

Perfil, características y rasgos psicológicos de los inversionistas en el mercado financiero actual y su decisión de inversión.

Línea de investigación

Finanzas y Marketing

Universidad del Rosario

Resumen.

En el mercado de valores internacional existen diversos métodos de inversión los cuales se adaptan a la necesidad o estilo de cada inversor o institución. Estos métodos de inversión consisten en planes desarrollados y elaborados que se enfocan en la maximización de las utilidades y en la reducción del riesgo. Debido a esto, es claro aclarar que el tipo de inversionista cambia dependiendo de la persona y la manera como este interactúa con el mercado financiero. Por ello es necesario hacer una aclaración sobre los tipos de inversionistas que existen y el porqué de su razonamiento a la hora de decidir realizar una inversión.

El tipo de inversionista no viene directamente relacionado con el grado de conocimiento teórico o del mercado como se relaciona comúnmente, sino más bien tiene que ver con rasgos personales y únicos que difieren entre personas, ya sean rasgos psicológicos o por simple experiencia que han ido desarrollando a lo largo del tiempo. Lo que está claro es que la variable más relevante a la hora de tomar una decisión de inversión para cualquier tipo de inversionista es el riesgo y la manera como deciden asumirlo.

Abstract.

In the international stock market there are various investment methods which are adapted to the need or style of each investor or institution. These investment methods consist of developed and elaborated plans that focus on maximizing profits and reducing risk. Due to this, it is clear to clarify that the type of investor changes depending on the person and how it interacts with the financial market. Therefore, it is necessary to clarify the types of investors that exist and the reason for their reasoning when deciding to make an investment.

The type of investor is not directly related to the degree of theoretical or market knowledge as it is commonly related, but rather has to do with personal and unique features that differ between people, whether psychological traits or simple experience that have been developed over time. What is clear is that the most relevant variable when making an investment decision for any type of investor is the risk and how they decide to assume it.

Keywords; Beneficio, Decisiones, Genero, Inversión, Inversor, Fundamental, Perfil, Personalidad, Psicología, Riesgo, teoría.

1. Introducción

El mundo no es como a usted le dicen. Al menos en mi caso, que desde pequeño me han enseñado a que el dinero es una cosa muy

seria, que es sagrada administración de capital y que el que maneja dinero debe conducirse como un hombre prudente. Pero resulta que gracias a los estudios que he realizado a lo largo del tiempo me he dado

cuenta que todo este pensamiento hace parte de la ética protestante, del espíritu del capitalismo y es lo que nos ha conducido a la sociedad que hoy en día somos. Y esto pasa por igual en el mundo de las inversiones, donde se cultiva un pensamiento de ganar y perder en base a los riesgos que se decida asumir.

Es por ello que considero a las inversiones como un juego, donde cada jugador toma decisiones basados en su conocimiento previo, asunción del riesgo, personalidad, lógica intuitiva, entre otros factores que determinan sus decisiones. Entonces, ¿por qué no guiarse por el factor lógico de cada decisión y tomar la mejor alternativa posible en cada caso?, simplemente se podría tomar la decisión en base a la teoría de juegos propuesta por John von Neumann y Oskar Morgenstern y simplificar los riesgos y maximizar las ganancias dependiendo el caso, pero es depende lo que cada persona considere como mejor alternativa en los distintos casos. Puede que para una persona la mejor decisión posible sea la de asumir el mínimo riesgo posible, mientras que para otra sea la de maximizar sus ingresos sin importar el riesgo. Son estas diferencias las que explicaré y daré a entender en este texto.

2. Metodología

En la metodología de revisión tomaré las opiniones de expertos en el campo de la inversión en el mercado de valores internacional junto con las distintas teorías sobre la toma de decisiones de los agentes.

Este tipo de revisión se enfocará directamente en las opiniones expresadas para formar un buen método de inversión, así mismo, haré un énfasis directo a la necesidad del manejo psicológico en el mercado de capitales como un factor importante en la toma de decisiones de inversión.

Los apartados o textos que se usarán para este artículo consistirán principalmente en revistas, libros y citas o referencias específicas que darán una guía descriptiva sobre el tipo de inversionista y la manera en que toma decisiones. Se harán referencias al “inversor inteligente”, “El juego del dinero”, y “Psicotrading”, y se tendrán en cuenta artículos como “the economics of financial markets”, “Behavioral finance: biased individual investment decision making; like the company but dislike the investment. Theoretical and Applied Economics”, “Expectations, Behaviour, and Stock Market Volatility. Emerging Markets Finance and Trade” y distintos textos más sobre las metodologías de inversión. A su vez, textos adicionales que hagan referencia a la psicología de los inversores serán citados y analizados para destacar la importancia del dominio interno del inversor para la obtención de rentabilidades constantes y duraderas.

Los criterios de búsqueda que utilicé para el desarrollo de este artículo se centraron en obtener fuentes escritas por inversores o escolares cuyo bagaje en el mercado financiero fuese reconocido y demostrado en diversos campos de la inversión, siendo así, la estructuración de este artículo contendrá opiniones y argumentos de profesionales cuya experiencia data en años en la investigación y en la realización de inversiones en el mercado. Esto hará que cualquier lector de este artículo tenga plena confianza en los conocimientos que adquiriera para poder tomar decisiones en el mercado y para poder hacer un análisis y estudio de su formación en este campo para mejorar o entender aspectos cuya comprensión es necesaria para el éxito en las inversiones en los mercados financieros.

3. Resultados.

3.1. Metodologías de inversión y perfiles de inversores.

En 1972 Graham expuso que los uno de lineamientos estrictos para la elección de valores en el mercado internacional es que el respaldo de activos físicos en una empresa sea casi igual al valor de su capitalización en el mercado. El motivo de esto es que así se asegura que la inversión viene sustentada con activos que respaldan el valor de una organización en el largo plazo y debido a esto sus acciones también serán propensas a incrementar su rentabilidad al largo plazo. Además, la volatilidad implícita de los mercados no afectara en gran medida a las acciones de las organizaciones respaldadas con un gran número de activos no corrientes. Por ello Graham (2009, p. 23) explica *“la experiencia nos ha demostrado que, aunque hay numerosas empresas con un buen crecimiento que valen varias veces lo que el valor de sus activos, el comprador de tales acciones acaba quedando excesivamente expuesto a los caprichos y fluctuaciones del mercado de valores. Por el contrario, el inversor que destina sus fondos a acciones de, por ejemplo, empresas concesionarias de servicios y suministros públicos cuya cotización implica que es posible comprar estas empresas, prácticamente por el valor de su activo neto siempre puede considerarse propietario de una participación en unas empresas sólidas y en expansión.”*

La asunción de los riesgos para Graham refleja un estilo inversionista conservador donde la asunción de riesgos no es tomada a gran medida, sino todo lo contrario, considerando el riesgo y las fluctuaciones de mercado como un capricho por parte del inversor. Estas consideraciones son válidas para un inversor que no le gusta asumir riesgos y planea generar pocos ingresos pero de forma segura, no obstante no es un camino de una sola vía. Existen distintos tipos de inversores que pueden desde discrepar con

este concepto hasta no aceptarlo en absoluto. Por ello ahora explicaré los distintos tipos de inversores y sus decisiones a la hora de invertir.

