

Las estrategias de seguimiento de tendencias buscan aprovechar las tendencias del mercado dondequiera que aparezcan. Esto ha generado rentabilidades que a menudo no están correlacionadas con muchas clases de activos principales. En particular, las estrategias de seguimiento de tendencias atrajeron la atención de muchos inversores por su rendimiento durante el estallido de la burbuja puntocom. y la crisis financiera mundial.

COLABORADORES

Ryan Lobbell, analista financiero certificado, CAIA
Lauren Giordano

En este documento, examinamos cómo funciona el seguimiento de tendencias, por qué ha cautivado a tantos inversores y qué lo diferencia de otras estrategias de inversión.

Analizamos los tipos de mercados y activos a los que se dirigen los seguidores de tendencias, las herramientas y señales que utilizan, y los beneficios (y desafíos) únicos que estas estrategias aportan a una cartera diversificada.

Conclusiones clave

- Las estrategias de seguimiento de tendencias aprovechan las fluctuaciones persistentes de precios comprando sistemáticamente activos en alza y vendiendo aquellos en baja, sin depender de los fundamentos del mercado ni de juicios subjetivos. Este enfoque disciplinado busca proporcionar consistencia y repetibilidad en una amplia gama de entornos de mercado.
- El seguimiento de tendencias es una estrategia comercial común que se utiliza de forma aislada y dentro de programas o estrategias de fondos de cobertura más amplios, como la macroeconomía global sistemática. El seguimiento de tendencias a veces se utiliza indistintamente con futuros gestionados y asesores de negociación de materias primas (CTA). Los gestores suelen centrarse en futuros y contratos a plazo de renta variable, renta fija, materias primas y divisas.
- Los enfoques de seguimiento de tendencias a menudo ofrecen retornos positivos que no están correlacionados con los principales riesgos del mercado y pueden brindar retornos positivos durante las caídas del mercado de valores. Esto los hace valiosos como una posible herramienta de diversificación.
- El rendimiento del seguimiento de tendencias puede variar según las condiciones del mercado, ya que puede retrasarse durante períodos prolongados con tendencias limitadas en los mercados o grandes reversiones. La construcción de la cartera y la selección de estrategias también pueden tener un impacto importante en el rendimiento, dada la amplia dispersión de estrategias y rentabilidades. entre los gerentes.

¿Qué es el seguimiento de tendencias?

Una estrategia de seguimiento de tendencias implica comprar activos que han estado subiendo y vender aquellos que han estado bajando, apostando a que estas tendencias continuarán.

Este enfoque generalmente no considera los aspectos fundamentales del mercado (por ejemplo, si una acción está infravalorada o sobrevalorada) y se aleja de la toma de decisiones subjetiva, basándose en cambio en un conjunto sistemático de reglas predefinidas.

Estas estrategias buscan generar una rentabilidad esperada positiva a largo plazo, independiente de los principales factores de riesgo del mercado, y suelen generar grandes rentabilidades positivas durante los peores períodos para la renta variable. Algunos han denominado este beneficio de las rentabilidades positivas durante las caídas de la renta variable "alfa de crisis".¹

En ocasiones, las estrategias de seguimiento de tendencias pueden ser sinónimo de futuros gestionados, asesores de trading de materias primas (CTAs) o categorías macroeconómicas globales sistemáticas. Las estrategias de seguimiento de tendencias suelen operar en los mercados de futuros y forwards más grandes y líquidos del mundo. Los valores negociados pueden agruparse principalmente en acciones, divisas, materias primas y renta fija. Sin embargo, los gestores también pueden operar con valores más alternativos, como contratos VIX, futuros de Bitcoin y primas de valor neutrales al mercado, entre muchos otros. Las estrategias de seguimiento de tendencias no solo varían según los mercados en los que operan, sino también por el tipo y la duración de las señales que utilizan para operar.

¹ Fuente: "Seguimiento de tendencias con Managed Futures: La búsqueda del alfa de la crisis", Alex Greyserman y Kathryn Kaminski, 25 de agosto de 2014.

² VIX se refiere al índice de volatilidad CBOE, que representa las expectativas del mercado sobre la volatilidad durante los próximos 30 días.

El universo que sigue tendencias

Los gestores llevan décadas buscando aprovechar las tendencias del mercado. El número de gestores y activos bajo gestión (AUM) en el sector del seguimiento de tendencias ha crecido con el tiempo, especialmente en las últimas dos décadas (véase la Figura 1). Las estrategias de seguimiento de tendencias pueden ser representativas del sector de los futuros gestionados, ya que muchos gestores, en particular los CTA, negocian sistemáticamente futuros en diversas clases de activos utilizando estrategias de seguimiento de tendencias, con el objetivo de beneficiarse de las fluctuaciones sostenidas de los precios. Como resultado, el rendimiento de los fondos de futuros gestionados suele estar estrechamente alineado con el estilo más general de seguimiento de tendencias. Los AUM de los futuros gestionados se multiplicaron aproximadamente por diez entre 2000 y 2013. Desde esta década de alto crecimiento, los AUM se han estabilizado, alcanzando un máximo de 365 000 millones de dólares en 2022.

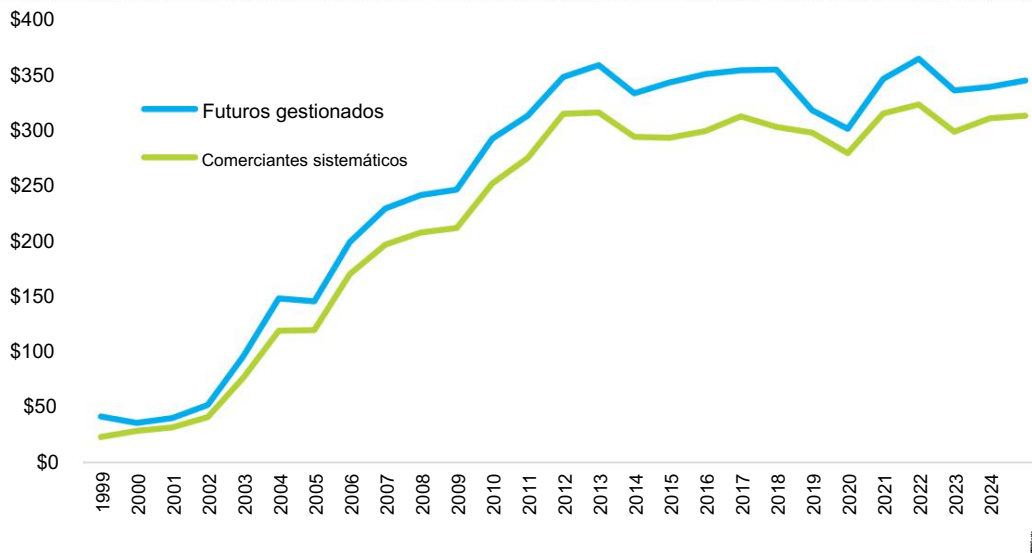


figura 1

AUM de los administrados Industria de futuros

(\$ Miles de millones)

Fuente: BarclayHedge, al segundo trimestre de 2025.

A pesar del sustancial crecimiento de los futuros gestionados (es decir, el seguimiento de tendencias) desde el año 2000, aún representan solo una pequeña proporción del total de la industria de los fondos de cobertura. El porcentaje de activos bajo gestión (AUM) de los futuros gestionados del total de AUM de la industria de los fondos de cobertura alcanzó su punto máximo en 2012, con aproximadamente el 23,5 %, y desde entonces ha disminuido hasta aproximadamente el 6,2 % al 30 de junio de 2025. El estancamiento del crecimiento del seguimiento de tendencias durante la última década (mientras que el resto de la industria de los fondos de cobertura continuó creciendo) puede atribuirse a diversos factores. Por ejemplo, puede haber sido debido a una combinación de desempeño débil en los mercados de baja volatilidad que comenzó alrededor de 2010 y duró aproximadamente una década, cambios de los inversores hacia fondos de cobertura de mayor retorno y potencialmente incluso una mala interpretación del rol potencial del seguimiento de tendencias como diversificador.

