

Contabilidad emocional y financiera

Marcos Pérez
@inversobrio

Para comprender verdaderamente el sufrimiento que los inevitables movimientos del precio a lo largo del tiempo producen en el inversor (“volatilidad” en terminología financiera), hay que vivirlos en carne propia. Una cosa es *conocer o hablar del camino*, y otra *hacer el camino*. Esto es algo que quizá los inversores noveles que nunca han sufrido una pérdida temporal con su dinero (llamado en el argot inversor “drawdown”) no pueden llegar a comprender en toda su profundidad y alcance, hasta que un drawdown no parezca ‘atacar’ sus ahorros y sientan la amenaza de perder dinero como algo real e inmediato.

Aún así, vamos a intentar **explicar el proceso que lleva al sufrimiento y éste a cometer errores**. Para ello, recurrimos a Paco, un inversor imaginario pero representativo. Nos meteremos en su piel y observaremos “cómo siente” sus inversiones a lo largo del camino.

El factor Kahneman-Tversky

Antes de nada, vamos a definir un concepto basado en la observación de los inversores que nos va a resultar muy útil tanto para entender nuestras propias emociones al invertir, como para ilustrar la odisea de Paco.

Toda caída en nuestro nivel de patrimonio, por temporal y pasajera que sea, produce una angustia, ansiedad o dolor que, como seres humanos, no podemos evitar sufrir. Se trata de nuestro dinero, de nuestro esfuerzo y tiempo dedicados a ahorrar e invertirlo. La inversión es un campo en el que el conocimiento —saber o ser conscientes de algo—, no evita necesariamente el sufrimiento.

De hecho, los Premios Nobel Kahneman y Tversky midieron cuidadosamente la intensidad de esa “angustia” y llegaron a la conclusión de que para un mismo porcentaje de variación al alza o a la baja en nuestro patrimonio, nos duele al menos el doble cuando es negativo que alegría nos produce ese mismo porcentaje cuando es positivo. Por ejemplo, un mismo porcentaje de variación en nuestro patrimonio como el 5%, nos duele el doble si se trata de un -5% que alegría nos produce si se trata de un +5%. A esta asimetría en la percepción de las variaciones en los precios la llamaremos Factor de Kahneman-Tversky o FKT para abreviar.

Paco y la “rentabilidad emocional” de su inversión

Paco es un inversor típico cuyo factor de asimetría de Kahneman-Tversky o FKT es de por ejemplo un 2.5. Esto es, un mismo porcentaje de variación en su patrimonio le agobia o hace sufrir con una intensidad 2.5 veces mayor si es negativo, que intensa es la alegría que siente cuando es positivo.

Al principio Paco es un empresario ocupado al 100% en gestionar desde hace años su empresa. Con los agobios de del día a día de la empresa, apenas le queda tiempo de ocuparse de su cartera de inversión en la que está ahorrando para su jubilación desde hace ya un par de décadas. Por ello ha delegado sus inversiones en un asesor de confianza con el que está muy satisfecho. Así, cuando llegan los informes mensuales, “pasa de ellos” y no los lee. Para

seguir la evolución de sus inversiones, Paco se limita a evaluar su inversión una vez al año en una reunión con su asesor.

Imaginemos también que Paco está invirtiendo muy bien y su estrategia produce de media solo 1 año perdedor de cada 10, con una rentabilidad media anual del 6% y volatilidad media del 8% (“media” significa que unos años estarán por encima y otros por debajo de esa media, sin que probablemente nunca coincida con dicha media anual). Como Paco se expone sólo a un único resultado al año (por puras razones prácticas; él está “a sus cosas”), el impacto emocional de estar expuesto a un resultado al final de cada año coincidirá muy probablemente con una cifra de rentabilidad financiera positiva (recordemos que su estrategia en promedio produce 1 año de cada diez en negativo), con lo que no se expondrá al “sufrimiento” de ver rentabilidades negativas con mucha frecuencia.