Comenzando con los tipos de inversores que se pueden encontrar a la hora de realizar inversiones, Rueda (2005, p. 38) explica que: Se denomina *público inversionista* a las personas o entidades que buscan oportunidades o instrumentos para hacer productivos sus recursos excedentes. Arturo explica que antes de categorizar a una persona por tipo de inversionista, primero se debe entender que todos vienen de un mismo origen o cuestionamiento general, el cual se clasifica como público inversionista y explica que todos comparten necesidades que buscan satisfacer. Según el mismo autor, las necesidades que todo inversionista busca satisfacer son:

- *“Seguridad. Se refiere al grado de certeza que tiene el público de que podrá recuperar el dinero que ha destinado al emisor junto con el rendimiento.*
- *Liquidez. Consiste en mantener disponibles los recursos a fin de poder retirarlos dentro de ciertos periodos.*
- *Rendimientos competitivos o elevados. El público define el nivel idóneo de rendimiento que desea obtener según el tipo de valores a lo que destina su dinero.*
- *Cobertura. Hay quienes prefieren no perder y por eso destinan su dinero a modalidades que los protejan aunque les otorguen rendimientos mínimos.”*
Rueda (2005, P.38)

Rueda muestra cuatro pilares que todo inversionista debería considerar antes de

realizar cualquier tipo de inversión independientemente el tipo que sea, el primero es la seguridad que en otras palabras es el riesgo que se quiera asumir frente a la inversión, el riesgo viene de la mano con la rentabilidad que se quiera generar, entre mayor riesgo mayor son los beneficios que se pueden obtener y así mismo, entre menor riesgo menor son los resultados obtenidos. Otra variable de rueda es la liquidez la cual es la facilidad de convertir nuestras inversiones en dinero, lo que quiere dar a entender es la importancia de poder tener a la mano el dinero invertido a todo momento para así tener la posibilidad de reinvertir el dinero si nuevas posibilidad se presentan. Como ya expliqué, los rendimientos vienen ligados al nivel de riesgo que se asuma y estos dependen de la decisión de cada inversionista. Y por último, están las inversiones seguras como los son los bonos que el banco central lanza al mercado como modalidad de inversión.

Después de haber explicado las características del inversor general o público inversionista y sus necesidades, paso a explicar los diferentes tipos de inversores. Claro está, que en el mercado financiero internacional no existe una verdad absoluta sino más bien cada participante en este tipo de mercados tiene que desarrollar sus estrategias básicas en cuanto a su capacidad de asunción del riesgo y de la administración de los recursos en cuanto a la estrategia establecida, bien puede que sea totalmente basada en el análisis fundamental o en el análisis técnico, el segundo siendo debatido en cuanto si es propicio definirlo como especulación o inversión. No obstante, la fortaleza psicológica es una de las mayores dificultades en este tipo de mercados ya que siempre se deben asumir perdidas sin importar cuál sea el método empleado para invertir.

Al estar hablando de la psicología del inversionista a la hora de asumir riesgos, esto tiene mucho que ver con algo inherente en el ser humano, que es la personalidad. Pero no me refiero a la personalidad y/o forma de ser que cada persona expresa, sino más específicamente a su personalidad financiera. De la cual Stav (2007) nos explica cada una:

Personalidad Botarate: Aquella persona que tienen un alto nivel de gasto lo cual les impide ahorrar o invertir y por ende acumulan deudas.

Personalidad Buenazo: Aquella persona con un bajo nivel de gasto, que ahorran, pero no invierten. No acumulan deuda.

Personalidad Agarrado miedoso: Aquella persona tacaña que tiene un nivel de ahorro importante, pero decide no invertir ese dinero.

Personalidad Sabelotodo: Aquella persona que pierde oportunidades por sobre pensar mucho las situaciones de inversión.

Personalidad impulsiva: Aquella persona exitosa que tiene muchos gastos y pocas inversiones, pero tiene en desarrollo un proyecto personal.

Cada personalidad está ligada a como se decide asumir el riesgo de la inversión, teniendo en cuenta tres factores: nivel de ahorro, nivel de gasto y decisión de inversión. De estas tres variables se desprenden las distintas personalidades que es común ver en las personas y que se ven reflejados en la manera como deciden invertir. Esta es una manera diferente de ver al tipo de inversor catalogándolo por su personalidad financiera, no es la única manera en que se puede ver, pero resulta curioso cómo estas variables pueden afectar la decisión de inversión.

Según Graham existen posturas que adoptan los inversores al momento de realizar sus

inversiones. Entre las más comunes (por hablar de los dos extremos) se tiene al inversor pasivo o defensivo y al inversor agresivo o emprendedor.

La metodología del inversor pasivo suele basarse en evitar errores o pérdidas serias y a su vez, evitar grandes esfuerzos o trámites grandes de adoptar decisiones frecuentes. En casos supuestos, este tipo de inversores suelen preferir activos de rentabilidades bajas pero muy seguras como lo podrían ser los bonos del Tesoro Americano o los instrumentos de deuda emitidos por las empresas preferenciales los cuales pueden asumir mayor riesgo, pero en medidas menores si se considera la gran variedad de activos de alto riesgo que pueden proveer mayores rentabilidades. Por el otro lado, se encuentra el inversor agresivo o emprendedor, cabe aclarar que este inversor no es un fanático del riesgo ni de las apuestas sino todo lo contrario, su principal estrategia de inversión se centra en dedicar tiempo y esfuerzo a la selección de un conjunto de valores sensatos, sólidos y más atractivos que la media. Es por esto que este inversor opta por ser distinto a la media de los resultados del mercado de valores especialmente en el mercado de acciones internacional, ya que, en este campo, las rentabilidades pueden superar en gran magnitud las rentabilidades presentadas por las obligaciones, por el mercado de efectivo y por el mercado de las materias primas.