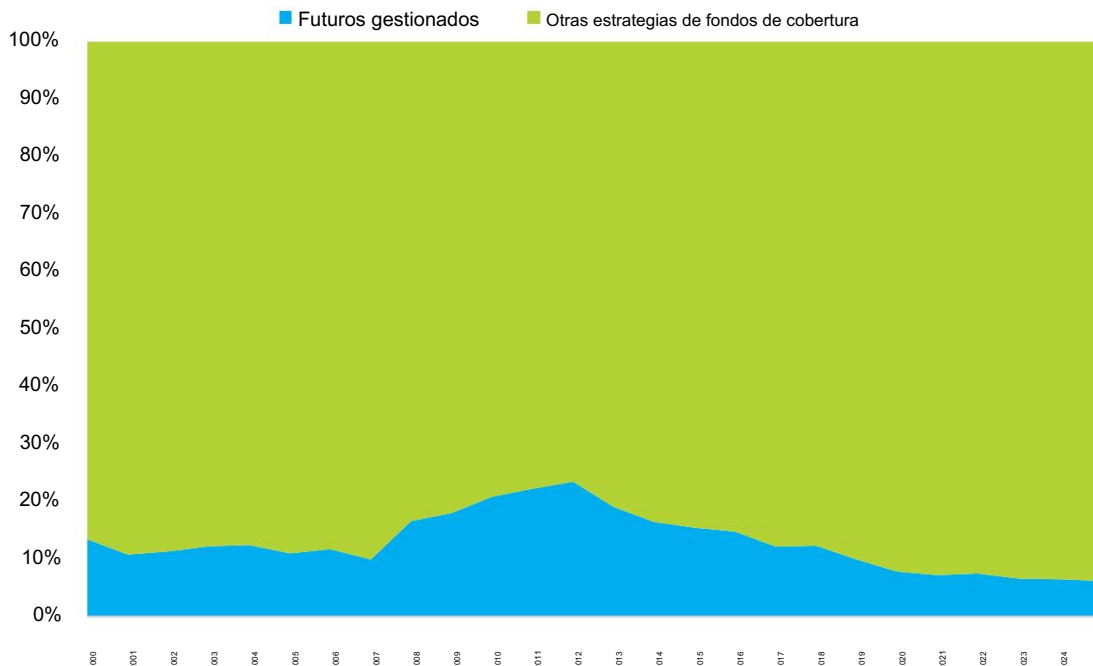


figura 2

AUM de futuros administrados como porcentaje del Industria de los fondos de cobertura

Fuente: BarclayHedge, al segundo trimestre de 2025.

¿Por qué los mercados tienen tendencias?

Las tendencias del mercado se pueden atribuir a una variedad de fuentes diferentes, aunque en general pueden agruparse en tres categorías principales: conductuales, económicas e institucionales.

Desde una perspectiva conductual, los mercados pueden presentar tendencias debido a diferencias en el acceso a la información o en su procesamiento. Esto es similar a la reacción insuficiente a las noticias, donde la nueva información no se incorpora al 100% de inmediato. Por ejemplo, si Apple publica ganancias que superan significativamente las expectativas de los analistas, es probable que sus acciones suban.

Esta teoría sostiene que cualquier tendencia continua, tras el salto inicial, se debe a que el mercado está descontando lentamente el impacto restante percibido en las acciones de la empresa. El comportamiento de los inversores también puede generar comportamientos gregarios, bucles de retroalimentación o sesgo de confirmación, entre otros factores que crean o exacerbaban las tendencias del mercado.

3 El comportamiento gregario, los bucles de retroalimentación y los sesgos de confirmación son sesgos cognitivos relacionados que pueden afectar la toma de decisiones. El comportamiento gregario es la tendencia a seguir las acciones de un grupo más amplio. Los bucles de retroalimentación son sistemas donde el resultado se retroalimenta al sistema como entrada, amplificando el efecto original. El sesgo de confirmación es la tendencia a buscar información que confirme creencias preexistentes. Cada uno de estos puede contribuir al desarrollo o la extensión de tendencias en los mercados.

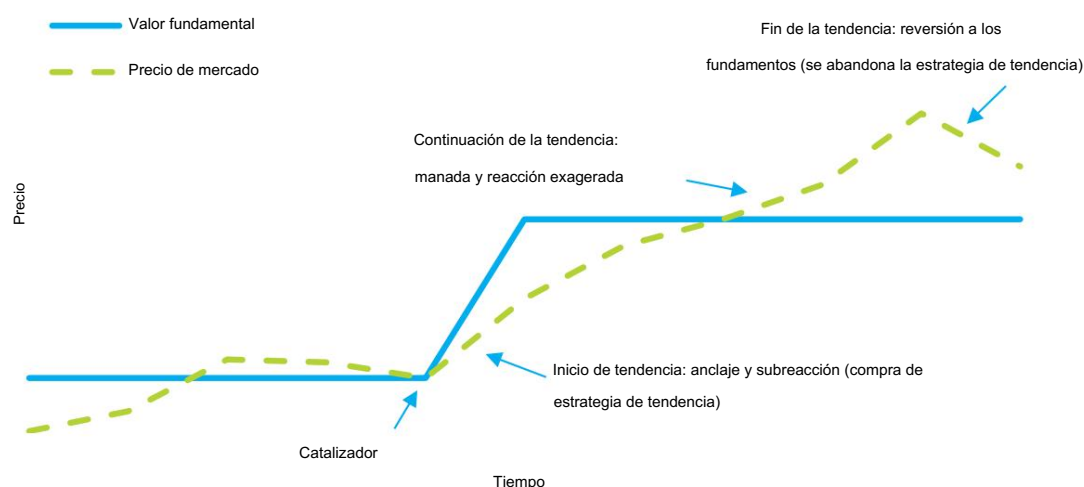


figura 3

Ejemplo de un comportamiento
Tendencia del mercado

Fuente: "Desmitificando los futuros gestionados", Brian Hurst, Yao Hua Ooi y Lasse Heje Pedersen, Journal of Portfolio Management vol. 11, núm. 3, (2013).

Las tendencias del mercado también pueden deberse a razones económicas, como la obligación de las empresas de cubrir los riesgos de precios, el uso de políticas por parte de gobiernos y bancos centrales para influir en el crecimiento económico, y las primas de riesgo variables en el tiempo. Por ejemplo, una empresa de servicios públicos puede influir en los precios de las materias primas comprando contratos de futuros de energía para fijar un precio y mejorar la estabilidad del negocio, o una aerolínea puede influir de igual manera en los mercados de materias primas comprando futuros de petróleo para limitar el impacto de futuros aumentos en el precio del combustible en su negocio.

Por último, los mercados pueden presentar tendencias por razones institucionales, como el uso de sistemas de riesgo con stop loss integrados u otros mecanismos que pueden exacerbar las fluctuaciones de precios. Los fondos de cobertura (u otros tipos de inversores) pueden utilizar stop loss que resultan en la venta automática de valores a niveles predefinidos. Si muchos inversores tienen exposiciones similares (y mecanismos de stop loss), esto puede exacerbar las caídas de precios. Otros ejemplos incluyen la cobertura delta (comprar más de un activo cuando su precio sube y vender más cuando baja), o el impacto de los flujos y los desencadenantes del reequilibrio.

En lugar de defender un factor específico que explique las tendencias del mercado, quizá sea más apropiado considerar estas explicaciones como un mosaico. Es probable que las tendencias del mercado se desarrollen debido a muchas de estas explicaciones y lo hagan con diferentes ponderaciones, en distintos momentos y a través de distintos tipos de valores.

¿Cómo se identifican las tendencias?

Las tendencias se identifican mediante la construcción de un conjunto de reglas sistemáticas que indican si un valor o mercado se mueve hacia arriba o hacia abajo durante un período predeterminado. Este conjunto de reglas genera una señal que indica si la estrategia debe comprar, vender o no tomar acción. El ejemplo más común es el cruce de medias móviles. Este enfoque consiste en comparar el precio promedio móvil de un valor en un período corto con uno largo. Si la media móvil corta está por encima de la larga, indica una señal de compra y viceversa. La Figura 4 muestra este ejemplo de media móvil para el S&P 500.

