



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en ADE

Psicología e inversión en los mercados de capitales

Presentado por:

Ángel Lozano Díaz

Tutelado por:

Félix Javier López Iturriaga

Valladolid, 17 de julio de 2018

RESUMEN

En el presente Trabajo Fin de Grado abordamos el estudio de algunos sesgos del comportamiento que pueden influir en la toma de decisiones financieras. Entre dichos sesgos cabe citar la preferencia por el corto plazo, el efecto dinero de la casa, el efecto manada, el exceso de confianza, el efecto mordedura de serpiente, el efecto disposición, el *statu quo* o el efecto dote, a modo de ejemplo. El trabajo contiene un análisis empírico basado en una encuesta realizada a 350 personas. Los resultados del análisis ponen de manifiesto que la preferencia por el corto plazo, el efecto dinero de la casa y el efecto manada son los sesgos que más influyen en el comportamiento de los inversores. La incidencia de los sesgos está condicionada por el sexo, la edad, el nivel de estudios y otras circunstancias familiares de los inversores.

Palabras clave: Predisposición psicológica, sesgos comportamentales, inversor, decisiones financieras.

Códigos de la Clasificación JEL: C93, G11.

ABSTRACT

The present end-of-degree Project we address the study some bias of behavior that can influence the financial decisions taken. Amongst these bias it is worth mentioning the preference for short term, household money effect, flock effect, the over-confidence, snakebite effect, disposal effect, the *statu quo* or bandwagon effect, as some examples. The work contains an empiric analysis based on a survey conducted carried out by 350 people. The results of the analysis reveal the preference to short term, household money effect and flock effect are the bias, which most influence the behaviour of the investors. The impact of the bias are affected by sex, age, level of education and other familiar circumstances of the investors.

Key words: Psychological predisposition, behavioral biases, investor, financial decisions.

JEL Classification: C93, G11.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. FUNDAMENTOS METODOLÓGICOS.....	7
2.1 Sesgos de los inversores noveles.....	8
2.2 Exceso de confianza	8
2.3 Efecto dote	10
2.4 <i>Statu quo</i>	10
2.5 Predisposición psicológica a las ataduras.....	11
2.6 Efecto disposición	12
2.7 Efecto dinero de la casa.....	13
2.8 Efecto mordedura de serpiente	14
2.9 Asimetría a la aversión al riesgo de pérdidas o ganancias	14
2.10 Efecto punto muerto.....	15
2.11 Efecto coste de inversión	16
2.12 Efecto manada.....	16
3. APLICACIONES EMPÍRICAS	19
3.1 Método	19
3.2 Resultados	20
3.2.1 Resultados generales	20
3.2.2 Exceso de confianza.....	22
3.2.3 <i>Statu quo</i> , predisposición psicológica a las ataduras y optimismo del inversor.....	24
3.2.4 Efecto dinero de la casa	28
3.2.5 Preferencia por el corto plazo	30
3.2.6 Efecto disposición.....	33
3.2.7 Asimetría a la aversión al riesgo de pérdidas o ganancias	35
3.2.8 Efecto manada.....	36
4. CONCLUSIONES	39
5. BIBLIOGRAFÍA	41

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1. Clasificación de los encuestados según la edad.	20
Tabla 3.2. Encuestados según el nivel de estudios.....	21
Tabla 3.3. Encuestados según el número de hijos.....	21
Tabla 3.4. Encuestados según la altura.	22
Tabla 3.5. Opinión de la conducción según sexos.	23
Tabla 3.6. Altura de las personas que conducen mejor que los demás.	24
Tabla 3.7. Statu quo, predisposición psicológica a las ataduras y optimismo según el género.....	25
Tabla 3.8. Statu quo, predisposición psicológica a las ataduras y optimismo según el número de hijos.	26
Tabla 3.9. Optimismo del inversor según su altura.	27
Tabla 3.10. Efecto dinero de la casa según sexo y edad en la primera apuesta.	29
Tabla 3.11. Efecto dinero de la casa según sexo y edad en la segunda apuesta.	30
Tabla 3.12. Preferencia por el corto plazo del dinero según sexo y edad.	32
Tabla 3.13. Preferencia por el corto plazo del dinero según el número de hijos.	33
Tabla 3.14. Efecto disposición según género y edad.	34
Tabla 3.15. Efecto disposición según número de hijos.	35
Tabla 3.16. Efecto manada según género y edad.....	37
Tabla 3.17. Efecto manada según el nivel de estudios.	38

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Asimetría a la aversión de pérdidas o ganancias.	36
--	----

1. INTRODUCCIÓN

Hace más de un siglo aún no se había estudiado que las emociones de los agentes económicos, así como los factores externos a estos, pudiesen incidir en la toma de decisiones económicas.

Durante toda la historia se ha clasificado a los individuos como seres racionales, capaces de procesar toda la información trascendental de manera adecuada, eficiente y sin cometer errores, en todo momento maximizando su nivel de utilidad; seres competentes en optimizar su riqueza al gestionar el patrimonio y nunca dejándose llevar por sus propias emociones para la toma de decisiones.

A partir de los años 50, con la evolución de los mercados de capitales, se hace difícil no ver el comportamiento del ser humano, con grandes periodos de euforia y de optimismo, o de pánico y terror. Produciéndose grandes cambios trascendentales e inesperados de la noche a la mañana y con resplandores de evidente irracionalidad. Así que se empezó a investigar y estudiar esos elementos que violaban el comportamiento lógico y racional de los individuos.

Se introdujo en las finanzas términos de la sociología y de la psicología para crear lo que a día de hoy se denomina *Behavioral Finance*, que traducido al castellano significa Finanzas del Comportamiento. Es una corriente dentro de las finanzas que estudia cómo afecta la psicología a la toma de decisiones financieras. Intenta dar una respuesta a imperfecciones de la teoría tradicional, para explicar algunos hechos producidos en el mercado de capitales.

Esta disciplina incorpora la forma de actuar de todos los inversores en los mercados bursátiles, considerando que los inversores no son tan racionales como suponía la teoría financiera tradicional y clasificándoles en tres grupos diferentes según los objetivos que persiguen y las acciones que poseen:

- Inversores institucionales: agentes profesionales que tienen grandes paquetes de acciones de una sociedad en concreto, cuyo objetivo es la rentabilidad a largo plazo.

- Accionistas especializados no institucionales: agentes que poseen una menor cuantía de acciones de una sociedad respecto a los inversores institucionales, y buscan un objetivo de rentabilidad a medio/largo plazo.
- Accionistas no especializados: personas que no son profesionales y que se dedican a invertir sus ahorros, con objetivos de corto, medio y largo plazo.

El estudio de este trabajo se centrará sobre los comportamientos de los inversores, comportamientos desarrollados en un contexto en el que los individuos no siempre tienen actuaciones racionales y predecibles, sino que en su toma de decisiones incluyen sesgos cognitivos, predisposiciones psicológicas y aspectos emocionales que pueden llevar de una forma global a producir ineficiencias en el mercado, así como de una forma más específica el poner en riesgo el propio patrimonio del inversor.

2. FUNDAMENTOS METODOLÓGICOS

Sirva la frase del conocido inversionista, autor y profesor cuyo nombre es *Benjamin Graham*, que decía aquello de “El principal problema de un inversor, tal vez su peor enemigo, es él mismo”, como inicio de los fundamentos metodológicos de este trabajo. Frase que hay que tener presente en todas y en cada una de las páginas del estudio.

El inversor, como cualquier otro individuo está continuamente tomando decisiones, aunque muchas de las veces, se ve influido por predisposiciones psicológicas que afectan a su vida diaria. Así como que por sus sentimientos puede llegar a tomar decisiones equivocadas, que pondrán en juego el patrimonio de tal inversor. Este comportamiento responde a una forma irracional de actuación.

Aunque el inversor debe de ser capaz de decidir cuánto tiene que ahorrar cada mes y en qué instrumentos colocar esos ahorros, muchas de las veces se falla a sí mismo, y no es capaz de gestionar su propia cartera de acciones o la gestiona equivocadamente por un exceso de confianza en él mismo, o quizás porque se siente muy vinculado con esa cartera y no quiere desprenderse de ella, o imita a sus conocidos más cercanos porque no sabe dónde invertir esos ahorros, o simplemente es muy arriesgado y apuesta todo lo que ha ganado anteriormente en una cartera no diversificada...

Estos problemas y muchos más se analizarán a continuación, se estudiarán distintos efectos que un inversor puede llegar a experimentar en su día a día, así como formas irracionales de actuación, predisposiciones psicológicas, problemas a la hora de invertir... Resumiendo, se dará a conocer los diferentes sesgos comportamentales del inversor en mercados capitales.

