

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Diciembre 2024



Bernardo Barreto

Miembro del Comité de Inversión

Bernardo cuenta con más de 20 años de experiencia, principalmente invirtiendo globalmente en múltiples clases de activos desde Londres. Ha trabajado para firmas como McKinsey & Co, Barclays Capital, Ontario Teachers' Pension Plan y Jetstone AM. Obtuvo su MBA de la Harvard Business School en el 2008, graduándose con Distinción



Miguel Mayo

Miembro del Comité de Inversión

Miguel comenzó su carrera en la gestión de inversiones en el BBVA en 1996. Desde entonces ha trabajado principalmente en Londres gestionando mandatos de inversión en Goldman Sachs AM, CSFB, VEA, Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MBA de The Wharton School en el 2000, graduándose como Palmer Scholar.



Germán Molina

Miembro del Comité de Inversión

Germán comenzó su carrera en CSFB en 2003, seguido de VEA. Fue también gestor cuantitativo y socio en Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MA en Economía y su Doctorado en Estadística en la Universidad de Duke (2003) con beca Fulbright. Su trabajo en estadística computacional fue premiado por la American Society for Quality.

Estimado inversor,

En nuestra nota de cierre de 2024, dejaremos de lado nuestra estructura habitual, que incluye nuestras reflexiones y recomendaciones. En su lugar, aprovechamos esta oportunidad para hacer un balance de lo sucedido en 2024 y de lo que anticipamos para 2025.

Esperamos que esta nota sea valiosa y o anime a reflexionar profundamente sobre las posibles sorpresas que el futuro pueda deparar.

Gracias por su continua confianza y apoyo. Por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Le deseamos un próspero 2025.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. Update de Mercado de Diciembre	3
■ Dic 2024: +0,3%; Avanzando en un mercado en declive	3
02. Revisión de 2024	4
■ 2024: +11%; Retornos estables y sólidos en un mundo inestable	4
03. Perspectivas para 2025	7
■ Sigue a Voltaire y prospera en 2025	7

01.

Update de Mercado de Diciembre

■ Dic 2024: +0,3%; Avanzando en un mercado en declive

Paradigma Stable Return logró preservar el capital e incluso generar una modesta ganancia del +0,3% en diciembre. Esto contrasta marcadamente con las pérdidas en renta fija del -2,3% para el ETF iShares 7-10 Year Treasury Bond y las pérdidas en renta variable del -2,5% para el S&P 500, del -2,6% para el MSCI Europe y del -8,4% para el Russell 2000.

Diciembre suele pasarse por alto en las actualizaciones de mercado, ya que la atención se centra en los análisis de fin de año. Sin embargo, este año muchos participantes del mercado podrán mismo preferir evitar mencionarlo por completo, dadas las caídas simultáneas en renta fija y renta variable, que lo convierten en uno de los peores diciembres de los últimos 20 años. No obstante, cada mes cuenta cuando se trata del crecimiento del capital, y creemos que es vital reflexionar sobre este turbulento mes.

Como se destacó en nuestra [actualización extraordinaria](#) de mediados de mes, el esperado "rally de Santa" fue cancelado abruptamente por el giro inesperado de la Reserva Federal hacia una postura agresiva. Buscando reconstruir su credibilidad como luchador contra la inflación, la Fed cambió su tono y redujo las expectativas de futuros recortes de tasas. Esto revirtió la claridad optimista de noviembre y trajo de vuelta la densa "niebla de incertidumbre" que definió gran parte del año. Los mercados respondieron en consecuencia, con fuertes caídas tanto en renta variable como en renta fija.

El impacto de las acciones de la Fed fue rápido y severo. Hasta el 18 de diciembre, la renta variable había sufrido pérdidas notables, con el S&P 500 cayendo un -2,6% y el ETF iShares 7-10 Year Treasury Bond retrocediendo un -2,0%. Los días previos a la Navidad vieron una fuerte recuperación en la renta variable, pero este rally resultó efímero, y la renta variable volvió a caer en los últimos días del año. Los mercados de renta fija, desde el 18 de diciembre en adelante, continuaron su trayectoria descendente, sin ofrecer respiro.

