

ARTÍCULO | 16 MIN

Una inmersión profunda en el seguimiento de tendencias: La Mezcla de mercado óptima para una tendencia Seguidor

Enero de 2026

Autor(es)

Harry Moore

Director, Man AHL

Rupert Goodall

Gerente de cartera de clientes, Man AHL

Eva Sánchez Martín

Director General de Soluciones, Man Group

Abordamos una de las preguntas más críticas del seguimiento de tendencias: ¿cómo se debe realizar la asignación entre los mercados?

Conclusiones clave:

- La combinación óptima de mercado sigue siendo una pregunta fundamental para los seguidores de tendencias. Nuestro objetivo es responder a esta pregunta evaluando diferentes combinaciones en función de su Sharpe esperado y su Sharpe de crisis esperado.
- Nuestros hallazgos revelan una disyuntiva: los inversores que priorizan la defensa (Sharpe de crisis) deberían favorecer los mercados tradicionales, mientras que quienes se centran en maximizar el Sharpe a largo plazo deberían sobreponderar los mercados alternativos. Ninguna combinación es universalmente óptima, y los inversores deberían adaptar las asignaciones a sus objetivos específicos. En el contexto de este documento, nos centramos en las carteras de Sharpe máximo y de Sharpe máximo de crisis como ejemplos.
- Para algunos inversores, la eficiencia en el manejo de efectivo es clave. También demostramos cómo pueden construir una cartera altamente eficiente en el manejo de efectivo que aproveche los bajos requisitos de margen de los futuros y forwards líquidos.

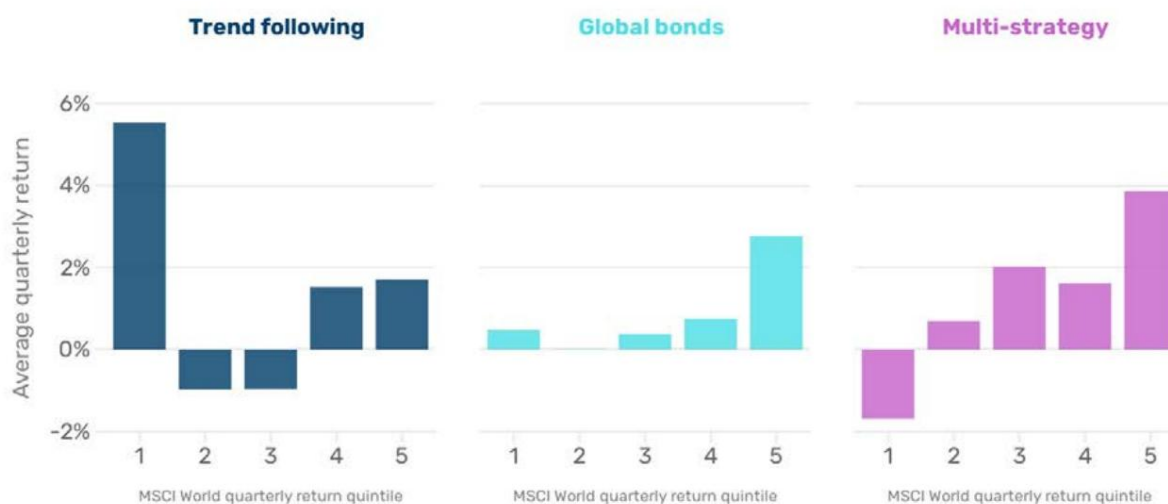
Introducción

La diversificación es la herramienta principal para aumentar el ratio de Sharpe de las carteras (una métrica de rentabilidad ajustada al riesgo que muestra el exceso de rentabilidad por unidad de riesgo). Casi todos los clientes con los que trabajamos tienen carteras que incorporan acciones, crédito, bonos, mercados privados y activos alternativos, como materias primas, bienes raíces y fondos de cobertura. Dado que estos activos no están perfectamente correlacionados, su combinación aumentará el ratio de Sharpe esperado de la cartera. Hasta ahora, todo bien.

Pero aquí está el problema: muchos de estos activos tienen factores subyacentes de rentabilidad similares. Consideremos las acciones, el crédito, los bienes raíces y el capital privado, todos los cuales dependen de una economía en crecimiento para la apreciación de sus precios. Cuando este factor falla durante una recesión u otro evento del mercado, estos activos pueden venderse juntos. La diversificación falla cuando los inversores más la necesitan.

Aquí es donde entra en juego el seguimiento de tendencias. A diferencia de los activos tradicionales, el seguimiento de tendencias no depende del crecimiento económico para generar rentabilidad e históricamente no ha estado correlacionado con la renta variable, los bonos, los bienes raíces ni otras clases de activos. Más importante aún, ha tendido a rendir mejor precisamente cuando otras clases de activos atraviesan dificultades, ofreciendo un valioso contrapeso cuando las acciones caen significativamente* (los lectores interesados pueden encontrar artículos introductorios sobre este tema [aquí](#), y [aquí](#)). La Figura 1 resume esta propiedad defensiva, con una tendencia que históricamente arroja resultados en los peores períodos para las acciones, mientras que el desempeño de los bonos y los fondos de cobertura multiestrategia es mixto.

Figura 1. El seguimiento de tendencias ha tenido un mayor desempeño positivo en el primer quintil de renta variable, mostrando rendimientos positivos en muchos de los peores trimestres de renta variable e indicando una convexidad positiva.



Muestra el rendimiento trimestral de los fondos de cobertura de seguimiento de tendencias (izquierda), bonos (centro) y multiestrategia (derecha) en el eje y, frente a la rentabilidad trimestral de la renta variable en el eje x. Fuente: Base de datos de Man Group, Bloomberg. Rango de fechas: enero de 2000 - octubre de 2025 para el seguimiento de tendencias y bonos, enero de 2014 - octubre de 2025 para multiestrategia. El seguimiento de tendencias se ilustra con el índice SG Trend, los bonos con el índice Barclays Global Aggregate y los multiestrategia con el índice HFRI Multi-Manager Pod Shop. El rendimiento pasado no es indicativo de la rentabilidad futura. Las organizaciones, instrumentos financieros o productos mencionados son solo a título indicativo y, por lo tanto, este material no debe interpretarse como una recomendación para su compra o venta.

Fundamentalmente, no todas las carteras de tendencias son iguales. El universo de los mercados negociables es vasto y abarca diferentes perfiles de liquidez, impulsores de rentabilidad económica y propiedades de diversificación. Diferentes combinaciones...

producir resultados diferentes, no sólo en el ratio de Sharpe esperado, sino también en la actitud defensiva durante las crisis. Para los inversores, esta diferencia es fundamental, ya que una cartera de tendencias más defensiva puede ser un mejor complemento para una asignación de acciones, mientras que un inversor que busque seguir tendencias junto con otros fondos de cobertura puede preferir una cartera de tendencias más cercana al Sharpe máximo.

A continuación, exploramos las combinaciones de mercado de seguimiento de tendencias que optimizan el Sharpe máximo esperado y el Sharpe de crisis máximo esperado*.

* A lo largo de este trabajo utilizamos crisis Sharpe/defensividad/convexidad indistintamente, todo para significar Mejor rendimiento esperado en entornos difíciles para activos tradicionales, como acciones y bonos. Este es un reconocimiento característico de los inversores que siguen tendencias por su impacto en la cartera, lo que podría ofrecer una compensación en períodos de crisis.

