

Una estrategia bursátil ganadora

Miguel Antón y Christopher Polk vinculan empresas cotizadas en función de los fondos de inversión que tienen en común. ¿Por qué? Porque la evolución de los valores que comparten accionistas tiende a ser parecida, más allá de la lógica del mercado. Tenerlo en cuenta puede ser la base de una estrategia de inversión muy prometedora.

1 de junio de 2014

El precio de las acciones de dos empresas, pongamos por caso Coca-Cola (KO) y Walt Disney (DIS), cae bruscamente. ¿Cómo se explicaría un fenómeno así si aparentemente nada hubiera afectado a su valor teórico? La respuesta podría estar en la decisión de vender por parte de algún fondo con participación en ambas compañías.

En el estudio "[Connected stocks](#)", publicado en *Journal of Finance*, el profesor del IESE [Miguel Antón](#) y Christopher Polk, de la London School of Economics, relacionaron valores a partir de los fondos de inversión compartidos. Tras hacer un seguimiento de la evolución bursátil de las parejas de activos, comprobaron que existen correlaciones anormalmente altas en su cotización.

En consecuencia, Antón y Polk proponen una **estrategia de trading** basada en dichas correlaciones. Calculan que, si se compran valores conectados cuya cotización ha caído y se venden aquellos cuya cotización ha subido, **la rentabilidad anual podría superar el 9%**.

Nueve fondos compartidos

Los autores seleccionaron los valores más importantes de la Bolsa de Nueva York, aquellos cuya capitalización superaba la media de ese mercado, en el periodo 1980-2008. Después estudiaron qué accionistas institucionales compartían para conectar miles de parejas de

valores. **Una pareja típica tenía nueve fondos de inversión en común.**

También tuvieron en cuenta el parecido de las empresas en cuanto a sector, tamaño, relación entre el valor contable y el de mercado, proyección bursátil o cobertura por parte de los analistas con el objetivo de aislar la coincidencia de fondos en el accionariado como causa de la coevolución. Así se evitaba que factores como la pertenencia de dos valores al sector bancario durante una crisis crediticia distorsionaran los resultados.

Pero, ¿cabía la posibilidad de que los gestores de los fondos siguieran criterios comunes a la hora de gestionar sus carteras? Por ejemplo, ¿podría darse el caso de que el gestor de un fondo especializado en empresas de gran capitalización decidiera invertir en compañías parecidas?

Para descartar esta posibilidad, los autores recurrieron al escándalo de los fondos de inversión de 2003 en Estados Unidos.

Un escándalo sonado

Ese año las acusaciones de operaciones ilegales de compraventa de títulos golpearon duramente el mundo de los fondos de inversión. Eliot Spitzer, fiscal general del Estado de Nueva York, investigó los fondos sospechosos de haber incurrido en prácticas fraudulentas como el *market timing* y el *late trading*.

El primero es una práctica en la que el especulador entra y sale rápidamente de los fondos, aprovechando las ineficiencias en el cálculo de su precio. El segundo consiste en adquirir participaciones tras el cierre del mercado con el valor de liquidación de ese mismo día, una estrategia muy lucrativa cuando las noticias posteriores al cierre de la bolsa pueden afectar al precio de las acciones.

A raíz del escándalo, se demostró que 25 familias de fondos habían incurrido en prácticas ilegales. Como resultado, los inversores les dieron la espalda, hasta el punto de que estos fondos perdieron un 14% de su capital en un año y más del 24% en dos años. En cambio, otros fondos aumentaron su capital en un 12%.

El escándalo tuvo un impacto significativo en los valores de la muestra que tenían accionistas comunes y supuso un experimento natural para demostrar el **vínculo entre propiedad compartida y coevolución**.

Además de hallar evidencias en favor de su tesis, Antón y Polk observaron que la coevolución

es más estrecha cuando los fondos de inversión experimentan fuertes inyecciones o retiradas de capital y cuando las acciones emparejadas registran una fluctuación bursátil relativamente baja.

La conexión de valores como estrategia de trading

Si la evolución de valores conectados es hasta cierto punto predecible, también debería serlo la obtención de ganancias.

Para comprobarlo, los autores estudiaron qué ocurre si se compran o venden acciones cuyo valor se ha desvirtuado temporalmente debido a las operaciones de los fondos compartidos. Y calcularon que esa desviación se prolonga durante los seis meses siguientes.

Si se controlan la capitalización bursátil, la cantidad de movimientos y otros factores, la rentabilidad anual puede superar el 9%. Aun así, **no deben ignorarse los costes de transacción**, que podrían ser considerables con una estrategia de *trading* a corto plazo.



[//www.youtube.com/embed/pbAuAQ30p_o](https://www.youtube.com/embed/pbAuAQ30p_o)

www.iese.edu/es/insight