En este contexto, en Paradigma Stable Return, nuestro enfoque adaptable y disciplinado volvió a demostrar ser invaluable. Estar preparados para un escenario improbable, pero de alto riesgo nos permitió mitigar el dolor generalizado del mercado.

Navegar por períodos volátiles como diciembre subraya nuestro firme compromiso de proteger y hacer crecer el capital de nuestros inversores. A medida que la niebla de incertidumbre persiste, nuestra estrategia sigue arraigada en la adaptabilidad y la rigurosa gestión del riesgo, con el objetivo de lograr resiliencia tanto en condiciones de mercado turbulentas como tranquilas.

02.

Revisión de 2024

■ 2024: +11%; Retornos estables y sólidos en un mundo inestable

El contexto inicial para 2024

Al comenzar 2024, los inversores reflexionaban sobre un año excepcional para la renta variable en 2023, cuando las acciones globales habían subido un 22% y el MSCI Europe entregó un 16%. Mirando hacia 2024, las expectativas eran notablemente cautelosas, moldeadas por:

- La anticipación de una economía más débil y fuertes caídas en la inflación, con escenarios que iban desde aterrizajes suaves hasta aterrizajes duros.
- Predicciones de recortes significativos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales.
- Preocupaciones sobre los riesgos geopolíticos en un año en que más de la mitad de la población mundial se dirigía a las urnas.

Este contexto llevó a muchos a considerar monetizar las excepcionales ganancias de 2023 en renta variable para comprar renta fija. Particularmente porque los bonos habían entregado retornos atractivos en 2023 y prometían rendimientos muy superiores a los niveles anteriores a la pandemia. Por ejemplo, el Bloomberg Global Fixed Income Bond Index entregó un retorno del 5% en 2023 y ofrecía un rendimiento del 3,5% a vencimiento, mientras que el ETF iShares European High Yield Bond entregó un 11% y prometía un rendimiento del 6,2% a vencimiento. En resumen, la estrategia predominante era mantenerse al margen en 2024, esperando mejores días en la renta variable mientras se recogía una “renta fija atractiva y estable”.

En Paradigma Stable Return, nuestras perspectivas para 2024 se desviaban del consenso de mercado, ya que anticipábamos un crecimiento más sólido y menos recortes de tasas, esperando que en un año de elecciones por todo el mundo la política fiscal sería estimulante y una fuerza estabilizadora. Compartíamos las preocupaciones del mercado sobre los riesgos geopolíticos, pero además veíamos la política monetaria como una fuente potencial de inestabilidad y volatilidad en el mercado. Por lo tanto, nuestra estrategia no era simplemente permanecer en renta fija y esperar, sino mantenernos extremadamente flexibles para capitalizar las oportunidades del mercado de renta variable, estando siempre listos para reaccionar rápidamente y preservar el capital en tiempos turbulentos.

Las dos mitades de 2024: Un año de dinámicas de mercado distintas

H1 2024: Un Viaje Volátil A Través De Revisiones Económicas

- La primera mitad del año estuvo marcada por una recalibración turbulenta de las expectativas económicas. Revisiones al alza en las previsiones de crecimiento y revisiones a la baja en las expectativas de recortes de tasas alejaron a los bancos centrales de posturas moderadas, mientras los escenarios de aterrizaje duro se desvanecían. Esto generó volatilidad, con resultados mixtos en las clases de activos:
 - o Renta fija: El Bloomberg Global Fixed Income Index entregó un -1%, mientras que el ETF iShares European High Yield Bond entregó un +1%.
 - o Renta variable: El S&P 500 entregó un +14%, pero sufrió una caída máxima del -5,4% en abril; el Russell 2000 subió solo un +2%; el MSCI Europe ganó un +9%, y el MSCI World ex-US entregó un +5%.

- La estrategia de “esperar y recoger una renta fija atractiva y estable” demostró no ser ni estable ni atractiva, y conllevó costos de oportunidad significativos. En contraste, en Paradigma Stable Return, nuestra estrategia de “ser flexibles” nos permitió navegar la turbulencia de manera efectiva, con solo un mes negativo de -1% (abril de 2024, cuando el S&P 500 perdió un -4% y el ETF iShares 7-10 Year Treasury Bond perdió un -3%) y entregar un retorno estable y sólido del +6% para el primer semestre.