2.1 Sesgos de los inversores noveles

Mucha gente entra en la Bolsa y no tiene ningún tipo de ayuda para empezar a invertir, así que se apoya en un medio muy eficaz, aunque muchas veces erróneo. Ese instrumento es internet, lugar donde se encuentra mucha información sesgada, y que estos accionistas principiantes la utilizan para realizar sus operaciones.

Para que no se caiga en este problema, se puede utilizar la ayuda de un gestor, más conocido como un bróker financiero, que a cambio de unas comisiones, conseguirá unas posiciones favorables en el mercado bursátil, aunque jugará todo el tiempo con el dinero del inversor.

También se pueden realizar inversiones de una forma conjunta con los compañeros de trabajo, familiares, amigos... o través de los clubes de inversión, cuyos participantes ponen una determinada cantidad de dinero en común para invertir en Bolsa. Pueden llegar a ser rentables si se sabe tomar una decisión adecuada, en el momento adecuado, habiendo clasificado correctamente la información obtenida.

Finalmente, si el inversor ha elegido tanto operar individualmente, como en un club de inversión, siempre tiene que tener una cartera diversificada. El hecho de poseer una cartera de este tipo le lleva al inversor a reducir el riesgo de su cartera, contribuyendo a obtener mayores rentabilidades a lo largo del tiempo. Este tipo de cartera se conseguirá teniendo muchas clases diferentes de acciones, desde aquellas más arriesgadas, a las menos rentables. Finalmente, se conseguirá una cartera diversificada, si se invierte en distintas clases de títulos, como pueden ser las letras del tesoro, las acciones normales de una compañía, los fondos de inversión...

2.2 Exceso de confianza

El exceso de confianza es una predisposición psicológica que un individuo adquiere. Estos individuos sobreestiman los conocimientos que tienen e infravaloran los riesgos que pueden encontrarse.

La primera vez que un inversor empieza a tener un exceso de confianza en sí mismo, es en aquella situación que viene precedida por la obtención de grandes beneficios después de llevar jugando poco tiempo en Bolsa. También se puede dar esta situación a lo largo de su carrera, siempre acompañada de la obtención de ganancias. El hecho de haber tenido ese tipo de experiencias positivas, pueden llegar a producir en el inversor un sentimiento de optimismo hacia sí mismo, dando lugar al primer sesgo comportamental.

Se llega a producir un efecto que se denomina la ilusión del conocimiento, que es un sentimiento que el inversor llega a tener cuando se piensa que tiene una gran cantidad de información para llegar a controlar una cierta situación, creyéndose que toma las decisiones más adecuadas en cada momento.

Pero el problema que tiene cualquier individuo es el de clasificar dicha información, ya que hay gran cantidad de ella que se puede subestimar sin ningún tipo de problema. Otro inconveniente que puede darse es la dificultad de interpretarla, así como creerse que la nueva información le ayuda a ratificar sus creencias anteriores.

Otro efecto que se origina a medida que un inversor va teniendo exceso de confianza, es a lo que se llama la ilusión del control, haciéndose creer a sí mismo que es capaz de llegar a controlar los resultados de sus operaciones. Pero el hecho de que una acción oscile al alza o la baja, indudablemente, no depende del grado de optimismo de un inversor.

Cuanta más confianza tenga el inversor, más operaciones llegará a realizar a lo largo de un año, es decir, tendrá una alta tasa de rotación de su cartera. Aunque no por realizar más operaciones se obtienen en muchos casos mejores resultados. No cabe decir que si hay un inversor que tiene una gran capacidad para interpretar la información, como para tomar decisiones de calidad y cuya tasa de rotación llega a ser muy alta, puede llegar a obtener unos buenos resultados.

Los inversores con un exceso de confianza toman riesgos más elevados, tendiendo a no diversificar su cartera e invirtiendo en acciones de empresas

nuevas o muy pequeñas, ya que dichas acciones son las que más fluctúan a lo largo del día y hacen al inversor ganar o perder grandes cantidades de dinero.

2.3 Efecto dote

En el primer momento que empezamos a familiarizarnos con esta predisposición psicológica es cuando cada persona se encuentra en su niñez, pues es en esta parte de nuestra vida biológica en la que desarrollamos el sentido de la posesión con nuestros juguetes u otros objetos. Así es que cuando a un niño alguien le quita sus juguetes, que los considera suyos, éste empieza a llorar. Aprendemos a valorar mucho las cosas cuando son nuestras.

En términos financieros se da en una situación en el que un inversor puede llegar a sobreestimar el valor de las acciones que posee, produciéndose un cierto dolor si no se venden por el precio que él desea. Exigiendo para vender un precio más alto de lo que pagaría si las tuviera que comprar.

2.4 *Statu quo*

El sesgo del *statu quo* es una predisposición psicológica en que la gente se encuentra en una situación de reposo, manteniendo lo que se ha recibido en vez de cambiarlo por otra cosa.

En las inversiones, el *statu quo* puede afectar de tres maneras:

- No realizando ningún tipo de movimiento, perdiendo grandes oportunidades de inversión.
- Manteniendo a lo largo del tiempo los mismos tipos de activos, sin cambiar la primera decisión que se tomó para la constitución de una antigua cartera de acciones.
- La estrategia que sigue el inversor respecto al sector y subsector de inversión.

El hecho de que haya tantas oportunidades de inversión hace que la mayoría de veces, el inversor prefiera mantener inmóvil su cartera, evitando tener que hacer cambios innecesarios desde su punto de vista.

Un ejemplo que se puede dar es el de que un individuo reciba de su familia una herencia formada por un paquete de acciones de una empresa de riesgo moderado. De todas las alternativas que ese individuo puede tener, la opción de seguir invirtiendo en ese tipo de acciones es la que elige, ya que es una decisión tomada por la predisposición psicológica del *statu quo*.

2.5 Predisposición psicológica a las ataduras

Se dice que existe una predisposición a las ataduras cuando un inversor que lleva invirtiendo en unas acciones durante mucho tiempo, se encuentra apegado a esas acciones y se llega a creer que es parte de esa compañía. También son individuos que invierten siempre guiados por unos preceptos o ideales. A este tipo de personas se les consideran optimistas, ya que piensan que por el hecho de conocer una empresa, o que una compañía se localice en un lugar en concreto va a funcionar correctamente, propiciando al inversor ganancias continuadas a lo largo del tiempo. Son individuos que tienden a mantener los valores demasiado.

Existen muchos sesgos de ataduras, algunos de ellos son:

- Sesgo de la familiaridad, la totalidad o gran parte de las inversiones serán inversiones que ya se han realizado anteriormente, aunque las posibilidades de ganar sean menores.
- Sesgo de la representatividad, creencia preconcebida de que una compañía es buena porque en un pasado produjo muchas ganancias, y que las empresas que fueron poco rentables, son empresas malas. Este tipo de personas ignoran todas las variables que pueden llegar a afectar a la valoración de activos financieros, ya que no se comportan como un individuo quiere.

- Sesgo del trabajador, individuo que trabaja en una empresa determinada e invierte en acciones de dicha compañía, con la creencia que por el hecho de invertir en tales acciones, se obtendrán resultados positivos.
- Sesgo local, individuo de un lugar determinado que invierte en acciones de las empresas localizadas en su lugar de residencia, con la creencia que por el hecho de invertir en esas compañías, van a obtener grandes beneficios que tendrán como resultado un aumento de la valoración de las acciones.
- Sesgo nacional, individuo de un país determinado que invierte en acciones de las empresas localizadas en ese país de residencia, con la creencia que por el hecho de invertir en esas compañías, van a obtener grandes beneficios que tendrán como resultado un aumento de la valoración de las acciones.

2.6 Efecto disposición

El efecto disposición es aquella predisposición psicológica respaldada por todo aquel acto que trata de evitar un sentimiento de arrepentimiento, buscando el sentimiento de orgullo y la satisfacción de uno mismo. Este efecto se da cuando un inversor obtiene una ganancia de unas acciones en las que invirtió, y que por pequeña que sea esa ganancia, la intenta vender lo antes posible por miedo a perderla, sintiéndose orgullo de esos beneficios obtenidos. Aunque de otro modo, si se da el caso de que el inversor resulta tener en su cartera una cierta cantidad de acciones que reflejan pérdidas, tardará lo máximo posible en vender esos valores por miedo a arrepentirse. Así los inversores están dispuestos a vender acciones con beneficios demasiado pronto y mantener acciones con pérdidas demasiado tiempo.