Hablando más en el tipo de inversores, se puede ver que aquellos que se basan en el análisis fundamental son quienes optan ir por rentabilidades a largo plazo basados en un análisis más profundo de las características de un activo en selección. Por el otro lado el inversor o especulador “chartista” considera según su metodología de inversión, entrar varias veces al mercado en un solo día y no tener conocimiento en absoluto del activo en selección sino en el comportamiento gráfico

representado en el precio bajo factores esenciales como el Beta, Price action, Market depth, Ondas de Elliot, Indicadores técnicos, etc.

El mayor riesgo de la metodología del inversor pasivo se debe a la inflación ya que como se ha visto en el mercado de valores, hasta el comportamiento de los índices principales (DJ30, S&P500, NASDAQ) han sufrido periodos de decaimiento por lo cual las rentabilidades pudieron ser negativas o menores a la inflación ponderada. Caso contrario en las obligaciones gubernamentales o en las obligaciones privadas, las cuales ofrecen mayor seguridad al inversor, la primera siendo más segura que la segunda, pero consecuentes a bajas rentabilidades, y debido a esto, la exposición a una devaluación en las rentabilidades frente a la inflación puede ser aún mayor.

El inversor pasivo puede optar por instrumentos de seguridad mayor que protejan contra la inflación como lo pueden ser las TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) los cuales ofrecen la rentabilidad inicial de los cupones junto con un “colchón” de renta que actúa de acuerdo al comportamiento de la inflación. No obstante, estas obligaciones no se encuentran libradas de los impuestos. A su vez, el inversor pasivo puede optar por invertir en los índices principales en vez de una selección cuidadosa de acciones singulares. Esto se debe a que la exposición a la fluctuación en los mercados internacionales es aún mayor lo cual hace que se dependa intrínsecamente del desempeño de la empresa seleccionada y no del comportamiento de la economía en periodos de crecimiento o del conjunto de las acciones que componen un índice.

Como se puede observar, el inversor pasivo se centra en una diversificación de bajo riesgo para esperar rentabilidades medias del mercado de valores, la selección de los

activos es simple y debido a esto, este inversor no se molesta mucho en la gestión de sus inversiones. Siendo así, el análisis fundamental empleado en este caso se basa intrínsecamente en el seguimiento de los desempeños ponderados de los activos y no excede a un análisis exhaustivo que puede prometer mayor rentabilidad asumiendo un riesgo más grande.

La metodología tipo del inversor agresivo o emprendedor busca desempeñarse arriba de la media. Siendo así, algunas de sus estrategias pueden darse en el seguimiento de unas acciones específicas en etapas de crecimiento inicial las cuales prometan un crecimiento rentable al largo plazo. Aquí el inversor emprendedor entra a destacar la viabilidad del desarrollo de un negocio en cuanto al crecimiento del sector en el cual la empresa se vaya a desempeñar y en cuanto a la posible o existente competencia. Por el otro lado, el inversor agresivo suele optar por hacer estrategias de arbitraje entre valores, pagos o indemnizaciones en caso de liquidación. En estas indemnizaciones el inversor toma en cuenta si la sociedad a ser liquidada podrá dar excedentes a los inversores o accionistas después de haber saldado sus obligaciones principales. A su vez, el inversor agresivo opta por estrategias de cobertura de cierto tipo en relación a acciones entre ellas mismas o en relación a otros activos en el mercado y también busca fusiones o adquisiciones que suban el valor de las acciones.

No sobra decir que todo esto es un proceso complicado de hacer ya que siempre va a haber un campo para la especulación y a su vez el inversor emprendedor puede equivocarse en la selección de las acciones por mal juicio, por falta de información o simplemente por las variantes del mercado ya que nada se puede dar por sentado en este tipo de negocios.

Esta teoría no es absoluta, existen varios criterios en los cuales se pueden clasificar a los tipos de inversores. Cada uno de ellos aportan distintos conceptos, pero hay algo que todos tienen en común y es la clasificación tomando el riesgo como base en su análisis. Presentaré algunos de ellos sin profundizar mucho en cada teoría:

Según Mittal, (2008) existen cuatro personalidades dominantes de inversión las cuales son: Casual, Técnica, informado y cauteloso.

El Modelo de Bailard et al. (1986) clasifica a los inversores de acuerdo a dos rasgos de la personalidad: Nivel de confianza y método de acción. El nivel de confianza se refleja en la preocupación del inversor acerca del curso de acción de la decisión y el método de acción tiene que ver en como de metódicos son los inversores, en otras palabras que tan analíticos e intuitivos son. Con estos rasgos el modelo define cinco personalidades:

- Individualista: Cuidadoso
- Aventurero: Volátil
- Celebridad: Seguidor de la moda
- Guardián: Adverso al riesgo. (Investwell Financial, 2006; and Myers, 1999).

Barnwell, (1987) Clasifica a los inversores cómo Pasivo o Activo. Inversores pasivos son caracterizados como individuos que han generado ingresos pasivamente, ejemplo: Doctores, Abogados, profesores y otros profesionales. Inversores activos son aquellos que han conseguido una riqueza significativa, o han ganado bien, durante su vida. Ejemplo, profesionales independientes, Emprendedores, entre otros.

Independientemente del tipo de inversionista en el cual usted se sienta más identificado, tiene que recordar que todo camino de inversión posee un riesgo involucrado, ya sea pequeño o grande y que cada inversión que

usted realice debe ser encaminada a la generación de beneficios sin dejarse llevar por sesgos cognitivos que explicaré en el siguiente apartado.

3.2. Psicología del inversor.

“Los oferentes de recursos tienen diferentes necesidades y actúan en los mercados guiados por diversos móviles: la seguridad, las preferencias, la aversión, o el gusto por el riesgo, el afán de ganar mucho, la liquidez, etcétera. Los perfiles de inversión se delinean según los objetivos.” (Arturo R., 2005, p. 438)

Así mismo los fundamentos para el comportamiento financiero de los inversores es un tema del cual se está hablando mucho ya que combina diferentes ramas del conocimiento, Weber (1999) hace la siguiente observación: “el comportamiento financiero combina el comportamiento individual y el fenómeno del mercado y usa los conocimientos provenientes de los dos, el campo de la psicología y la teoría financiera”.

Antes de comenzar con la explicación sobre la psicología del inversor, recalco sobre el concepto que Bradfield, (2007, p. 4) en su explica sobre las concepciones en que los individuos gastan sus recursos:

Los individuos asignan sus recursos escasos entre usos alternativos para maximizar sus niveles de satisfacción de por vida. Para lograr esto, cada individuo debe hacer tres tipos de concesiones:

- cada año los individuos deben asignar sus recursos entre producir bienes y servicios para el consumo actual, y producir (este año) bienes para un consumo futuro expandido
- los individuos deben asignar entre la producción de bienes y servicios actuales los recursos que han

reservado este año para respaldar el consumo actual.