H2 2024: Navegando La Montaña Rusa De Eventos Inesperados

- La segunda mitad del año fue aún más volátil, impulsada principalmente por eventos imprevistos y cambios de política sorprendidos:
 - o Impactos políticos: Dos intentos de asesinato a un candidato presidencial estadounidense, el reemplazo de último minuto del presidente en funciones como candidato, la sorprendente victoria aplastante de una elección presidencial supuestamente reñida en EE. UU., elecciones divisivas en Francia, un cambio de liderazgo en Japón y el colapso del gobierno de Alemania.
 - o Impactos de políticas: La desestabilización del mercado global por parte del Banco de Japón con cambios de política inesperados, los anuncios de grandes estímulos de China y la oscilación de la Fed entre posturas sorprendentemente moderadas (en septiembre) e inesperadamente restrictivas (en diciembre).
- Los movimientos del mercado reflejaron los impactos de estos eventos inesperados:
 - o Renta fija: El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años osciló desde el 4,4% hasta un mínimo del 3,6% en septiembre, antes de cerrar el año en 4,6%, lo que llevó al Bloomberg Global Bond Index a subir inicialmente un +4%, para luego devolver parte de las ganancias y cerrar el segundo semestre con un modesto retorno del +2%.
 - o Renta variable: Observamos retornos desiguales, con los mercados estadounidenses destacándose con un +8% para el S&P 500 y un +10% para el Russell 2000, mientras que el MSCI Europe y el MSCI World ex-USA permanecieron planos. Pero estos retornos fueron también inestables, ya que incluso los inversores en el S&P 500 tuvieron que soportar una caída del -2%, dos caídas del -3%, dos del -4% y una del -8%.
- En Paradigma Stable Return, nuestra agilidad brilló durante este período. La capacidad de pivotar rápidamente nos ayudó a evitar correcciones importantes y capitalizar las oportunidades del mercado, resultando en solo un mes negativo (-0,5% en agosto, cuando el S&P 500 sufrió su caída del -8%) y entregar un retorno estable y sólido del +4% para el segundo semestre.

Flexibilidad y gestión del riesgo en foco

Durante 2024 no tuvimos una inclinación fuerte hacia una postura conservadora o agresiva a lo largo del año (nuestra asignación neta a renta variable promedió el 48%, y el 61% del tiempo mantuvimos una asignación neutral entre el 40% y el 60%). Sin embargo, fuimos extremadamente flexibles, y nuestra asignación neta a renta variable osciló entre el 13% y el 75%, con períodos de alta precaución (26% de los días por debajo del 40%) y otros de optimismo calculado (13% de los días por encima del 60%).

Pero más allá de los datos agregados del año, es crucial profundizar en los períodos específicos en los que los inversores sufren más (es decir, cuando tanto la renta variable como la renta fija caen). Como hemos señalado anteriormente, enfatizamos la importancia de tener un portafolio/equipo verdaderamente equilibrado. Para ello, vamos mucho más allá de la diversificación tradicional entre renta variable y renta fija, y lo complementamos con el poder defensivo de nuestras estrategias de protección propietarias (los “defensores” de nuestro equipo).

Esta configuración del equipo resultó invaluable durante tres meses críticos de este año, cuando tanto la renta variable como la renta fija sufrieron caídas simultáneas (abril, octubre y diciembre). De hecho, en estos meses desafiantes, Paradigma Stable Return superó incluso a una asignación mensual “de regreso al futuro” (cuando se puede invertir en el mes con conocimiento perfecto de los rendimientos futuros del mes):