El sentimiento de orgullo que los inversores experimentan al vender tan pronto las acciones responde a una necesidad de compartir ese bienestar emocional con sus compañeros u otros inversores, ya que buscan sentirse bien con uno mismo diciendo a sus conocidos que ha ganado jugando en Bolsa y ha obtenido dichos beneficios. Así es que si la pérdida viene precedida por un

hecho social, el inversor experimenta un sentimiento de culpa menor, ya que dicha pérdida puede llegar a afectar a todo el mercado financiero.

El tipo de arrepentimiento que se ha expresado anteriormente se denomina arrepentimiento de comisión, que es un tipo de arrepentimiento que se siente después de llevar a cabo una acción. También un individuo se puede encontrar con otro tipo de arrepentimiento, sentimiento que procede por el hecho no realizar una acción, llamado arrepentimiento de omisión.

Finalmente que los inversores no vendan esas acciones que le están produciendo pérdidas responde a una necesidad de socialización, ya que cuando comparta un diálogo con sus conocidos más cercanos, no se va a autodenominar perdedor, despreciándose delante de todos sus amigos, vecinos, familiares...

Muchos de los inversores no venden esas acciones que les producen pérdidas porque están esperando a que vuelva a cambiar el valor de dichas acciones, o porque no están de acuerdo con perder una gran cantidad de dinero, cuando el problema que tienen es que esas acciones pueden seguir produciendo pérdidas mayores. Para que dichas pérdidas no sean desorbitadas, siempre se recomienda operar con un instrumento que evita el arrepentimiento llamado *stop-loss*, cuyo funcionamiento es la venta automática de las acciones si caen hasta un determinado precio, que anteriormente se ha tenido que introducir dicha cuantía.

2.7 Efecto dinero de la casa

Cuando una persona ha obtenido una ganancia es propensa a correr más riesgos, aunque sienta aversión al riesgo. Esto es fenómeno que se denomina efecto dinero de la casa.

Si un inversor obtiene ciertos beneficios de unas acciones, dicha cuantía el inversor no la acaba considerando propia, lo que seguidamente puede llegar a originar la compra de unas acciones con mayor riesgo.

Cabe destacar que esta predisposición psicológica está agravada por un exceso de confianza del inversor, ya que se invierten en acciones muy arriesgadas, acciones en las que de no haber ganado anteriormente, no se invertiría.

2.8 Efecto mordedura de serpiente

Invertir en Bolsa no es fácil, ya que entraña muchos riesgos, lo que conlleva que el inversor esté correctamente preparado para manejar sus operaciones y sobre todo preparado para analizar esos riesgos, y saberlos hacer frente. Aunque muchas veces, después de haber sufrido una gran pérdida financiera, los inversores pierden el deseo de asumir nuevos riesgos, a esta predisposición psicológica se la denomina efecto mordedura de serpiente o efecto de aversión al riesgo.

Si estos inversores que no están dispuestos a asumir riesgos, pueden dejar de jugar en Bolsa, invertir en bonos del estado, o simplemente poner su cartera en manos de un buen gestor. Son individuos que han experimentado una situación negativa por el hecho de perder su dinero, y seguirán creyendo que si siguen operando tendrán más resultados perjudiciales para su patrimonio, así que evitan el riesgo a toda costa.

2.9 Asimetría a la aversión al riesgo de pérdidas o ganancias

Los individuos somos asimétricos a las percepciones de obtener un beneficio o tener una pérdida. Es decir, la preferencia a evitar pérdidas frente a que se obtengan ganancias adicionales. Se prefiere no perder una cantidad de dinero, a ganar esa misma cantidad.

Si a una persona se le da la opción de elegir entre dos alternativas de obtener un beneficio, elegirá la alternativa que más probabilidad tenga de obtener dicho beneficios. En cambio, si a esa misma persona se le da la opción de volver a elegir entre dos alternativas diferentes respecto a una pérdida, escogerá la que

tiene menos posibilidades de terminar en una pérdida, aunque la pérdida fuese más cuantiosa. Los individuos tratan de eludir los riesgos cuando buscan una ganancia, pero optan por un mayor riesgo si se trata de evitar una pérdida.

A la hora de obtener una ganancia, el inversor es adverso al riesgo, prefiere “pájaro en mano que ciento volando”, por el contrario, en materia de pérdidas el inversor está dispuesto a asumir más riesgos con el propósito de evitar dichas pérdidas, “de perdidos al río”.

2.10 Efecto punto muerto

El efecto punto muerto es una predisposición psicológica que está producida por la pérdida de una cantidad de dinero, que consiste en que el inversor, dominado por un sentimiento de angustia y de autoengaño, realice cada vez apuestas mayores para recuperar las pérdidas ocasionadas.

Un ejemplo actual es que con la apertura de tantas salas de juegos, la ruleta se ha convertido en el “juego” más atractivo para muchas de las personas que van con bastante frecuencia a esas salas recreativas. Una vez que se sientan a apostar de manera aleatoria, al principio, estos pequeños inversores de casinos, realizan sus apuestas de una forma muy estudiada, sin intentar cometer ningún tipo de fallo, intentando apostar a las filas, o a color, para tener lo que en finanzas se llama una cartera diversificada, acortando los riesgos de estas apuestas.

Posteriormente se pueden dar dos casos, el de haber obtenido con el paso del tiempo pequeñas ganancias y esa persona se marcha a su casa. Y luego se puede dar la situación contraria, la de no haber tenido suerte ese día y estar perdiendo en todas las rondas. Una proporción de esas personas, con un sentimiento de desesperación, realiza grandes apuestas para intentar ganar todo aquel dinero perdido con anterioridad, asumiendo más riesgos y apostando a números solitarios, es decir, han pasado de tener una cartera diversificada, a tener una cartera con acciones muy rentables pero que tienen mucho riesgo.

2.11 Efecto coste de inversión

La gente, a la hora de tomar una decisión, tendrá presente los beneficios y los costes presentes y futuros. Aunque los costes pasados y no recuperables no debieran ser un factor determinante, se suelen considerar de forma habitual cuando se va a tomar una decisión acerca del futuro. A esto se le llama el efecto coste de inversión.

Existen dos elementos importantes para que el efecto coste de la inversión esté presente en una determinada situación:

- El primer elemento es el tiempo, y hace referencia al momento en que se realizó el pago. Un individuo estará más condicionado por el efecto coste de inversión cuanto más cercano haya sido el pago del beneficio.
- El segundo elemento es el tamaño, es decir, la cantidad monetaria que se ha gastado. Una persona actuará acorde a tal efecto cuanto mayor haya sido la cantidad pagada.

Se dice que el efecto negativo de un coste de una inversión va disminuyendo con el transcurso del tiempo y no existe un efecto negativo cuando el coste ha sido cero.

2.12 Efecto manada

El efecto manada es una predisposición psicológica establecida socialmente que consiste en que un individuo realice las mismas acciones que las demás personas de la sociedad. Desde hace muchos años, hasta el día de hoy, todas las personas realizamos acciones porque las han hecho nuestros conocidos, amigos, familiares, vecinos... Desde comprarse un jersey porque lo tiene parecido tu mejor amigo, hasta comprarte un piso porque tu vecino lo ha hecho, pasando por la adquisición de unos bulbos de tulipanes porque se han puesto de moda.

Que muchas personas realicen la misma compra durante un periodo de tiempo, lleva por ley que aumente el precio de ese objeto que se compra. Este es el

primer resultado del efecto manada, que en términos económicos, se denomina la creación de una burbuja.

La burbuja es un fenómeno que lleva presente en la economía desde hace años, y aun así las personas siguen sin aprender. Algunas de las burbujas más importantes han sido:

- La burbuja de los tulipanes. A lo largo de la década del 1630, en Holanda se caracterizaba a los tulipanes como un producto de lujo y símbolo de un *status* social. Por ese hecho, la gente decidió comprar tulipanes hasta el punto de que un bulbo de tulipán llegó a valorarse en 100.000 dólares.
- La burbuja de las punto.com. A finales del siglo XX, con el origen de internet, todas las empresas que estaban relacionadas con este nuevo instrumento entraban en Bolsa, pues los inversores se lanzaban al mercado para comprar cualquier acción que tenga que ver con las “punto.com”.
- La burbuja inmobiliaria. La crisis financiera actual ha sido provocada por una burbuja inmobiliaria, con la crisis de las *subprime*. Los bancos concedían a todos sus clientes créditos que no podían permitirse. Esos créditos eran utilizados para comprar bienes inmuebles, incrementándose el precio de las viviendas a niveles inimaginables.
- La burbuja de los bitcoins. La criptomoneda que llevaba valiendo desde hace años 0,07 dólares, pasó a valer hasta 17.550 dólares en diciembre del 2017, subida descomunal propiciada por la gran cantidad de inversores que invertían en este tipo de moneda en forma de acciones.