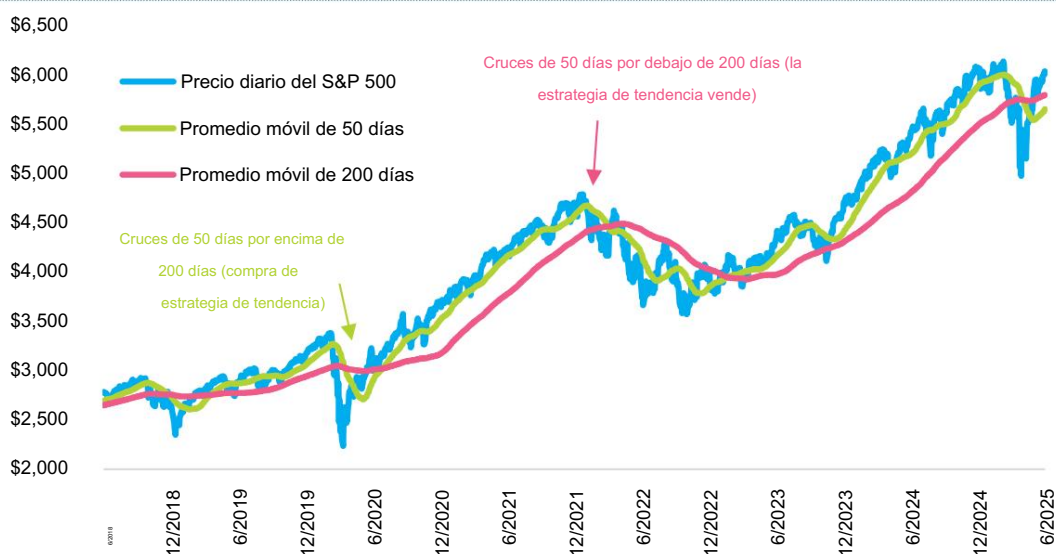


figura 4

Cruce de medias móviles
Ejemplo: S&P 500

Fuente: FRED, al 12 de junio de 2025.
Índice utilizado: S&P 500 Index.

Los modelos de ruptura son otro tipo de señal común utilizado por los seguidores de tendencias. Estos modelos comparan el precio de un valor con un rango de precios, en lugar de una media móvil única, para determinar si conviene comprar, vender o no abrir posiciones. Los seguidores de tendencias también pueden utilizar otros métodos para identificar tendencias, su fuerza relativa y su atractivo futuro al evaluar operaciones.

Rendimiento histórico

La Figura 5 muestra el rendimiento acumulado de tres años de tres de los índices de seguimiento de tendencias más destacados.⁴ Si bien generalmente se replican entre sí, en algunos períodos se han observado grandes diferencias entre sus rendimientos. A lo largo de este documento, utilizamos el Índice de Tendencia SG como proxy de los rendimientos de seguimiento de tendencias. Esto se debe a que creemos que el Índice de Tendencia SG ofrece una representación más precisa del conjunto de oportunidades disponibles para los inversores en el mercado de tendencias, dado que representa los resultados de las estrategias de los gestores en vivo, en lugar de un conjunto único de reglas, y ha mostrado históricamente un nivel de volatilidad acorde con lo que cabe esperar de quienes construyen una asignación de seguimiento de tendencias

El índice SG Trend está

compuesto por los diez CTA seguidores de tendencias más importantes (por AUM) que cumplen los criterios del índice para ser representativos de los seguidores de tendencias en el espacio de futuros gestionados; el índice tiene una ponderación equitativa, se reequilibra y se reconstituye cada enero, y los rendimientos son netos.

El índice CS Managed Futures Liquid es una representación basada en reglas de una estrategia de seguimiento de tendencias que opera en largo o corto plazo con futuros y forwards líquidos en acciones, tasas, divisas y materias primas. El índice Mount Lucas Management es un índice sistemático de seguimiento de tendencias basado en reglas, diseñado para medir los rendimientos disponibles a través de una estrategia simple de cruce de medias móviles.

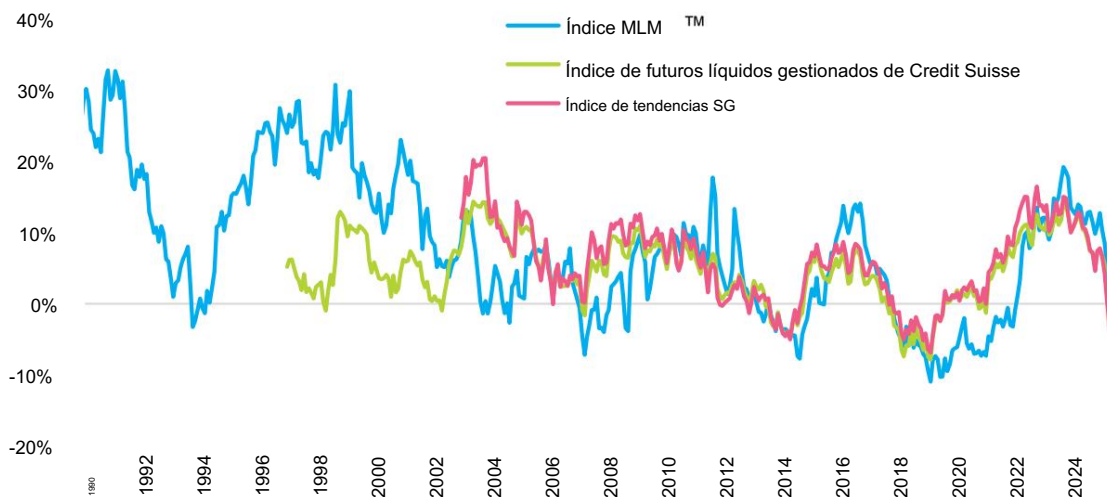


figura 5

Anualizado móvil de 3 años
El retorno del seguimiento de tendencias
Puntos de referencia

Fuente: eVestment, al 31/05/2025.
Índices utilizados: MLM Index™,
CS Managed Futures, SG Trend Index.

El Índice SG Trend ha mostrado un rendimiento absoluto positivo desde el año 2000, que ha sido complementario al de las acciones y los bonos globales. Desde enero de 2000, el Índice SG Trend ha generado una rentabilidad anualizada del 4,9%, superior al 4,0% de los Bonos Agregados de EE. UU. de Bloomberg e inferior al 6,2% del MSCI ACWI. La volatilidad anualizada del Índice SG Trend (13,4%) se sitúa igualmente entre la de los bonos estadounidenses (4,2%) y la de la renta variable global (15,6%).

5 Fuentes: Societe Generale e
InvMetrics, al 31/5/2025.
Índices utilizados: MSCI
ACWI, Bloomberg US
Aggregate Bonds, SG Trend.
Periodo del 1/1/2000 al 31/5/2025.

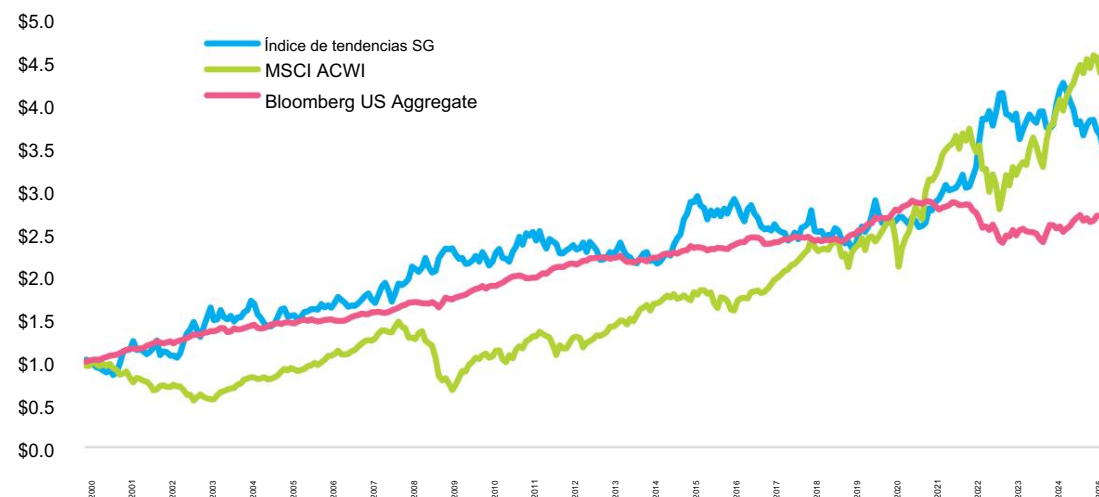


figura 6

Crecimiento de \$1 desde
Enero de 2000

Fuente: Société Générale y
InvMetrics, al 31/05/2025. Índices
utilizados: MSCI ACWI, Bloomberg
US Aggregate Bonds, SG Trend.

Correlación y crisis alfa

Los mejores períodos de rendimiento relativo para las estrategias de seguimiento de tendencias a menudo se han producido cuando las acciones han experimentado grandes caídas prolongadas, un fenómeno comúnmente conocido como alfa de crisis. La Figura 7 a continuación ejemplifica esto, ya que los períodos de mayor rendimiento superior del seguimiento de tendencias (en relación con las acciones globales) se han producido durante el estallido de la burbuja puntocom, la crisis financiera mundial ("GFC"), el shock de la pandemia y el entorno de subida de tipos de 2022-2023. Por el contrario, el seguimiento de tendencias ha tenido un rendimiento inferior durante los mercados alcistas de acciones, como el que comenzó en 2010 y duró aproximadamente una década. Sin embargo, esto no es necesariamente inesperado para el seguimiento de tendencias ni es un mal reflejo de la estrategia. A diferencia de las acciones tradicionales, cuyas

La función principal es generar retornos a largo plazo para una cartera, el seguimiento de tendencias tiene como objetivo producir retornos no correlacionados que puedan proteger la cartera y producir retornos positivos durante períodos de volatilidad cuando otros activos pueden tener dificultades.