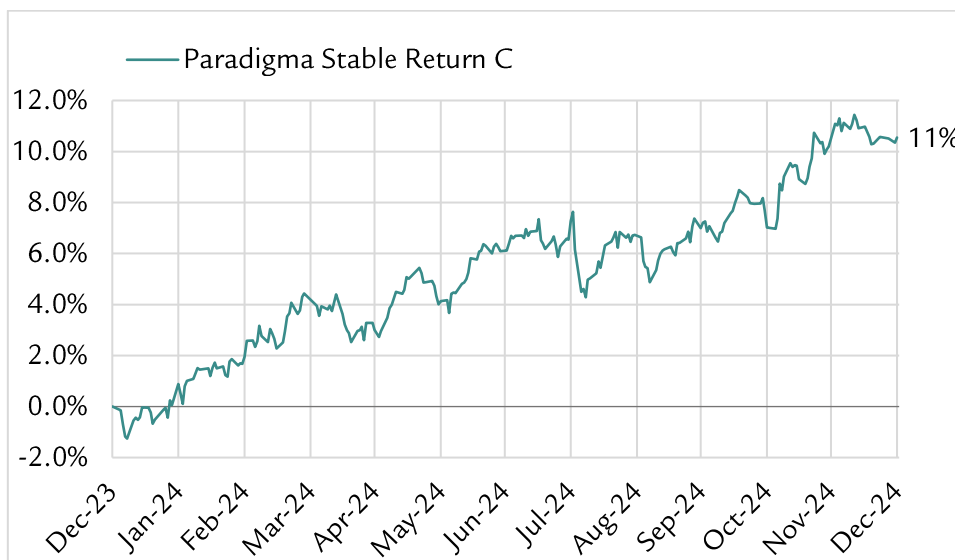
- Abril: Fondo -1% frente -4% para S&P 500 y -3% para iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF.
- Octubre: Fondo +0% frente -1% para S&P 500 y -3% para iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF.
- Diciembre: Fondo +0% frente -3% para S&P 500 y -2% para iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF.

En cualquiera de estos tres meses, incluso conociendo el futuro, habría sido peor que contar con el equipo adecuado y ser flexible.

El resultado de 2024

Al observar el desempeño del mercado en 2024:

- La renta fija ofreció rendimientos bajos e inestables: +2% para el Bloomberg Global Bond Index y +6% para el iShares European High Yield ETF.
- La renta variable ofreció rendimientos inestables y desiguales: grandes caídas globales y un desempeño destacado principalmente en los mercados de EE. UU., con un +25% para el S&P 500 y +12% para el Russell 2000, y ganancias moderadas en otros lugares, con un +9% para el MSCI Europe y +5% para el MSCI World ex-USA.
- Paradigma Stable Return ofreció un rendimiento estable y atractivo del +11% destacándose y asegurando caídas limitadas, incluyendo preservando el capital durante los tres peores meses del año, cuando tanto la renta variable como la renta fija registraron descensos significativos.



31 de diciembre 2023 – 31 de diciembre 2024 | Fuente: Bloomberg, AyG Global Investors

03.

Perspectivas para 2025

■ Sigue a Voltaire y prospera en 2025

Al comenzar 2025, los mercados financieros vuelven a estar inundados de pronósticos de analistas y expertos, delineando con confianza cómo será el futuro. Estas proyecciones pueden resultar cómodas, ofreciendo una falsa sensación de certeza en un mundo impredecible. Sin embargo, como la historia ha demostrado repetidamente, tales pronósticos suelen ser engañosos y frecuentemente erróneos.

En primer lugar, los pronosticadores tienden a enfocarse en predicciones sólidas y confiadas para delinear un único camino futuro. Esto puede ser una forma extremadamente engañosa de prepararse para el futuro, al no considerar los escenarios alternativos, sus probabilidades, y sus respectivos resultados.

- La probabilidad de los escenarios posibles importa: Incluso el escenario más probable puede ser improbable en términos absolutos. Por ejemplo, al lanzar dos dados, el escenario más probable es obtener un siete, con un 17% de probabilidad. Sin embargo, aún existe un 83% de probabilidad de que no ocurra. ¿Apostaría todo por un escenario con una probabilidad del 17%?
- Los resultados de los escenarios posibles importan: Incluso cuando un escenario es abrumadoramente probable, la magnitud de las ganancias de ese escenario frente a las pérdidas de los escenarios alternativos puede pesar más que las probabilidades. Consideremos la ruleta rusa: un tambor vacío es el escenario más probable (83%), pero la pérdida del escenario alternativo es catastrófica, con solamente 17% de probabilidad. ¿Ignoraría el impacto de ese escenario con 17% de probabilidad?