Pues en cada una de las burbujas mencionadas anteriormente se ha podido observar cómo ha llegado a aumentar el precio de los diferentes objetos de inversión, precio que hubiera seguido aumentando si más gente hubiera seguido invirtiendo. Finalmente, cuando se dice que explotan esas burbujas, responde a una estabilización de los precios como en su origen se encontraban.

El hecho de que empiecen estas burbujas, así como que se dé el efecto manada, viene precedido en gran parte por los medios de comunicación que incentivan indirectamente a la sociedad a consumir. A todos esos consumidores se les denomina manada mediática, que transmiten todo lo que hacen a sus conocidos, llegando a formar parte de ese efecto manada.

A lo largo de la historia, han llegado a existir pequeñas burbujas diarias, originadas por los llamados *bads brokers*, que son gente que escriben falsas noticias en boletines de inversión de ciertas compañías, mientras que invierten gran cantidad de dinero en esas acciones. A lo largo de la jornada, esa noticia se transmite con una gran rapidez, mientras que por ello, otros accionistas invierten en esas acciones, así que llega a valer en un día hasta 100 veces más. A final de la jornada, esos *bads brokers* sacan el dinero de esas operaciones, ya que a los días siguientes pasarán a tener el precio de origen. Como resultado final, estos *brokers* han obtenido grandes rentabilidades, mientras que otras personas, a no ser que hayan sido precavidas, han perdido una gran suma de dinero. (Nofsinger, 2002)

3. APLICACIONES EMPÍRICAS

Después de haber estudiado las predisposiciones psicológicas que hacen que los inversores se comporten de una o de otra forma a la hora de jugar en la Bolsa, analizaremos cómo afectan dichas predisposiciones a las personas.

Así se podrá obtener unos resultados de esas predisposiciones que hacen que el inversor pierda todo o gran parte de su patrimonio por el hecho de tener un exceso de confianza en sí mismo, por ser optimista, por dejarse llevar por uno mismo o por los demás, por ser arriesgados... Todas estas predisposiciones psicológicas y muchas más las tiene cualquier persona de nuestro alrededor.

3.1 Método

Se ha realizado una encuesta a un total de 350 personas, con el objetivo de analizar si el comportamiento de cada uno de los encuestados se puede extrapolar en la forma de actuar de los inversores.

Se les plantearán dos tipos de preguntas. Las primeras tratan de clasificar a los individuos su sexo, estado civil, el nivel de educación, el número de hijos y su altura.

La segunda parte de la encuesta consiste en preguntas centradas en alguno de los puntos que anteriormente se han expuesto. Estas cuestiones abarcan el exceso de confianza, el *statu quo*, la predisposición psicológica de las ataduras, el optimismo del inversor, el efecto dinero de la casa, la temporalidad del dinero, el efecto disposición, la asimetría a la aversión al riesgo de pérdidas o ganancias y el efecto manada.

Para la realización de la encuesta se ha utilizado la plataforma virtual *Google Forms*, que es una herramienta de *Google*. Primeramente se han introducido cada una de las preguntas con sus diversas respuestas en dicha plataforma virtual, generando automáticamente un link de libre acceso, que posteriormente ha sido consultado y respondido por 350 individuos.

3.2 Resultados

3.2.1 Resultados generales

La encuesta ha sido contestada por un total de 214 mujeres, que abarca el 61% de la muestra, y 136 hombres, que representan el 39% restante.

En relación con las edades de dichos individuos, de esas 214 mujeres, 31 de ellas son menores de 20 años (14%), 101 se encuentran entre los 20 y los 30 años de edad (47%), 32 mujeres tienen entre 31 a 45 años de edad (15%) y las restantes, que son 50 mujeres, son mayores de 45 años (23%).

Respecto a los hombres, 16 de ellos son menores de 20 años (12%), 65 se encuentran entre los 20 y los 30 años de edad (48%), 26 hombres tienen entre 31 a 45 años de edad (19%) y el resto de la muestra masculina, que son 29 hombres, son mayores de 45 años (21%).

El grupo de edad entre los 20 a 30 años destaca sobre todos los demás, ya que casi abarcan el 50% de la muestra total.

Tabla 3.1. Clasificación de los encuestados según la edad.

	Edad de los encuestados			
	Menor de 20 años	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	Mayor de 45
Mujer	31 (14%)	101 (47%)	32 (15%)	50 (23%)
Hombre	16 (12%)	65 (48%)	26 (19%)	29 (21%)
Total	47 (13%)	166 (47%)	58 (17%)	79 (23%)

Fuente: elaboración propia.

Haciendo referencia al nivel de educación del encuestado o su situación actual en la que se encuentra estudiando, se puede observar que tanto en los hombres como en las mujeres hay una persona que no tiene estudios, y que no llega a ser ni el 1% de la muestra.

Abarcan mayor número los encuestados que su nivel de estudios es la Educación Secundaria Obligatoria (ESO), siendo el número de 19 mujeres (9%) y 12 en el caso de los hombres (9%).

De cara a los individuos que su nivel de estudios es el Bachillerato, una Formación Profesional o un Grado Medio se diferencia un total de 59 mujeres (28%), respecto a 39 hombres (29%).

Y finalmente, los que tienen un título Universitario o se encuentran actualmente realizando una carrera, un máster o un doctorado. Que son la gran mayoría de los encuestados, se clasifican en 135 mujeres (63%) y 136 hombres (62%).

Tabla 3.2. Encuestados según el nivel de estudios.

	Nivel de estudios			
	Sin estudios	Educación Secundaria Obligatoria	Bachiller/FP/Grado Medio	Título Universitario
Mujeres	1 (0%)	19 (9%)	59 (28%)	135 (63%)
Hombres	1 (1%)	12 (9%)	39 (29%)	84 (62%)
Total	2 (0%)	31 (9%)	98 (28%)	219 (63%)

Fuente: elaboración propia.

Respecto a la cuestión del número de hijos que tienen los encuestados, solo 64 mujeres (30% del total de las mujeres), tienen entre 1 a 3 hijos, siendo un total de 32 hombres (24% del total de los hombres) los que también tienen hijos dentro de dicho intervalo anterior.

Tienen un 1 hijo 17 mujeres (27%) y 5 hombres (16%), 2 hijos 36 mujeres (56%) y 21 hombres (66%), y finalmente tienen 3 hijos un total de 11 mujeres (17%) y 6 hombres (19%).

Tabla 3.3. Encuestados según el número de hijos.

	Número de hijos		
	1	2	3
Mujeres	17 (27%)	36 (56%)	11 (17%)
Hombres	5 (16%)	21 (66%)	6 (19%)
Total	22 (6%)	57 (16%)	17 (5%)

Fuente: elaboración propia.

En la última de las cuestiones generales, se ha analizado la altura diferenciando a los encuestados por sexo. La altura media de las mujeres es de 165 centímetros, midiendo 121 de ellas por encima de la media. De las cuales,

71 de las encuestadas han contestado afirmativamente a la pregunta de que si creían que estaban por encima de la media, pero solamente 61 lo están.

Respecto a los hombres, su altura media es de 176 centímetros, midiendo 68 de ellos por encima de la media. Entre toda la muestra masculina, 62 de los encuestados han contestado que creen estar por encima de la media, pero únicamente 51 lo están.

Tabla 3.4. Encuestados según la altura.

Altura de las mujeres	
Menos de 165 cm	Mayor o igual que 165 cm
93 (43%)	121 (57%)
Altura de los hombres	
Menor de 176 cm	Mayor o igual que 176 cm
68 (50%)	68 (50%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.2 Exceso de confianza

Para analizar el exceso de confianza de la muestra se han realizado dos preguntas, la primera de ellas ha sido para excluir a todas esas personas que no tienen carnet de conducir, en consecuencia, la muestra para esta parte del estudio, solamente se queda en 257 individuos.

La segunda pregunta está destinada a todas esas personas que tienen carnet de conducir, cuyo objeto de estudio es saber cómo cree que conduce uno mismo, pudiendo contestar que peor que los demás, como los demás o mejor que los demás.

Como rasgos generales, solamente el 5% de la muestra actual creen que conducen peor que los demás, abarcando un total de 13 individuos. Posteriormente una gran proporción individuos de ambos sexos piensan que conducen como los demás, siendo en el caso de los hombres un porcentaje del 57% frente al 66% de las mujeres.

Finalmente cabe destacar que un porcentaje del 41% de los hombres cree que conducen mejor que los demás, esto es así por simple naturaleza, los hombres

pecan de exceso de confianza en aquellas tareas que se supone que son de dominio masculino. Solo el 27% de las mujeres creen que conducen mejor que las demás personas.