- Cada persona que proporciona recursos para producir bienes de capital se enfrenta a una compensación creada por la interacción del riesgo y el rendimiento futuro esperado. (P. 4)

He de resaltar la clara conexión que existe entre los principios económicos y la psicología. Adrián, (2014, p. 2) afirma: El comportamiento financiero integra los principios económicos con influencias psicológicas del comportamiento humano en la decisión de inversión.

Las emociones son un obstáculo importante para frenar la forma correcta de tomar una decisión. Coskun (2018) explica el efecto de predisposición en los inversionistas y este es el hecho de que los ellos tiende a mantener las inversiones de pérdidas durante un largo tiempo y desechar las inversiones de ganancias muy rápidamente es un atajo emocional. De acuerdo con el efecto de predisposición, los individuos no se han comportado racionalmente sino que actúan de acuerdo con lo que dicen sus sentimientos y toman decisiones de esa manera.

Otro tema importante, el cual es fundamental para la metodología de cualquier inversor, es recalcar que siempre existe un campo para la especulación por lo cual el inversor debe siempre tener en mente que la posibilidad de perder va a estar presente y por ende la psicología y resistencia emocional de este inversor deben ser fuertes y consistentes para aguantar los periodos en los cuales los resultados sean negativos. Es por esto, que sin importar el tipo de inversión el concepto de la psicología es una herramienta fundamental que pertenece a cualquier tipo de método de inversión, bien sea en el análisis fundamental realizado por el inversor

pasivo o agresivo o por los especuladores en el análisis técnico o chartista.

Yendo más allá en la psicología del inversor presentaré el concepto del “Psicotrading” tomando como referencia las definiciones y conceptos establecidos por el autor Solozábal. El anterior, hace referencia directa a la psicología en el Trading o en la especulación, sin embargo, esta práctica es un imperativo a la hora de invertir sea cual sea la estrategia empleada, en la que el choque de emociones y deseos puede ser una gran barrera a la hora de invertir. Solozábal, (2015, p. 32) *“el dinero es una de las cuestiones que mueven a la humanidad y si se entra en nuestro pensamiento como una necesidad por satisfacer, al ver un camino fácil para poderla cubrir, la mayoría de las personas no lo dudan y entran de cabeza. Y en este mundo de los mercados hay dos emociones que están presentes en todo momento, que son la AVARICIA y el MIEDO... Con lo cual, si no las sabes gestionar, estas más que perdido”*.

El fragmento anterior muestra una de las realidades de la gestión emocional y de la inversión y es que en los tiempos de la actualidad casi cualquier persona que entra a operar en los mercados de capitales se autodefine a sí misma como Trader o inversor, algo que está lejos de la realidad ya que el desconocimiento es uno de los mayores rasgos de la gran mayoría de personas que opera en este tipo de mercados con la esperanza de hacer un trabajo fácil y ser remunerado sin mayor esfuerzo.

Según Sharpe, (1990, p. 9) explica, la manera correcta de tomar una buena decisión de inversión: *“Un procedimiento de cinco pasos para tomar estas decisiones forma la base del proceso de inversión:*

1. *Establecer política de inversión*
2. *Realizar análisis de seguridad*
3. *Construir una cartera*
4. *Revisar el portafolio*

5. *Evaluar el desempeño del portafolio.”*

Pero estos pasos de toma de decisión suelen ser influenciados por otros factores que no son considerados. Kahneman, Tversky, (1979) afirman que los individuos dan diferentes significados al ingreso y pérdida en diferentes niveles probabilísticos. Esto debido a factores psicológicos que causan que los inversores se desvíen alejándolos de la racionalidad.

Como se ha mencionado previamente, el inversor emprendedor requiere de un esfuerzo grande y de mucho conocimiento a la hora de tomar una decisión, pero esto no acaba aquí, ya que, por el simple hecho de sus emociones, este inversor puede auto sesgar su metodología en el mercado y llegar a conclusiones inducidas por su avaricia o por miedo. No sobra decir que es a la hora de los resultados negativos en donde el inversor prueba su verdadera capacidad y asimila cada error como aprendizaje y no como un evento externo a sus decisiones.

En los resultados principales de la metodología del análisis fundamental, se ve la conformación de los portafolios de inversión, los cuales son los productos que pueden variar dependiendo del perfil de riesgo del inversionista ajustándose principalmente a tres factores esenciales los cuales son; la diversificación de activos financieros, la volatilidad de los activos, mayormente conocida como la Beta o riesgo adyacente y el tiempo esperado de retorno del capital con beneficios. Para el manejo del riesgo Ruiz, Sardi (2013, p. 37) explica la asunción frente al riesgo de parte de los inversionistas:

“Si bien es cierto que los inversionistas buscan rendimientos altos y menores riesgos, no se puede precisar qué portafolio preferirá un determinado inversionista, ya que ello depende de su actitud frente al riesgo. El

grado de riesgo e incertidumbre respecto de la rentabilidad de un activo financiero influye en su demanda. Dependiendo del nivel de riesgo que el inversionista está dispuesto a asumir, es posible encontrar:

- *Individuos neutrales al riesgo, quienes prefieren los activos con menos riesgos y alta rentabilidad, de manera prudente;*
- *Individuos amantes del riesgo, quienes prefieren los activos con mayores riesgos, pero la más alta rentabilidad;*
- *Individuos con aversión al riesgo, quienes prefieren cero riesgos.”*

Un punto final a tener en cuenta al momento de realizar su decisión de inversión basada en su asunción del riesgo, son las organizaciones o instituciones en las cuales va a decidir invertir. Bodie, Kane, Marcus, (2005, p. 11-13) presentan los ambientes de inversiones en tres grupos:

- El sector de los hogares
- El sector empresarial
- El sector gubernamental

3.3. Toma de decisiones y Selección de portafolio.

La percepción de la información que se recibe de nuestro exterior es un crucial fundamental para la toma de decisiones, es por ello que los psicólogos creen que la mente humana está limitada en su habilidad para procesar toda la información que se recibe y que la forma final que nuestras decisiones toman está fuertemente influenciado por las señales recibidas por nuestro subconsciente. Es por ello que las emociones a veces pueden ser un gran riesgo si se involucran a la hora de toma de decisiones. Szyszka, (2013, p. 54) da a entender que los Psicólogos debaten que las decisiones que se toman son fuertemente dependientes en nuestros estados emocionales. En general, personas con buen

estado de ánimo son más optimistas en su juicio y más propensos a tomar riesgos.

