los economistas son pesimistas, han predicho 9 de las últimas 3 recesiones". Una de las cosas que me ha enseñado la experiencia, es que si el mercado desciende un 15%, es altamente probable que una mayoría piense que una recesión y un mercado bajista están a la vuelta de la esquina. Son los precios y, en concreto el último movimiento de los precios, lo que determina la opinión de la masa, siempre excesivamente reactivas a los últimos acontecimientos. **Primero los precios y luego las noticias**, solemos expresar.

Las "operaciones salidas de la recesión", en esencia, quieren aprovecharse de estos números. Del hecho de que los mercados alcistas que nacen típicamente en medio de una recesión, duran de media casi 5 años y que la rentabilidad media que ofrecen es de un 161% y de que cada año alcista uno puede esperar obtener una rentabilidad del 21%. Por tanto, aunque uno no se sume desde el mismo principio a un mercado alcista, le interesa saber cuando ha nacido este tipo de mercado, porque la rentabilidad anual que le espera es muy alta si apuesta por el "lado correcto".

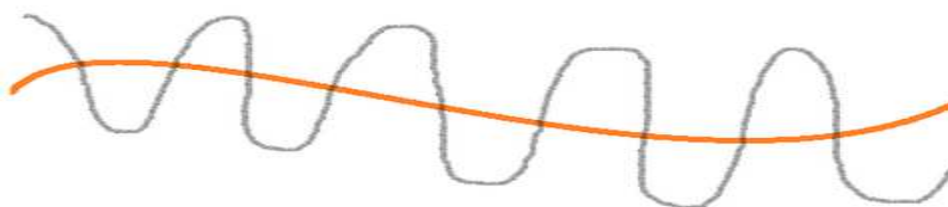
Entonces la siguiente cuestión es **¿cuándo y cómo nace un nuevo mercado alcista?**

La respuesta corta es que todo mercado alcista nace en el pesimismo (aunque el 95% de la gente no es capaz de comprender todavía esto).

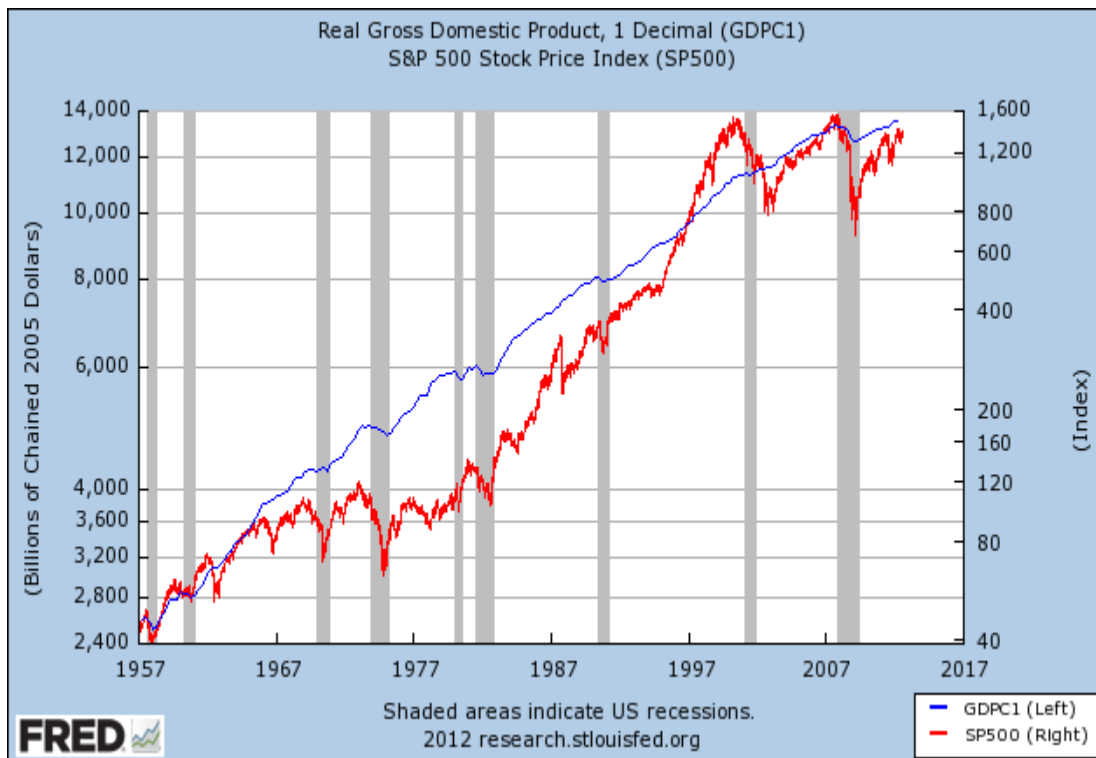
La respuesta larga (muy larga, así que hazte un café) va a continuación:

Como dijimos al principio, la bolsa y la economía guardan una estrecha relación y, al fin y al cabo, la bolsa es una parte de la economía. Sabemos que la economía fluctúa entre fases de expansión y recesión y sabemos que la bolsa también fluctúa mediante subidas y bajadas. Y, por supuesto, también sabemos que **la bolsa fluctúa mucho más de lo que lo hace la economía**. Esto es curioso porque a largo plazo las dos, más o menos, van a ir al mismo lugar, pero podemos ver un año en que la economía crece un 4% y que la bolsa, sin embargo, sube un 40%.

La variaciones de la economía son relativamente suaves



Sin embargo, las oscilaciones del mercado son más amplias aunque a largo plazo refleje la situación económica



Pib de EEUU y índice bursátil S&P 500

*"Obsérvelo así: las alzas y bajas económicas son esgrimidas como la causa de las variaciones de los beneficios empresariales, las variaciones de los beneficios empresariales se esgrime como la causa de los movimientos de los mercados. En cualquier caso, en las recesiones y recuperaciones, la actividad económica global solo se desvia ligeramente de su media. ¿Entonces porque los beneficios corporativos aumentan y decrecen en mayor medida? La respuesta se encuentra en el concepto de "apalancamiento" financiero que magnifica el impacto de los beneficios y las pérdidas. Y si los beneficios fluctúan así, más que el PIB de la economía pero aún relativamente de forma moderada ¿por qué los mercados financieros fluctúan tan dramáticamente con alzas y caídas tan espectaculares? Yo atribuyo esto a fluctuaciones en la psicología de masas, y en particular a la profunda influencia de la psicología de la disponibilidad del*