Todas las personas que creen que conducen mejor que los demás, son individuos que tienen un exceso de confianza en ellos. Si se traslada dicho pensamiento a una situación de inversión, estas personas llegarán al punto de creer que todas las operaciones que realizan a lo largo de un periodo serán inversiones rentables, también serán capaces de correr más riesgos que las otras personas que creen que conducen como los demás o peor que los demás, lo cual les llevará también a realizar un mayor número de operaciones, que conllevará a tener una mayor rotación de sus carteras.

Tabla 3.5. Opinión de la conducción según sexos.

	Personas que conducen mejor que los demás	Personas que conducen como que los demás	Personas que conducen peor que los demás	Total
Mujeres	40 (27%)	99 (66%)	11 (7%)	150
Hombres	44 (41%)	61 (57%)	2 (2%)	107
Total	84 (33%)	160 (62%)	13 (5%)	257

Fuente: elaboración propia.

Posteriormente se va a analizar si el exceso de confianza está vinculado con la altura de los encuestados clasificados según su sexo. Para ello, se necesitará la altura media de los hombres y de las mujeres, véase “Tabla 3.4. Encuestados según la altura”. La altura de las mujeres es de 165 centímetros, frente a los 176 centímetros que miden los hombres de media.

Respecto a las mujeres que creen que conducen mejor que los demás, el 52,5% de ellas miden 165 centímetros o más. En el caso de los hombres aumenta ese porcentaje hasta el 59%.

Observando dichos datos, se puede decir que estas personas, con una altura mayor que la media y que creen que conducen mejor que los demás, tienen mayor exceso de confianza que una persona cuya estatura es tirando a ser baja. Todas estas personas responden con el perfil del inversor que

anteriormente se ha comentado, las personas más altas, generalmente, creen que son más talentosos que los demás.

Tabla 3.6. Altura de las personas que conducen mejor que los demás.

Altura de las mujeres	
Menos de 165 cm	Mayor o igual que 165 cm
19 (47,5%)	21 (52,5%)
Altura de los hombres	
Menor de 176 cm	Mayor o igual que 176 cm
18 (41%)	26 (59%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.3 Statu quo, predisposición psicológica a las ataduras y optimismo del inversor

Se le plantean a los encuestados una situación en la que hace dos años recibieron una herencia. Dicha herencia estaba formada por una gran cantidad de acciones de una empresa que los individuos conocen mucho, pero que no han generado ni beneficios ni pérdidas. Los individuos tienen que decidir entre las siguientes opciones: “no vender las acciones, ya que conoce la empresa y sabe que le va a ir muy bien”, “no vender las acciones, ya que fue una herencia”, “no vender las acciones por las opciones anteriores”, haciendo referencia a las respuestas de no vender las acciones porque fue una herencia y porque se conoce a la empresa y se sabe que la va a ir muy bien, y finalmente “vender las acciones”.

En la primera clasificación realizada según los resultados, se han dividido el primer análisis respecto el sexo de los encuestados.

La primera decisión que se prioriza sobre las demás, y ha sido tomada por ambos sexos es la de no vender las acciones, ya que conocen la empresa y saben que le va a ir muy bien a esta, el 38% de la muestra han elegido esta opción, la cual se traduce en que estos individuos están experimentando una predisposición psicológica a las ataduras, son personas que están atadas psicológicamente a un valor, ya sea porque conocen muy bien la empresa, porque trabajan en esa empresa, o simplemente porque han leído mucho sobre

esa compañía. Cabe destacar que esta predisposición afecta más a los hombres, con un porcentaje del 43%, frente al 34% de las mujeres.

La segunda decisión que prefieren los hombres, con el 31% de la muestra masculina, es la de vender las acciones de esa empresa, con la prioridad de tener el dinero en la mano, o simplemente tomar el dinero para invertirlo en una cartera más diversificada. Decisión que las mujeres la prefieren en tercer lugar, con un total de 26%.

La tercera opción que ha sido más elegida por los hombre, con una proporción del 20%, ha sido la de no vender las acciones por las opciones anteriores, en las que dichas opciones eran las de que los individuos conocían la empresa, y sabían que la iba a ir muy bien, y la de no vender las acciones porque era una herencia. Esta decisión ha sido la segunda que más prefiere la muestra femenina con una porcentaje del 31%. Decisión impregnada por la predisposición psicológica a las ataduras y por el *statu quo*.

Y por último, decisión que coinciden los hombres con un 9%, respecto al 6% de las mujeres, es la de no vender las acciones, ya que fue una herencia, pues toda esta gente responde a una predisposición psicológica denominada *statu quo*. Todos estos individuos, son individuos sedentarios a la hora de jugar en la Bolsa, prefieren mantenerse en reposo antes que jugar con esas acciones, ya sea por tener un sentimiento arraigado porque es una herencia, o simplemente porque prefieren mantenerse a la expectativa de los cambios. Tienen una tendencia a mantener lo que han recibido en vez de cambiarlo.

Tabla 3.7. Statu quo, predisposición psicológica a las ataduras y optimismo según el género.

	Decisión			
	No vender las acciones, ya que conoce la empresa y sabe que le va a ir muy bien	No vender las acciones, ya que fue una herencia	No vender las acciones por las opciones anteriores	Vender las acciones
Mujer	73 (34%)	19 (9%)	67 (31%)	55 (26%)
Hombre	59 (43%)	8 (6%)	27 (20%)	42 (31%)
Total	132 (38%)	27 (8%)	94 (27%)	97 (28%)

Fuente: elaboración propia.

Analizaremos ahora las respuestas de los encuestados según el número de hijos que tienen.

Respecto a las decisiones tomadas por los individuos con un hijo se puede observar que hay dos decisiones que priorizan sobre las demás, las cuales son la de no vender las acciones, ya que conocen la empresa y saben que la va a ir muy bien, y la de no vender las acciones por las opciones anteriores, cada una con una proporción del 41%, frente al 9% de las otras dos decisiones. Se puede decir que los individuos que tienen un hijo sus decisiones están precedidas por la predisposición psicológica a las ataduras y por el *statu quo*.

Las decisiones que destacan por los encuestados que tienen 2 hijos son las de no vender las acciones, ya que conocen la empresa, y saben que la va a ir muy bien y la de vender las acciones, con un 37% y 35% respectivamente. Este grupo corrobora la predisposición psicológica a las ataduras, aunque cabe destacar que por otra parte, gran porcentaje de la muestra vende esas acciones.

Finalmente los individuos con 3 hijos siguen el mismo patrón que los de 2, exceptuando la opción de no vender las acciones porque fueron una herencia, que ha sido elegida por un total del 18%, y es el porcentaje de esta alternativa más elevado respecto a los individuos con 1 y 2 hijos.

Tabla 3.8. Statu quo, predisposición psicológica a las ataduras y optimismo según el número de hijos.

Número de hijos	Decisión			
	No vender las acciones, ya que conoce la empresa y sabe que le va a ir muy bien	No vender las acciones, ya que fue una herencia	No vender las acciones por las opciones anteriores	Vender las acciones
1	9 (41%)	2 (9%)	9 (41%)	2 (9%)
2	21 (37%)	3 (5%)	13 (23%)	20 (35%)
3	8 (47%)	3 (18%)	0 (0%)	6 (35%)
Total	38 (40%)	8 (8%)	22 (23%)	28 (29%)

Fuente: elaboración propia.

Realizaremos ahora un análisis de todas aquellas personas de la muestra que ha elegido la opción de “no vender las acciones porque conocen la empresa y

saben que la va a ir muy bien”, así como también los que han elegido “no vender las acciones por las respuestas anteriores”, ya que dicha opción contiene la primera respuesta, es decir, todos aquellos individuos que están experimentando una predisposición psicológica a las ataduras.

Todos los individuos que han escogido las dos alternativas anteriores son personas que aparte de tener la predisposición psicológica a las ataduras, también tienen un exceso de confianza en ellas mismas, son muy optimistas con sus actuaciones y pensamientos, ya que una persona que por el hecho de conocer una empresa, ya sea porque trabaja en ella, o porque ha leído o investigado mucho sobre ella, esta crea que la va a ir muy bien a dicha compañía. Esta gente cree que tiene el control de los resultados, y como es de imaginar, esto no es así. Aunque una valoración de acciones dependa de muchos factores exógenos a la compañía, en lo que no depende es del grado de sabiduría que tenga una persona, o el optimismo que tenga sobre los resultados que vaya a tener esa empresa.

Como se ha reflejado en el último análisis del apartado “3.3.2 Exceso de confianza”, las personas más altas tienen una gran confianza depositada en ellas mismas por el hecho de ser altas, creyendo, generalmente que son más carismáticas y exitosas que otras personas que tienen una talla más pequeña.