El punto de partida: los mercados tradicionales que siguen tendencias

Los mercados tradicionales de seguimiento de tendencias son los grandes futuros y forwards negociados en bolsa que conforman el universo de los asesores de negociación de materias primas (CTA): índices bursátiles (por ejemplo, el S&P 500), bonos gubernamentales (bonos del Tesoro estadounidense), principales divisas (USD/GBP) y materias primas esenciales (oro, cobre, petróleo crudo). Son altamente líquidos, transparentes y de fácil operación, con gran capacidad, diferenciales de oferta y demanda ajustados y amplios historiales de datos, lo que facilita su acceso a gran escala. Suman entre 50 y 150 mercados, dependiendo de a quién se pregunte. El seguimiento de tendencias en estos mercados ofrece el atractivo combinado de un Sharpe positivo esperado a largo plazo y un Sharpe positivo esperado en caso de crisis.

Los mercados tradicionales pueden representar los principales factores de riesgo macroeconómico presentes en la economía global. Por ejemplo, el crecimiento, la inflación, la política monetaria y las fluctuaciones del comercio mundial pueden captarse mediante una combinación de estos mercados líquidos. La Figura 2 muestra combinaciones de mercados que pueden ser sensibles a las fluctuaciones de cada uno de estos factores macroeconómicos. Estos son ejemplos ilustrativos, y el seguimiento de tendencias capturará muchos más efectos; sin embargo, en grandes eventos macroeconómicos, como un colapso bursátil, estos mercados principales suelen sufrir el mayor impacto.

Figura 2. Ejemplo de mercados de seguimiento de tendencias que pueden estar expuestos a diferentes factores económicos globales. La tendencia puede ser larga o corta en estos mercados según el régimen económico.

Example macro risk factor	Description	Markets which may be exposed
Risk on, risk off	Changes in expected global real activity and earnings	S&P 500, Euro Stoxx 50, copper, Brent Crude, AUD/JPY
Inflation	Changes in expected inflation and inflation shocks	10-year US Treasury, German Bund, gold, corn
Monetary policy	Changes in the expected path of policy rates and balance sheet stance	SOFR, SONIA, 2-year US note, USD/JPY, NASDAQ-100
World trade	Changes to cross-border goods flows, tariffs/sanctions, and supply-chain logistics	Copper, soybeans, AUD/USD

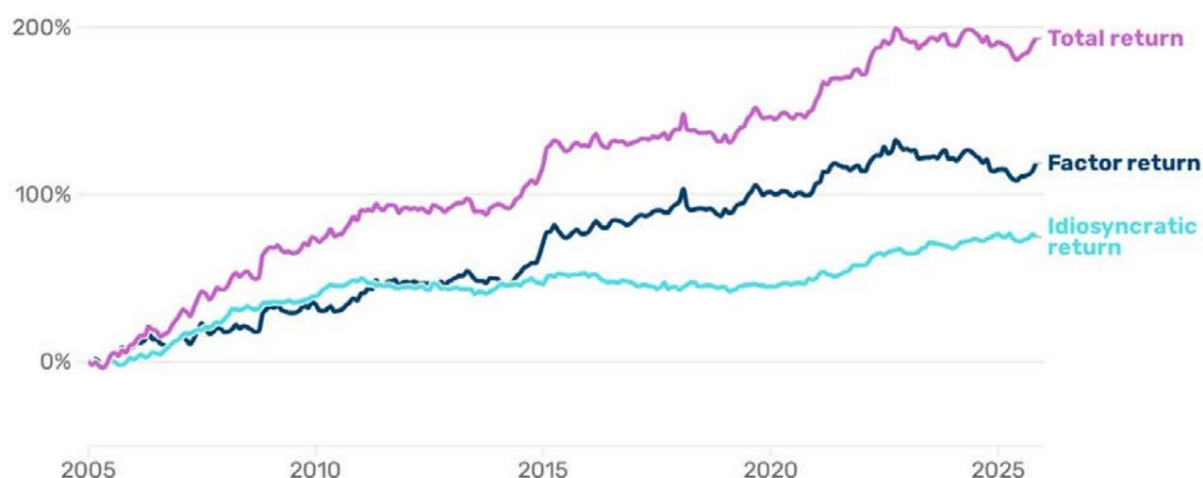
Fuente: Base de datos de Man Group. Conjuntos de mercado solo a modo de ilustración.

Dado que los modelos de seguimiento de tendencias pueden ser tanto largos como cortos, los mercados tradicionales tienden a mostrar una mayor defensa (mayor Sharpe de crisis esperado) durante las ventas masivas de activos cruzados, lo que proporciona un potencial alfa de crisis a las carteras multiactivo. En entornos de estrés, los movimientos en los principales factores de riesgo macroeconómico se amplifican, lo que genera más oportunidades para que la tendencia se posicione adecuadamente (largo o corto) y se beneficie. Cabe destacar que la gestión de un sistema receptivo también es clave para capturar estas propiedades defensivas, un tema que abordamos en profundidad en [«The Need for Speed»](#).

Sin embargo, la influencia de estos factores macroeconómicos no es constante. Pueden experimentar períodos de mayor o menor relevancia en el contexto de la economía global. Esto puede analizarse descomponiendo los rendimientos de seguimiento de tendencias en los cuatro factores macroeconómicos, más un componente residual o idiosincrásico.

La figura 3 muestra esta descomposición utilizando una asignación de mercado ingenua de 1/n escalada a una volatilidad de retorno del 10%.

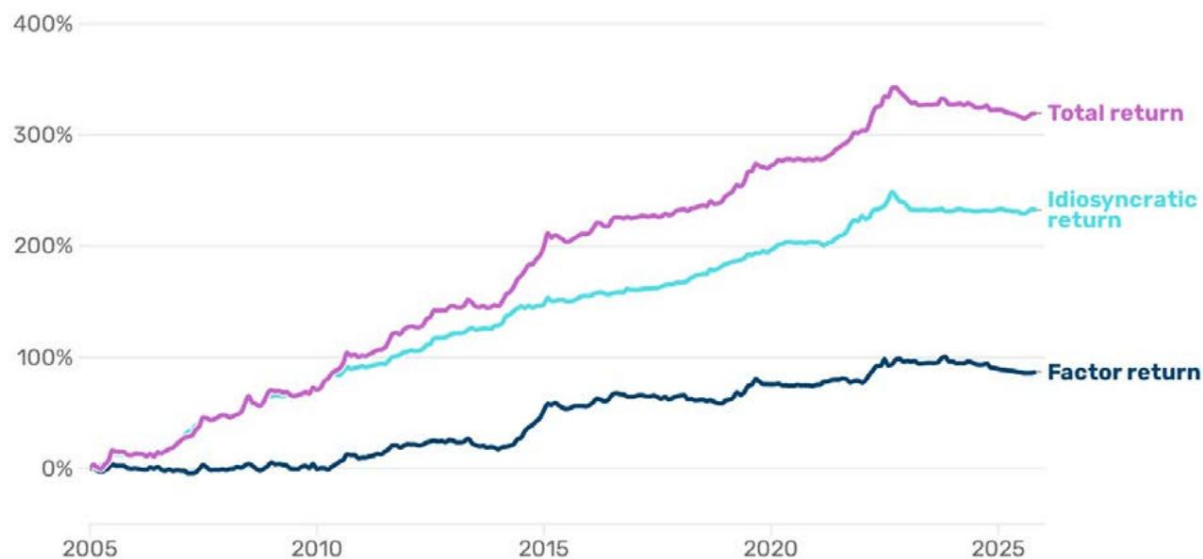
Figura 3. Descomposición de factores y rendimiento idiosincrásico en el seguimiento de tendencias del mercado tradicional



Fuente: Base de datos de Man Group. Periodo: enero de 2005 – octubre de 2025. El rendimiento pasado no es indicativo de rentabilidades futuras. Las organizaciones, instrumentos financieros o productos mencionados son solo de referencia y, por lo tanto, este material no debe interpretarse como una recomendación para su compra o venta.