*(Mark*

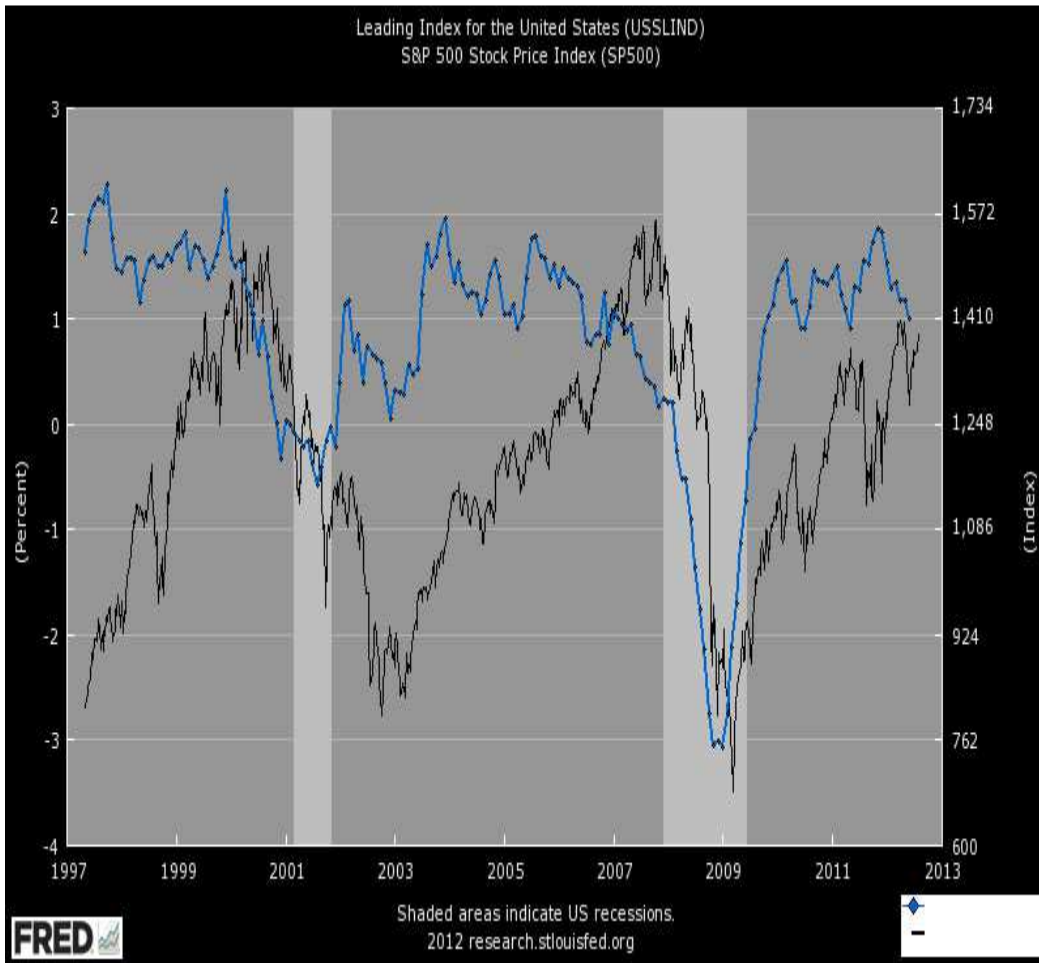
*Howards, Oaktree Capital)*

Entonces, observando la íntima (pero especial) relación entre mercado alcista y expansión económica (o entre mercado bajista y recesión), **tiene sentido buscar el momento en que la economía en recesión deja de estarlo para apostar a favor del ciclo alcista** que dura de media 5 años y que ofrece un 160% de rentabilidad (21% anualizada).

Para ello **nos ayudamos de indicadores económicos adelantados** o líderes que son aquéllos indicadores que reaccionan antes a los cambios económicos y que, históricamente, nos han señalado con pocos fallos cuando una recesión acaba (y cuando un nuevo mercado alcista nace).



En la siguiente imagen observarán un indicador adelantado agregado, es decir que aún a varios indicadores adelantados:



Indicador líder de EEUU y S&P 500

Observen que cuando el indicador líder traspasa el nivel 0 (escala izquierda) que separa crecimiento de decrecimiento, al poco tiempo llega la recesión y, consecuentemente, también llega el mercado bajista en el índice S&P 500 (en negro y con escala a la derecha).

Y lo contrario es cierto. Cuando el indicador adelantado de la economía deja de caer y empieza a ascender, el mercado típicamente hace suelo con no mucha diferencia en el tiempo. En puridad, la economía todavía está en recesión, pero la recesión se desacelera y el mercado conoce perfectamente esto y empieza a subir antes de que oficialmente la recesión finalice:

**Table 1.1 Recession Ends and Stock Returns**

Start of Bear	Start of Bull	Recession End Date	Return From Bull Market Start to Recession's End	Total Bull Market Return
09/07/1929	06/01/1932	03/31/1933	32.57%	323.71%
05/29/1946	06/13/1949	10/31/1949	18.36%	267.10%
08/02/1956	10/22/1957	04/30/1958	11.44%	86.35%
11/29/1968	05/26/1970	11/30/1970	25.85%	73.53%
01/11/1973	10/03/1974	03/31/1975	33.85%	125.63%
11/28/1980	08/12/1982	11/30/1982	35.27%	228.81%
07/16/1990	10/11/1990	03/31/1991	27.00%	416.98%
10/09/2007	03/09/2009	06/30/2009	35.89%	???
		<b>Average return</b>	<b>27.5%</b>	
		<b>Median return</b>	<b>29.8%</b>	

Sources: Global Financial Data, Inc., S&P 500 price level returns, Thomson Reuters, National Bureau of Economic Research.

Cuarta columna: Rentabilidad S&P 500 entre suelo de mercado y final de la recesión.

**El detectar esa desaceleración de la recesión es, probablemente, la información más importante con la que usted se puede hacer** porque el mercado no va a esperar a que un año después un comité de burócratas determine que la recesión acabó tiempo antes. De hecho, los tres meses primeros siempre presentan un rally bursátil muy enérgico y también los 12 primeros meses igualmente lo son. Exactamente la rentabilidad media de los tres primeros meses de un mercado alcista es del 23,1% y la de los 12 primeros meses nada menos que de un 46,6%:

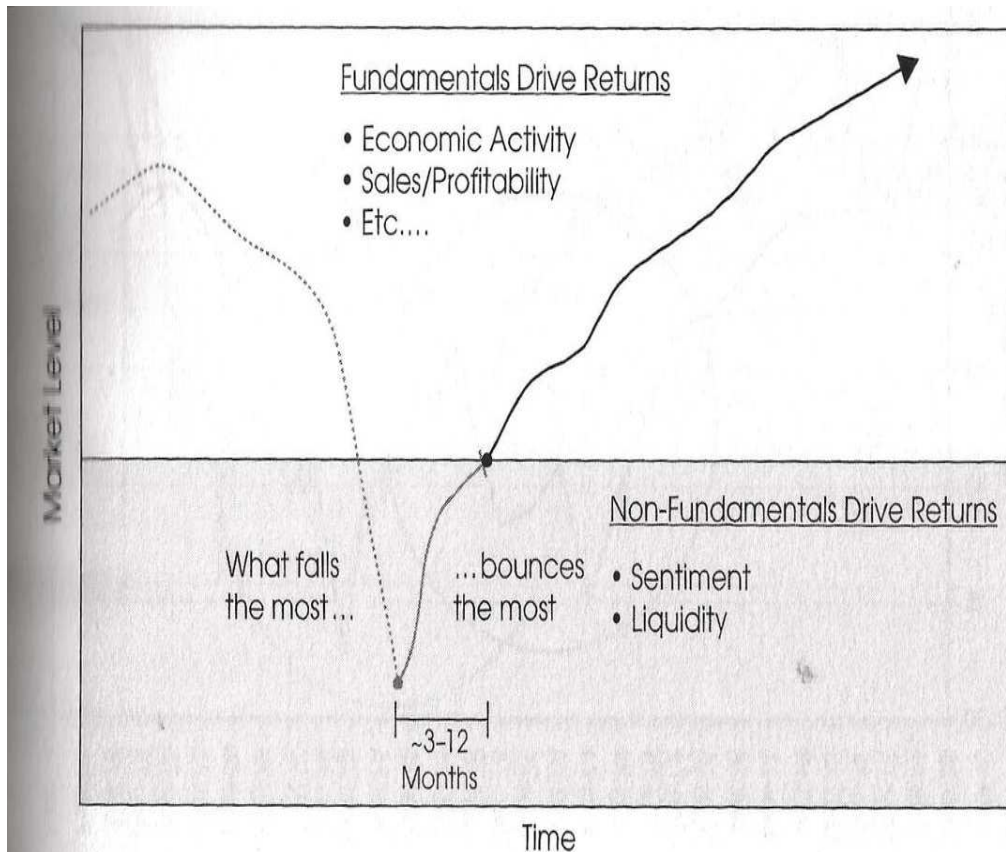
**Table 2.3 First 3 and 12 Months of a New Bull Market—US Stocks**

Start	End	First 3 Months Return	First 12 Months Return
06/01/1932	03/06/1937	92.3%	120.9%
04/28/1942	05/29/1946	15.4%	53.7%
06/13/1949	08/02/1956	16.2%	42.0%
10/22/1957	12/12/1961	5.7%	31.0%
06/26/1962	02/09/1966	7.3%	32.7%
10/07/1966	11/29/1968	12.3%	32.9%
05/26/1970	01/11/1973	17.2%	43.7%
10/03/1974	11/28/1980	13.5%	38.0%
08/12/1982	08/25/1987	36.2%	58.3%
12/04/1987	07/16/1990	19.4%	21.4%
10/11/1990	03/24/2000	6.7%	29.1%
10/09/2002	10/09/2007	19.4%	33.7%
03/09/2009	??	39.3%	68.6%
<b>Average</b>		<b>23.1%</b>	<b>46.6%</b>

Source: Global Financial Data, Inc., S&P 500 price returns.