Si se realiza un análisis en el que se muestra cómo afecta la altura del individuo en la toma de decisiones, cabe destacar, que los encuestados con más exceso de confianza en ellos mismos son los individuos altos. El porcentaje entre los hombres y las mujeres ronda la misma cuantía, un 55% frente al 54% respectivamente.

Tabla 3.9. Optimismo del inversor según su altura.

Altura de las mujeres	
Menos de 165 cm	Mayor o igual que 165 cm
65 (46%)	75 (54%)
Altura de los hombres	
Menor de 176 cm	Mayor o igual que 176 cm
39 (45%)	47 (55%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.4 Efecto dinero de la casa

Primeramente se ha planteado una situación a los encuestados. Se les ha hecho imaginar que se encuentran jugando a lanzar una moneda. Si sale cara, se gana 25 euros; si sale cruz, se pierde 25 euros. Y la pregunta es, ¿apostarían los individuos en este juego? Las respuestas que han podido elegir han sido sí o no.

A continuación, en la tabla 3.10 se puede observar las respuestas de los individuos clasificados en edades y sexo, diferenciando los que juegan a los que prefieren ser conservadores con su dinero y no jugar en este juego de azar, cuya probabilidad de que salga cara, es la misma de que salga cruz.

Como resultado general, 265 encuestados (76%) deciden no jugar frente a los 85 individuos (24%), que sí que quieren arriesgarse a perder 25 euros, o a ganar dicha cantidad.

Se puede observar que las mujeres, a medida que van siendo más mayores son más conservadoras con su patrimonio, así es que el 29% de las mujeres menores de 20 años han decidido jugar, frente al 18% de las mujeres mayores de 45 años. La franja de edad que en proporción hay mayores participantes es entre 31 a 45 años, incluyendo los 45 años, con un 27% de participación.

Respecto a los hombres, apuestan menos que las mujeres y que las franjas de edades donde más individuos se encuentran es entre los 20 a 45 años, incluyendo los 20 años, y entre los 31 a 45 años, incluyendo los 45 años, con una participación del 23% en cada grupo.

Tabla 3.10. Efecto dinero de la casa según sexo y edad en la primera apuesta.

		Juega al principio	
		Si	No
Hombres	Menor de 20 años	3 (19%)	13 (81%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	15 (23%)	50 (77%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	6 (23%)	20 (77%)
	Mayor de 45	6 (21%)	23 (79%)
Total hombres		30 (22%)	106 (78%)
Mujeres	Menor de 20 años	9 (29%)	22 (71%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	27 (27%)	74 (73%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	10 (31%)	22 (69%)
	Mayor de 45	9 (18%)	41 (82%)
Total mujeres		55 (26%)	159 (74%)
Total		85 (24%)	265 (76%)

Fuente: elaboración propia.

Después de realizarles la pregunta anterior, se les ha puesto en otra situación, haciéndoles imaginar que han ganado 25 euros acertando el anterior resultado. Posteriormente, tienen que volver a decidir si apuestan 10 euros para una nueva jugada. Si sale cara, se gana 10 euros; si sale cruz, se pierde 10 euros. ¿Aceptarían participar otra vez? Las respuestas que han podido elegir han sido sí o no.

Los resultados han cambiado respecto a la primera pregunta, 200 encuestados (57%) deciden no jugar frente a los 150 individuos (43%), que sí que quieren arriesgarse a perder o ganar 10 euros.

Aunque sigue siendo mayor la proporción de individuos que no desean jugar, los resultados muestran que el 19% de la muestra ha cambiado de opinión respecto a la primera negación. Esta opinión está precedida por un beneficio de 25 euros, y que aunque pierdan, saldrán ganando con una cuantía de 15 euros. Pues este 19%, que en total son 65 personas de la muestra, representa lo que se llama efecto dinero de la casa, que después de haber experimentado un beneficio, el beneficio de haber ganado 25 euros, estas personas son más propensas a correr mayores riesgos financieros que primeramente, no los hubieran corrido.

Respecto a las mujeres, se sigue observando que cuanto más mayores sean, se arriesgan menos. Cabe mencionar que la franja de edad que más ha aceptado tal apuesta han sido las menores de 20 años con un 61%.

Haciendo mención a los hombres, ahora han apostado más que las mujeres y que las franjas de edades donde más individuos se encuentran son entre los 20 a 45 años, incluyendo los 20 años, con un total del 52%.

Tabla 3.11. Efecto dinero de la casa según sexo y edad en la segunda apuesta.

		Juega después de ganar	
		Si	No
Hombres	Menor de 20 años	7 (44%)	9 (56%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	34 (52%)	31 (48%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	11 (42%)	15 (58%)
	Mayor de 45	9 (31%)	20 (69%)
Total hombres		61 (41%)	75 (37,5%)
Mujeres	Menor de 20 años	19 (61%)	12 (39%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	42 (42%)	59 (58%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	12 (38%)	20 (62%)
	Mayor de 45	16 (32%)	34 (68%)
Total mujeres		89 (59%)	125 (62,5%)
Total		150 (43%)	200 (57%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.5 Preferencia por el corto plazo

A cada individuo se le plantean dos situaciones, de las cuales tiene que elegir una, entre ganar hoy 1.000 euros o ganar en un año 1.010 euros.

Posteriormente se realiza un primer estudio clasificando a los individuos en sexo y edad respecto a las decisiones que han elegido. A grandes rasgos, se puede observar claramente que los individuos prefieren tener 1.000 euros a día de hoy que 1.010 euros dentro de un año.

El 83% de la muestra han decidido tener el dinero en la mano, y optan por no obtener una cuantía del 1% más en un año, es decir, renuncian a ganar 10

euros. Esta decisión se puede haber tomado por varias razones, entre ellas por una necesidad de consumo, ya que pueden estar faltos de dinero. Otra razón por la que se ha tomado esta opción, es por tener una concepción errónea del significado del ahorro, ya que hay mucha gente que cree que ahorrar es tener el dinero en su caja fuerte, cuando de verdad ahorrar es poner a trabajar ese dinero. Otras razones de elegir esta opción tienen que ver con la particularidad de cada individuo, ya que muchos eligen el dinero ahora porque en un futuro no sabrán si se encontrarán vivos, o simplemente porque no se fíen de que en un año no se les den esos 1.010 euros.

Todas estas personas, son individuos que rechazan lo que viene siendo una inversión a renta fija, que para mucha gente es una opción muy atractiva, ya que es un instrumento con un bajo riesgo y con una rentabilidad que, aunque sea reducida en relación a otro tipo de inversiones, es conocida de antemano. Así también rechazan los planes de jubilación, ya que muchos pueden ser de renta fija.

Como rasgo general destaca que el 87% de las mujeres han elegido tener 1.000 euros actualmente frente al 76% de los hombres. Aunque se ha de mencionar que las mujeres de entre 31 a 45 años, incluyendo las de 45 años, es el grupo más mayoritario con un 94% que prefieren ganar hoy los 1.000 euros. El 20% mujeres mayores de 45 años se corresponden con la proporción más grande que han elegido obtener dentro de un año 1.010 euros, esto es así porque son personas que tienen la vista puesta a su futuro, así como en sus planes de pensiones. Posteriormente, las mujeres menores de 20 años y las que tienen entre 20 y 30 que han elegido tener los 1.000, rondan un porcentaje del 87% y 88% respectivamente.

Respecto a los hombres, los menores de 20 años son los que mayor porcentaje abarcan, con una proporción del 81%, han elegido que la opción de tener los 1.000 en su cartera, por el simple hecho de tenerlo. Obviamente este grupo de individuos, son personas que no tienen ningún plan de cara al futuro y que necesitan el dinero para ir de vacaciones con sus amigos o para comprar el teléfono que tanto les gusta.

Los demás grupos de hombres que han elegido la opción de ganar hoy 1.000 euros son los que menores proporciones tienen respecto a todos los grupos del estudio, cuyo porcentaje es del 77% en los hombres de entre 20 a 31 años, incluyendo los de 20 años, del 69% en los hombres de entre 31 a 45 años, incluyendo los de 45, y del 76% en los hombres mayores de 45 años. Así que se puede decir que según este estudio, los hombres son más ahorradores y piensan más en el futuro que las mujeres.

Tabla 3.12. Preferencia por el corto plazo del dinero según sexo y edad.

		Decisión	
		Ganar hoy 1.000 euros	Ganar en un año 1.010 euros
Mujeres	Menor de 20 años	27 (87%)	4 (13%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	89 (88%)	12 (12%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	30 (94%)	2 (6%)
	Mayor de 45	40 (80%)	10 (20%)
Total mujeres		186 (87%)	28 (13%)
Hombres	Menor de 20 años	13 (81%)	3 (19%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	50 (77%)	15 (23%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	18 (69%)	8 (31%)
	Mayor de 45	22 (76%)	7 (24%)
Total hombres		103 (76%)	33 (24%)
Total		289 (83%)	61 (17%)

Fuente: elaboración propia.