Es por ello que no hay que descartar la posibilidad de que se puede estar tomando una mala decisión de inversión solo por sentirnos optimistas o felices en determinado momento. Antes de tomar cualquier decisión de inversión es necesario tener la cabeza fría y no dejarse llevar por las emociones del momento.

Las circunstancias en las cuales se toma una decisión también son relevantes para su resultado, por ejemplo si se considera tomar una decisión de inversión bajo incertidumbre se debe guiar bajo dos ramas separadas de la economía según Forbes (2009, p. 19):

Las economías de incertidumbre: esta rama ve al inversor como aceptante de las limitaciones de su conocimiento y tratar de tomar la mejor decisión posible

Las economías de información: esta rama pregunta que nueva información un inversor podría buscar antes de tomar cualquier decisión.

Las economías de incertidumbre estudian las decisiones mientras que las economías de información estudian la preparación para tomar decisiones.

Es el hecho de que la información se esparce tan rápido hoy en día que la toma de decisiones para inversores se ha vuelto más complicada. Debido a esto, Fromlet (2001) aconseja el incremento en el uso de la heurística, el cual consiste en el uso de la experiencia y esfuerzos prácticos para responder preguntas y mejorar el rendimiento.

A la hora de tomar decisiones es importante tener en cuenta que existen comportamientos que se encuentran sesgados para la toma de decisiones y puede influir negativamente la

decisión de inversión, Zahera, Aliya, Bansal, Rohit, (2018) dan información detallada sobre cada uno de los sesgos del comportamiento:

- Exceso de confianza: Situación donde el inversor tiene exceso de confianza y con la información actual toman la decisión sin vacilar
- Efecto disposición: Las decisiones finales del inversor están basadas en las ganancias sin considerar las pérdidas
- Efecto de manada: Efecto de seguir la decisión de los demás inversores
- Contabilidad mental: inversores dividen sus inversiones dependiendo el número de categorías mentales que posean.

Estos son solo algunos de los sesgos de comportamiento que se pueden encontrar, por ello hay que tener cuidado de no dejarse influenciar por la situación y tomar la decisión de acuerdo por su experiencia, conocimiento, rendimiento, entre otras.

Ahora hablaré sobre las expectativas de inversión y como estas pueden influir en el proceso de toma de decisiones. Las expectativas importan a la hora de tomar una decisión (Kuhnen, Knutson, 2011). Las expectativas individuales son fuertemente influenciadas por el número de diferencias entre las señales positivas y negativas en el flujo de información. Wang, Deng, (2018, p. 3236) afirman: *“La consistencia en las expectativas no genera directamente consistencia en el comportamiento. Pero, la consistencia en el comportamiento puede fortalecer la consistencia en el comportamiento.”*

En cuanto a cómo debe invertir su dinero un inversor varía dependiendo lo que quiera lograr con dicha inversión, Sharpe, Alexander (1990, p. 136) presentan el

enfoque de Markowitz para invertir el cual consiste en que el inversionista al tomar una decisión sobre qué cartera comprar, debe evaluar estas carteras en función de sus rendimientos esperados y derivaciones estándar. Es decir, el inversor debe estimar el rendimiento esperado y la desviación estándar de cada cartera y luego elegir la "mejor" basada en las magnitudes relativas de estos dos parámetros.

La toma de decisiones de parte de los inversores puede ser altamente influenciado por emociones, asunción del riesgo, rentabilidad esperada, expectativas, comportamiento, entre muchas otras. Y esto difiere de un inversor a otro, es por ello que generalizar un tipo de inversor por solo una variable como el riesgo puede ser sesgado y erróneo, primero se debe evaluar distintas características del inversor y así poder calificarlo.

Los portafolios de inversión se derivan de productos originados del método de la inversión bajo el análisis fundamental ya que las variantes de aversión al riesgo y la expectativa de retorno en los plazos pueden ser controladas. Todo esto es muy distinto a los métodos de especulación para la inversión ya que aquí no se tiene un régimen absoluto del control del riesgo y las entradas y salidas en operaciones financieras se miden por patrones chartistas. En cuanto a esto, el análisis fundamental se destaca por realizar inversiones más controladas y más largo pláticas defendiendo niveles claves de inversión por medio del seguimiento de conductas macroeconómicas.

Es resultado obvio considerar que la inversión en acciones al largo plazo necesita de un método de análisis directo, centrado y justificado que a su vez requiere de métodos de compensación para la inversión en donde se puede trasladar de la incertidumbre de un mercado a la seguridad de las obligaciones

gubernamentales para hacer una compensación a la cartera del inversor.

Al destacar los resultados de rentabilidad de los portafolios basados en la metodología de inversión fundamental, se puede ver que la rentabilidad esperada oscila entre un 20% - 30% Efectivo anual. Considerando una conformación suplementada entre acciones de primer orden para la obtención de rentabilidades mayores y las obligaciones gubernamentales para la compensación en la inversión cuando las Betas o riesgo adyacente se encuentra en niveles críticos o perjudiciales.

De aquí se encuentran tres factores fundamentales los cuales son;

- La proporción o ponderación de cada valor en el portafolio.
- La variancia o desviación estándar de cada valor.
- La correlación de cada par de valores.

En tanto a la conformación estricta de un portafolio definido se ve que el objetivo del inversor es el principal motor para la estructuración de su cartera. En medida estricta así el perfil de riesgo sea absoluto y la estructuración del portafolio se establezca en su gran mayoría con valores, se debe hacer una complementación con obligaciones de primer orden las cuales conlleven una correlación definida consigo mismas para hacer un traslado de cartera cuando el mercado de valores pase por momentos difíciles de predecir los cuales se podrían dar principalmente por variables macroeconómicas que afecten al desempeño de las organización en el país donde se están destinando la mayor parte de los recursos en una estructuración de valores.

No sobra decir que así se asuma una porción de inversión para la minimización del riesgo

en obligaciones de primer orden. El riesgo de pérdida no queda absuelto debido a que se depende del valor intrínseco del papel adyacentemente de los valores de retorno establecidos por los cupones o el rendimiento del principal a su fecha de madurez. Para demostrar que no existe un portafolio libre de riesgo, Bailey (2005, p. 297) presenta el siguiente ejemplo: *“El riesgo de tasa de interés refleja el impacto de las condiciones de crédito en el mercado sobre los precios de los bonos. Si, como se observa comúnmente, los rendimientos de los bonos tienden a moverse ampliamente entre sí, luego un aumento general en el costo del endeudamiento (por ejemplo, como consecuencia de restricciones, política monetaria) aumenta los rendimientos de los bonos, lo que reduce los precios de los bonos y el mercado valor de las carteras que contienen bonos.”*

Como se puede ver, no existe una estructuración de portafolio libremente de riesgo y así se haga una compensación adyacente a los valores en una cartera asumiendo posiciones de reestructuración de pertenencia de obligaciones de primer orden a un 25% - 50% o 75%. La dependencia de variables macroeconómicas sigue estando en estimaciones presentes y por ende los resultados pueden ser negativos.