Estas subidas extremas de la bolsa tras una recesión, tienen su explicación en que además de ser un cambio de ciclo, el mercado, cuando caía, se volvió altamente ineficiente y no reflejaba la situación económica. El último tercio de un mercado bajista suele estar dominado por el sentimiento ultrapresimista de las masas y por la escasa liquidez como nos decía nuestro amigo Mark Howards. De esta manera, la energía de un nuevo mercado alcista es tan explosiva, porque el ciclo ha cambiado de signo negativo a positivo y porque a la vez se está saliendo de una situación donde el mercado ha ido mucho más abajo de lo que la economía sugeriría.





**Figure 2.1 Hypothetical V-Bounce**

*Note:* For illustrative purposes only. Not drawn to scale. Not to be interpreted as a forecast.

El típico suelo de mercado es con forma de "V" o "W" que viene a ser técnicamente lo mismo. Por eso, tampoco hay que preocuparse por tener un "timing" - momento de elegir cuando entrar en este tipo de operación- perfecto. La bolsa puede caer mucho en las fases finales, pero luego rebotará muy fuerte. De hecho mucho más fuerte es la subida que la caída. Típicamente, cuando el mercado empieza a subir son esa ferocidad, los titulares suelen ser los siguientes: "el mercado ha ido demasiado arriba, ha de corregir" o "el mercado sube sin volumen". Escuchar ambas cosas suele ser una pista de que el mercado alcista continuará.

Ya hemos hablado un poco del cuándo y del cómo nace un nuevo mercado alcista. Como usted se puede suponer, puedo escribir 10 artículos solo de este tema, pero solo estoy tratando de dar un resumen. Solo quiero aportar algo que considero importante.

Cabe destacar que yo tengo que ver tres elementos para determinar que un mercado alcista está naciendo o por nacer en breve. Y también que tengo un filtro final para que si no he sido capaz de volverme alcista con esos tres elementos, el filtro me ayude, de una vez por todas, a deshacerme de mi idea bajista si me hubiese mantenido en ella.

Estos tres elementos y el filtro, han de aparecer en un orden cronológico determinado. Detallo de lista:

## 1) Portadas a toda página sobre la bolsa en un medio generalista:

Todo mercado bajista que se precie, viene acompañado de una fase final en la que el pesimismo es tan extremo que un medio no económico (y esto es importante) publica una portada a toda página hablando de un derrumbe bursátil o del "fin del mundo como lo conocemos hasta ahora".



Es importante destacar que las portadas como esta nunca salen en el mismo mínimo del mercado. Salen en la fase final de un mercado bajista. Exactamente, cuando estas portadas salen publicadas, se puede decir que es el "principio del fin" del mercado bajista y que habrá, probablemente, nuevos mínimos, pero que "casi todo el pescado bajista" ya ha sido vendido:

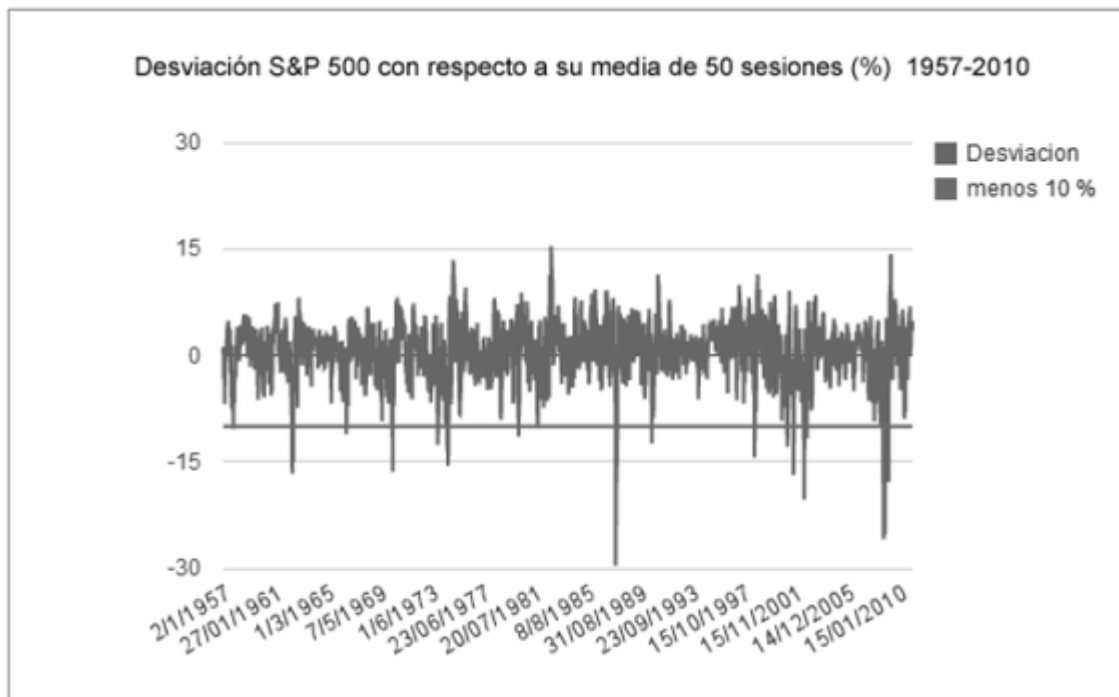


La importancia de entender esto, radica en que cuando estas portada tienen lugar, uno tiene que empezar a prepararse para el cambio de ciclo, tiene que empezar a cambiar el chip de bajista a alcista diga lo que diga los media mass o todos los gurús de este mundo que casi siempre solo opinan según lo que ha hecho el precio.

El segundo elemento que he de observar (y que puede coincidir con una portada "contrarian" pero no adelantarse) es que el [indicador de claudicación](#) me de señal.

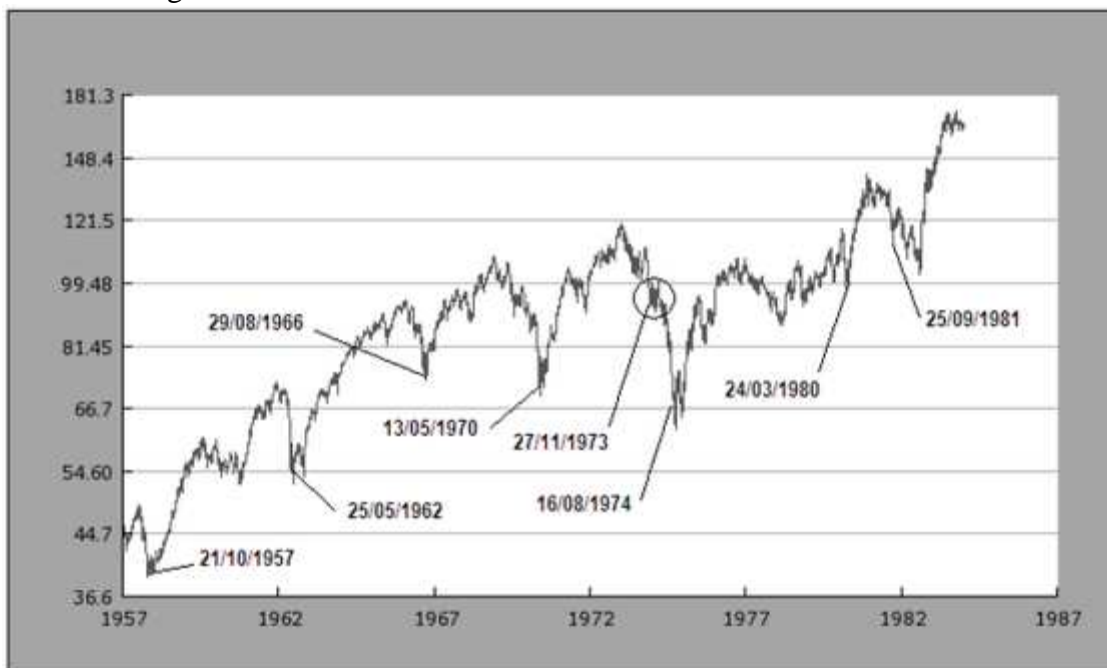
## 2) **Indicador de claudicación da señal:**