De cara al análisis de la toma de decisiones respecto al número de hijos que tienen los individuos, se puede observar que el 81% de esta muestra prefieren tener hoy el dinero.

Los individuos que destacan son los que tienen 3 hijos, con un total del 88% prefieren tener el dinero a día de hoy, ya que quizás son los que más gastos tienen en sus hogares.

Los encuestados que tienen 2 hijos, son los individuos que más se preocupan en el futuro, tanto en el suyo propio, como el de su familia, con una proporción del 12% prefieren el dinero dentro de un año.

Tabla 3.13. Preferencia por el corto plazo del dinero según el número de hijos.

Número de hijos	Decisión	
	Ganar hoy 1.000 euros	Ganar en un año 1.010 euros
1	18 (82%)	4 (18%)
2	45 (79%)	12 (21%)
3	15 (88%)	2 (12%)
Total	78 (81%)	18 (19%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.6 Efecto disposición

Al encuestado se le pone en la tesitura de que tiene que comprarse un coche nuevo, ya que el suyo se estropeó y no puede ir al trabajo, pero solo tiene dos formas de conseguir el dinero, vendiendo acciones que le están produciendo pérdidas o vendiendo acciones que le están produciendo ganancias. Cada individuo tiene que elegir una de las dos alternativas. Si se hubiese dado el caso de que alguna persona no tuviera el carnet de conducir, ha de imaginarse que sí que lo tuviera.

Primeramente se ha hecho un análisis según las respuestas obtenidas, clasificadas por edad y género. En términos generales, se puede observar que el 272 encuestados, que abarcan el 78% de la muestra, han elegido la opción de vender acciones que están produciendo pérdidas, frente al 22%, constituido por una totalidad de 78 personas, que prefieren vender acciones que están produciendo ganancias.

Todo el grupo de personas que prefieren vender las acciones que les están produciendo ganancias antes que las acciones que les están produciendo pérdidas, están intentando buscar un sentimiento de orgullo y satisfacción en ellos mismo, tratando de evitar a toda costa el sentimiento de arrepentimiento, este comportamiento es lo que se llama el efecto disposición.

La consecuencia de esto, es que este 22% de la muestra, venderán acciones que les producen beneficios demasiado pronto, y venderán acciones que les producen pérdidas demasiado tarde.

Los intervalos de decisión de las mujeres que venden esas acciones con beneficios, rondan las mismas proporciones, entre un 18%, correspondiente con las mujeres entre 20 a 30 años, incluyendo a las de 20, y entre las demás mujeres de otras edades, con una proporción del 22-23%.

En referencia a los hombres, también se encuentran en los mismos intervalos que las mujeres, pero cabe destacar que el 12% de los hombres menores de 20 son en los que menos se cumple el efecto disposición, frente al 41% de los hombres mayores de 45 años, que intentan buscar ese sentimiento de orgullo y satisfacción en sus operaciones.

Tabla 3.14. Efecto disposición según género y edad.

		Decisión	
		Vender acciones que le están produciendo ganancias	Vender acciones que le están produciendo pérdidas
Mujeres	Menor de 20 años	7 (23%)	24 (77%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	18 (18%)	83 (82%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	7 (22%)	25 (78%)
	Mayor de 45	11 (22%)	39 (78%)
Total mujeres		43 (20%)	171 (80%)
Hombres	Menor de 20 años	2 (13%)	14 (88%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	14 (22%)	51 (78%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	7 (27%)	19 (73%)
	Mayor de 45	12 (41%)	17 (59%)
Total hombres		35 (26%)	101 (74%)
Total		78 (22%)	272 (78%)

Fuente: elaboración propia.

Respecto a la clasificación por números de hijos, cabe destacar, que en términos generales, hay una mayor proporción de personas que optan por vender las acciones que les producen ganancias antes que pérdidas, sobre todo los individuos que tienen 1 y 3 hijos.

Haciendo referencia a los encuestados que tienen 2 hijos solamente en el 21% se cumple el efecto disposición.

Tabla 3.15. Efecto disposición según número de hijos.

Número de hijos	Decisión	
	Vender acciones que le están produciendo ganancias	Vender acciones que le están produciendo pérdidas
1	8 (36%)	14 (64%)
2	12 (21%)	45 (79%)
3	6 (35%)	11 (65%)
Total	26 (27%)	70 (73%)

Fuente: elaboración propia.

3.2.7 Asimetría a la aversión al riesgo de pérdidas o ganancias

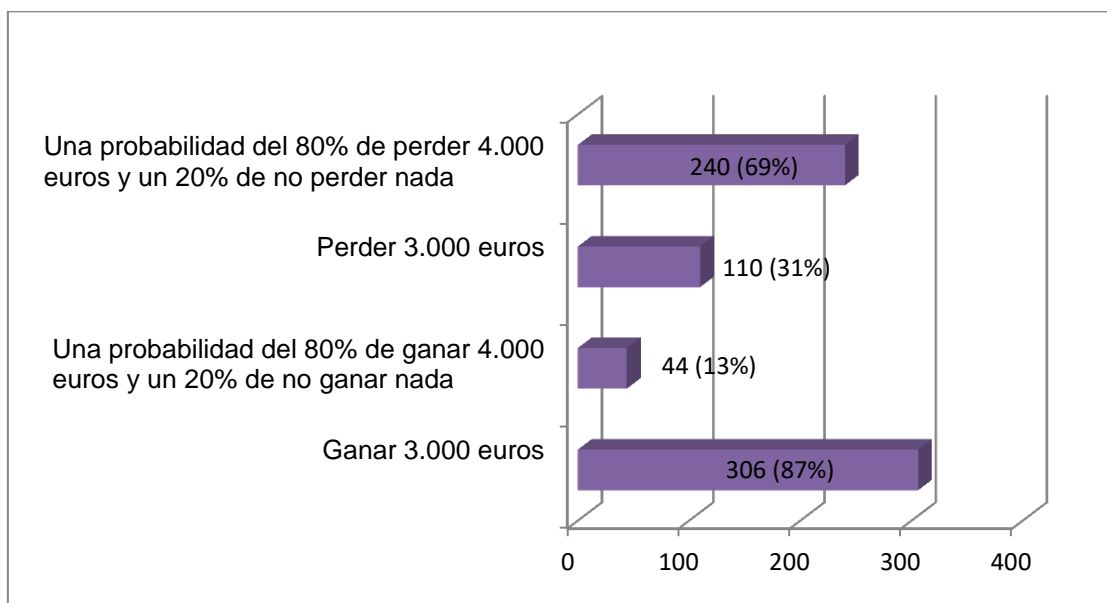
A los encuestados se les han hecho dos tipos de preguntas, en una de ellas ha tenido que elegir entre ganar 3.000 euros y entre una probabilidad del 80% de ganar 4.000 euros y un 20% de no ganar nada. Respectivamente, se les han realizado la pregunta a la inversa, perder 3.000 euros o una probabilidad del 80% de perder 4.000 euros y un 20% de no perder nada.

A lo que respecta la pregunta de la ganancia, el 87% de los encuestados prefieren tener en la mano los 3.000 euros que se les ha ofrecido, ya que si hubieran elegido la otra opción, pueden tener una pequeña probabilidad del 20%, existente y real, que les puede propiciar no ganar nada.

El tema de las pérdidas es todo lo contrario, el 69% de los encuestados prefieren tener una pequeña oportunidad de no perder o de perder 4.000 euros, a perder directamente los 3.000 euros.

Los individuos, en este caso los inversores, prefieren evitar las pérdidas de 3.000 euros en lugar de perder 1.000 euros más si hay alguna probabilidad de no perder nada, les duele más una pérdida de 3.000 euros que un beneficio similar. Los individuos tratan de eludir los riesgos cuando buscan una ganancia, pero optan por un mayor riesgo si se trata de evitar una pérdida, lo que significa una asimetría en la toma de decisiones.

Gráfico 3.1. Asimetría a la aversión de pérdidas o ganancias.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la encuesta.

3.2.8 Efecto manada

Se le ha hecho imaginar a los encuestados que en unos meses va a salir una nueva tecnología que revolucionará el mundo en el que vivimos (como pudo ser hace años internet). Muchas empresas empiezan a comercializar esa tecnología y entran en Bolsa. Al cabo del tiempo sus amigos, familiares y vecinos empiezan a invertir en esas empresas obteniendo una rentabilidad del 500%, es decir, que por un euro invertido, ese vecino gana 5 euros. Después de mucho pensarlo y sabiendo que tienen unos ahorros en su caja fuerte, ¿qué opción elegirían? Las respuestas que han podido elegir han sido invertir en esas acciones o no invertir en esas acciones.

