

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Febrero 2025



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,

Nuestros updates de final de mes suelen tener 3 secciones:

01. **Update de mercado** – comentarios de la actividad del mercado, de las decisiones de gestión implementadas en la cartera y de las rentabilidades durante el periodo.
02. **Hay que pensarlo** – ideas que desafían la perspectiva común – “Lo que nos mete en problemas no es lo que no sabemos. Es lo que sabemos con certeza y que simplemente no es así” origen desconocido, pero comúnmente atribuido a Mark Twain.
03. **Leer o ver** - una recomendación de un libro, video o podcast que nos haya parecido particularmente interesante y enriquecedor.

Esperamos que encuentren valiosas estas ideas y les animamos a reflexionar sobre las posibles sorpresas que el futuro podría deparar.

Por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Gracias por su continua confianza en Paradigma Stable Return Fund.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. Update de Mercado de febrero 2025	3
■ YTD +1.6%; febrero 2025: +0,1%; 1 año: +10%	3
02. ¡Hay que pensarlo!	5
■ Una solución dorada	5
03. Leer o Ver	8
■ La era del engaño: Lo que creemos y por qué	8

01.

Update de Mercado de febrero 2025

■ YTD +1.6%; febrero 2025: +0,1%; 1 año: +10%

Paradigma Stable Return C, navegó con éxito la volatilidad de febrero, preservando capital y logrando una rentabilidad de +0,1% en el mes, a pesar de la creciente fragilidad en la renta variable estadounidense, con el índice S&P 500 cayendo un -1,4% en el mismo periodo, según datos de Bloomberg. El fondo alcanzó nuevos máximos, cerrando el mes con una rentabilidad acumulada en el año de +1,6% y un sólido +10% en los últimos 12 meses.

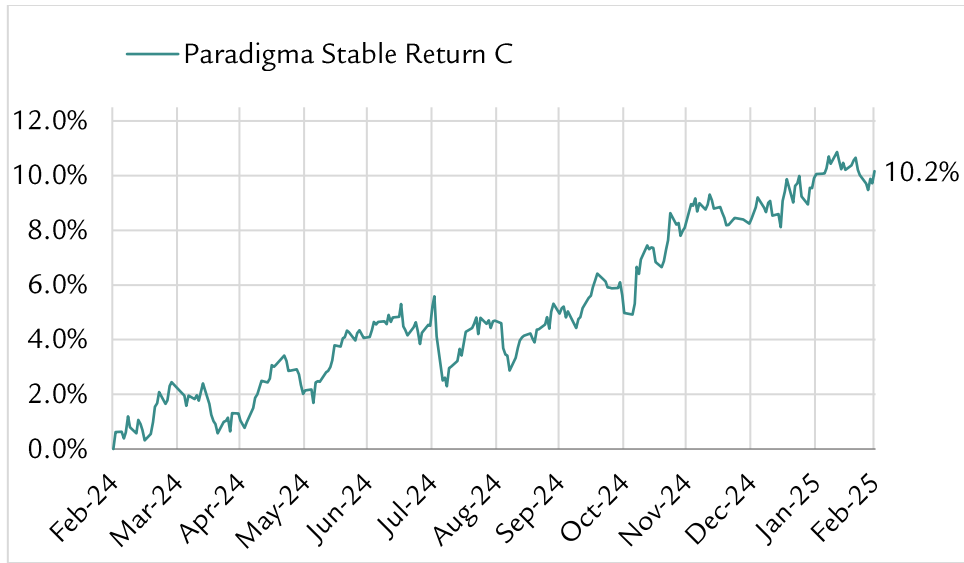
Febrero comenzó con una fuerte caída en la renta variable tras los inesperados anuncios de aranceles de Trump contra México, Canadá y China en el 31 de enero. Sin embargo, apenas un día después, Trump dio marcha atrás y pospuso las medidas. Los mercados rebotaron en los días siguientes, recuperando las pérdidas del lunes, pero el viernes, nuevas amenazas de aranceles, esta vez dirigidas a Japón, enviaron nuevamente a la renta variable a territorio negativo, cerrando así una turbulenta primera semana.

Durante la segunda y tercera semana, el mercado tuvo que lidiar con más idas y venidas en la retórica de Trump, esta vez sobre aranceles a Europa y Japón. Además, se presenciaron los primeros signos de cómo Trump está remodelando la geopolítica de EE. UU., al anunciar una cumbre de paz entre EE. UU. y Rusia sobre la guerra en Ucrania, programada para celebrarse en Arabia Saudí y dejando fuera a los aliados europeos y a Ucrania. Sorprendentemente, el mercado bursátil ignoró estas preocupaciones políticas, y el S&P 500 siguió subiendo hasta alcanzar un +1,7% de rentabilidad total en el mes, hasta el 19 de febrero. Parecía como si el mercado estuviera sobre una base tan sólida que se había vuelto inmune incluso a las sorpresas políticas que llegaban desde la Casa Blanca.