Dicho de otro modo, el seguimiento de tendencias ha generado rendimientos positivos durante las caídas históricas del mercado de los últimos 25 años, aunque ha quedado rezagado respecto de las acciones tradicionales durante las recuperaciones.

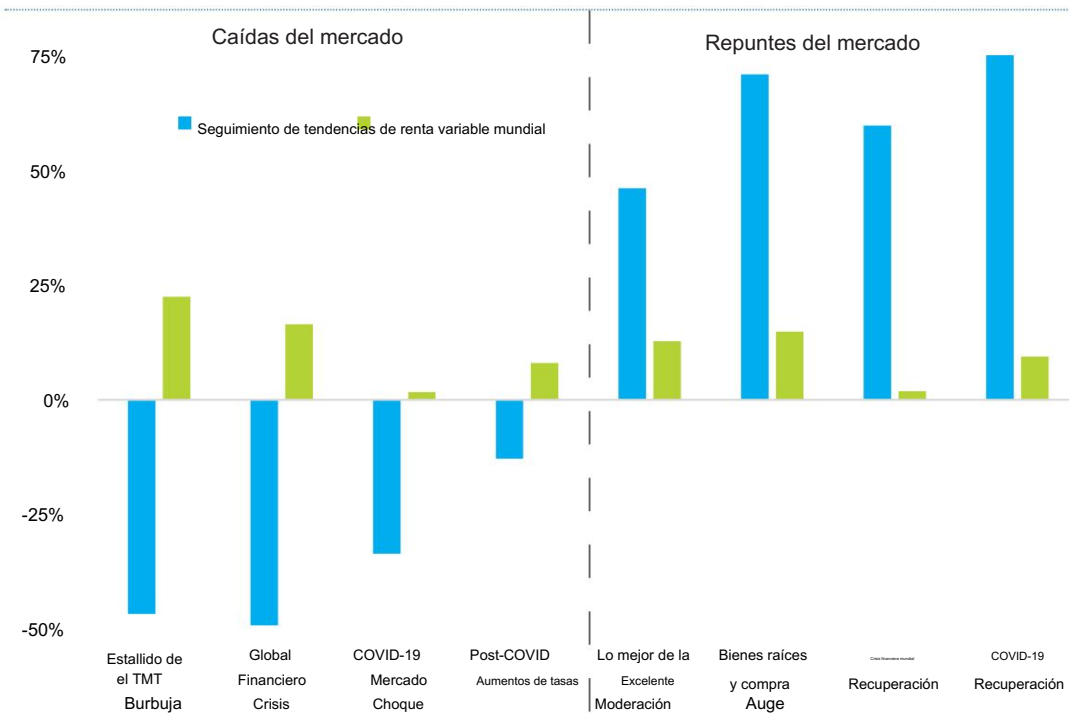


figura 7

Mercado histórico en alza y Escenarios de recesión

Fuente: Herramienta de Asignación de Activos Meketa. Los períodos, en orden, son: abril de 2000 - septiembre de 2002, octubre de 2007 - marzo de 2009, febrero de 2020 - marzo de 2020, enero de 2022 - octubre de 2023, abril de 2003 - febrero de 2004, octubre de 2004 - septiembre de 2007, marzo de 2009 - noviembre de 2009, abril de 2020 - diciembre de 2021. Índices utilizados: MSCI ACWI Net y BarclayHedge CTA Index. Cabe destacar que este análisis utiliza el índice BarclayHedge CTA Index en lugar del SG Trend Index.

El alfa de crisis también se observa a través de la convexidad positiva histórica de las estrategias de seguimiento de tendencias, en particular en comparación con las acciones.⁶ La convexidad positiva se refiere a una Perfil de rentabilidad no lineal entre dos inversiones, con una línea de tendencia que presenta una forma de "sonrisa" (es decir, una curva ascendente). El seguimiento de tendencias ha mostrado una convexidad positiva en relación con la renta variable global (véase la Figura 8). En los períodos más negativos y positivos de la renta variable, el seguimiento de tendencias obtuvo sus mejores resultados.

⁶ La convexidad se refiere al grado en que el precio de un activo cambia en relación con otro activo.



figura 8

Convexidad de 6 meses de Seguimiento de tendencias en relación con las acciones globales

Fuente: Sociét Générale e InvMetrics, al 31/05/2025. Índices utilizados: MSCI ACWI, SG Trend. La línea de tendencia verde es una regresión polinómica de segundo orden.

Este perfil es posible dada la naturaleza basada en reglas de las estrategias de seguimiento de tendencias, lo que resulta en la falta de sesgo estructural para posiciones largas o cortas; están diseñadas para capturar por igual las tendencias de precios al alza y a la baja, independientemente del tipo de activo.

Esto significa que pueden generar rentabilidades positivas durante mercados con tendencia bajista mediante la venta de acciones en corto y la compra de activos en revalorización, beneficiándose de la fuga hacia atributos de calidad.

Esto genera un perfil de correlación variable, como se muestra en la Figura 9.

Desde el año 2000, la correlación promedio del seguimiento de tendencias ha sido -0,10 con las acciones globales, 0,10 con los bonos gubernamentales a largo plazo y 0,01 con los bonos estadounidenses, lo que indica poca o ninguna correlación general.⁷ Cabe destacar que el nivel (y el signo) de la correlación pueden variar ampliamente, como es evidente durante varios períodos de correlaciones positivas y negativas elevadas.

7 Fuentes: Societe Generale e InvMetrics, al 31/05/2025.

Índices utilizados: MSCI

ACWI, Bloomberg US

Government: Long Term Bonds, Bloomberg US Aggregate Bonds, SG Trend.

Para el período del 01/01/2000 al 31/05/2025.

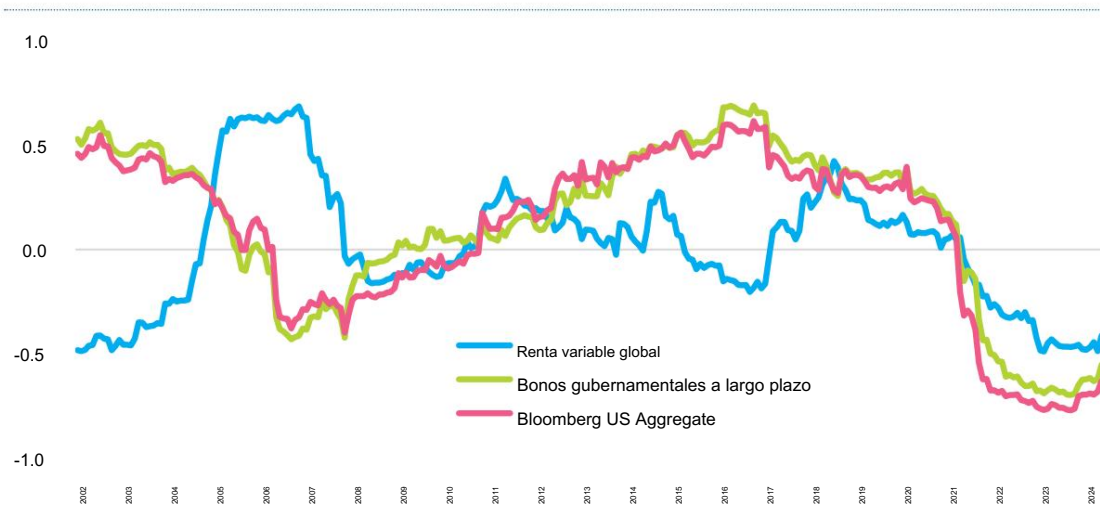


figura 9

Correlación móvil de 3 años con el índice de tendencia SG

Fuente: Société Générale e

InvMetrics, al 31/05/2025.  ndices

utilizados: MSCI ACWI, Bloomberg

US Government: Long Term Bonds,

Bloomberg US Aggregate Bonds, SG

Trend.

Por ejemplo, si los mercados de renta variable presentan una tendencia alcista, es probable que quienes siguen la tendencia sean compradores netos de acciones, lo que genera mayores correlaciones con estas. Por el contrario, si las acciones presentan una tendencia bajista, es probable que quienes siguen la tendencia sean vendedores netos, lo que genera correlaciones negativas con ellas. Sin embargo, a menudo es el posicionamiento en otras clases de activos durante las caídas de la renta variable lo que genera una correlación condicional negativa. Por ejemplo, tener posiciones cortas en bonos en 2022 y posiciones largas en materias primas contribuyó más a las ganancias que tener posiciones cortas en renta variable.