Pero un día Paco se cansa de tanto estrés en su negocio y, viendo lo bien que va su inversión financiera en el largo plazo, considera que ya puede “vivir de las rentas” y retirarse habiendo alcanzado ese concepto tan de moda hoy llamado libertad financiera. Podrá entonces seguir con más atención la evolución del equipo de fútbol de su pueblo y no llegar tarde a los partidos, así como seguir más de cerca y “ocuparse más” de sus inversiones a las que sólo evaluaba anualmente.

Vende entonces la participación que tiene en su empresa e invierte el dinero en la estrategia que tan buenos resultados le está dando desde hace tanto tiempo. Paco toma una bienintencionada decisión, aparentemente útil y práctica, pero de grandes e inesperadas consecuencias para su ahorro a largo plazo.

Como ahora tiene mucho tiempo libre, va a prestar una especial atención a sus inversiones y “seguir de cerca” su evolución. Siente curiosidad (algo bueno) y piensa llamar más a menudo a su asesor para “comentar cada jugada del mercado” con “el experto”. Es decir, Paco va a **aumentar la frecuencia de exposición a la inevitable variabilidad en los precios** en su cartera y en los mercados.

Transcurre el primer año de seguimiento y la cartera de Paco casualmente ha obtenido un retorno total ligeramente por encima de la media esperada, obteniendo un 7.3% de rentabilidad acumulada en el año. En el camino, se han producido 6 meses negativos y 6 meses positivos con un poco más de volatilidad de lo habitual. Por ejemplo (resultados imaginarios sólo a efectos ilustrativos):

Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total:
3.42%	1.46%	-0.26%	-2.45%	-0.49%	1.60%	-0.15%	-1.11%	1.97%	-3.37%	3.77%	2.99%	7.33%

Pero si la rentabilidad financiera de ese primer año de seguimiento ha sido del +7.3%, ¿cuál ha sido entonces la “rentabilidad emocional” para Paco?

Para un inversor racional —que no existe, pues todos los seres humanos nacemos con el cerebro sesgado que nos ha permitido sobrevivir como especie durante millones de años hasta llegar aquí—, ambas deberían coincidir, pues ha superado su objetivo de rentabilidad del 6% anual. Pero **la experiencia subjetiva de Paco es ahora muy distinta** a sus años de seguimiento anualizado. **Mes a mes ha ido acumulando el efecto de la asimetría de Kahneman** en su percepción de las rentabilidades que ha ido recibiendo. Es decir, aunque el acumulado neto en rentabilidad financiera a fin de año es positivo, el hecho de que cada mes

en negativo le produce un sufrimiento emocional 2.5 veces mayor que los positivos, **ha terminado acumulando una 'rentabilidad emocional' neta negativa de '-4.4%' a fin de año** (multiplicando x2.5 cada mes en negativo).

Nos encontramos pues con el **resultado sorprendente y paradójico** de que, aunque la rentabilidad financiera ha sido incluso mayor a la media y la estrategia ha seguido funcionando perfectamente como en años anteriores según lo esperado, el 7.3% de rentabilidad financiera final **no compensa el sufrimiento emocional acumulado** por Paco durante el año de '-4.4%'.

En resumen, cuando Paco se limitaba a seguir la evolución de su cartera **anualmente** teníamos coincidencia entre rentabilidad financiera y emocional:

- Rentabilidad anual financiera: +7.3%
- Rentabilidad anual 'emocional': +7.3%

Y ahora que **consulta su cartera una vez al mes, ya no coinciden:**

- Rentabilidad anual financiera: +7.3%
- Rentabilidad anual 'emocional': -4.4% (!)