Como resultado general se puede observar que 248 individuos, que representan el 71%, frente a los restante 102, que son el 29% de la muestra, invertirían en esas acciones.

El 71% mencionado anteriormente son los individuos que representan lo que se denomina el efecto manada o también llamado el efecto rebaño. Son inversores que dependen de otros inversores, y que se mueven por un sentimiento, no por un análisis crítico de la situación. Es un efecto que la

socialización tiene sobre la forma de actuar de las personas, o en este caso, sobre los inversores. Serán o han sido los protagonistas, junto a muchos otros individuos, de las llamadas burbujas.

Según el análisis de las respuestas clasificadas según el género y la edad, cabe destacar que los hombres son más independientes a la hora de tomar las decisiones, y que no se ven tan influidos por la sociedad como lo pueden estar las mujeres. Aun así, las cifras de los hombres que invierten son muy altas. Los hombres que más están influidos respecto a lo que invierten sus familiares, amigos o vecinos son los que se encuentran en la franja de edad entre los 20 a los 30 años, incluyendo los 20, con un total del 74%. Destacan los hombres mayores de 45 años, que abarcan el grupo más pequeño de inversores entre ambos sexos, con un total del 55%.

En referencia con las inversiones de las mujeres, las que más influenciadas están por la sociedad son las menores de 20 años, con una proporción del 84%.

Tabla 3.16. Efecto manada según género y edad.

		Decisión	
		Invertir en esas acciones	No invertir en esas acciones
Mujeres	Menor de 20 años	26 (84%)	5 (16%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	73 (72%)	28 (28%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	24 (75%)	8 (25%)
	Mayor de 45	36 (72%)	14 (28%)
Total mujeres		161 (75%)	55 (25%)
Hombres	Menor de 20 años	10 (63%)	6 (37%)
	Entre 20 a 30 años (Inclusive 20)	48 (74%)	17 (26%)
	Entre 31 a 45 años (Inclusive 45)	15 (58%)	11 (42%)
	Mayor de 45	16 (55%)	13 (45%)
Total hombres		87 (65%)	47 (35%)
Total		248 (71%)	102 (29%)

Fuente: elaboración propia.

Como podemos observar en la siguiente tabla, las decisiones de los encuestados según su nivel de estudios rondan una proporción similar,

excluyendo a la gente sin estudios, ya que es una muestra muy poco representativa con solamente 2 individuos.

En cabeza se encuentran los individuos que su nivel de estudios es la ESO con un 77% de su totalidad, respecto al 70% de los individuos que tienen o están cursando el bachillerato, un grado medio o una formación profesional o un título universitario.

Tabla 3.17. Efecto manada según el nivel de estudios.

Nivel de estudios	Decisión	
	Invertir en esas acciones	No invertir en esas acciones
Sin estudios	1 (50%)	1 (50%)
Educación Secundaria Obligatoria	24 (77%)	7 (23%)
Bachiller/FP/Grado Medio	69 (70%)	29 (30%)
Título Universitario	154 (70%)	65 (30%)
Total	248 (71%)	102 (29%)

Fuente: elaboración propia.

4. CONCLUSIONES

Los inversores no siempre actúan de una forma racional y predecible, sino que toman decisiones influidos por sesgos cognitivos y por sus propias emociones, lo que les llevará a actuar de una forma irracional, propiciándoles unos resultados negativos para sus patrimonios.

El inversor tiene que tener unos conocimientos adecuados para gestionar su cartera diversificada, sabiendo bien en qué lugar ha de obtenerlos, así como una clasificación adecuada a lo que ha podido estudiar, oír o leer.

Para que el inversor no actúe de forma irracional, es muy importante que sepa controlarse, actuando con sentido común y tomando decisiones con templanza. No tiene que mantener posiciones de acciones con pérdidas durante mucho tiempo. El inversor tiene que ser consciente de hechos del pasado y no tiene que ir a favor del pensamiento de la manada. La cartera ha de gestionarse de una forma adecuada, sabiendo qué momento es bueno para recoger la cosecha de los resultados.

Siempre ha de saber cuánto le gustaría ganar y perder, poniendo límites al riesgo que quiere afrontar y nunca ha de sentirse atado a unas acciones por el hecho de formar parte de esa compañía. No debe de apostar sin pensar, ni asumir riesgos innecesarios después de obtener beneficios.

Todas las predisposiciones descritas en el trabajo afectan de una forma u otra a todas las personas encuestadas. Destaca como una de las predisposiciones psicológicas más relevantes el efecto dinero de la casa, que afecta a gran proporción de la muestra, pero sobre todo en mayor porcentaje a las mujeres. La preferencia por el corto plazo también es un comportamiento que se adecua a una gran proporción de los encuestados, pero sobre todo a las mujeres y a los individuos con tres hijos. Otras predisposiciones que abarcan un gran porcentaje muestral es la asimetría a la aversión al riesgo y el efecto manada, que afecta mucho más a las mujeres y a las personas cuyo nivel de estudios es la ESO.

Otras predisposiciones no se acentúan tanto en la muestra como puede ser el exceso de confianza, que se encuentra más en los hombres que en las mujeres, pero sobretodo en los hombres cuya altura se encuentra por encima de la media. La predisposición psicológica a las ataduras afecta más a los hombres que a las mujeres, y sobre todo a los individuos que tienen tres hijos.

El efecto disposición es la predisposición psicológica que a menos personas de la muestra afecta, pero se encuentra en los individuos masculinos mayores de 45 años.

Finalmente solo cabe decir que la psicología cobra una enorme importancia en el terreno de la economía financiera mundial, y es la *behavioral finance* la que pone los límites a lo que uno debe o no debe de hacer, aunque en realidad cada uno somos dueños de nuestros actos, y así lo expresaba *Benjamín Granhan*, cuando decía aquello de...“El principal problema de un inversor, tal vez su peor enemigo, es él mismo”.

5. BIBLIOGRAFÍA

- Ajram, J. (2011). *Ganar en la bolsa es posible*. Barcelona: Plataforma Empresa.
- BBVA. (s.f.). *Banco Bilbao Vizcaya Argentalia*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de BBVA Asset Management:
<https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/que-es-la-renta-fija/index.jsp>
- elEconomista.es. (17 de Octubre de 2016). *elEconomista.es*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7894960/10/16/La-importancia-de-diversificar-la-cartera.html>
- elEconomista.es. (18 de Junio de 2018). *elEconomista.es*. Recuperado el 18 de Junio de 2018, de <http://www.eleconomista.es/estrategias-de-inversion/>
- ElNuevoDiario.com.ni. (11 de Diciembre de 2017). *ElNuevoDiario.com.ni*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <https://www.elnuevodiario.com.ni/economia/449280-grandes-burbujas-economicas-historia-tulipanes-bit/>
- Fernández-Hódar, J. A. (16 de Marzo de 2015). *Expansión.com*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <http://www.expansion.com/2015/03/15/mercados/1426443107.html>
- Ferreruela, N. B. (2017). BEHAVIORAL FINANCE: ¿Por qué los inversores se comportan como lo hacen y no como deberían? *BME*, 19.
- G.Soros. (29 de Noviembre de 2014). *Intereconomía.com*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <https://intereconomia.com/mercados/reducir-habitual-efecto-disposicion-errores-bolsa-20141129-0000/>
- Mangot, M. (2007). *50 Psychological Experiments for Investors*. París: Dunod.
- Nofsinger, J. R. (2002). *La locura de la inversión*. Madrid: Financial Times - Prentice Hall.
- PAD. (04 de Enero de 2017). *Psicología al día*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <http://psicologiaaldia.com.mx/por-que-nos-apegamos-tanto-a-nuestras-cosas/>
- Reuters. (11 de Noviembre de 2017). *El Confidencial*. Recuperado el 2018 de Abril de 2018, de Cotizalia:

https://www.elconfidencial.com/mercados/2017-11-11/bitcoin-burbuja-argumentos-a-favor-en-contra_1475939/

Ruiz, J. (2009). *Psiconomía, la economía de Harry el Sucio* (Primera ed.).

Madrid: Santilla Ediciones Generales, S.L.

Training, A. S. (s.f.). *Axioma Sales Training*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de <https://www.axiomafv.com/que-es-el-efecto-dotacion/>

Worldwide, B. B. (16 de Agosto de 2010). *Buy Bitcoin Worldwide*. Recuperado el 26 de Abril de 2018, de

<https://www.buybitcoinworldwide.com/es/precio/>