No sobra decir. Que hacer un seguimiento directo a las principales variables influyentes a los precios de un bono es mucho más fácil que seguir los riesgos posibles que afectan directamente a los valores que se encuentren en la composición de una cartera. Esto se puede inferir del seguimiento directo de la inflación de un país, su calificación de riesgo y las posibles decisiones que puede tomar el banco central de dicho Estado. No sobra decir que la política monetaria no solo depende irrestrictamente de la inflación actual en cuanto al producto interno bruto de un país

específicamente frente a los precios de los bienes sino también frente a las tasas de cambio de referencia que sean objetivo directo del banco central. Esto quiere decir que si un País depende de tasas cambiarias fijas con otras monedas, esto puede conllevar a que se suban las tasas de interés sorpresivamente lo cual llevaría a que los rendimientos de los bonos suban y por ende su precio caiga lo cual llevaría a una disminución de las rentabilidades en la estructuración de la cartera del inversor.

Para toda inversión existe un riesgo asociado y dependiendo el tipo de inversión este riesgo puede ser poco o elevado. Bailey (2005, p. 297-298) explica sobre los diferentes tipos de riesgo a la hora de elegir un portfolio: El riesgo base abarca todas las fuentes de riesgo, excepto el riesgo de tasa de interés, que incluye lo siguiente.

1. Riesgo de crédito.
2. Riesgo de reinversión.
3. Riesgo de tiempo.
4. Riesgo de tipo de cambio.
5. Riesgo de poder adquisitivo.

No se debe considerar únicamente la aversión al riesgo como un camino a tomar para las malas decisiones de inversión. También se debe de considerar el factor físico que afecta la toma de decisiones, Nofsinger, Patterson, Shank, (2018) explican las razones fisiológicas de los inversores para la aversión al riesgo, las cuales son la testosterona que se relaciona positivamente con la toma de riesgos financieros.

- El cortisol se relaciona negativamente con la toma de riesgos financieros y el desempeño de la cartera. La aversión a la pérdida se relaciona positivamente con la relación testosterona / cortisol. El éxito financiero conduce a niveles más altos después del ensayo testosterona y cortisol.

- Esto crea un circuito de retroalimentación positiva durante la futura toma de decisiones financieras. Aunque es importante saberlo, no es fundamental para el propósito de este escrito el profundizar más en las razones fisiológicas de toma de decisiones de los inversores.

Entrando más a fondo en la selección de portafolio para complementación de valores con obligaciones como plan de contingencia, se puede observar que las obligaciones buscadas deben estar en premio lo cual quiere decir que su rendimiento o tasas de cupones sean mayores a las tasas de referencia. Es por esto que la TIR intrínseca del bono viene dada a un condicional mayor a la valoración del precio que se encuentre en el mercado de valores. No obstante, la dependencia del precio no sigue absuelta frente a este tipo de activos. En dado caso, el inversor debe hacer un seguimiento fundamental a la situación económica del país de donde se va a adquirir el principal y se debe tener claro que la liquidación del bono se debe dar en caso tal de que exista un incremento en el precio del bono y que así los beneficios sean mayores a la TIR esperada con la cual se adquirió la obligación.

Para la selección de una cartera óptima del conjunto de carteras disponibles se debe tener en cuenta la siguiente recomendación propuesta por Sharpe, Alexander, (1990, p. 154):

Un inversor elegirá su cartera óptima del conjunto de carteras que:

1. Ofrezca el rendimiento máximo esperado para diferentes niveles de riesgo, y
2. Ofrezca un riesgo mínimo para niveles variables de rendimiento esperado

El ser de las carteras que cumplen estas dos condiciones se conoce como el conjunto eficiente o la frontera eficiente.

Como se puede ver. La selección de una cartera óptima es fundamental para las rentabilidades y la seguridad de los activos. Lo cual únicamente puede ser logrado mediante la metodología de análisis fundamental ya que solo así se puede determinar una valoración apropiada del portafolio con una ponderación respectiva de cada valor. Es debido a esto que este tipo de análisis es imperativo para la selección e inversión en valores en el mercado de capitales.

3.4. Decisiones de inversión frente al riesgo

Para tomar decisiones de inversión, es preciso dominar el cuadro general de instrumentos del mercado y definir una serie de elementos que delimitan el perfil de cada inversionista y lo orientan a elegir los valores que se ajustan a su perfil y necesidades. Rueda, (2005, p. 445)

Como dice Rueda, no es fácil tomar una decisión sobre lo que se deba invertir en el mercado financiero y esto es debido a que no todos los inversionistas comparten las mismas metas financieras, esto complementado con el tipo de inversionista en el cual se categorice puede ayudar a tomar una decisión.

El primer factor fundamental que ayuda al inversor a tomar un rumbo por el cual guiarse es su proyecto de inversión, tal como dicen Puška, Beganović, Šadić, (2018, p. 7): La tarea del inversor es elegir un tipo de inversión que mejor cumpla los objetivos del proyecto de inversión.

Esto quiere decir que si su proyecto de inversión está enfocado en generar valor en una breve periodo de tiempo debe de tomar el camino con un alto nivel de riesgo ya que son estos los que generan rentabilidades más altas en periodos cortos de tiempo, pero si su

objetivo de inversión es el de generar una rentabilidad constante que vaya creciendo poco a poco a una opción pasiva y de bajo riesgo debe ser su objetivo.

Para que la inversión se pueda volver una realidad, es una práctica común el crear un documento que planee y especifique la forma que debe tomar el proyecto de inversión. Y antes de decidir la inversión que mejor cumpla con los objetivos del documento anteriormente planeado se debe de evaluar el proyecto, esto para conocer con especificación las características de la inversión, su riesgo, su rentabilidad, entre otros factores que pueden alterar la decisión de compra.