El nivel de predominio de los factores tiene implicaciones para las carteras de seguimiento de tendencias. En entornos donde los factores pueden explicar gran parte de la rentabilidad —normalmente durante cambios en el régimen macroeconómico, como una racha alcista prolongada, un aumento repentino de la inflación o una caída del mercado—, las posiciones largas o cortas en los mercados tradicionales pueden generar ganancias considerables, ya que muchos mercados se mueven en sintonía y generan tendencias sólidas y persistentes. Por el contrario, cuando los factores macroeconómicos explican menos la varianza en los rendimientos, los mercados se comportan de forma más idiosincrásica. Estos factores macroeconómicos tendrán dificultades para encontrar una dirección persistente, y el sistema debe buscar oportunidades impulsadas por factores específicos del mercado en lugar de factores macroeconómicos. Por lo tanto, una mejora de las carteras tradicionales de seguimiento de tendencias podría ser ampliar el conjunto de mercados a mercados alternativos, donde se encuentran oportunidades potencialmente más idiosincrásicas.

Figura 4. Descomposición de factores y rendimiento idiosincrásico en el seguimiento de tendencias del mercado alternativo



Fuente: Base de datos de Man Group. Periodo: enero de 2005 – octubre de 2025. El rendimiento pasado no es indicativo de rentabilidades futuras. Las organizaciones, instrumentos financieros o productos mencionados son solo de referencia y, por lo tanto, este material no debe interpretarse como una recomendación para su compra o venta.

Si bien la transición hacia mercados alternativos y el abandono de los tradicionales comenzarán a diluir la defensa frente a las grandes liquidaciones macroeconómicas, ofrece un conjunto de oportunidades más diversificado. Las apuestas idiosincrásicas adicionales mejoran el ratio de Sharpe a largo plazo, lo que se refleja en una mayor proporción de rentabilidades atribuibles al componente idiosincrásico y una menor atribución a factores macroeconómicos (Figura 4).

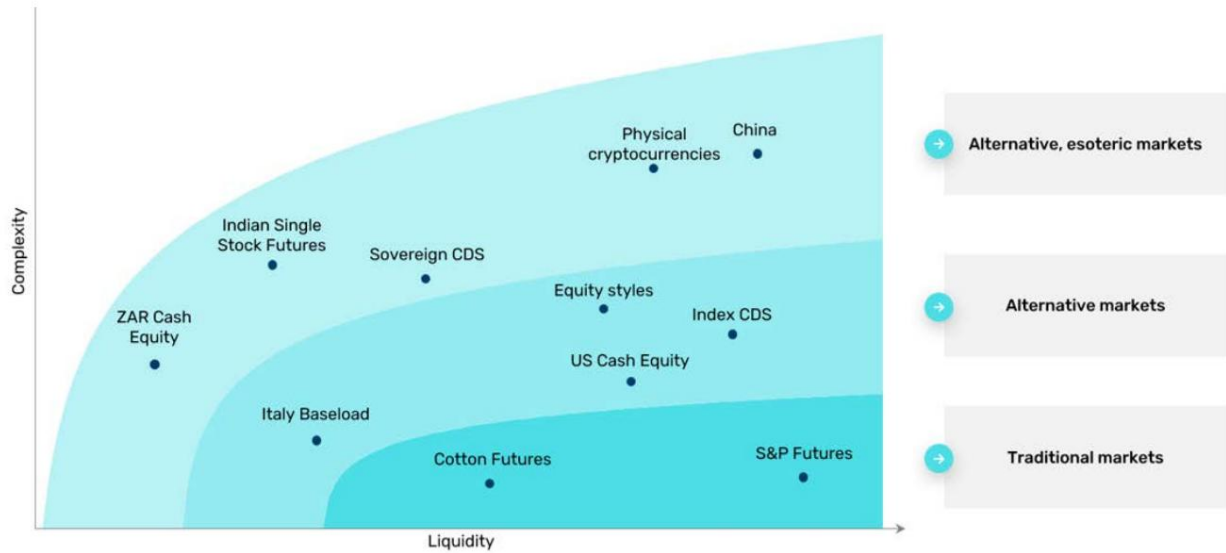
Esto es lo contrario de lo que observamos en los mercados tradicionales que siguen tendencias (Figura 3), lo que crea una disyuntiva crucial para los inversores: Sharpe de crisis máxima versus Sharpe máximo. Analicemos ahora cómo las diferentes combinaciones de mercados influyen en esta decisión.

Expansión a mercados alternativos

Dada la [naturaleza impredecible](#) En vista de las tendencias de precios, los inversores podrían considerar ampliar su alcance para abarcar tanto los mercados tradicionales como los alternativos. Los mercados alternativos ofrecen exposición a factores de riesgo idiosincrásicos y específicos del mercado que impulsan la diversificación de las tendencias de precios. Por ejemplo, la energía hidroeléctrica escandinava se basa principalmente en factores de demanda y oferta localizados, independientes de los principales factores de riesgo macroeconómicos descritos anteriormente.

Los mercados alternativos se presentan en diversas formas (Figura 5), desde mercados líquidos y de difícil acceso, como los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) indexados o los mercados chinos onshore, hasta mercados menos líquidos y esotéricos, como el cedi ghanés o el complejo lácteo (leche, queso y mantequilla). Históricamente, la aplicación de modelos de seguimiento de tendencias a este conjunto diversificado de mercados ha generado mayores tasas absolutas. regresa.

Figura 5. Equilibrio entre liquidez y complejidad en mercados que siguen tendencias



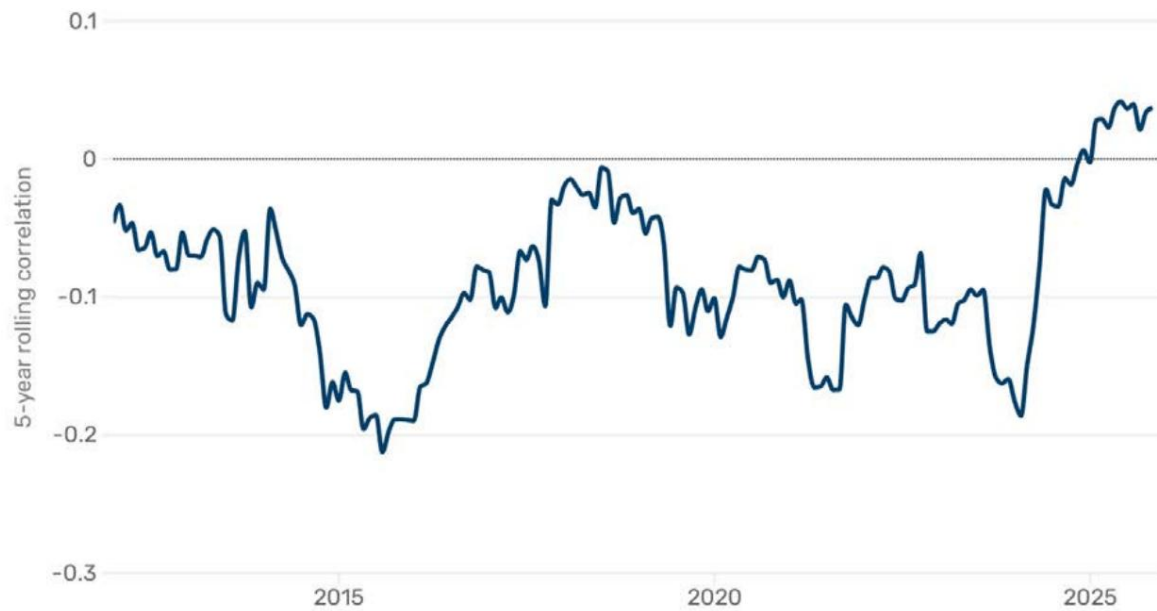
Fuente: Base de datos de Man Group. Los datos de mercado se presentan solo a título ilustrativo. Rango de fechas: enero de 2015 - diciembre de 2024.

