

Estimados suscriptores:

En los últimos días las bolsas de valores de Estados Unidos y del mundo han experimentado gran volatilidad debido a la crisis en que ha entrado el mercado de bienes raíces de Estados Unidos. Aunque sólo el mercado de préstamos hipotecarios de riesgo (subprime loans) está en problemas, y sólo en los Estados Unidos, los efectos se han amplificado hasta poner en peligro la liquidez de los mercados y requerido (la semana pasada), la inyección de decenas de miles de millones de dólares por parte de los bancos centrales de Estados Unidos, Europa y Japón. Todavía anteayer el Banco Central Europeo puso a disposición de los mercados financieros otros 65,000 millones de dólares.

La "burbuja" del mercado de bienes raíces en EUA se ha venido inflando constantemente por años y era de esperarse que los valores de ese mercado disminuyeran. En el caso específico de las "subprime loans", el escenario más probable era que esos clientes con mal historial de crédito tuvieran problemas para pagar sus deudas; así que ¿cuál es la sorpresa? y sobre todo ¿por qué produce efectos tan amplios?

El *New York Times* publicó el pasado lunes 13 de agosto un artículo en el que reporta un comportamiento "de manada" en los fondos de inversión de "protección contra riesgos" (hedge funds). El artículo, "*Pack Mentality Among Hedge Funds Fuels Market Volatility*", dice que aparentemente algunos de los administradores de fondos más importantes usan modelos matemáticos que están reaccionando de manera similar (entre ellos) ante las variaciones en el mercado, amplificando esas variaciones tanto por la importancia de los montos que estos fondos operan, como por efecto de la imitación de otros participantes en el mercado: "si los grandes venden, yo también vendo".

Reflexionemos un momento respecto a como se están tomando esas importantes decisiones de compra y venta de activos financieros: los grandes fondos (al menos algunos de ellos) están dependiendo de modelos matemáticos (probablemente basados en procesos heurísticos, esto es, en reglas simples sin verdadera base), y muchos de los otros participantes están simplemente "siguiendo la manada". Lo que tienen en común estos dos grupos es: no hay gente pensando.

En análisis de decisiones insistimos en evitar tomar acciones mecánicamente, sin realmente entender las razones para ello. Delegar la decisión mecánica a un algoritmo heurístico no mejora las cosas; en este caso las empeora.

Les anexo algunos fragmentos del artículo.

Un cordial saludo.

*Roberto Ley Borrás*

New York Times August 13, 2007

### **Pack Mentality Among Hedge Funds Fuels Market Volatility**

By Landon Thomas Jr.

On Wall Street, there is a rage against the machine.

Hedge funds with computer-driven or quantitative investment strategies have been recording significant losses this month.

The managers of these funds are the products of the trading desks of the big investment banks, like Goldman Sachs and Morgan Stanley, both of which have investment operations that use computer models.

...

As the quantitative system has come to underpin the investment approaches of some of the largest hedge funds, its use has grown sharply.

Moreover, bankers and investors say, the strategies employed tend to be not only duplicable but broadly followed — the result being a packlike tendency that has helped increase market volatility and, for some hedge funds, has led to losses in the last month.

Wild swings in stock prices have become the norm as fears about the mortgage securities market have expanded into the broader markets. Last week, the Dow Jones industrial average was sharply higher on Monday and Wednesday, only to drop 387 points on Thursday, eventually ending the week about where it began.

A common thread has often been a rise or fall in prices late in the day, a pattern that many analysts attribute to computer models, which are driving a much larger volume of the trading.

Mr. Chan said this predilection for lemming-style buying or selling from investors using similar computer models could turn what would normally be a market setback into a wider contagion.

"If all the models say buy, who is going to say sell? There is just not enough money on the other side," he said.

...

In one respect the swoon of these computer-reliant funds is the result of managers, who are faced with a deluge of investor money seeking accelerated returns, using their models to make higher risk market bets by following day-to-day trends. It is an approach that seems to run contrary to the original philosophy underlying a quantitative approach, called statistical arbitrage.

..

But such strategies rarely promise high returns, so quantitative investors have broadened their computer models to include strategies for investing in more risky areas like mortgage-backed securities, derivatives and commodities.

"You can build a computer model for anything that is tradable," Mr. Chan said. To some extent, that explains the outbreak of losses in these funds. ...

Copyright 2007 The New York Times Company

---

La *Lista de Correo Electrónico de Análisis de Decisiones* tiene el propósito de mantener a sus suscriptores informados acerca de las tendencias y aplicaciones del Análisis de Decisiones. Más información sobre Análisis de Decisiones en: <http://decidir.org/>

Si desea suscribirse a este servicio, envíe un mensaje a [ListaDecision\(at\)decidir.org](mailto:ListaDecision(at)decidir.org) escribiendo "Suscribir a ListaDecisión" en Asunto, y proporcione su nombre y afiliación (universidad, empresa o actividad) en el texto del mensaje. Este servicio es sin costo para los suscriptores.

D.R. ©2007 sobre los comentarios por Roberto Ley Borrás.