Entrado el punto de tomar una decisión sobre el tipo de inversión hay que considerar una variable que hasta ahora no he expuesto y es el entorno en el cual se rodea la inversión a realizar y como esto puede afectar los beneficios a recibir. Adriana Popescu, Gheorghe Popescu, Raluca Popescu, (2012) aclaran que un entorno volátil es donde los individuos deben de tomar más riesgos, encontrar mejores oportunidades e invertir acordemente. Los problemas concernientes al proceso de inversión deberían ser más presentes en los planes, perspectivas y mentes de los inversores, especialmente en tiempos de crisis que en tiempos de prosperidad y crecimiento económico. Dicen que las mejores oportunidades se presentan durante la recesión y durante los periodos de crisis que en otras circunstancias.

Tomando en cuenta lo anterior, no solo basta tener en cuenta la personalidad de inversión junto con el plan de inversión sino a su vez utilizar estrategias de inversión que permitan sacar el mejor provecho a las decisiones que se tomen, como lo es usar el entorno a nuestro favor.

Ya vistas las consideraciones de inversión que se deben de tener en cuenta de manera general a la hora de tomar una decisión de inversión, ahora se debe de dividir la toma de decisión por género. Aunque un inversor y una inversora puedan tener la misma personalidad y proyecto de inversión a la hora de toma de una decisión esta puede variar por rasgos característicos de cada género que hacen que la toma de decisión varíe en cuanto a la asunción del riesgo. Byrnes, (1999) afirma con un estudio realizado a 150 individuos que las diferencias de género varían dependiendo el contexto y la edad. Pero que si se tratara sobre el atributo de asunción del riesgo los hombres son más propensos a ello. Como si se tratara de una característica de la psicología masculina el asumir el riesgo. Según Olsen, Cox, (2001):

- Primero, las mujeres tienden a correr menos riesgo, en general, que los hombres.
- Segundo, las diferencias en la toma de riesgos son algo específicas del contexto. Por ejemplo, las mujeres se arriesgan mucho menos que los hombres en las actividades físicas, especialmente aquellas que involucran habilidades espaciales, como el vuelo de aeronaves.
- Tercero, la experiencia y el nivel de experiencia se reducen, pero por lo general no eliminan las diferencias de toma de riesgos por género.

Brown, Harlow, (1990) encontraron que las mujeres prefieren bajo riesgo cuando se requiere tomar decisiones en mercados experimentales que incluían apuestas y loterías.

Es por ello propicio para el género masculino el reevaluar su proyecto de inversión en términos de riesgo, para estar seguros que la decisión que se está tomando sea en base a las preferencias y asunciones de riesgo correctas

de acuerdo a la conformación del plan de inversión y no aquellas que por naturaleza indican la toma de decisión. Y para el femenino considerar más a fondo en que situaciones pueden asumir más riesgos sin recurrir al sesgo de ser guiadas por su rechazo al riesgo.

El riesgo también puede ser percibido de manera diferente dependiendo del grado experticia frente al tema, en otras palabras según el grado de conocimiento que se tenga sobre el tema. Una definición más precisa es la propuesta por Slovic:

En general, los expertos tienden a percibir el riesgo en términos precisos y abstractos, como a través del uso de estadísticas, mientras que los no expertos tienden a ser más intuitivos y caracterizan el riesgo de manera más amplia, como los sentimientos de temor, desconocimiento y grado de confianza. (Slovic, 1987, 1993, 1997).

Como tema o consejo final: para determinar el mejor programa de inversión se requiere información acerca de las posiciones, preferencias y riqueza del inversor y debe ser complementada con información acerca de precios de seguridad, pagos y probabilidades.

4. Discusión

El valor de la existencia de finanzas conductuales reside en el hecho de que hace posible enriquecer la comprensión del mercado financiero al incluir los elementos humanos en él. Muestra el patrón de inversión de los inversionistas, específicamente aquellos que exhiben una reacción negativa a corto plazo y una reacción exagerada a largo plazo. Podría presentar un modelo de integración de principios de psicología y economía.

Las teorías financieras deben entenderse e implementarse en las decisiones financieras

para obtener inversiones rentables. Puede aumentar la riqueza de los accionistas e inversores y también aumentar su potencial para invertir más. La teoría de las finanzas comportamentales proporciona una imagen vívida del comportamiento real del inversor y los factores que lo componen en diferentes circunstancias. El conocimiento sobre estas teorías puede impedir que las compañías emitan aquellos valores que no pueden obtener los beneficios deseados. Los inversores pueden sacar provecho de los valores rentables cuando otros no tienen información sobre estas oportunidades.

Las concepciones del comportamiento humano frente a las decisiones de inversión están ligadas entre sí y no es una característica que se pueda ignorar en la actualidad, ya que nuestras emociones y comportamientos pueden alterar la decisión que se tome frente a la inversión a tomar.

Así mismo, los comportamientos varían dependiendo de la persona, esto incluye el género, dado que hay características químicas y/o fisiológicas que poseen las personas de acuerdo a su género que pueden afectar la decisión final. Los objetivos de cada persona también difieren y esto es otro aspecto que altera la toma de decisión en relación con el riesgo, entre mayor riesgo mayor ganancia y entre menor riesgo menor ganancia, es una relación directamente proporcional que todos los inversionistas conocen y deciden jugar con ello para obtener mayores beneficios o jugar pasivos en el mundo de las inversiones.

Así como hay gente que le gusta tomar riesgos, hay otras que no y no por ello están mal sino cada quien ajusta sus decisiones con sus necesidades, personalidad, riesgo, entorno, entre otras variables para tomar su decisión. Lo importante no es que las decisiones varíen de persona en persona sino

que se tome la mejor decisión de acuerdo a sus necesidades.

5. Conclusión

El mundo de las finanzas, más específicamente de las inversiones ya no puede ser tomado como una ciencia única que solo depende de teorías financieras y números, sino que se deben considerar más aspectos de otras ramas de estudio para entender cómo se comportan los inversores a la hora de tomar decisiones. Desde aspectos fisiológicos que alteran la manera como se comportan frente a situaciones hasta factores externos como el comportamiento del mercado y fluctuaciones del mismo. La psicología del inversor es un aspecto que no puede dejarse de lado a la hora de creación de un plan de inversión ya que podrían obviarse aspectos que pueden afectar la toma de decisiones y por consiguiente la rentabilidad del mismo.

Con este trabajo he aprendido que el mundo de las inversiones es un mundo complejo no solo por la cantidad de información que se maneja o la variabilidad de la misma. Sino, por el hecho de que las decisiones que hacen mover este mercado están ligadas también a la personalidad del inversor y hace aún más impredecible como el mercado puede cambiar de un momento a otro.

Mi consideración a la hora de tomar una decisión de inversión es resaltar lo que usted quiere lograr con esta inversión y no hablo únicamente de la rentabilidad que espera alcanzar con ella, sino de que se ajuste lo mayor posible a su personalidad financiera sin dejar de lado que tiene que sacar ganancias de su inversión. Porque a la final, uno no invierte para perder dinero.