Las cosas se hubieran puesto aún más cuesta arriba para Paco si el resultado financiero a fin de año hubiera quedado por debajo de la media, por ejemplo, un +3%. Fácilmente podemos encontrarnos años más volátiles con rentabilidades 'emocionales' acumuladas peores al -10%. Paco no pierde dinero nominalmente, pero **empieza a acumular unas dosis de dolor importante**. Cuando antes sólo veía un resultado malo al final del año encajaba el golpe pensando "bueno, ha sido un año flojo, ya vendrán años mejores". Pero ahora que sigue mes a mes la evolución de las rentabilidades, acumula un dolor tal que difícilmente puede compensar el terminar el año con rentabilidad financiera positiva. La consecuencia inmediata es que Paco **empieza a tener dudas de su estrategia de inversión, ¡incluso cumpliendo las expectativas!**

Pero vayamos aún más allá en esta **montaña rusa emocional**. Si en vez de consultar los resultados mensuales Paco decide "tomarse aún más en serio sus inversiones" y seguir su cartera **día a día**, ese mismo año pasaría de tener 6 punzadas de dolor a sufrir unas 110 punzadas (número de días promedio al año de rentabilidad negativa), ¡acumulando una 'rentabilidad emocional' neta del -90%! (diferencia entre los días positivos y multiplicar los días negativos x2.5). El sufrimiento empieza a resultar insoportable:

- Rentabilidad anual financiera: +7.3%
- Rentabilidad anual 'emocional' al observar su inversión todos los días: -90% (!!)

Esta espiral de dolor le lleva a **consultar aún con más frecuencia las rentabilidades** de sus inversiones. Cuando los mercados caen por la mañana o sufren un fuerte movimiento por culpa de alguna noticia imprevista o dato macro fuera de rango, Paco los revisa con más frecuencia. Como si aumentar el tiempo que pasa viendo los precios fuera a darle más información, o sus esperanzas y miedos influir en los precios. Paco alcanza así el **límite del masoquismo inversor**; haciendo prácticamente **imposible para nadie soportar tal sufrimiento, por buena que sea la estrategia de inversión en el medio y largo plazo**.

El proceso de verse expuesto con frecuencia a las rentabilidades dispara artificialmente el FKT y las emociones que sufre serán tan intensas que impulsará a Paco a **poner en duda una**

y otra vez su inversión. Cada vez que atravesase un periodo de pérdidas temporal o *drawdown* (algo inevitable en cualquier inversión líquida debido a la volatilidad o movimiento natural de los precios a lo largo del tiempo) o el último resultado consultado sea negativo, la punzada de dolor le llevará a dudar si la estrategia ha dejado de funcionar, torturándole y empujándole a abandonar, si no hoy, mañana cuando vuelva a sentir el dolor que le produce “estar en pérdidas” aunque sea temporalmente. A la inversa, si el último resultado parcial consultado es positivo, apenas aliviará el inmenso dolor acumulado por su exposición previa y continua a las variaciones de precios.

Lo que le ocurre a Paco —y por extensión, nos ocurre a todos cuando invertimos—, es que cada resultado parcial es considerando por nuestro cerebro emocional como una importante señal a interpretar, cuando en realidad se trata del ruido típico y esquizoide de los movimientos de los precios en el corto plazo. Cuanto mayor sea la frecuencia de exposición a los precios, menos significativos estadísticamente se vuelven —a más ruido, menos señal—, por lo que se hace imposible sacar conclusiones a partir de los resultados del corto plazo.

Pero eso resulta indiferente a nuestras emociones, porque no entienden de estadística y menos de la diferencia entre ruido y señal. La tortura de estar constantemente expuesto al ruido empujará a Paco —quien paradójicamente decidió jubilarse con el bienintencionado doble objetivo de escapar del estrés y mejorar sus inversiones— a **estropear su plan de inversión y abandonar una estrategia ganadora**, traspasando sus ahorros quizá hacia alguna inversión sin variaciones en los precios (es decir, a renunciar a la rentabilidad a largo plazo), o apuntándose a ese comportamiento perdedor que tienen muchos inversores de ir saltando de fondo en fondo invirtiendo en el fondo “de moda” que triunfó el año pasado.

*