Consideraciones para la implementación

Los resultados del seguimiento de tendencias se ven fuertemente influenciados por el diseño de la estrategia y las decisiones estructurales. Pequeñas diferencias en la construcción de una estrategia de tendencias, desde los mercados negociados y las señales utilizadas hasta el dimensionamiento y la financiación de las posiciones, suelen generar una dispersión en los resultados entre las estrategias. Estas estrategias también son altamente eficientes en términos de capital, lo que significa que un inversor puede obtener un nivel determinado de exposición con una fracción del capital nacional, lo que permite además controlar el impacto de la estrategia en la cartera total (por ejemplo, utilizando apalancamiento para alcanzar un objetivo de mayor volatilidad).

A continuación, describimos las opciones de diseño clave que impulsan las diferencias de rendimiento.

Las opciones de diseño impulsan la dispersión de la estrategia

→ Mercados negociados: Algunos seguidores de tendencias se adhieren a los mercados tradicionales (altamente líquidos) Futuros y forwards de divisas en acciones, bonos, materias primas y divisas), mientras que otras incluyen mercados alternativos (mercados extrabursátiles o de difícil acceso, como energía, swaps de incumplimiento crediticio y tipos de interés emergentes) o incluso mercados frontera (contratos ilíquidos y de nicho). Una estrategia limitada a los mercados tradicionales ofrecerá mayor liquidez y, a menudo, mejor rendimiento en períodos de crisis aguda, mientras que quienes operan con un conjunto más amplio de mercados alternativos pueden ofrecer ratios de Sharpe más altos, a costa de una menor convexidad en períodos de aversión al riesgo. Por lo tanto, dos gestores con las mismas señales, pero diferente cobertura de mercado, pueden obtener rentabilidades notablemente diferentes.

→ Velocidad de la señal (duración del lookback): Los programas de tendencia varían en la ventana temporal que utilizan para medir las tendencias, lo que afecta la capacidad de respuesta y los patrones de retorno. Las estrategias "rápidas" utilizan lookbacks cortos (de días a algunas semanas) y reaccionan rápidamente a los cambios de precio, mientras que las estrategias "lentas" utilizan ventanas largas (de varios meses o más), cambiando las posiciones de forma más gradual. Los sistemas rápidos tienden a reducir las pérdidas pronto y pivotar rápidamente, lo que produce con mayor fiabilidad una asimetría positiva (un gran potencial alcista en caídas repentinas, ya que se venden en corto rápidamente en los mercados) y un alfa de crisis sólido, pero a costa de pérdidas por fluctuaciones repentinas más frecuentes y mayores costes de negociación. Los sistemas lentos, en cambio, mantienen las posiciones durante más tiempo y evitan reaccionar de forma exagerada al ruido del mercado. Estas señales lentas pueden pasar por alto el inicio de nuevas tendencias o ceder más al final, pero a menudo capturan la mayor parte de las tendencias sostenidas.

Estas diferencias de velocidad son una fuente importante de divergencia de rendimiento entre gestores. El marco temporal más común es el de medio a largo plazo, con un promedio de 3 a 6 meses, como se refleja ampliamente en el Índice de Tendencias SG. En el plano interno, muchos gestores eligen una combinación de velocidades de señal o las alternan dinámicamente a lo largo del tiempo para captar las señales más rentables en cualquier momento o aumentar la diversificación. Las señales utilizadas también pueden depender de la liquidez de los mercados, ya que el alfa bruto de las señales a corto plazo puede verse completamente anulado por los costes de transacción en mercados más ilíquidos y de nicho.

→ Tipos de señales y combinación de estrategias: Si bien la mayoría de los seguidores de tendencias utilizan señales de impulso de precios, pueden diferir en cómo miden el impulso y si integran otras estrategias. Pueden usar cruces de medias móviles, rupturas o filtros de tendencia más complejos. Estas diversas señales de tendencia suelen coincidir en una dirección general, pero difieren en el momento de entrada y salida. Además, algunos gestores utilizan una estrategia de tendencia pura (dedicada 100 % a las señales de tendencia de precios), mientras que otros incluyen componentes no relacionados con la tendencia, como operaciones de carry trade, reversión a la media o superposiciones fundamentales.

Por ejemplo, un gerente podría asignar una parte del riesgo a una señal de carry (compra) instrumentos de mayor rendimiento, independientemente de la tendencia) o a modelos de valor relativo. Estas incorporaciones pueden mejorar la rentabilidad en mercados con rangos de fluctuación (cuando la tendencia pura podría tener dificultades), pero también pueden lastrar el rendimiento durante períodos de fuerte tendencia (cuando un enfoque de tendencia pura ofrecería mejores resultados).

- Modificadores de Posición: Las reglas de gestión de cartera más allá de la señal de tendencia básica también pueden afectar el rendimiento. Los seguidores de tendencias pueden implementar límites de stop-loss, cerrando una posición si las pérdidas superan cierto nivel para gestionar el riesgo. En otros casos, se utilizan mecanismos de toma de ganancias, recortando o cerrando posiciones tras un movimiento favorable importante o si el impulso disminuye, incluso antes de que se produzca una señal clara de cambio de tendencia. Un gestor con stop loss agresivos podría evitar grandes pérdidas en una operación desfavorable (mejorando la protección a la baja), pero también podría abandonar prematuramente tendencias que posteriormente se reanudan, lo que podría sacrificar parte de las ganancias. De igual manera, las reglas de toma de ganancias pueden asegurar ganancias anticipadamente o causar un rendimiento inferior si la tendencia se mantiene. Estas decisiones de diseño pueden generar dispersión en los resultados, incluso si los mercados y las señales principales son similares.
- Enfoque de Asignación de Riesgos: La forma en que una estrategia de tendencia dimensiona las posiciones en los distintos mercados es otro factor diferenciador. Algunos programas escalan los mercados de forma que cada uno contribuya por igual al riesgo (lo que a menudo se denomina "igual riesgo" o ponderación por paridad de riesgo). Otros pueden sobreponderar cualitativamente los sectores que consideran con un conjunto de oportunidades más atractivo, enfatizar los mercados con mejores características de liquidez o centrarse en los mercados con tendencias más sólidas. Estas decisiones de asignación provocan dispersión del rendimiento. Por ejemplo, si se produce una tendencia importante en un sector infraponderado, el gestor quedará rezagado respecto a sus competidores con la misma ponderación o sobreponderación en dicho sector. Por otro lado, un gestor que se centrara en, por ejemplo, las materias primas durante una tendencia del precio del petróleo superará a uno que tratara todos los sectores por igual. Por lo tanto, incluso con las mismas señales, las decisiones de ponderación de la cartera pueden generar diferencias significativas en la rentabilidad entre las estrategias. Cabe destacar que los sistemas de riesgo más sofisticados también pueden tener en cuenta las correlaciones ajustando dinámicamente las ponderaciones para maximizar la diversificación, mientras que otros utilizan ponderaciones fijas más sencillas, lo que añade un nivel adicional de variación a los resultados.
- Objetivo de volatilidad y apalancamiento: Las estrategias de seguimiento de tendencias, al operar con futuros y contratos forward, suelen ajustar el margen asignado para aumentar o disminuir el perfil de rentabilidad de su estrategia. La mayoría de los gestores construyen su cartera con un objetivo de volatilidad promedio del 12-15 %. Con algunas excepciones, la volatilidad realizada varía en torno al objetivo a largo plazo en función de la intensidad de la señal y otros elementos de la construcción de la cartera. Las diferencias en los objetivos de volatilidad pueden generar diferencias significativas en la rentabilidad entre las distintas estrategias. Esto debe tenerse en cuenta al comparar diferentes estrategias, ya que el objetivo de volatilidad representa una decisión estructural que otros pueden replicar fácilmente y no refleja la habilidad del inversor. Un objetivo más alto aumentará las ganancias y las pérdidas, mientras que uno más bajo las reducirá.