Es importante destacar que clasificar un mercado como alternativo no equivale a que sea inherentemente menos líquido.

China, por ejemplo, ofrece acceso a algunos de los mercados más líquidos del mundo. [Estos mercados](#) presentan una baja correlación con sus contrapartes globales e incluyen contratos únicos sin equivalentes globales, como el ácido tereftálico purificado.

Los mercados sintéticos, que permiten a los seguidores de tendencias operar con temas en los mercados en lugar de con los propios mercados, también pueden ofrecer una mayor diversificación respecto a los mercados tradicionales. Los estilos de renta variable, contruidos mediante la clasificación transversal de las acciones al contado con base en métricas fundamentales representativas de un estilo de inversión particular, constituyen un ejemplo bien documentado. El seguimiento de tendencias aplicado a los estilos de renta variable no solo ofrece una forma más robusta de monetizarlos, sino que también resulta altamente diversificador respecto al seguimiento de tendencias tradicional basado en índices. Esto se destaca en la Figura 6, que representa la correlación acumulada de cinco años entre ambos.

Figura 6. Correlación entre los índices de acciones que siguen tendencias y los estilos de acciones



Fuente: Base de datos de Man Group. Rango de fechas: diciembre de 2011 - octubre de 2025.

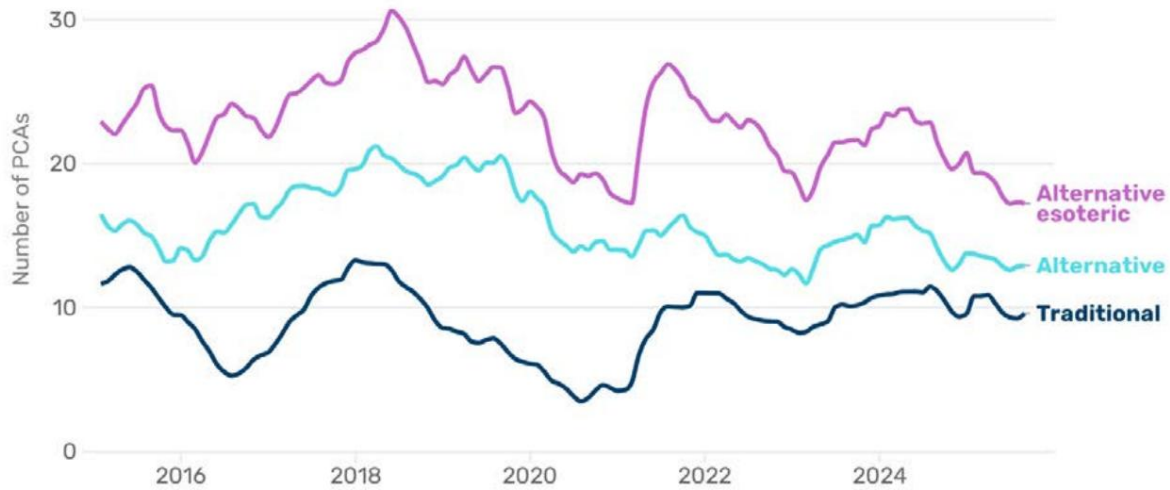
Algunos argumentan (Babbedge y Kerson, 2019) que las mayores rentabilidades realizadas de los mercados alternativos pueden atribuirse a sus mayores ratios de información individual (RI) o, dicho de forma sencilla, a que son más "tendenciales". Esta perspectiva se basa en la observación de que estos mercados presentan ciertas características, como estar relativamente aislados de la política macroeconómica, que puede limitar o limitar las tendencias, o estar dominados por operadores de cobertura en lugar de especuladores, lo que conlleva una menor competencia y una transferencia natural de alfa. Se cree que estas características contribuyen a que los mercados alternativos presenten un mayor grado de "tendencia" o autocorrelación, en comparación con los mercados de futuros y forwards líquidos tradicionales.

Si bien hay cierta evidencia que respalda esto, el argumento a favor de una mayor diversificación interna es más claro.

Para simplificar, asumimos que hay una IR igual por mercado para los fines de este análisis, eliminando así la necesidad de suponer que los mercados alternativos tienen una mayor tendencia.

En la Figura 7, comparamos los componentes principales entre programas de seguimiento de tendencias tradicionales, alternativos y alternativos de tipo esotérico. Los componentes principales miden la cantidad de factores independientes de rentabilidad presentes en una cartera; en esencia, la cantidad de inversiones no correlacionadas que se realizan. Un mayor número de componentes principales indica una mayor diversificación: las rentabilidades provienen de diversas fuentes en lugar de unos pocos mercados correlacionados, lo que generalmente resulta en ratios de Sharpe esperados más altos. El gráfico representa el número de componentes principales, lo que explica el 95 % de la varianza de las rentabilidades en un año consecutivo. Cuanto mayor sea el número, mayor será la diversificación de los mercados en los que se opera.

Figura 7. Análisis de componentes principales que muestra el número de PCA ortogonales que explican el 95 % de la varianza en un período continuo de un año.

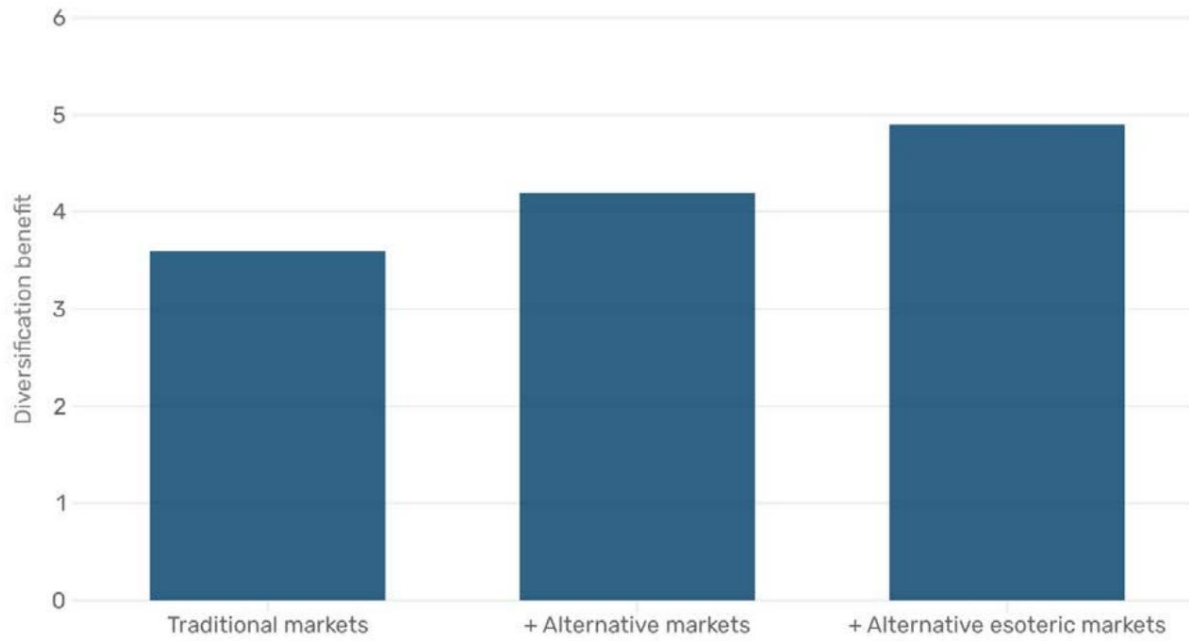


Fuente: Base de datos de Man Group. Los datos de mercado son solo ilustrativos. Rango de fechas: enero de 2015 a septiembre de 2025.