El indicador de claudicación es un indicador técnico que da señal cuando el mercado en su conjunto (p.e. S&P 500) se desvía un -10% con respecto a su media de 50 sesiones:



fuelle: Libro Contrarian Investing de Hugo Ferrer

Y lo que exactamente refleja este indicador técnico, son esos eventos en los que la mayoría "tira la toalla", cuando el pesimismo llega a tal extremo, que se venden acciones de forma masiva. Es decir, el mercado claudica. Y cuando todos venden, entonces el mercado entra en un paradójico punto de fortaleza técnica porque no quedando nadie por vender, basta el vuelo de una pluma para que el mercado haga suelo. Este indicador, por supuesto teniendo algunos fallos, se ha revelado como muy fiable a lo largo de varias décadas. Para muestra un botón:



fuelle: Libro Contrarian Investing de Hugo Ferrer

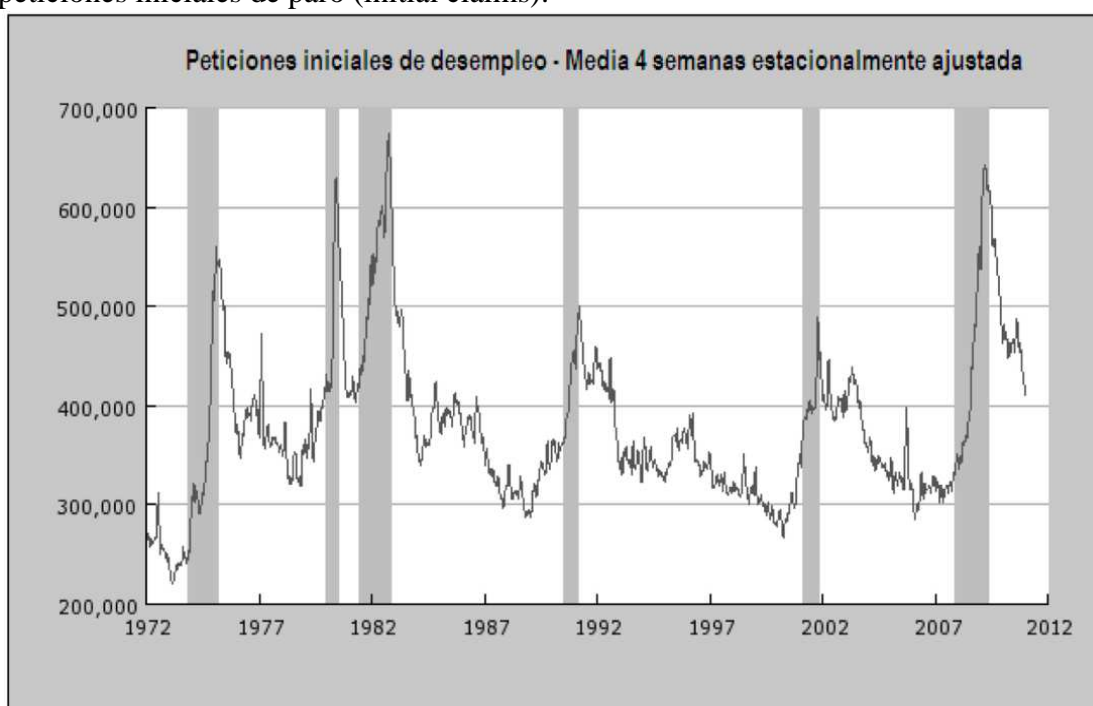
Las fechas señaladas, son el momento exacto en el que el indicador de claudicación dio señal o, dicho de otro modo, los momentos en los que el S&P 500 se desvió un -10% con respecto a su media de 50 sesiones. Como puede observar, suele señalar con mucha

precisión suelos de mercados bajistas. También hay algún error como ocurrió el 27 de noviembre de 1973. Pero si espera cosas perfectas, este mundo no es su sitio.

El tercer elemento que he de ver, y que suele darse después de las "portadas contrarian" y de las señales de claudicación, son el "giro al alza" de los indicadores macroeconómicos adelantados:

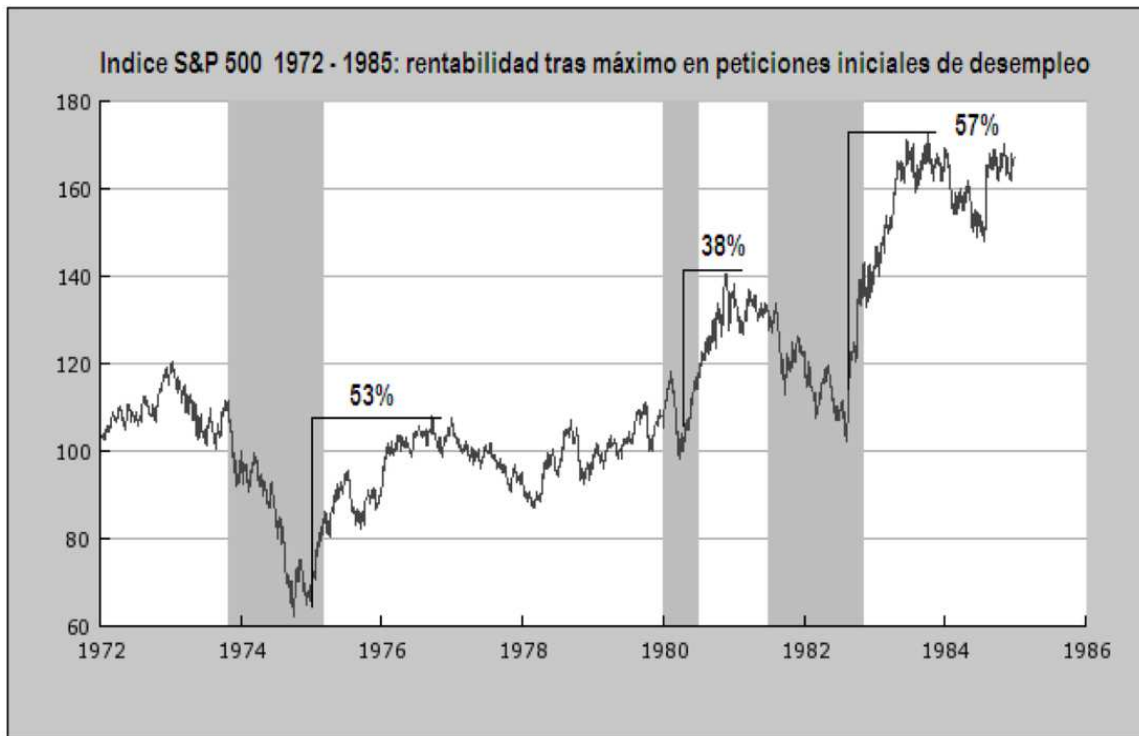
### 3) Los indicadores macroeconómicos adelantados señalan el fin de la recesión:

Como vimos antes, **cuando los indicadores adelantados de la economía dejan de empeorar y empiezan a mejorar, podemos entender que la recesión se está desacelerando y que el mercado alcista está naciendo** (o ha nacido hace poco o está por nacer en breve). Anteriormente observamos un indicador agregado, pero hay muchos indicadores de los que suelo hablar con frecuencia. Uno de ellos, es el de peticiones iniciales de paro (initial claims):