Además, los pronosticadores no pueden prever la naturaleza siempre cambiante de los mercados ni los desarrollos imprevistos que inevitablemente moldean el futuro. Por ello, sus predicciones de inicio de año están, por diseño, propensas a errores significativos.

La falsa claridad de centrarse en una predicción confiada puede ser peligrosa, ya que fomenta la complacencia y deja a los inversores desprevenidos ante lo inesperado, justo cuando la vigilancia es más necesaria.

“La incertidumbre es una posición incómoda, pero la certeza es una absurda.” – Voltaire

En Paradigma Stable Return, rechazamos las previsiones estáticas. En su lugar, nos enfocamos en comprender el entorno actual del mercado, mapear una gama de escenarios plausibles e identificar las dinámicas macroeconómicas y geopolíticas clave que están configurando el panorama. Esta flexibilidad nos permite adaptarnos rápidamente a medida que surgen nuevas realidades, asegurándonos de estar preparados tanto para los riesgos como para las oportunidades.

Al mirar hacia 2025, hay algo seguro: la incertidumbre y la volatilidad dominarán el panorama del mercado. Con el regreso de Donald Trump al liderazgo político, anticipamos una mezcla de audaces anuncios de políticas, impredecibles políticas fiscales y objetivos contradictorios. Estos factores están destinados a mantener a los mercados en tensión, mientras las promesas de campaña evolucionan hacia políticas tangibles con consecuencias reales. Con este enfoque, exploremos los principales desafíos y oportunidades que probablemente definirán 2025.

El dilema del dólar: objetivos contradictorios

El enfoque de Trump hacia el dólar estadounidense seguirá siendo una fuente significativa de volatilidad en los mercados. Históricamente, ha abogado por un dólar más débil para impulsar las exportaciones

estadounidenses y estimular el crecimiento interno. Sin embargo, también respalda el papel crítico del dólar como moneda de reserva global, que un dólar fuerte. Sumando a esta complejidad de objetivos contradictorios, está la histórica apertura de Trump hacia sistemas financieros alternativos, como las criptomonedas, que desafían la hegemonía del dólar.

Esta dualidad crea un “dilema del dólar”, ya que estos objetivos en conflicto podrían dar lugar a anuncios y políticas arbitrarios con efectos contradictorios. Cada uno de estos movimientos podría provocar oscilaciones bruscas en los mercados de divisas, haciendo de 2025 un año de imprevisibilidad elevada para las monedas.

Política monetaria “stop-and-go”: un catalizador de volatilidad

Es probable que los bancos centrales persistan con su enfoque de política monetaria “stop-and-go” en 2025, una dinámica que destacamos en nuestro [¡Hay que Pensarlo! de noviembre](#). Estos cambios abruptos entre combatir la inflación y estimular el crecimiento intensificarán la incertidumbre en los mercados y amplificarán la volatilidad. Este entorno plantea desafíos únicos para la renta fija, la renta variable y los mercados de divisas, que podrían experimentar fluctuaciones significativas impulsadas por las decisiones de los bancos centrales a nivel global.

De promesas a realidades: lecciones de las políticas de China

La desconexión entre los audaces anuncios de políticas y su implementación efectiva es un tema recurrente. Vimos un caso de estudio valioso de este riesgo en septiembre de 2024, cuando China hizo promesas generalizadas para estabilizar su economía e impulsar el crecimiento. Estos anuncios provocaron repuntes bruscos en los mercados, impulsados por altas expectativas. Sin embargo, como señalamos en nuestro [¡Hay que Pensarlo! de septiembre](#), los detalles de implementación eran escasos en ese momento y, al final de septiembre, no justificaban por completo el alza en los precios del mercado. Desde entonces, las medidas implementadas han quedado significativamente por debajo de las expectativas iniciales, dejando a los mercados decepcionados.

Las políticas de Trump podrían seguir una trayectoria similar, con audaces anuncios sobre impuestos, infraestructura y comercio a menudo ensombrecidos por implementaciones retrasadas o incoherentes. Esta desconexión entre expectativas y realidades podría alimentar frecuentes episodios de euforia en el mercado seguidos de correcciones pronunciadas.