Esto también se relaciona con el debate sobre los factores macro que ilustramos en la Figura 3. El mayor número de componentes principales necesarios para explicar la varianza de los rendimientos en los mercados alternativos se traduce en una mayor proporción de rendimientos atribuidos al componente idiosincrásico, mientras que los rendimientos de los mercados tradicionales que siguen las tendencias se atribuyen principalmente a los principales factores macro (ejemplos en la Figura 2).

El beneficio de la diversificación (medido como la relación entre la suma de las volatilidades y la volatilidad de la cartera) aumenta a medida que se expande el conjunto de mercados, como se muestra en la Figura 8. Con el tiempo, este es un parámetro clave para mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo, aunque debe sopesarse con los costes de negociación y el deslizamiento. Esto plantea la pregunta: ¿cuál es la combinación óptima de mercados?

Figura 8. Beneficio de la diversificación al expandir el conjunto de mercados más allá de los mercados tradicionales



Fuente: Base de datos de Man Group. Los datos de mercado son solo ilustrativos. Rango de fechas: enero de 2015 a diciembre de 2024.

La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra pérdidas.

¿Cuál es la combinación óptima de mercados?

Para responder a esta pregunta, consideramos seis conjuntos de mercados que no se superponen:

Figura 9. ¿Qué mercados se consideran?

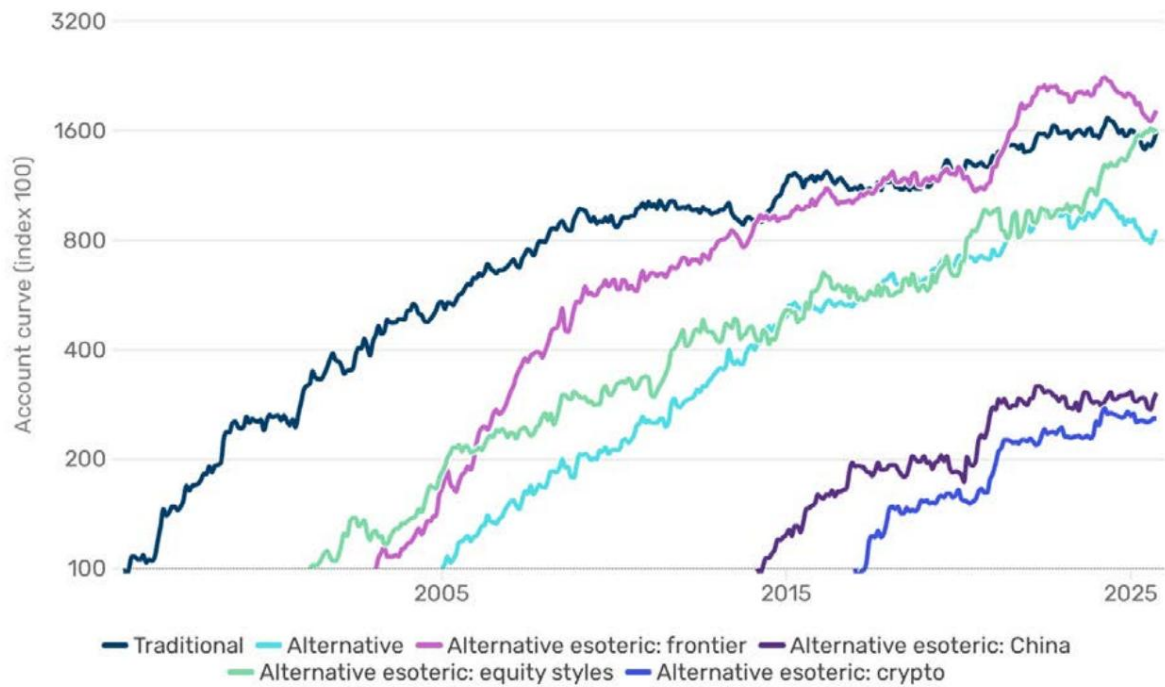
Name	Description	Approximate number of markets	Typical fund liquidity	Examples
Traditional	Core trend following on the most liquid futures and forwards	150	Daily/weekly	S&P 500, Crude Oil, gold, USD/GBP, US 10-year Treasury, German Bund
Alternative	OTC and other harder to trade markets, including Emerging markets	400	Monthly	US High Yield Credit Index, Polish 5-year interest rate swap, German electricity
Alternative esoteric: frontier	Less liquid and more complex markets	200	Quarterly	Indonesian credit, Spanish electricity, sunflower seeds, supramax freight
Alternative esoteric: China	Liquid Chinese markets, predominantly commodities	80	Monthly	Bitumen, purified terephthalic acid, methanol, eggs, PVC
Alternative esoteric: equity styles	Synthetic factors created using cash equities	60	Monthly	Value, Quality, Size, Low Beta, Growth
Alternative esoteric: crypto	Physical cryptocurrencies	10	Monthly	Bitcoin, Ethereum, Solana, Cardano, Polygon
Total		900		

Fuente: Base de datos de Man Group. Conjuntos de mercado solo a modo de ilustración.

Para cada conjunto de mercados, utilizamos una combinación de cruces de medias móviles y señales de impulso de ruptura, con un periodo de tenencia de aproximadamente tres meses, ampliamente representativo del universo de seguimiento de tendencias de frecuencia media. La asignación se realiza mediante la máxima diversificación, que incorpora volatilidad, correlación y liquidez por mercado, sin suposiciones previas sobre la rentabilidad.

El rendimiento de cada conjunto de mercados se muestra en la Figura 10. La fecha de inicio de cada uno se basa en la disponibilidad de precios de los mercados subyacentes; si bien algunos mercados pueden ser menos líquidos, aún tienen historiales de precios razonables.

Figura 10. Curvas de cuentas para los seis conjuntos de mercados independientes



	Traditional	Alternative	Alternative esoteric			
			Frontier	China	Equity styles	Crypto
Start date	Oct 1995	Jan 2005	Feb 2004	Mar 2014	Mar 2001	Jan 2017
Sharpe	0.59	0.81	0.98	0.59	0.69	0.74
Correlation to world stocks	-0.1	0.05	-0.03	-0.1	-0.12	0.1
Correlation to world bonds	0.21	0.14	-0.1	-0.08	0.07	0.04

Fuente: Man Group. Periodo: 1995-2025. El rendimiento pasado simulado no es indicativo de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir debido a las fluctuaciones cambiarias.

Como se muestra, cada uno de estos conjuntos de mercados presenta un Sharpe positivo a largo plazo, con baja correlación tanto con la renta variable como con la renta fija. Además, todos los conjuntos de mercados presentan una correlación negativa cuando los mercados de renta variable están a la baja y, como era de esperar, la correlación más negativa proviene del seguimiento de tendencias en los mercados tradicionales (Figuras 11 y 12).