En medio de una recesión, como es completamente lógico, cada semana más y más gente pide el paro. Pero hay un punto en el que se produce una inflexión y durante varias semanas la gente deja de "pedir tanto el paro". Es decir, el paro sigue aumentando y a buen ritmo. En la calle (main street) es una desgracia, pero esa desaceleración da entender a muchos especuladores (wall street), que la recuperación está cerca y entonces el mercado empieza a subir verticalmente, incluso antes de que la recesión, efectivamente, llegue a su fin. De hecho suelen pasar muchos meses e incluso algún año entre el suelo de mercado y el fin de una recesión como pudimos ver en la imagen sexta de este artículo. **A la mínima mejora percibida, el mercado sube.** De hecho, esos "techos" en el dato de personas pidiendo el paro coinciden casi milimétricamente con los suelos de un mercado bajista:



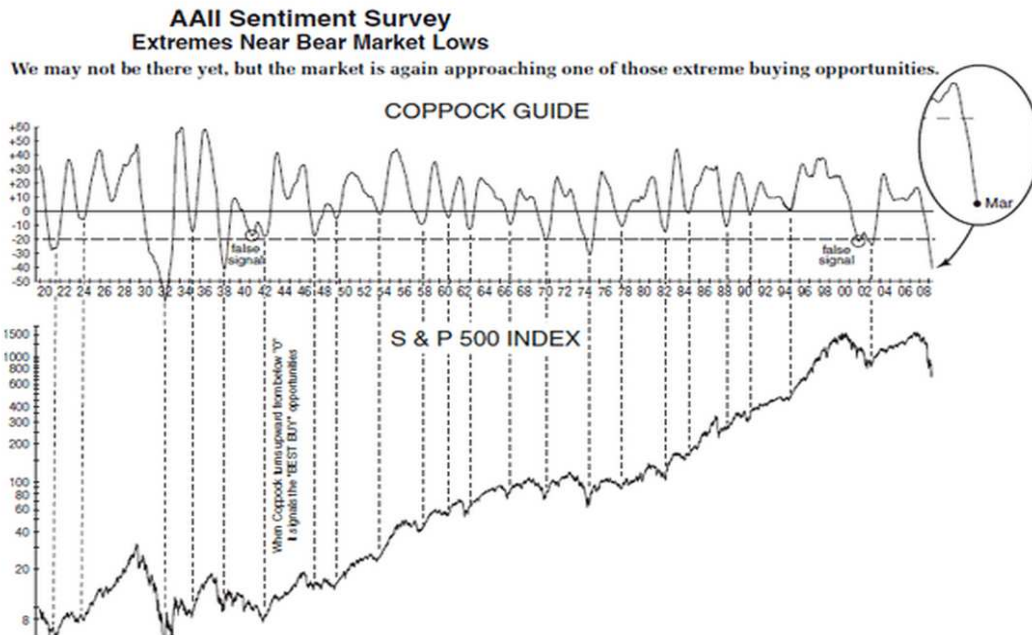


Así, cuando observo que las portadas pesimistas han sido publicadas en los medios generalistas, que el indicador de claudicación da señal y que los indicadores macroeconómicos adelantados han empezado a mejorar, entiendo que las probabilidades alcistas se acumulan, aún aceptando algún que otro retroceso. Estas señales no se observan de un día para el otro. O de una semana para la otra. No. Estas señales se dan en una ventana temporal de unos pocos meses, normalmente no más de 6. En el siguiente gráfico he expuesto de que forma cronológica y en que situación aproximada de mercado deberían aparecer cada uno de estos tres factores:



También les dije que tenía un filtro para cuando no fuera capaz de entender que un mercado alcista había nacido a pesar de mis tres indicadores básicos. Se trata de otro indicador técnico, llamado la [Curva de Coppock](#). Este indicador (en base mensual) no está construido para detectar el mismo suelo de un mercado bajista, sino la confirmación

de un nuevo mercado alcista. Por eso siempre aparecerá después de los tres elementos anteriormente reseñados. Este es mi filtro y que francamente funciona muy bien como así lo hizo en mayo de 2009:



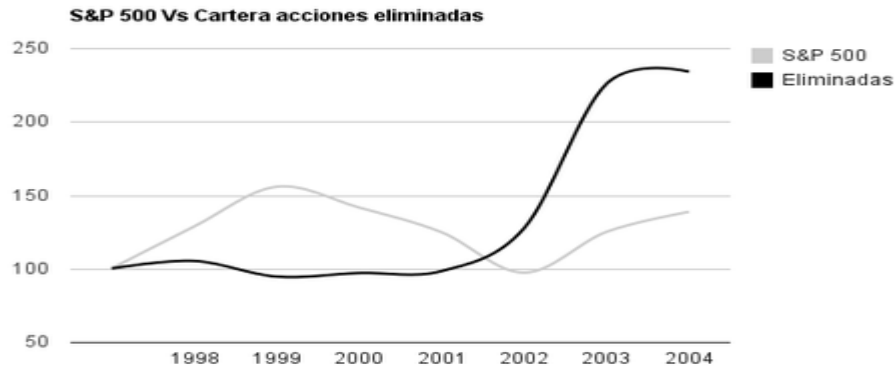
Y aquí están los números que confirman la fiabilidad de este indicador. Rentabilidad media tras su señal a 12 meses vista: 17,09% y con un solo fallo de 17 en los últimos 60 años y solo 2 en los últimos 110. Por eso es mi filtro ;) . Este indicador lo pueden encontrar siempre actualizado y para varios índices en la sección "archivos" de la sección "[Archivos & Links](#)" de esta misma web.

Retorno S&P 500 a 1 año tras un giro al alza de la curva de Coppock, siempre y cuando sea por debajo nivel 0. 1950 - 2010

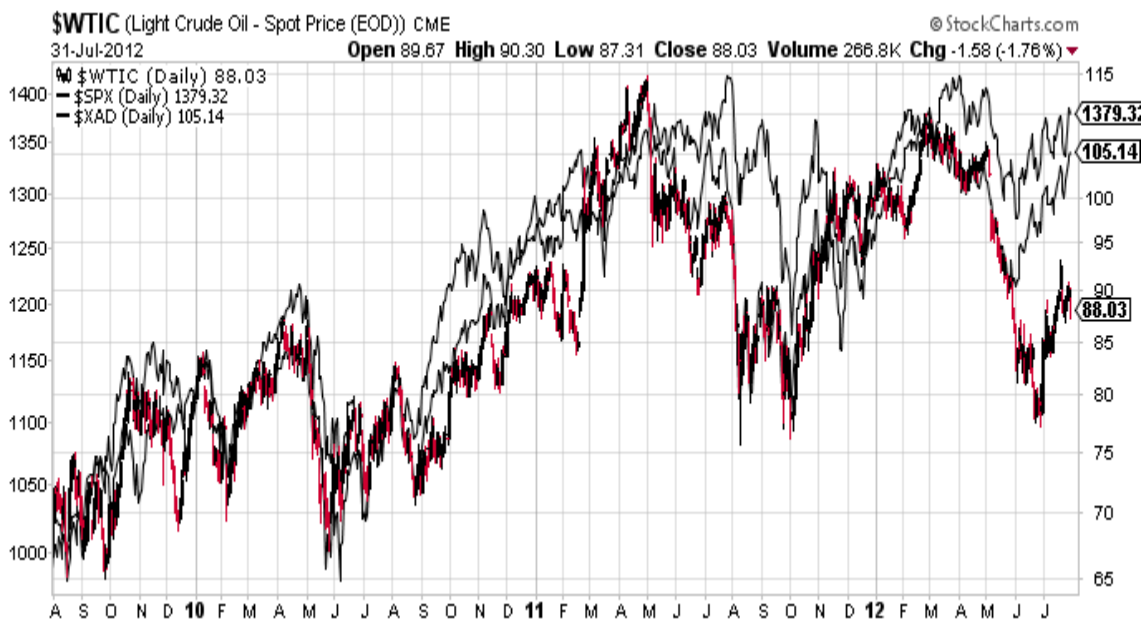
fecha señal	retorno S&P 500 un año después
ene 1954	40.45%
jul 1957	-1.5%
abr 1958	32.57%
díc 1960	23.13%
ene 1963	16.37%
feb 1967	2.97%
sep 1970	16.65%
feb 1975	22.21%
abr 1978	5.09%
ago 1982	37.56%
díc 1984	26.33%
sep 1988	28.41%
feb 1991	12.43%
ene 2002	-24.29%
nov 2002	13.02%
abr 2003	20.76%
may 2009	18.52%
media	17.09%
media anual S&P 500 1950-2010	8.54%
fiabilidad	88%