Pero entonces, los datos económicos llegaron para perforar el supuesto manto de invulnerabilidad del mercado. Los decepcionantes resultados de Walmart, un PMI de servicios en EE. UU. más débil de lo esperado y la caída del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan reforzaron las preocupaciones sobre la desaceleración económica. Esto situó al S&P 500 en tendencia bajista. A mediodía del 28 de febrero, el S&P 500 se había desplomado un -5%. A menos de tres horas del cierre de la última sesión del mes, el S&P 500 había borrado todas las ganancias acumuladas durante el mes de febrero, acumulando pérdidas en el mes, superiores al -3%. Sin embargo, en esas últimas horas de negociación, la renta variable americana, medida por el índice S&P 500, experimentó un fuerte repunte, recuperando parte de las pérdidas y cerrando febrero con un retroceso del -1,4%.

En Paradigma Stable Return mantuvimos un posicionamiento adaptativo a lo largo del mes. En promedio, mantuvimos una posición en renta variable con un sesgo conservador (46% de asignación neta promedio al cierre de cada día). Esta asignación osciló entre 39% y 60%. Mantuvimos una posición moderadamente conservadora el 45% de los días (por debajo del 45% en renta variable) y adoptamos una postura moderadamente agresiva solo el 10% de los días (por encima del 55% en renta variable). Esta adaptabilidad nos permitió sortear la corrección bursátil de febrero y no sólo preservar el capital, sino también lograr una rentabilidad positiva de +0,1% en la clase C del fondo.

De cara al futuro, considerando la evolución económica y la renovada incertidumbre política, somos cautelosos ante la posibilidad de que la niebla vuelva a los mercados. Por lo tanto, aunque un fuerte repunte a principios de marzo es bastante probable, tras el repunte de última hora del 28 de febrero, preferimos ser prudentes. Entramos en marzo con una asignación conservadora del 33% en renta variable, 40% en renta fija, 5% en oro y 22% en liquidez.



29 de febrero de 2024 – 28 de febrero de 2025 | Fuente: Bloomberg, A&G Global Investors

02.

¡Hay que pensarlo!

■ Una solución dorada

Una idea radical está ganando terreno en los debates sobre política económica en Estados Unidos: monetizar sus vastas reservas de oro. ¿Podría ser esta la solución dorada para el creciente endeudamiento y los déficits billonarios?

El debate se intensificó en febrero cuando el expresidente Donald Trump anunció planes para inspeccionar personalmente las reservas de oro de EE.UU. en Fort Knox. Estas visitas son poco comunes; antes de esta, la última inspección de alto perfil fue en 2017 por el entonces Secretario del Tesoro, Steve Mnuchin. Ahora, los asesores económicos de Trump, incluyendo a Scott Bessent (futuro Secretario del Tesoro), Stephen Miran (presidente del Consejo de Asesores Económicos) y Zoltan Pozsar (estratega económico clave), están explorando abiertamente el potencial de desbloquear este “tesoro dorado”.

Su argumento es claro: EE.UU. posee 261,5 millones de onzas (8.133 toneladas) de oro. A diferencia de otros países, donde los bancos centrales son propietarios de las reservas, en EE.UU. el oro pertenece al Tesoro. Esta distinción fundamental abre posibilidades únicas, pudiendo el gobierno utilizar las reservas de oro, para fortalecer sus finanzas, sin involucrar al banco central.

Además, mientras que la mayoría de las monedas nacionales están respaldadas por las reservas de los bancos centrales, el dólar estadounidense se sostiene sobre la “plena fe y crédito” del gobierno de EE.UU. Un concepto que algunos argumentan está sustentado por la fortaleza económica y militar de la nación. Esta posición única significa que monetizar las reservas de oro no amenazaría la posición del dólar y puede abordarse de manera muy diferente a la de otras economías.

Perspectiva más común:

La perspectiva más común sobre esta idea es que la monetización del oro implicaría que EE.UU. vendiera total o parcialmente sus enormes reservas, lo que ayudaría significativamente a aliviar sus desafíos fiscales.