Figura 11. Matriz de correlación para los seis conjuntos de mercados

	Traditional	Alternative	Frontier	China	Crypto	Equity styles	MSCI World
Traditional	1.00	0.65	0.34	0.30	0.23	0.17	-0.10
Alternative	0.65	1.00	0.48	0.19	0.24	0.18	0.05
Frontier	0.34	0.48	1.00	0.20	0.31	0.09	-0.03
China	0.30	0.19	0.20	1.00	0.15	0.15	-0.10
Crypto	0.23	0.24	0.31	0.15	1.00	0.06	0.10
Equity styles	0.17	0.18	0.09	0.15	0.06	1.00	-0.12
MSCI World	-0.10	0.05	-0.03	-0.10	0.10	-0.12	1.00

included in "Alternative esoteric" category

Fuente: Man Group. Periodo de validez: del 1 de mayo de 2015 al 30 de septiembre de 2025. El rendimiento pasado simulado no es indicativo de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir según el tipo de cambio fluctuaciones.

Figura 12. Matriz de correlación para los seis conjuntos de mercados cuando el MSCI World baja

	Traditional	Alternative	Frontier	China	Crypto	Equity styles	MSCI World
Traditional	1.00	0.56	0.30	0.19	0.04	0.05	-0.45
Alternative	0.56	1.00	0.48	0.19	0.12	0.24	-0.23
Frontier	0.30	0.48	1.00	0.26	0.19	-0.06	-0.24
China	0.19	0.19	0.26	1.00	-0.01	0.05	-0.13
Crypto	0.04	0.12	0.19	-0.01	1.00	-0.06	-0.11
Equity styles	0.05	0.24	-0.06	0.05	-0.06	1.00	-0.04
MSCI World	-0.45	-0.23	-0.24	-0.13	-0.11	-0.04	1.00

included in "Alternative esoteric" category

Fuente: Man Group. Periodo de validez: 1 de mayo de 2015 - 30 de septiembre de 2025. El rendimiento pasado simulado no es indicativo de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir debido a las fluctuaciones cambiarias.

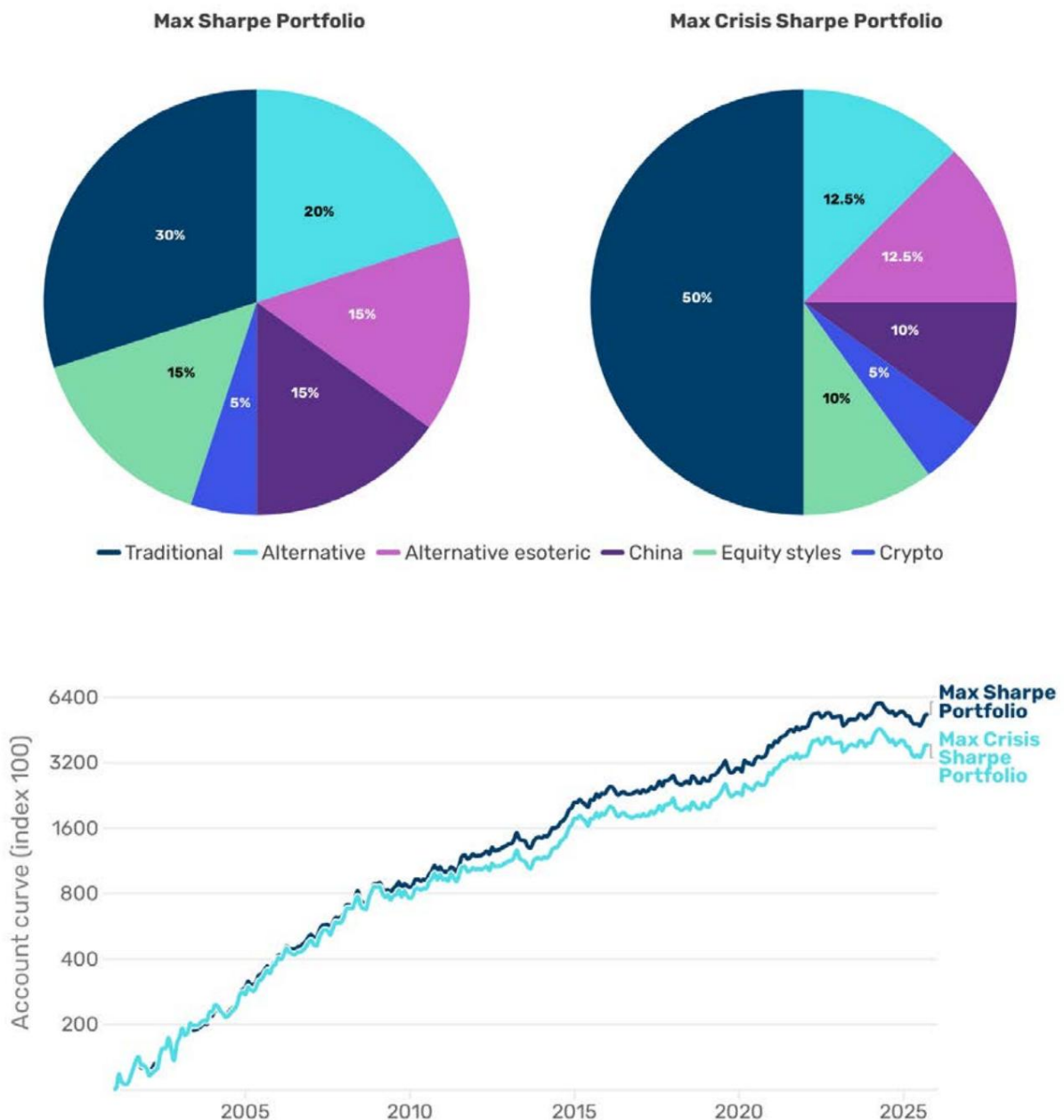
Dado el Sharpe positivo y las bajas correlaciones en nuestros seis conjuntos de mercados, ahora podemos combinarlos estratégicamente para crear carteras adaptadas a los objetivos de los inversores.

A continuación nos centraremos en dos prioridades comunes de los inversores:

1. Cartera Max Sharpe: optimiza las asignaciones en todos los mercados para maximizar el rendimiento esperado a largo plazo.
Ratio de Sharpe. Este enfoque es adecuado para inversores que buscan el seguimiento de tendencias como fuente de rentabilidad diversificada dentro de carteras más amplias de fondos de cobertura o multiactivos.
2. Cartera Max Crisis Sharpe: optimiza las asignaciones en todos los mercados para maximizar las expectativas
Rendimiento durante períodos de tensión en el mercado de valores. Este enfoque es adecuado para inversores que priorizan las propiedades defensivas del seguimiento de tendencias, ya sea como cobertura ante crisis o como complemento a otras estrategias defensivas.

La figura 13 resume nuestros hallazgos, aunque cabe señalar que otras prioridades de los inversores pueden atenderse mediante diferentes asignaciones de mercado.