Por último y no por ello menos importante, he de destacar que estas herramientas para detectar el cambio de ciclo bursátil de bajista a alcista, no solo es útil para un "operador de índices" como yo lo soy. No. **Si usted es comprador de acciones individuales, con estas herramientas va a poder entender cual es el mejor momento para comprar. Siempre el final de una recesión es el momento óptimo...ya se para comprar un blue chip o una chicharro.**

De hecho, en un artículo de septiembre del año pasado (ver: [Cuando nace la tendencia alcista primaria, las mejores acciones son las que fueron repudiadas](#)) mostré como las acciones repudiadas eran las que más subían con el cambio de ciclo:



E igual ocurre para los operadores de divisas o de commodities como el petróleo. Entender este cambio de ciclo es fundamental. ¿Por qué? Por la alta correlación que tienen la bolsa y las divisas favoritas de los "carry traders" o de aquéllos que compran divisas con altos tipos y venden la de bajos tipos. Y, por supuesto, por la alta correlación de una commodity como el petróleo y la bolsa. Al fin y al cabo...a mejor la economía mejor la bolsa y mejor el petróleo ¿no? Observen el siguiente gráfico donde se representa el S&P 500, el petróleo de Texas y el índice del dólar australiano. Son casi idénticos sus movimientos y todos suelen hacer suelo al final de una recesión. Por eso entender el ciclo bursátil es tan importante para todos los participantes del mercado.

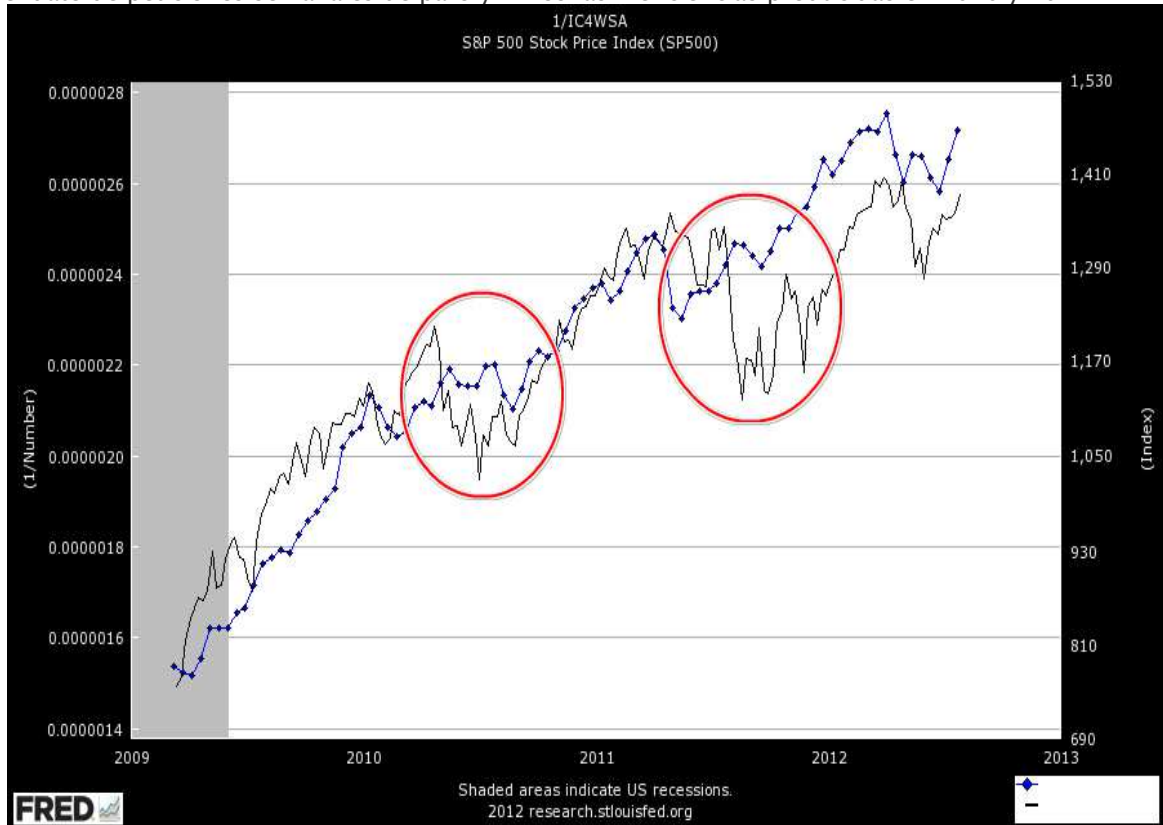


Espero que esta información les sea útil. En el próximo capítulo hablaremos de las operaciones de medio plazo que intenta operar contra una ineficiencia del mercado.

## PARTE 2

### 3 Tipos de operaciones: b) ineficiencias del mercado (2ª parte)

En el [último artículo](#) de la serie "[3 tipos de operaciones](#)" describí el comportamiento del mercado a corto y medio plazo y lo que es una ineficiencia que, en resumen, es un desvío del mercado de acciones con respecto a lo que está haciendo la economía. Como "proxy" de la economía, utilicé el dato de peticiones semanales de paro y vimos las ineficiencias producidas en 2010 y 2011:



En azul, peticiones de paros (invertido) y en negro S&P 500. 2009-2012

Ahora bien, cuando vemos este tipo de situaciones, solo **observando el desvío del mercado con respecto a una serie de indicadores adelantados, ya sabemos que se está generando una ineficiencia**. Pero hace falta algo más, exactamente **necesitamos saber cuando "atacar el mercado"**, cuando comprar o vender y para ello nos ayudamos de diversas herramientas e ideas.

**Toda ventaja sobre este tipo de operaciones, se basa en la observación de la ineficiencia, del desvío.** Lo que están haciendo el mercado y la economía muestra una divergencia presente que ha de cerrarse más pronto que tarde.

Pero **para ayudarnos a elegir el momento de tomar partido (market timing), nos ayudamos de varios indicadores y herramientas.** Algunas de ellas son:

- 1) **VIX:** el índice de volatilidad implícita o también llamado el índice del miedo.
  - 2) **Encuestas de sentimiento:** contextualizadas con la situación macroeconómica pueden ser una poderosa herramienta.
  - 3) **Indicador de claudicación:** aparte de ayudarnos a detectar el fin de un mercado bajista también puede ayudarnos en este tipo de operaciones.
  - 4) **Patrones estabilización en el precio:** figuras de vuelta en los precios, en especial el doble suelo.
-

He hablado innumerables veces del VIX y aquí tienen un artículo (ver: ["Como analizar el VIX para buscarle suelos al mercado de acciones"](#)) que resume bastante bien porqué y cómo vale la pena usar este indicador. De hecho, todos los enlaces que he puesto en esta serie de artículos son absolutamente esenciales ya que expanden temas importantes que solo puedo mencionar parcialmente.