Comprender esta dinámica será crucial para navegar entre los vaivenes del optimismo y la decepción.

La advertencia de Minsky: la estabilidad genera inestabilidad

La famosa observación de Hyman Minsky de que “la estabilidad genera inestabilidad” resulta particularmente relevante al reflexionar sobre la trayectoria reciente del mercado de renta variable. El S&P 500 ha subido más del 50% en los últimos dos años, un logro poco común que solo ha ocurrido cuatro veces desde 1927. Cada uno de estos períodos fue eventualmente seguido por ganancias moderadas o correcciones significativas:

- 1936: El repunte fue seguido por una fuerte caída del -39%.
- 1955: Lo siguió un modesto aumento de +2,6%.
- 1976: Este repunte terminó con una caída del -12% al año siguiente.
- Finales de los años 90 (Era del Dotcom): El S&P 500 acumuló más del 50% de ganancia en cuatro años consecutivos, entregando en cada año siguiente retornos de +31%, +26%, +19% y, finalmente, -10%.

Los años finales de los 90 demuestran que “los mercados alcistas no mueren de viejos”, ya que los primeros dos años de un repunte del 50% fueron seguidos por tres años más de rendimientos excepcionales.

Sin embargo, estos repuntes prolongados son raros, y la historia nos recuerda la necesidad de mantenerse alerta frente a posibles reversiones después de ganancias significativas.

Prepararse para lo inesperado

Si bien los desafíos y oportunidades mencionados anteriormente pueden anticiparse y planificarse, el 2025 también exigirá vigilancia ante eventos y desarrollos completamente imprevistos. Trump, junto con los disruptores tecnológicos que ahora lo rodean, han mostrado señales tempranas de su intención de cambiar no solo a los Estados Unidos, sino también el orden mundial. Además, parecen estar dispuestos a proponer ideas poco convencionales y políticas que hoy ni siquiera conseguimos imaginar. En 2025, la realidad podría superar a la ficción más creativa. Será crucial prepararnos para actuar cuando lo inesperado llegue.

Cómo podrían comportarse las principales clases de activos en 2025

- Divisas: El dólar seguirá siendo el foco principal de los mercados globales, con posibles oscilaciones impulsadas por las políticas de Trump y las decisiones de la Reserva Federal. Las monedas alternativas, incluido el oro, podrían ganar protagonismo con el aumento de dudas sobre la dominancia del dólar.
- Renta variable: La volatilidad generará tanto riesgos como oportunidades, particularmente en regiones y sectores expuestos a los cambios en el comercio, la tecnología y las políticas (fiscal y también de relaciones exteriores). Además, el rendimiento significativamente superior del S&P 500 en comparación con los mercados de renta variable global ha alcanzado máximos históricos, lo que aumenta la posibilidad de un cambio en la dinámica a medida que se implementen nuevas políticas. El reposicionamiento de carteras, actualmente muy inclinadas hacia los Estados Unidos, podría desencadenar movimientos bruscos en los mercados globales de renta variable.
- Renta fija: Los mercados de bonos seguirán lidiando con la interacción entre las expectativas de inflación y las acciones de los bancos centrales, lo que generará movimientos bruscos en los rendimientos y el desempeño de las inversiones en renta fija.

Navegando la incertidumbre: gestión activa y flexible

Si hay algo seguro en 2025, es que reinará la incertidumbre. Los mercados permanecerán altamente reactivos ante políticas inesperadas, decisiones de los bancos centrales y desarrollos geopolíticos.

Aunque pueda resultar más cómodo escuchar un panorama claro y predecible, la incertidumbre y la incomodidad son el terreno fértil para buenos retornos. Para los inversores flexibles y adaptables, la volatilidad no es una amenaza, sino una oportunidad.

En Paradigma Stable Return, vemos la incertidumbre como una fuente de oportunidades atractivas. Preparándonos para una variedad de escenarios, manteniéndonos vigilantes y adaptándonos de manera dinámica, tenemos el objetivo de aprovechar la turbulencia que se avecina y seguir ofreciendo rendimientos estables y sólidos.

Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.

Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G.