Figura 13. La combinación óptima de mercado para el máximo Sharpe esperado (izquierda) y el máximo Sharpe de crisis esperado (derecha)



	Max Sharpe Portfolio	Max Crisis Sharpe Portfolio
Start date	1 Feb 2001	1 Feb 2001
Total return (%)	5233%	3775%
Annualised return (%)	17%	16%
Annualised volatility (%)	14%	17%
Sharpe	1.07	0.83
Max drawdown (%)	21%	26%
Correlation to world stocks	-0.18	-0.18
Correlation to world bonds	0.13	0.13

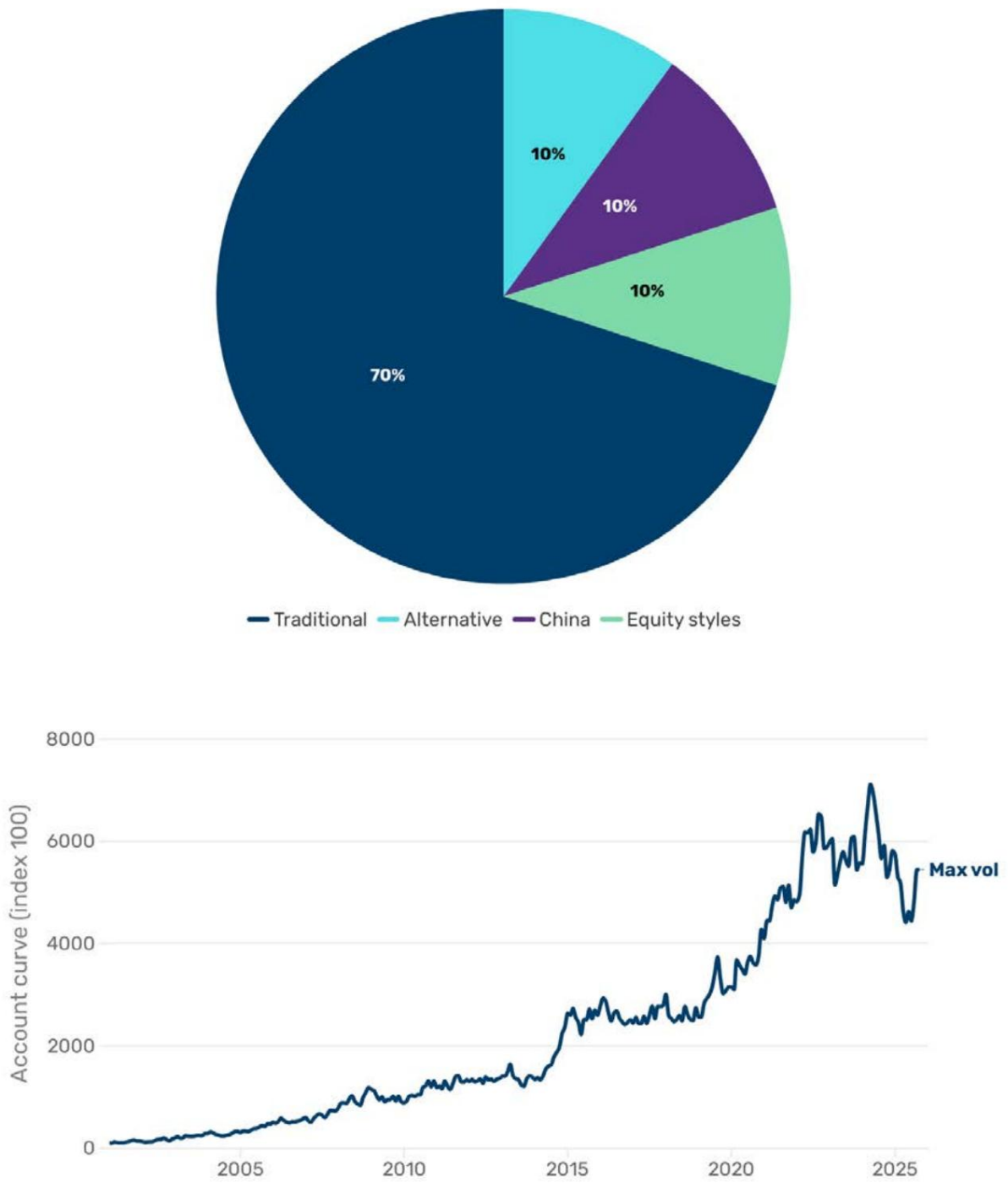
Fuente: Man Group. Rango de fechas: 2007-2025.

Ambas carteras ofrecen ratios de Sharpe positivos, a la vez que presentan una correlación negativa con la renta variable. Por definición, la Cartera Max Sharpe tiene una menor ponderación en el conjunto de mercados tradicionales, con mayores asignaciones en los mercados alternativos más amplios, que históricamente han generado un ratio de Sharpe más alto. Esto no sorprende por las razones que explicamos anteriormente. La Cartera Max Crisis Sharpe, en cambio, aumenta la ponderación en los mercados tradicionales, dado el perfil de convexidad superior de estos mercados durante períodos de tensión. En la práctica, los inversores deben ser conscientes de que lograr la combinación óptima depende del tamaño de la cartera, ya que la capacidad en los mercados más pequeños y menos conocidos puede convertirse en una limitación a medida que aumenta el tamaño de la cartera.

¿Qué pasa con la eficiencia del efectivo o liquidez?

Dada la naturaleza de los activos negociados, las estrategias de seguimiento de tendencias generalmente se pueden acceder con una alta eficiencia de efectivo, ya que los componentes subyacentes requieren menos de US\$1 de financiación por cada US\$1 de exposición. Para los inversores que buscan optimizar la eficiencia de capital, es posible modificar la composición del mercado para crear una cartera que logre un mayor nivel de volatilidad, lo que significa que no tienen que desasignar tanto de otros segmentos de su cartera para lograr el nivel deseado de exposición al seguimiento de tendencias. El bajo uso de márgenes en futuros y forwards líquidos lo hace posible. En la Figura 14, ilustramos una optimización máxima de Sharpe con una volatilidad mínima del 25% para ofrecer una idea de cómo sería una cartera con alta eficiencia de efectivo.

Figura 14. La combinación óptima de mercado para una cartera de máxima volatilidad y eficiente en efectivo



Cash-Efficient Portfolio

Start date	1 Feb 2001
Total return (%)	5347%
Annualised return (%)	18%
Annualised volatility (%)	26%
Sharpe	0.61
Max drawdown (%)	38%
Correlation to world stocks	-0.17
Correlation to world bonds	0.14

Fuente: Man Group. Rango de fechas: 2007-2025.

Como se muestra, la cartera resultante presenta una mayor asignación a los mercados tradicionales que a los alternativos. Además de ser los más eficientes en términos de capital, los mercados tradicionales también son los más líquidos, lo que proporciona a los inversores que necesitan solicitar capital con poca antelación liquidez (potencialmente) diaria. Esto es especialmente importante durante períodos de tensión en el mercado, como la [crisis del mercado](#) de inversión basada en pasivos (LDI) en septiembre de 2022, cuando los planes de prestaciones definidas requirieron liquidez para cubrir las necesidades de financiación a corto plazo. Esta sobreponderación en los mercados tradicionales significa que la Cartera Eficiente en Efectivo resultante se acerca a la Cartera Max Crisis Sharpe, que también utilizó los mercados tradicionales para proporcionar su actitud defensiva adicional.

Resumen

Como hemos demostrado, la combinación óptima de mercados requiere un equilibrio entre la defensa, el ratio de Sharpe esperado y la eficiencia de la tesorería. Consideramos seis conjuntos de mercados distintos, desde el tradicional hasta el alternativo y el cripto, para abordar las diferentes prioridades de los inversores y lo ilustramos con tres ejemplos de cartera:

1. Cartera Máxima Sharpe: tiende hacia mercados alternativos, con una menor asignación a Tradicional, para generar tantas apuestas idiosincrásicas como sea posible. Ideal para inversores que consideran el seguimiento de tendencias principalmente como una asignación diversificada y orientada a la rentabilidad dentro de un fondo de cobertura más amplio o una cartera multiactivo.
2. Cartera Sharpe de Máxima Crisis: Se inclina hacia los mercados tradicionales para optimizar el rendimiento durante las caídas de la renta variable (u otros mercados macroeconómicos). Es más adecuada para inversores que priorizan las características defensivas del seguimiento de tendencias, por ejemplo, como parte de una estrategia de mitigación de crisis o como complemento a otras estrategias de riesgo extremo.
3. Cartera eficiente en efectivo: se centra en los bajos requisitos de margen de los futuros tradicionales para lograr un objetivo de mayor volatilidad. Esta estructura se alinea en cierta medida con la Cartera Sharpe de Crisis Máxima y puede ofrecer las ventajas adicionales de una liquidez más rápida, así como un menor compromiso de capital esperado.