Por ejemplo, un gestor con una volatilidad del 20 % podría fácilmente duplicar la rentabilidad (o pérdida) anual de un gestor similar con una volatilidad del 10 %, incluso si sus señales de tendencia subyacentes son similares, simplemente porque asumen más riesgo. En la práctica, los inversores pueden ajustar esto (algunos gestores comparan gestores según el riesgo o les piden que gestionen su cuenta con un nivel de volatilidad personalizado). Esto permite

Los inversores tienen amplios grados de libertad a la hora de decidir cómo asignar al seguimiento de tendencias, ya que no se necesita \$1 de capital para obtener \$1 de exposición. Los inversores pueden ajustar el impacto deseado e incluso usarlo como superposición a cierta exposición a la beta del mercado (por ejemplo, alfa portátil o acumulación de rentabilidad).⁸

La acumulación de retornos es una estrategia de inversión que utiliza un apalancamiento modesto para sumar múltiples fuentes de retorno a una cartera principal, generalmente en clases de activos no correlacionados.

Cada uno de los elementos de diseño mencionados anteriormente puede provocar divergencias materiales en los resultados. Individualmente, cualquier elección podría tener un efecto modesto, pero en conjunto, estas pueden generar grandes brechas de rentabilidad. Los gestores toman innumerables decisiones en estos frentes, lo que genera un amplio espectro de perfiles de rendimiento, aunque todas las estrategias, en general, "hagan lo mismo" (es decir, comprar acciones ganadoras y vender acciones perdedoras). Para los inversores, comprender estas diferencias es crucial para tomar decisiones informadas sobre la selección de gestores y la comparación de rendimientos.

La dispersión en la práctica y el caso de múltiples gerentes

Los factores teóricos de dispersión descritos anteriormente se manifiestan en resultados reales. Un análisis del Índice de Tendencias SG ilustra la gran divergencia que pueden presentar los rendimientos de cada gestor, incluso si se mueven en la misma dirección. En la mayoría de los años desde el año 2000, estos gestores han estado alineados direccionalmente, captando los grandes movimientos, pero con una dispersión significativa entre estrategias. Sin embargo, la diferencia entre el rendimiento de los mejores y los peores gestores suele ser muy amplia (véase la Figura 10). En promedio, la brecha entre el componente superior y el inferior en un año determinado ha rondado el 26%, y ha superado el 30% en nueve de los últimos 25 años naturales.

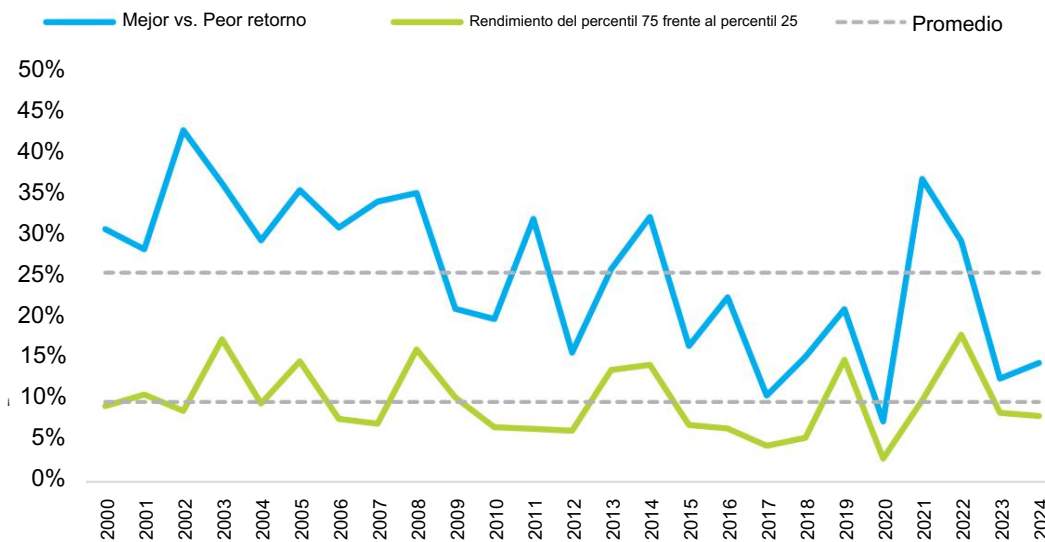


figura 10

Índice de tendencias anual de SG
Dispersión constituyente

Fuente: Société Générale, a
31/12/2024. Índice utilizado: SG Trend.

Esto demuestra que los seguidores de tendencias tienden a subir y bajar simultáneamente. Sin embargo, suele haber mayor dispersión en los mejores y peores años para las acciones (véase la Figura 11). Esto implica que si los inversores asignan al seguimiento de tendencias, en parte para aprovechar el "alfa de crisis" o la convexidad del seguimiento de tendencias en relación con las acciones, hay más razones para considerar la asignación entre múltiples gestores o estrategias.

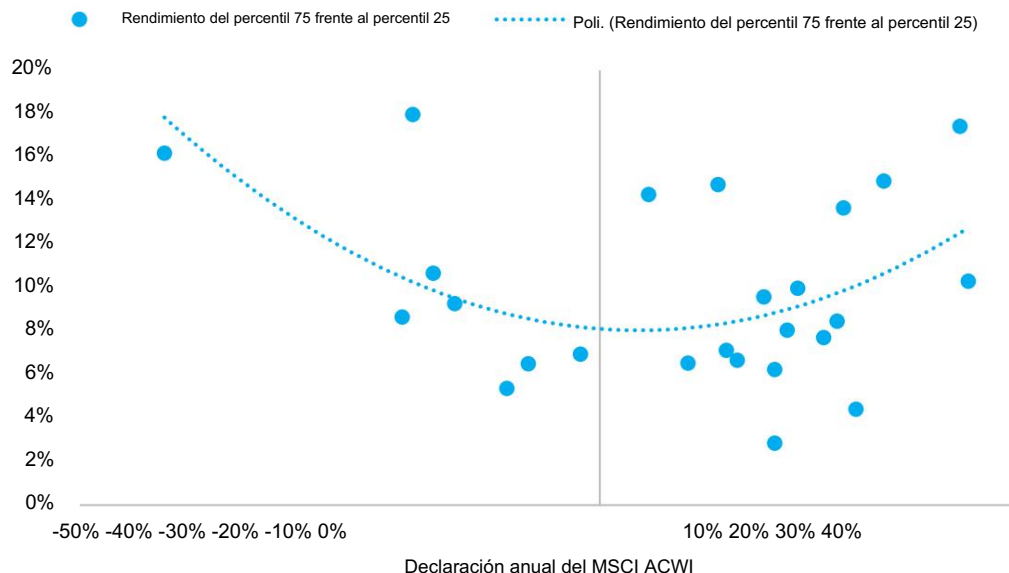


figura 11
Dispersión de la rentabilidad anual de los componentes del índice SG Trend frente a la rentabilidad del MSCI ACWI

Fuente: Société Générale e InvMetrics, al 31/12/2024. Índices utilizados: MSCI ACWI, SG Trend. La línea de tendencia azul es una regresión polinómica de segundo orden.

En general, si bien las estrategias de tendencia deberían producir resultados direccionales similares, hay mucho que ganar (o perder) al adoptar la estrategia correcta (o incorrecta). Por ello, algunos inversores construyen una estrategia de seguimiento de tendencias con múltiples gestores. Al asignar a entre 3 y 5 gestores de tendencias diferentes, un inversor puede mitigar sustancialmente los riesgos idiosincrásicos y reducir la dispersión de los resultados (véase la Figura 12).

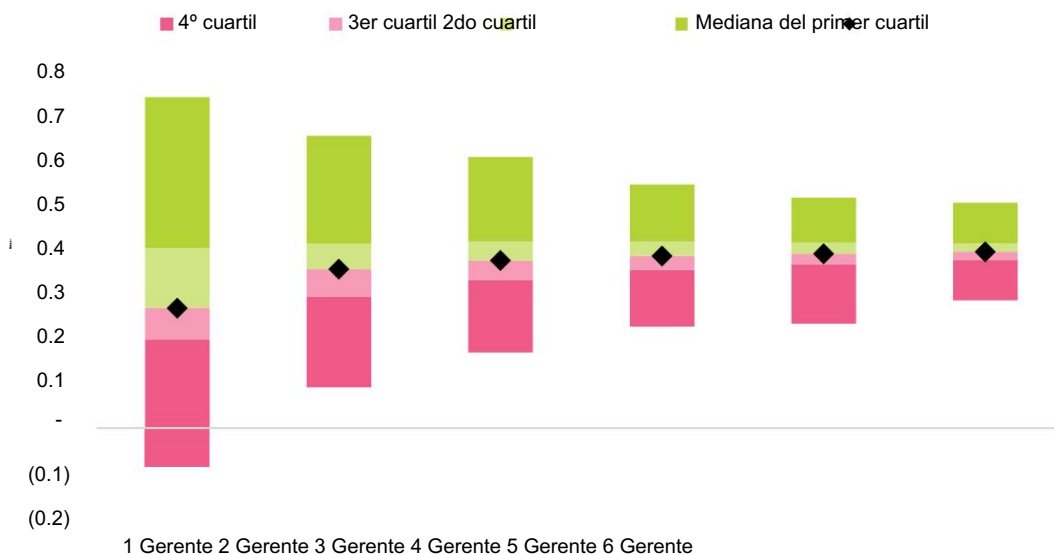


figura 12
Ratio de Sharpe histórico de Carteras multigestoras

Fuente: Efficient Capital Management. Metodología: 10.000 simulaciones de carteras de entre 1 y 6 gestores, utilizando los 35 componentes históricos del Índice de Tendencia SG entre 2000 y 2022.