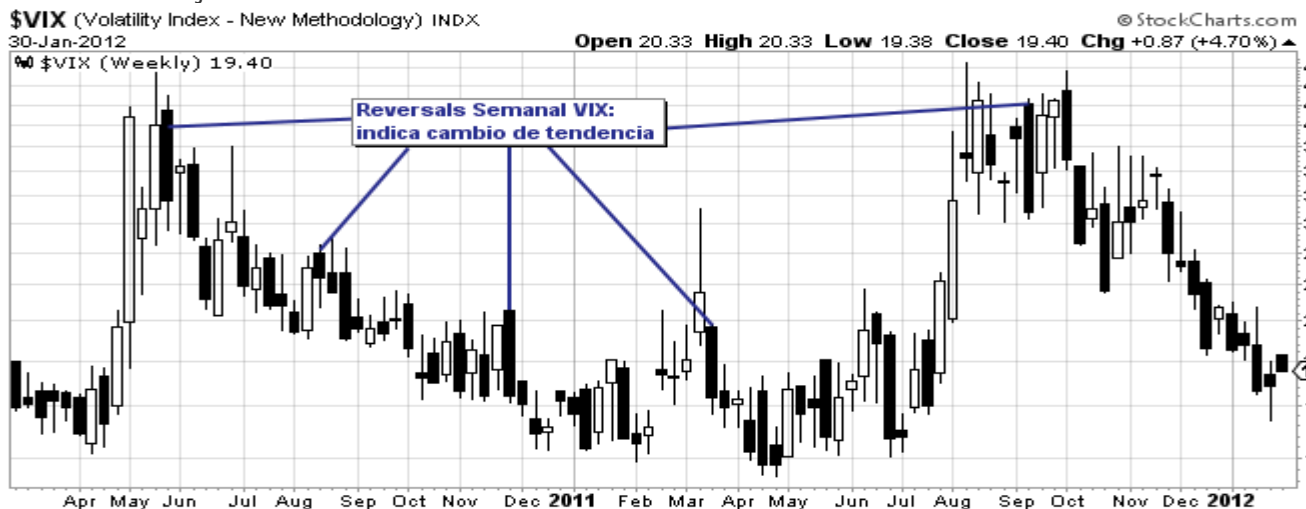
No obstante, una nota. El VIX es el llamado indicador del miedo. Sube cuando los mercados entran en pánico que es cuando es probable que encontremos una ineficiencia en un mercado alcista. Lo que tiene de bueno el VIX, es que es un indicador que regresa siempre a su media y, por tanto, si nos fijamos en el momento en que empieza a regresar a su media, entenderemos que ese será el momento en el que la ineficiencia creada en un mercado alcista empezará a "cerrarse" o, dicho de otro modo, el mercado empezará a converger con la realidad económica.



VIX en base mensual y S&

Vemos en el gráfico inmediatamente superior que los grandes "techos" del VIX coinciden con grandes suelos del mercado de acciones (tanto finales de mercado bajista 2002 y 2008-9) como ineficiencias del mercado (1998, 2010 y 2011).

Y el patrón que siempre buscaremos (normalmente en base semanal), es el llamado "reversal" o "vela envolvente bajista":



Velas "reversals" en el índice VIX

¿Por qué buscar este patrón? Porque es el que nos indica que el miedo ha hecho techo y la

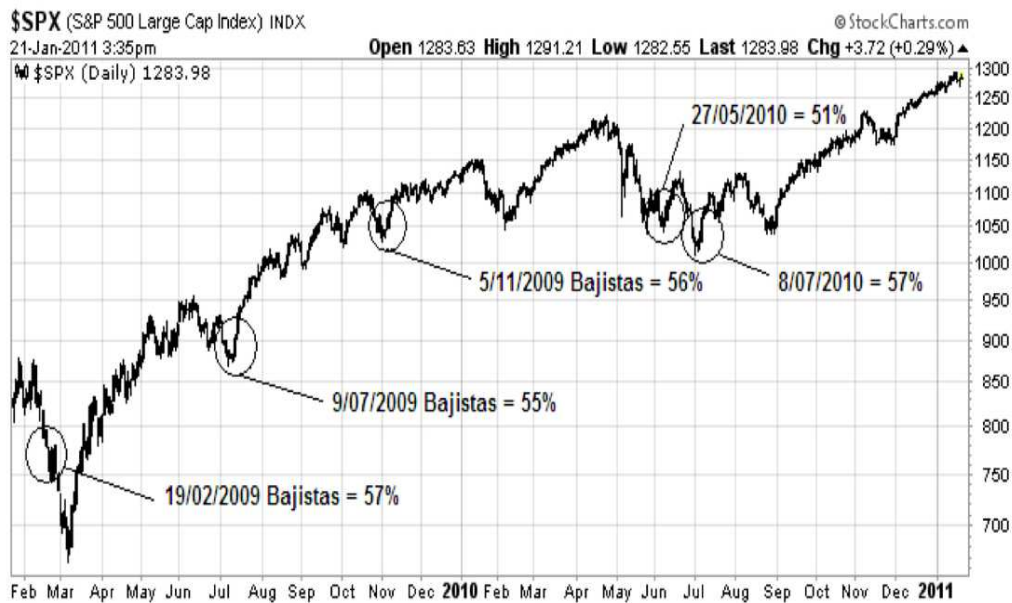


situación empieza a revertir...el momento en el que la ineficiencia tiene altas probabilidades de empezar "a cerrarse". Cuando el miedo sube verticalmente y, de repente, a la siguiente semana desciende abruptamente (que es lo que refleja estos reversals) entendemos que ha habido un cambio en la psicología de mercado. El miedo extremo se ha interrumpido.

2) LAS ENCUESTAS DE SENTIMIENTO:

Las encuestas de sentimiento bursátil con una de las herramientas más incomprendidas por todo el mundo. Casi nadie las ha analizado correctamente y casi todo el mundo piensa que porque haya una mayoría de alcistas o bajistas ya significa que se debería ir en contra de esa mayoría. Grave error. Gravísimo.

Observen las únicas veces en el que la encuesta de American Investors ([AAll que pueden consultar aquí](#)) mostró una mayoría de bajistas en el presente mercado alcista del S&P 500:



Semanas en que hubo mayoría bajista en la encuesta AAll

Viéndolo así parece ser una encuesta adecuada para llevar la contraria a la masa cuando hay más del 50% de bajistas. Es más, la mayoría bajista aparece justo en los suelos del mercado. Pero observemos otro caso, esta vez no en un mercado alcista, sino en uno salvajemente bajista, el de 2007-2009:



Semanas en la que hubo mayoría bajistas en la encuesta AAll

En esta ocasión, las cinco veces que hubo una mayoría de bajistas, no pronosticó una subida del mercado. Y es que ese es el problema. **Las encuestas de sentimiento, como todas las demás herramientas no presentan, per se, una ventaja para el operador.** La ventaja está en saber que hay una ineficiencia en el mercado. Las herramientas solo sirven para acotar, para decirnos cuando entrar en el mercado, pero siempre y cuando las contextualicemos con la situación macroeconómica.

**En un mercado que creemos alcista y en donde creemos que se está produciendo una ineficiencia, utilizaremos esta encuesta de tal manera que, cuando haya una mayoría bajista, intentaremos operar al alza.** Lo que nos interesa es detectar consenso bajista en medio de una ineficiencia de un mercado alcista.

Y lo contrario es cierto. Buscaremos detectar consenso alcista en medio de una ineficiencia de un mercado bajista.:



Semanas en la que hubo mayoría de alcistas en la encuesta AAll

Si no contextualiza las encuestas de sentimiento con la situación macroeconómica está perdido. Observe, por ejemplo, las veces que hubo una mayoría de alcistas (flechas) durante un mercado alcista:

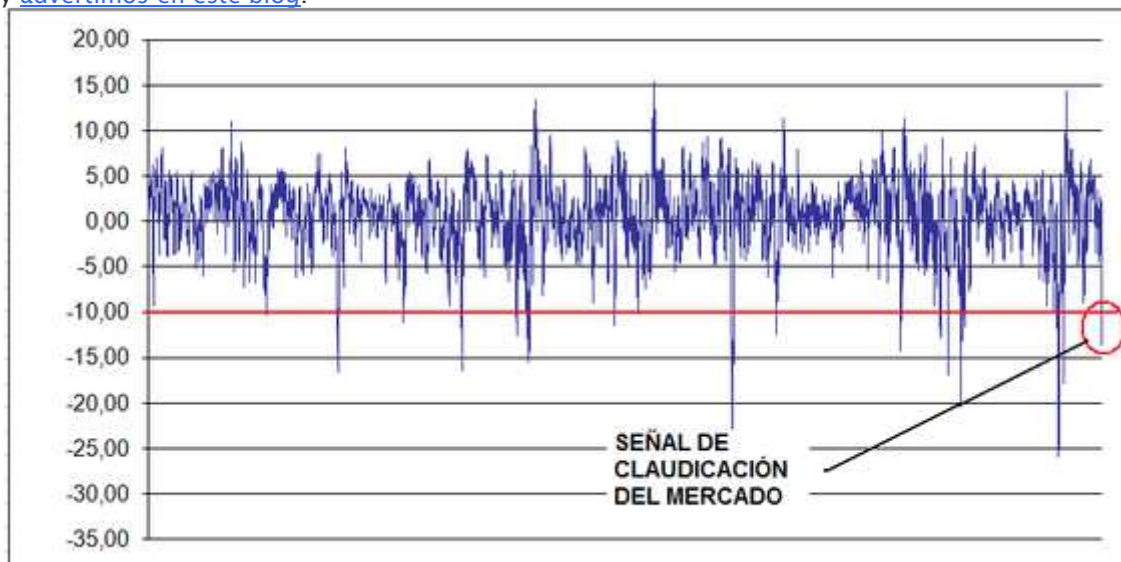


Semanas con mayoría alcista en la encuesta AAll durante un mercado alcista

¿Ve? Contradecir a la masas porque sí hubiera sido un completo error. Contextualice.

### 3) INDICADOR DE CLAUDICACIÓN:

Ya hablé ampliamente de este indicador en el [primer artículo de esta serie](#) y expliqué lo útil que era detectando "claudicaciones" o momentos finales de un mercado bajista. No obstante, este indicador también puede dar señales que no son final de un mercado bajista, como las ineficiencias en medio de tendencias bursátiles ya establecidas, tal y como ocurrió el año pasado y [advertimos en este blog](#).



Cuando el S&P 500 (azul) se desvía un -10% (horizontal roja) con respecto a su media de 50 sesiones el indicador de claudicación da señal.



El 8 de agosto de 2011 el indicador de claudicación dio señal. El mercado subiría un 25% en los siguientes meses.

### 4) PATRONES DE ESTABILIZACIÓN EN EL PRECIO:

Ya he mencionado varias veces a lo largo de este artículo, y lo seguiré haciendo, que todas estas herramientas no ofrecen ningún tipo de ventaja por sí mismas. No. La ventaja es detectar una ineficiencia del mercado y utilizamos estas herramientas para delimitar y decidir el momento en el que un movimiento secundario alcista está comenzando.

El análisis técnico, el clásico, el de resistencias, soportes, canales, MACD y todo eso, en mi opinión es un puro sinsentido. Pretende explicar el presente y el futuro en base a lo que hicieron los precios ayer. Eso es básicamente como intentar hacer negocios leyendo el *Expansion* de hace dos años. La ventaja, en un mercado, siempre estará en que exista una ineficiencia aprovechable. Y el análisis técnico, para ser útil, siempre ha de ser una herramienta accesoria como yo la utilizo cuando detecto una ineficiencia.

La mayoría de patrones son aleatorios y carecen de explicación lógica para su existencia. Pero hay un patrón que si tiene una razón de ser y que de hecho se repite constantemente en los suelos del mercado. Se trata del **doble suelo**.

Esta figura suele aparecer casi siempre tras un crash bursátil o tras un fuerte movimiento a la baja. Algunas muestras:



Crash bursátil 6 de mayo de 2010

El 6 de mayo de 2010, los mercados bursátiles americanos sufrieron el llamado "[flash crash](#)" en el que en pocos minutos, el S&P 500 descendió dramáticamente tal y como muestra el gráfico de 4 horas. Después de ese evento, el mercado reaccionaría rápidamente al alza y en las siguientes horas formaría un doble suelo.



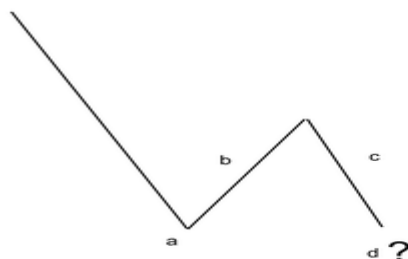
Gráfico 4 horas de la claudicación del crash en el Nikkei 225 tras el terremoto de Fukushima.

En marzo de 2011 se produjo el terremoto de Japón que afectó a la central nuclear de Fukushima. Esos días el mundo estuvo en vilo y todos los mercados bursátiles descendieron. El mercado japonés entró en un potente crash. ¿Como finalizó el crash? También mediante un doble suelo observado en gráfico de 4 horas como pueden ver en la imagen con fondo negro.



Durante el verano de 2011, el S&P 500 llegó a descender un 20% debido a los temores al contagio de la crisis europea, el problema del "techo de la deuda" de EEUU y la idea de un impago en sus obligaciones financieras por parte del país norteamericano. El violentísimo movimiento bajista, finalizó con una figura de estabilización clásica en estas situaciones, el doble suelo. El movimiento secundario bajista, haría un breve nuevo mínimo el 4 de octubre y es que **un doble suelo no garantiza siempre que sea el mínimo absoluto, pero sí suele indicar que el movimiento secundario bajista ha dado ya todo de sí.**

Como se puede observar, esta figura de estabilización del precio es altamente frecuente, he puesto tres ejemplos de los últimos dos años. Y, además, ejemplos extremos, pero es que este patrón se repite en movimientos bajistas más calmados. Ahora solo queda explicar porqué este patrón funciona y cual es su razón de ser:

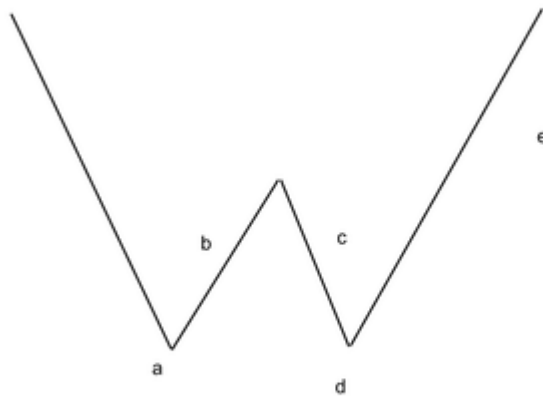


Cuando el mercado está descendiendo, por alguna razón que probablemente nunca sepamos, el mercado se detiene (a). Bueno, las razones pueden ser nuevas noticias, cierre de cortos, entrada masiva de nuevos compradores, etc. El mercado se detiene y comienza un significativo rally (b), pero este rally no dura mucho en el tiempo y también se detiene más pronto que tarde. ¿Por



qué? Porque tras una caída importante, la emoción dominante es la bajista, así que mucha gente no confía en que ese rally que se ha iniciado sea un rally que vaya a seguir teniendo continuidad. El mercado entra en duda y de alguna manera se dice a sí mismo "oye, hemos visto un rally, pero ¿este rally es verdadero?". Y como surge esa duda general, el mercado necesita "retestear" o probar la fortaleza del anterior mínimo (a). Así que el mercado desciende (c) hasta llegar al nivel (d) del anterior mínimo (a).

Si en ese momento el mercado se detiene y comienza de nuevo a subir ligeramente, es altamente probable que muchos participantes del mercado se sumen al lado largo -ya que las dudas han sido despejadas- y un enérgico rally comience dando fin así al movimiento bajista anterior.



Los dobles suelos son figuras que ofrecen un "market timing" muy preciso además de que el stop loss puede colocarse muy cerca.

Hay otras figuras chartistas que se pueden considerar, siempre y cuando se pongan al servicio de la ineficiencia detectada, porque por sí mismas jamás tendrán valor alguno. Pero no me voy a extender más porque aunque son artículos largos tampoco pretenden ser increíblemente exhaustivos.

En el próximo artículo trataremos el último tipo de operaciones, aquella que no toman ventaja de ninguna ineficiencia sino de la tendencia económico-bursátil. Son las menos interesantes de las tres, pero dado que muchas veces no encontramos ineficiencias en los mercados, intentaremos hacer operaciones de este tipo.