Fundamentalmente, se trata de una cuestión de optimización, no de compromiso, ya que las tres carteras presentan una baja correlación con los mercados tradicionales y un rendimiento positivo previsto en situaciones de crisis. Por lo tanto, los inversores están seleccionando su equilibrio preferido de resultados atractivos. Resulta que el equilibrio de Sharpe no es tan pronunciado.

Bibliografía

Mackic, A. (2023), "La necesidad de velocidad en las estrategias de seguimiento de tendencias", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/maninstitute/need-for-speed-trend-following>

Robertson, G. (2023), "¿Qué es tendencia? Seguir tendencias: ¿Qué no te gusta?", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/maninstitute/trend-following-what-not-to-like>

Robertson, G. (2023), "Seguimiento de tendencias: si se mueve, ¡monetízalo!", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/maninstitute/trend-following-if-it-moves-monetise>

Korgaonkar, R. (2025), "Seguimiento de tendencias y caídas: ¿Es esta vez diferente?", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/insights/is-this-time-different>

Panjabi, Y, Bordigoni, G. (2025), "Eastern Frontier: Unlocking Diversification in China", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/insights/eastern-frontier>

Babbedge, Thomas y Kerson, Scott, «La tendencia no ha muerto (simplemente se ha mudado a un barrio más moderno)» (1 de mayo de 2019). Gresham Investment Management, 2019. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3404669>

Goodall, R, Abou Zeid, T, Mackic, A. (2025), "Verdad o tendencia: separando la señal del ruido", Man Institute, disponible en: <https://www.man.com/insights/truth-or-trend>

Para obtener más información sobre algunos de los términos clave mencionados en este artículo, nuestro glosario se puede encontrar aquí: man.com/glossary

Información importante

Esta información es comunicada y/o distribuida por la entidad Man pertinente identificada a continuación (colectivamente la "Compañía") sujeta a las siguientes condiciones y restricciones en sus respectivas jurisdicciones.

Las opiniones expresadas son las del autor y pueden no ser compartidas por todo el personal de Man Group plc («Man»). Estas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso, son solo para fines informativos y no constituyen una oferta ni una invitación para invertir en ningún instrumento financiero ni en ningún producto para el que la Compañía y/o sus filiales presten asesoramiento de inversión u otros servicios financieros. Las organizaciones, instrumentos financieros o productos descritos en este material se mencionan solo como referencia y no deben considerarse una recomendación para su compra o venta. Ni la Compañía ni los autores serán responsables ante ninguna persona por las acciones tomadas con base en la información proporcionada. Algunas declaraciones contenidas en este material sobre objetivos, estrategias, perspectivas u otros asuntos no históricos pueden ser declaraciones prospectivas y se basan en indicadores y expectativas actuales. Estas declaraciones prospectivas se refieren únicamente a la fecha en que se realizaron, y la Compañía no asume ninguna obligación de actualizarlas o revisarlas. Estas declaraciones prospectivas están sujetas a riesgos e incertidumbres que pueden causar que los resultados reales difieran sustancialmente de los contenidos en las declaraciones. La Compañía y/o sus filiales pueden o no tener una posición en alguno de los instrumentos financieros mencionados y pueden o no estar negociando activamente dichos valores. Salvo indicación contraria, toda la información es proporcionada por la Compañía. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.

Se non diversamente indicado, estas informaciones sono comunicate dall'ente di riferimento elencato di seguito.

Australia: En la medida en que este material se distribuya en Australia, lo comunica Man Investments Australia Limited, ABN 47 002 747 480 AFSL 240581, entidad regulada por la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC). Esta información se ha preparado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera ni las necesidades de ninguna persona.

Austria/Alemania/Liechtenstein: En la medida en que este material se distribuya en Austria, Alemania y/o Liechtenstein, lo comunica Man (Europe) AG, que está autorizada y regulada por la Autoridad del Mercado Financiero de Liechtenstein (FMA).

Man (Europe) AG está registrada en el Principado de Liechtenstein con el número FL-0002.420.371-2. Man (Europe) AG es un participante asociado en el sistema de compensación de inversores, gestionado por la Fundación de Garantía de Depósitos y Compensación de Inversores PCC (FL-0002.039.614-1) y conforme con la legislación de la UE. Puede encontrar más información en el sitio web de la Fundación: www.eas-liechtenstein.li.

Espacio Económico Europeo: Salvo indicación contraria, este material se publica en el Espacio Económico Europeo por Man Asset Management (Ireland) Limited («MAMIL»), sociedad registrada en Irlanda con el número 250493 y domicilio social en 70 Sir John Rogerson's Quay, Grand Canal Dock, Dublín 2, Irlanda. MAMIL está autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda con el número C22513.

RAE de Hong Kong: En la medida en que este material se distribuye en la RAE de Hong Kong, este material es comunicado por Man Investments (Hong Kong) Limited y no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong.

Japón: En la medida en que este material se distribuya en Japón, Man Group Japan Limited, Operador Comercial de Instrumentos Financieros, Director de la Oficina Local de Finanzas de Kanto (Empresas de instrumentos financieros) n.º 624, lo divulga con el fin de proporcionar información sobre estrategias de inversión, servicios de inversión, etc., proporcionados por Man Group, y no constituye un documento de divulgación legal. Este material solo puede comunicarse a inversores profesionales (es decir, inversores específicos o inversores institucionales, según se define en la Ley de Intercambio de Instrumentos Financieros) que tengan suficiente conocimiento y experiencia en los riesgos relacionados.

Suiza: En la medida en que este material esté disponible en Suiza, la entidad comunicante es Man Investments AG, Huobstrasse 3, 8808 Pfäffikon SZ, Suiza, que está regulada por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza ('FINMA').

Reino Unido: A menos que se indique lo contrario, este material se comunica en el Reino Unido por Man Solutions Limited ('MSL'), que es una sociedad privada de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con el número 3385362. MSL está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (la 'FCA') con el número 185637 y tiene su domicilio social en Riverbank House, 2 Swan Lane, Londres, EC4R 3AD, Reino Unido.

Estados Unidos: En la medida en que este material se distribuya en Estados Unidos, Man Investments, Inc. («Man Investments») lo comunica y distribuye. Man Investments está registrada como agente de bolsa ante la SEC y es miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera («FINRA»). Man Investments también es miembro de la Corporación para la Protección del Inversor en Valores («SIPC»). Man Investments es una filial propiedad al 100 % de Man Group plc. El registro y las membresías descritos anteriormente no implican en ningún caso un determinado nivel de habilidad o experiencia, ni que la SEC, la FINRA o la SIPC hayan respaldado a Man Investments. Man Investments Inc., 1345 Avenue of the Americas, piso 21, Nueva York, NY 10105.

Este material es información confidencial y no puede reproducirse ni difundirse, total ni parcialmente, sin consentimiento previo por escrito. Se considera que todos los datos, servicios e información disponibles de fuentes públicas utilizados en la creación de este material son fiables. Sin embargo, no se garantiza su exactitud.

© Man 2026

MKT018044/ST/GL/W/270127