Una posible preocupación al asignar a múltiples gestores podría ser que conduzca a una sobrediversificación y a una dilución del resultado. Sin embargo, dada la eficiencia de capital que ofrece el seguimiento de tendencias, la volatilidad individual de las estrategias puede ajustarse para que el conjunto mantenga el impacto deseado. Asignar a múltiples gestores en el seguimiento de tendencias tiene el potencial de mejorar los ratios de Sharpe y reducir las pérdidas sin sacrificar el impacto en la cartera total.

El uso de múltiples gestores tampoco elimina la asimetría positiva ni el "alfa de crisis" que ofrece el seguimiento de tendencias. De hecho, puede mejorar la fiabilidad. Es probable que al menos uno detecte cualquier tendencia importante de forma temprana o agresiva, lo que aumenta las probabilidades de que la asignación en su conjunto rinda como debería. Esto puede aumentar la probabilidad de obtener ganancias en grandes caídas de la renta variable en mayor medida que con un solo gestor.

La conclusión es que un enfoque de múltiples administradores puede ayudar a que los resultados del seguimiento de tendencias sean más confiables y sólidos.

Impacto de la cartera: el papel del seguimiento de tendencias en la asignación de activos

Al incluirse en una cartera más amplia, el seguimiento de tendencias puede mejorar significativamente su eficiencia. Debido a su baja correlación a largo plazo con los activos tradicionales y su tendencia a destacar en mercados bajistas, incluso una asignación relativamente pequeña a estrategias de tendencia puede mejorar el perfil de riesgo/rentabilidad de una cartera de acciones y bonos. Históricamente, por ejemplo, añadir el seguimiento de tendencias a una combinación 60/40 de renta variable y bonos habría dado como resultado carteras más eficientes. La Figura 13 ilustra un rango de carteras históricas de acciones y bonos en comparación con aquellas que también incluyen un componente de seguimiento de tendencias. Las carteras que incluyen el seguimiento de tendencias se encuentran más arriba y a la izquierda, lo que indica que la inclusión de la estrategia podría haber mejorado los resultados de la cartera ajustada al riesgo.

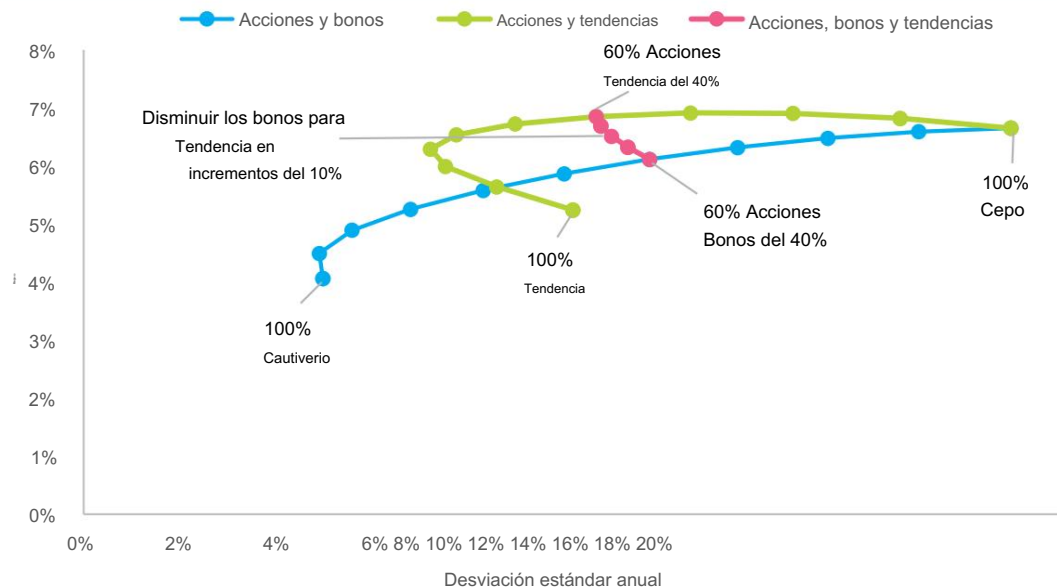


figura 13

Hipotético histórico
Rentabilidad de la cartera y
Riesgo: enero de 2000 a
Septiembre de 2025

Fuente: Meketa. Las acciones se representan mediante el índice MSCI ACWI, los bonos mediante el índice Bloomberg US Aggregate y la tendencia mediante el índice SG Trend. Para el período comprendido entre enero de 2000 y septiembre de 2025. Las carteras hipotéticas varían en incrementos del 10% y asumen un rebalaceo anual.

Rol en un marco de estrategias de mitigación de riesgos ("RMS")

Meketa utiliza el término "estrategias de mitigación de riesgos" como marco para las estrategias de inversión que se espera que proporcionen exposiciones complementarias al riesgo de renta variable, el riesgo predominante en las carteras de muchos inversores. Un marco de RMS busca generar ganancias durante mercados turbulentos, como caídas de la renta variable, a la vez que genera rentabilidades positivas a largo plazo.

El panorama cambiante de las estrategias de mitigación de riesgos subraya la importancia crucial de construir carteras que sean resilientes a los shocks del mercado.

El marco RMS segmenta cuidadosamente los enfoques en tres componentes, cada uno de los cuales aporta atributos defensivos o diversificadores únicos:

- **Estrategias de primera respuesta:** Estas estrategias están diseñadas para ser la primera línea de protección durante una caída significativa de la renta variable. Suelen utilizar bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo, volatilidad prolongada y estrategias de riesgo extremo.
- **Estrategias de segunda respuesta:** Estas estrategias están diseñadas para aprovechar los mercados bajistas prolongados. Este grupo suele incluir estrategias de seguimiento de tendencias, como los Asesores de Negociación de Materias Primas (CTA) y los futuros gestionados, que también pueden generar ganancias en mercados alcistas prolongados.
- **Diversificadores:** Este grupo incluye una amplia gama de estrategias que buscan ofrecer beneficios de diversificación. Estas estrategias no tienen una definición tan estricta como las de primera y segunda respuesta y pueden incluir diversos tipos de inversiones.

Las estrategias de seguimiento de tendencias se incluyen dentro del componente de "segunda respuesta" de RMS, son la segunda línea de protección diseñada para producir ganancias significativas durante caídas prolongadas del valor de las acciones o shocks del mercado.

Vehículos de inversión y comisiones

A medida que ha aumentado la profundidad y la amplitud de los datos utilizados para identificar, ejecutar y analizar el seguimiento de tendencias, se han producido cambios significativos en las soluciones ofrecidas a los inversores. A nivel institucional, las estrategias suelen ofrecerse como fondos combinados, fondos de inversión individuales o cuentas gestionadas por separado. Las grandes instituciones con personal dedicado a la inversión también pueden optar por asignar sus inversiones mediante swaps bancarios en productos de Estrategia de Inversión Cuantitativa (QIS), licenciar las reglas de los índices para su propia implementación o negociar sus propias estrategias. Además, existen opciones de fondos de inversión, OICVM y ETF disponibles en el mercado minorista, pero con una menor variedad de estrategias.

Existe una amplia dispersión tanto en las estructuras como en los rangos de comisiones, dependiendo de la estrategia y el gestor empleado. Por ejemplo, en el extremo inferior, las comisiones de gestión pueden variar de 25 a 50 puntos básicos para una estrategia de replicación más sencilla.⁹ Esto a menudo implica que un gestor utilice técnicas de regresión para aproximar las posiciones tomadas en carteras de seguimiento de tendencias o que un gestor implemente reglas de índice por una pequeña comisión. Las estrategias activas que se centran en mercados y señales (p. ej., seguimiento de tendencias a medio plazo) pueden tener comisiones de gestión en el rango de 50 a 100 puntos básicos.¹⁰ Estas estrategias suelen centrarse en los mercados de futuros y forwards de 50 a 100 más líquidos y negocian solo o principalmente señales a medio plazo. En el extremo superior, puede haber una comisión de gestión de 100 a 200 puntos básicos, más una comisión de incentivo para las estrategias de seguimiento de tendencias centradas en alfa que negocian en más mercados y tipos de señales.¹¹ Estas estrategias suelen operar en más de 200 mercados, muchos de los cuales son OTC o de más difícil acceso (p. ej., mercados "alternativos").