La toma de decisiones es tomada como algo intrínseco dentro del mundo de las inversiones, considerando que la decisión que

se toma es la mejor en el sentido lógico de la inversión a realizar, es por ello que no se separa la toma de decisión con la forma de ser de la persona la cual puede influir en esta decisión y puede generar resultados que no consideramos por no tomar en cuenta este aspecto.

Como conclusión final quiero dejar claro que las decisiones que se toman en el mundo de las inversiones no pueden seguir siendo consideradas únicamente por el lado de la razón o lógico de la inversión en términos de rentabilidad y retorno de utilidad, sino considerar aspectos más intangibles como la personalidad de la persona, su personalidad financiera, su estado de ánimo, entre muchos otros aspectos que pueden influir en la toma de la decisión final de inversión.

VII. Bibliografía.

Bailard, Biehl, Kaiser (1986), “Investors: The Bailard, Biehl and Kaiser Five—Way Model”, in Maginn J L and Tuttle D L (Eds.), *Managing Investment Portfolio's: A Dynamic Process*, 2nd Edition, Warren, Gorham & Lamont, Boston

Bailey R. (2005), *What Type of Investor are You?*, the economics of financial markets, New York, United states of America, Cambridge University Press
Barnwell, Recuperado de: www.psychonomics.com/research/a&s/profiling.htm, accessed on November 22, 2006.

Bodie, Z, Kane. A, Alan J. M. (2005), *Investments*, New York, Estados Unidos de America, Publicado por: McGraw-Hill Irwin.

Bradfield J. (2007), *Introduction to the economics of financial markets*. New York, United states of America, Oxford University Press, Inc.

Byrnes, J. P. (1999), Miller, D. C., & Schafer, W. D. (n.d.). *Gender differences in risk taking: A meta-analysis*. *Psychological Bulletin*, 125(3), 367–383. Recuperado de: <https://doi-org.ez.urosario.edu.co/10.1037/0033-2909.125.3.367>.

Forbes W. (2009), *Behavioural finance*, United Kingdom, John Wiley & Sons Ltd.

Fromlet, H. (2001). *Behavioral Finance-Theory and Practical Application*. *Business Economics*, 36(3), 63–69. Recuperado de: <https://doi-org.ez.urosario.edu.co/https://link.springer.com/journal/volumesAndIssues/11369>

Graham B. (2009), *El inversor inteligente*, Barcelona, España, Centro Libros PAPP, S.L.U.

Harlow, W. V. and Keith Brown. (1990). *The Role of Risk Tolerance in the Asset Allocation Process: A New Perspective*. Charlottesville, Virginia: A.I.M.R.

Investwell Financial (2006), *Investment Ideas*, retrieved from: from http://www.investwellfinancial.com/newsletter/2006_02_11/weekly20060211.htm, accessed August 22, 2005.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrical*, 47 (2), 263-292.

Mitol, A. (2014). Behavioral finance: biased individual investment decision making; like the company but dislike the investment. *Theoretical and Applied Economics*, Vol (21), pp 63-74 Recuperado de <http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&b=edsdoj&AN=edsdoj.2e47525fa6e4b07962fafb1739571c5&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Mittal, M., & Vyas, R. K. Personality Type and Investment Choice: An Empirical Study. *ICFAI Journal of Behavioral Finance*, 5(3), 6–22. Recuperado de: <http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&b=bth&AN=34905117&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Nofsinger, J. R., Patterson, F. M., & Shank, C. A. (2018). *Decision-making, financial risk aversion, and behavioral biases: The role of testosterone and stress*. *Economics and Human Biology*, 29, 1–16. Recuperado de: <https://doi-org.ez.urosario.edu.co/10.1016/j.ehb.2018.01.003>

Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). *The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of*

Professional Investors. Journal of Psychology & Financial Markets, Pp 29–36.

Recuperado de:

<http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4802502&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Puška, A., Beganović, & Šadić. (2018). *Serbian Journal of Management* 13(#), pp 7-28. Recuperado de: <https://doi-org.ez.urosario.edu.co/10.5937/sjm13-12436>

Rueda A. (2005), *para entender la bolsa financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México DF, México.

Ruiz, R. & Sardi, J. (2013). Determinación del portafolio óptimo, según riesgo y rendimiento, de las empresas del sector petrolero que cotizan en bolsa en Colombia. *Magazín Empresarial*, 9(21), 35-43.

Recuperado de:

<file:///C:/Users/bibliotecaur/Downloads/324-634-3-PB.pdf>

Solozábal G. (2015), *PSICOTRADING, gestión emocional del inversor*, Barcelona, España, Publicado por: RA-MA editoriales.

Sharpe W., Gordon J. A. (1990), *Investments*, New Jersey, United States of America, Published by: Simon & Schuster
Sharpe, W. F. *Investors and Markets : Portfolio Choices, Asset Prices, and Investment Advice. Princeton, N.J.: Princeton University Press.* Recuperado de: <http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=nlebk&AN=313452&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Slovic, P, (1987), “Perception of Risk.” *Science*, 236, pp. 280–285.

Stav J., Sandler G. (2007), *¡El dinero que hay en ti!*, New York, Estados Unidos de

America, Publicado por: HaperCollins Publishers.

Szyszk A. (2013). *Behavioral finance and capital markets*, New York, United states of America.

VERONICA ADRIANA POPESCU, GHEORGHE N. POPESCU, & CRISTINA RALUCA POPESCU. (2012). *Investment Ideas in a Volatile Environment - a Study Case for the 2012 Society. Challenges of the Knowledge Society*, Vol (2), Pp 1496-1501

Recuperado de:

<http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.1606ca8ba5f94f5d81f70f25c459b8d8&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Wang, Y., & Deng, H. (2018). *Expectations, Behaviour, and Stock Market Volatility. Emerging Markets Finance and Trade*, Pp. 235-3255. Retrieved from:

<http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=eoh&AN=1729137&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Weber, M., (1999), *Behavioral Finance. Research for Practitioners*. Vol (0-8). University of Mannheim.

Yasemin Coskun. (2018). the investigation of investor behaviors in terms of behavioral finance and investor psychology: The case of Sultanhisar district. *Prizren Social Science Journal*, Vol (2), Pp 154-181, Recuperado de:

<http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.70c01f1fc29f42549bc2990a26888951&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). *Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic*

Review. Qualitative Research in Financial Markets, pp. 210–251. Recuperado de:
<http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=eoh&AN=1720305&lang=es&site=eds-live&scope=site>