La narrativa es que estas reservas han permanecido olvidadas en los almacenes de Fort Knox y actualmente están registradas a un precio irrisorio de 42,22 dólares por onza. Ahora, el equipo de Trump las ha redescubierto y está decidido a maximizar su potencial vendiéndolas al precio de mercado actual, superior a 2.800 dólares por onza. En cierto modo, esta es una historia que hemos escuchado muchas veces: la del pariente diligente que encuentra en un viejo almacén, ático o garaje una colección de pinturas, antigüedades o automóviles largamente olvidados. En este caso, es el equipo de Trump quien ha encontrado 261,5 millones de onzas de oro infravalorado y está a punto de desbloquear una impresionante cantidad de 700.000 millones de dólares de nueva riqueza. Se argumenta que EE.UU. podrá utilizar esta “nueva riqueza” para reducir su deuda, financiar sus gastos corrientes o invertir en su recién creado fondo soberano (SWF).

Además, esta venta también ayudaría a contrarrestar la presión alcista sobre el precio del oro, impulsada por las compras de los bancos centrales de China, Rusia y otros mercados emergentes. Incluso podría provocar una caída en el precio del oro. Pero, por otro lado, esto beneficiaría enormemente a EE.UU. Por lo tanto, el mercado debería prepararse para el impacto en los precios del oro de esta irresistible “solución dorada” estadounidense y esperar un país más fuerte y menos presionado por sus desafíos fiscales.

Perspectiva alternativa:

Implementación

Mirando a la monetización del oro, una perspectiva alternativa es que esta no implicaría en absoluto su venta. En su lugar, EE.UU. podría mejorar sus finanzas a través de ingeniería financiera y contabilidad.

En términos realistas, vender las reservas de oro de EE.UU. a precios de mercado no es una opción viable. EE.UU. sería como un elefante en una tienda de porcelana:

- EE.UU. tiene la mayor reserva de oro del mundo (8.133 toneladas), muy cerca del total combinado de los tres siguientes países (Alemania, Italia y Francia poseen juntas 8.241 toneladas).
- Las reservas de EE.UU. son 2,5 veces mayores que el total de activos bajo gestión de todos los ETFs de oro a nivel global (3.218 toneladas).
- Las reservas de EE.UU. son 25 veces mayores que las muy publicitadas compras de oro de China desde 2020 (de 1.950 toneladas a 2.280 toneladas).

Cualquier venta significativa de estas reservas colapsaría los precios del oro, erosionando su valor antes de que el Tesoro pudiera capitalizarlo efectivamente. Scott Bessent, un macroinversor altamente experimentado que apoya la monetización del oro, sabe bien que esta posición es demasiado grande como para poder ser liquidada sin más.

La solución de ingeniería financiera consiste en revalorizar las reservas de oro y obtener el “dinero extra” en las cuentas del gobierno sin venderlas. Sabemos que esto puede parecer contraintuitivo, por lo que es necesario ir más allá de las narrativas simplificadas y comprender las especificidades de EE.UU. (Si no le interesa adentrarse en los detalles del “cómo”, confíe en nosotros que sí se puede hacer y salte directamente a la sección de “impacto”).

Como mencionamos antes, en EE.UU., el oro pertenece al Tesoro, según lo establecido por la Ley de Reservas de Oro de 1934, lo que lo convierte en un activo fiscal en lugar de un activo monetario, a diferencia de otros países donde los bancos centrales poseen oro como parte de sus reservas monetarias. Este marco permite al gobierno beneficiarse de una revalorización sin vender físicamente el oro. El proceso es el siguiente:

- Aprobación del Congreso de la reevaluación: se requiere una legislación que autorice el aumento del precio oficial del oro de 42,22 dólares por onza a su valor de mercado actual.
- Revalorización del oro: El Tesoro ajusta en sus libros el valor registrado de sus reservas para reflejar el precio de mercado.
- Emisión de certificados de oro: El Tesoro entrega certificados de oro a la Reserva Federal, no como reclamos físicos, sino como instrumentos financieros que reflejan la nueva valoración.
- Ajuste en la Cuenta General del Tesoro (TGA): La Fed acredita la cuenta del Tesoro con la diferencia de valor, aumentando efectivamente las reservas de efectivo del gobierno sin necesidad de emitir nueva deuda.

Este proceso, a diferencia de muchas cosas que hemos visto en los últimos meses, tiene precedentes:

- 1934 – Ley de Reservas de Oro: se elevó el precio del oro de 20,67 a 35 dólares por onza, aumentando significativamente el balance del Tesoro.

- 1972 – Acuerdo Smithsonian: se ajustó el precio oficial del oro de 35 a 38 dólares por onza, incrementando el balance del Tesoro en 800 millones de dólares.

En ambos casos, la revalorización del oro fortaleció las finanzas de la nación sin necesidad de ventas físicas. Por lo tanto, el mismo método podría aplicarse en el futuro cercano. Sólo es cuestión de que el Tesoro lo quiera y el Congreso lo apruebe.

Impacto

Mirando al impacto de esta monetización, una perspectiva alternativa es que, aunque EE.UU. posee la mayor reserva de oro del mundo y su valoración actual esté muy por debajo de la de mercado, este “nuevo descubrimiento” está lejos de ser una solución real a los problemas fiscales del país.

Esos 700.000 millones de dólares de posible revalorización de las reservas de oro:

- Representan sólo el 2% de la deuda pública federal viva, por lo que su uso para el pago de deuda no alteraría significativamente el nivel actual del 124% del PIB.
- Equivalen al 2,5% del PIB, insuficiente incluso para cubrir el pago de intereses de la deuda en 2024, que ascienden al 3,0% del PIB.
- Serían insuficientes para cubrir el déficit primario de 2024, estimado en el 3,3% del PIB.
- Únicamente cubrirían el 15% del coste estimado de los recortes fiscales en el recién aprobado presupuesto durante los próximos 10 años, que ascienden a 4,5 billones de dólares.
- Si se asignara al recién creado fondo soberano, lo convertiría en el octavo fondo soberano más grande. Sería un 60% más pequeño que el fondo soberano de Noruega de 1,7 billones, y un 70% más pequeño que la suma de los dos fondos soberanos de China (CIC \$1,3 billones y SAFE \$1,1 billones), además de ser menor que el ADIA de Emiratos Árabes Unidos (\$1,1 billones), el KIA de Kuwait (\$1,0 billón), el PIF de Arabia Saudita (\$0,9 billones) y el GIC de Singapur (\$0,8 billones). Superaría al fondo soberano de Indonesia (\$0,6 billones), al QIA de Catar (\$0,5 billones) y al portafolio de la HKMA de Hong Kong (\$0,5 billones).

Resumiendo:

La perspectiva más común asume que EE.UU. monetizará su oro vendiendo total o parcialmente sus reservas, lo que presionaría los precios del oro a la baja pero aliviaría significativamente los desafíos fiscales del país.

Una perspectiva alternativa plantea que EE.UU. podría monetizar sus reservas de oro a través de mecanismos contables y de ingeniería financiera específicos del país. Esto no implicaría la venta de oro y, por lo tanto, no impactaría los precios del metal. Esta perspectiva tampoco considera que su monetización tenga un impacto significativo en los desafíos fiscales de EE.UU., ya que, aunque el país posee las mayores reservas de oro del mundo, su magnitud es marginal en comparación con la magnitud de los problemas fiscales a los que se enfrenta.

¡Hay que Pensarlo!

03.

Leer o Ver

■ La era del engaño: Lo que queremos y por qué

En los últimos meses, hemos explorado cómo nuestra mente está programada para ser influenciada. Comenzamos con “*Buy Now! The Shopping Conspiracy*”, donde descubrimos los trucos psicológicos que nos hacen gastar. Luego, analizamos “*Why We Can’t Stop Eating*”, desvelando cómo la biología y las estrategias corporativas fomentan el consumo excesivo. ([siga este enlace para ver nuestras recomendaciones anteriores](#))

Ahora damos un paso más allá: ¿qué sucede cuando la manipulación no se trata sólo de compras o alimentación, sino de la verdad misma?

Este mes, traemos una doble recomendación que examina la verdad en la era digital desde dos perspectivas muy diferentes.

- “The Future with Bill Gates: Truth or Consequences?”

A nivel macro, este documental explora cómo la IA, los deepfakes y la desinformación están redefiniendo la realidad. Bill Gates analiza qué sucede cuando la mentira se vuelve indistinguible de la verdad y si realmente podemos adaptarnos a un mundo donde “ver ya no es creer”.

Documental: <https://www.netflix.com/es-en/title/81609333>

- “The Search for Instagram’s Worst Con Artist”

A nivel micro, esta docuserie ofrece una visión detallada y poco común de un caso real de manipulación en redes sociales. Revela cómo un individuo construyó un imperio digital basado en el engaño, logrando engañar a influencers, inversores e incluso a los medios. Pero también muestra cómo muchas personas, en lugar de cuestionar la veracidad de afirmaciones poco creíbles, permitieron que el fraude continuara para su propio beneficio.

Documental: : <https://www.netflix.com/es-en/title/81987249>

Al igual que en la inversión, las narrativas moldean nuestras decisiones. Pero en un mundo donde la tecnología amplifica la ilusión, el pensamiento crítico es más importante que nunca.

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.