⁹ Rangos de tarifas basados en la investigación de Meketa Investment Group y las observaciones de la industria.

¹⁰ Las estimaciones de tarifas de gestión reflejan el análisis de Meketa Investment Group de las prácticas predominantes del mercado.

Estos rangos se basan en la revisión de las divulgaciones de los gestores y los datos de la industria realizada por Meketa Investment Group.

También tienden a operar con un conjunto más diversificado de marcos temporales y señales.

y/o incluir estrategias de diversificación en su estrategia. Todas estas características buscan optimizar el flujo de retornos y elevar los resultados ajustados al riesgo.

Existen diferencias de opinión en el sector sobre qué estructura es la mejor; algunos abogan por comisiones fijas y otros por estructuras de comisiones de incentivo. Quienes defienden las comisiones fijas argumentan que la tendencia está diseñada para obtener mejores resultados en entornos de aversión al riesgo, y que los inversores deberían buscar aprovechar al máximo estas ganancias en lugar de desperdiciar una parte en comisiones de incentivo. Quienes defienden las comisiones de incentivo argumentan que estos productos no sacrifican la convexidad y que obtienen una mayor ganancia en ratios de Sharpe mejorados a lo largo de un ciclo de mercado completo de lo que pierden en el margen en entornos de gran aversión al riesgo.

Conclusión

Las estrategias de seguimiento de tendencias están diseñadas para capitalizar las tendencias de precios sostenidas comprando metódicamente activos que muestran un impulso ascendente y desinvirtiendo aquellos que experimentan caídas, independientemente de los fundamentos del mercado o la discreción personal. Esta metodología sistemática promueve la consistencia y la reproducibilidad en una amplia gama de condiciones de mercado.

El panorama del seguimiento de tendencias es amplio, e incluye futuros gestionados, contratos de compraventa de activos (CTA) y estrategias macroeconómicas globales sistemáticas que operan en diversas clases de activos líquidos a nivel mundial. Si bien los gestores se centran principalmente en renta variable, renta fija, materias primas y divisas, algunos también incorporan activos alternativos para mejorar la diversificación.

Las técnicas de seguimiento de tendencias suelen generar rentabilidades con menor correlación con los principales riesgos del mercado y tienen el potencial de generar un rendimiento positivo durante las caídas del mercado de valores, lo que subraya su papel como herramienta eficaz de diversificación. Su adaptabilidad y su rendimiento histórico comprobado refuerzan aún más su integración en carteras de inversión integrales.

Cabe señalar que los resultados del seguimiento de tendencias se ven influenciados por el entorno de mercado predominante. Por ejemplo, estas estrategias pueden tener un rendimiento inferior durante períodos prolongados de baja volatilidad. Además, la construcción de la cartera y la selección de estrategias desempeñan un papel fundamental en la determinación de los resultados, dada la significativa variación en los enfoques y la rentabilidad entre los gestores.

La creciente sofisticación de los vehículos de inversión, sumada a una amplia gama de estructuras de comisiones, ofrece a los inversores una gama de opciones sin precedentes, pero también exige vigilancia. Los inversores deben sopesar las ventajas y desventajas entre la simplicidad, el coste y el alfa potencial, reconociendo que unas comisiones más elevadas pueden erosionar la rentabilidad precisamente cuando el seguimiento de tendencias alcanza su máximo rendimiento.

Información importante ESTE

INFORME (EL "INFORME") HA SIDO PREPARADO PARA EL EXCLUSIVO BENEFICIO DEL DESTINATARIO PREVISTO (EL "DESTINATARIO").

PUEDEN OCURRIR (O HABER OCURRIDO) EVENTOS SIGNIFICATIVOS DESPUÉS DE LA FECHA DE ESTE INFORME, Y NO ES NUESTRA FUNCIÓN O RESPONSABILIDAD ACTUALIZAR ESTE INFORME.

INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO, INCLUYENDO CUALQUIER OPINIÓN O RECOMENDACIÓN, REPRESENTA NUESTRAS OPINIONES DE BUENA FE A LA FECHA DE ESTE INFORME Y ESTÁ SUJETO CAMBIAR EN CUALQUIER MOMENTO. TODAS LAS INVERSIONES IMPLICARON RIESGO Y NO PUEDE HABER GARANTIZAR QUE LAS ESTRATEGIAS, TÁCTICAS Y MÉTODOS DISCUTIDOS AQUÍ SERÁN EXITOSO.

LA INFORMACIÓN UTILIZADA PARA PREPARAR ESTE INFORME PUEDE HABER SIDO OBTENIDA DE GESTORES DE INVERSIÓN, CUSTODIOS Y OTRAS FUENTES EXTERNAS. ALGUNOS DE ESTO EL INFORME PUEDE HABER SIDO ELABORADO CON LA ASISTENCIA DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL ("IA"). AUNQUE HEMOS PROCESADO CON EL CUIDADO RAZONABLE AL PREPARAR ESTE INFORME, NO PODEMOS GARANTIZAR LA EXACTITUD, ADECUACIÓN, VALIDEZ, CONFIABILIDAD, DISPONIBILIDAD O INTEGRIDAD DE CUALQUIER INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO, YA SEA OBTENIDO EXTERNAMENTE O PRODUCIDO POR LA IA.

EL DESTINATARIO DEBE TENER EN CUENTA QUE ESTE INFORME PUEDE INCLUIR INFORMACIÓN GENERADA POR IA CONTENIDO QUE PUEDE NO HABER CONSIDERADO TODOS LOS FACTORES DE RIESGO. SE ADVIERTE AL DESTINATARIO CONSULTAR CON SU ASESOR DE MEKETA U OTRO ASESOR PROFESIONAL ANTES TOMAR CUALQUIER DECISIÓN FINANCIERA O TOMAR CUALQUIER ACCIÓN BASADA EN EL CONTENIDO DE ESTE INFORME. CREEMOS QUE LA INFORMACIÓN ES FÁCTICA Y ACTUALIZADA, PERO NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD POR ERRORES U OMISIONES EN EL CONTENIDO PRODUCIDO. BAJO NINGUNA CIRCUNSTANCIA SEREMOS RESPONSABLES DE NINGÚN DAÑO ESPECIAL, DIRECTO, DAÑOS INDIRECTOS, CONSECUENTES O INCIDENTALES O CUALQUIER DAÑO DE CUALQUIER TIPO, YA SEA EN UNA ACCIÓN CONTRACTUAL, NEGLIGENCIA U OTRO AGRAVIO, QUE SURJA DE O EN RELACIÓN CON EL USO DE ESTE CONTENIDO, ES IMPORTANTE QUE EL DESTINATARIO EVALUAR CRÍTICAMENTE LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA.

CIERTA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE INFORME PUEDE CONSTITUIR "PROYECCIONES A FUTURO" DECLARACIONES", QUE PUEDEN IDENTIFICARSE POR EL USO DE TERMINOLOGÍA COMO "PUEDE", "VOLUNTAD", "DEBERÍA", "ESPERAR", "APUNTAR", "ANTICIPAR", "OBJETIVO", "PROYECTO", "ESTIMAR", "PRESENTAR", "CONTINUAR" O "CREER", O SUS NEGATIVOS U OTRAS VARIACIONES O TERMINOLOGÍA COMPARABLE. CUALQUIER DECLARACIÓN PROSPECTIVA, PRONÓSTICO, LAS PROYECCIONES, VALORACIONES O RESULTADOS EN ESTE INFORME SE BASAN EN LA INFORMACIÓN ACTUAL SUPUESTOS. LOS CAMBIOS EN CUALQUIER SUPUESTO PUEDEN TENER UN IMPACTO MATERIAL EN DECLARACIONES PROSPECTIVAS, PRONÓSTICOS, PROYECCIONES, VALORACIONES O RESULTADOS. POR LO TANTO, LOS RESULTADOS REALES PUEDEN SER MATERIALMENTE DIFERENTES DE CUALQUIER PRONÓSTICO, PROYECCIONES, VALORACIONES O RESULTADOS EN ESTE INFORME.

LOS DATOS DE RENDIMIENTO CONTENIDOS EN ESTE DOCUMENTO REPRESENTAN EL RENDIMIENTO PASADO. EL RENDIMIENTO NO ES GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS.