

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Enero 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 de cartera y de los retornos.
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 los animamos a reflexionar profundamente sobre las posibles sorpresas que el futuro podría deparar.

Gracias por su continua confianza en Paradigma Stable Return Fund.

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

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. Update de Mercado de enero 2025	3
■ Enero 2025: +1,5%; 1 año: +12%	3
02. ¡Hay que pensarlo!	5
■ Un largo paseo sobre ventanas rotas	5
03. Leer o Ver	8
■ Por qué no conseguimos dejar de comer	8

01.

Update de Mercado de enero 2025

■ Enero 2025: +1,5%; 1 año: +12%

Paradigma Stable Return ha comenzado el 2025 con paso firme, obteniendo una rentabilidad estable de **+1,5%** en un mes de enero volátil, alcanzando nuevos máximos y consolidando una sólida rentabilidad del **+12%** en los últimos 12 meses.

El mes arrancó con los mercados bursátiles intentando dejar atrás la niebla de diciembre, subiendo más de un 1% en los dos primeros días. Sin embargo, el optimismo se disipó rápidamente cuando unos sólidos datos de empleo redujeron las expectativas de recortes de tipos, lo que desencadenó otra oleada de caídas en los mercados. **Hasta el 13 de enero**, tanto la renta variable como la renta fija en EE.UU. registraban pérdidas en el mes, mientras que Paradigma Stable Return se mantenía firme con una modesta ganancia del **+0,2%**. El S&P 500 incluso había borrado todas las ganancias obtenidas con la elección de Trump, cerrando un **-0,5%** por debajo de su nivel del 18 de octubre, mientras que el ETF iShares 7-10 Year Treasury Bond acumulaba una caída del **-4,0%** en el mismo periodo. Por otro lado, Paradigma Stable Return logró proteger el capital, acumulando una rentabilidad de **+2,1%** desde el 18 de octubre.

Los mercados encontraron un respiro los días **14 y 15 de enero**, cuando una inflación en EE.UU. inferior a la esperada reavivó las expectativas de recortes de tipos, impulsando una recuperación. Hasta el **17 de enero** (el viernes previo a la toma de posesión de Trump), la renta variable subió con fuerza (**+2,2%**) en el mes, mientras que la renta fija reducía sus pérdidas hasta un **-0,2%** en el mes. Paradigma Stable Return, tras proteger el capital durante las primeras semanas, supo pivotar con rapidez para aprovechar el repunte de cuatro días, acumulando ya **+1,3%** de rentabilidad a mediados de mes.

Entonces llegó el evento más esperado del mes y la gran prueba para los mercados. La toma de posesión de Trump desató un torbellino de órdenes ejecutivas y cambios de política en energía, sanidad, relaciones internacionales y aranceles. Algunas medidas eran esperadas, otras fueron auténticas sorpresas, y algunas incluso fueron revertidas o suavizadas poco después de su anuncio. Como destacamos en nuestro [Outlook 2025](#), la brecha entre las “Promesas y la Realidad” puede provocar movimientos bruscos en los mercados, y enero ofreció una demostración en primera fila. Con más cambios políticos en el horizonte, la volatilidad está lejos de desaparecer.

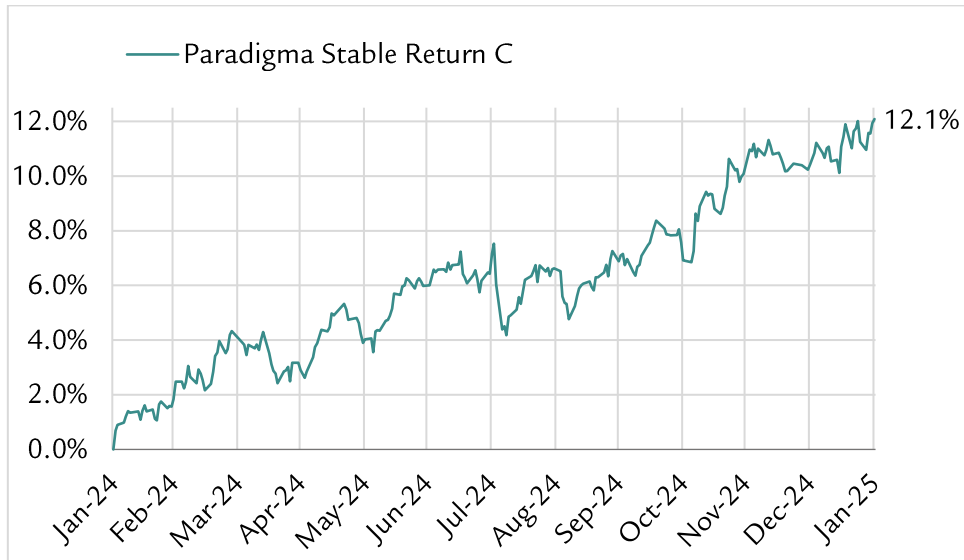
Al ruido e incertidumbre provocados pro Trump, se sumó un shock tecnológico **que sacudió los mercados**. DeepSeek, una empresa china, presentó un nuevo modelo de IA que rivaliza con los mejores modelos de EE.UU., pero desarrollado a una fracción del coste. Este avance inesperado planteó serias dudas sobre el futuro de la IA y quién lidera realmente esta carrera tecnológica. La revelación provocó fuertes caídas en la renta variable, incluyendo una caída intradía del **-5% en el Nasdaq**.

Entre los rápidos cambios de política de Trump y la disrupción de la IA de DeepSeek, incluso las reuniones de los grandes bancos centrales tuvieron poco impacto en los mercados. Hasta el cierre del mes, la renta variable global logró subir un poco más (**+0,7%**) aunque en un entorno de fuerte volatilidad, incluyendo una caída del **-1,9%** en dos días.

Al final, una inflación más baja de lo esperado **“salvó” el mes**, amortiguando el golpe de la incertidumbre política y tecnológica. Apenas 11 días después del inicio de la nueva administración en EE.UU., enero ya ha confirmado el **elevado nivel de incertidumbre** que anticipamos en nuestro [Outlook 2025](#).

En Paradigma Stable Return nos mantuvimos altamente flexibles. Aunque nuestro posicionamiento se mantuvo en un nivel neutral en promedio (51% de media de exposición neta de final de día a renta variable), osciló entre un mínimo del 31% y un máximo del 65%. Tuvimos una posición conservadora el 17% de los días (con menos del 40% en renta variable) y una posición agresiva el 13% de los días (con más del 60% en renta variable). Esta flexibilidad nos permitió navegar la volatilidad de enero y lograr una **rentabilidad estable del +1,5%**.

De cara al futuro, seguimos preparados para actuar con rapidez y comprometidos con nuestro doble objetivo de proteger el capital en tiempos turbulentos y hacerlo crecer cuando surjan oportunidades.



31 de enero de 2024 – 31 de enero de 2025 | Fuente: Bloomberg, A&G Global Investors

02.

¡Hay que pensarlo!

■ Un largo paseo sobre ventanas rotas

Perspectiva más común:

Es una creencia ampliamente aceptada que perseguir con rigor las infracciones menores—vandalismo, evasión de tarifas y desórdenes públicos—ayuda a prevenir delitos mayores. De hecho, pocas teorías policiales han sido tan influyentes como la famosa *Teoría de las Ventanas Rotas*.

Introducida en 1982 por los sociólogos **James Q. Wilson y George L. Kelling**, la lógica de la teoría es simple: **los signos visibles de desorden transmiten la idea de que no hay normas, lo que fomenta la delincuencia**. Al abordar rápidamente los pequeños delitos, las autoridades refuerzan el orden y reducen la probabilidad de crímenes más graves.

Su aplicación más famosa ocurrió en la **Nueva York de los años 90**, bajo la administración de **Rudy Giuliani** y el comisionado **Bill Bratton**. El NYPD impuso una estrategia agresiva contra delitos menores, desde la eliminación de grafitis hasta la vigilancia estricta a los que evadían el pago del metro. La criminalidad se desplomó. Giuliani se convirtió en un nombre reconocido a nivel nacional, y la política de Ventanas Rotas fue ampliamente aclamada como un éxito rotundo, ganando un lugar en los libros de criminología, las políticas públicas e incluso en libros populares sobre comportamiento humano.

Su popularidad se consolidó aún más con **Malcolm Gladwell**, quien en su best-seller de 2002 *The Tipping Point* presentó la *Teoría de las Ventanas Rotas* como un ejemplo definitorio de cómo **pequeñas acciones pueden desencadenar grandes cambios en la sociedad**. Si limpiar los grafitis y perseguir a los que evadían el pago del metro podía transformar una ciudad del caos al orden, entonces la teoría no solo parecía intuitiva, sino indiscutiblemente efectiva.

Perspectiva alternativa:

Pero, ¿es realmente tan sólida la base de la teoría de las Ventanas Rotas como la mayoría cree?

En 2001, el profesor de la Universidad de Columbia **Bernard Harcourt desmontó la teoría** en su libro *The Illusion of Order: The False Promise of Broken Windows Policing*. En él, destacaba un fallo crítico: el estudio original que vinculaba el desorden con el crimen grave **carecía de pruebas sólidas** que demostraran que la reducción de infracciones menores prevenía crímenes más graves. Por lo tanto, el origen de la teoría parece contar con escaso respaldo empírico.

En **2005**, **Steven Levitt y Stephen Dubner**, en su best-seller *Freakonomics*, argumentaron que la caída del crimen en Nueva York no fue un fenómeno único. Las tasas de criminalidad estaban disminuyendo en todo el país, incluso en ciudades que nunca adoptaron la política de *Ventanas Rotas*, y la tendencia comenzó antes de que las políticas de Giuliani entraran en vigor. **Los datos apuntaban** en realidad a **explicaciones más amplias** para la reducción de la criminalidad:

- **Mejoras económicas** que redujeron los incentivos para cometer delitos.
- **Cambios demográficos**, en particular, un descenso en el número de hombres jóvenes en la edad en la que más comúnmente se cometen delitos.
- **El declive de la epidemia del crack**, que impulsó gran parte de la criminalidad violenta en los años 80 y que ya estaba disminuyendo antes de la implementación de las políticas de Giuliani.

- **Otros cambios en las estrategias policiales**, como una mayor presencia de agentes en las calles y mejoras en el seguimiento de datos sobre el crimen.

Los números cuentan una historia distinta a la que políticos y medios de comunicación popularizaron.

Y ahora, **incluso Malcolm Gladwell ha cambiado de postura**. En *The Tipping Point*, Gladwell presentó *Ventanas Rotas* como la prueba de que pequeñas acciones pueden generar grandes cambios sociales. Pero más recientemente, ha admitido que **exageró la validez de la teoría en su libro**, al no mencionar la incertidumbre y el debate que ya existían en el momento de su publicación. Su **entusiasmo por las narrativas convincentes** lo llevó a **presentar un panorama incompleto**, lo que contribuyó a la adopción incuestionable de *Ventanas Rotas* como un estándar en la política de seguridad.

La simplificación excesiva de la teoría de Ventanas Rotas tuvo consecuencias reales más allá del debate académico, ayudada por otra “distorsión de la investigación”.

En **1989**, los criminólogos **David Weisburd y Lawrence W. Sherman** publicaron el estudio *Hot Spots of Predatory Crime: Routine Activities and the Criminology of Place*, en el que analizaron el impacto de las detenciones policiales en **zonas de alta criminalidad**. El estudio concluyó que concentrar la presencia policial en pequeños “**puntos calientes**” de crimen podía **disuadir la actividad criminal** en esos lugares específicos.

Sin embargo, un estudio que solo justificaba **la vigilancia policial en ubicaciones concretas** fue **malinterpretado** y utilizado **para justificar estrategias generalizadas de "stop-and-frisk"**, incluso en áreas donde las tasas de criminalidad eran bajas.

Una lógica errónea comenzó a prevalecer:

- En lugar de enfocarse en zonas de alta criminalidad, las autoridades expandieron la estrategia para detener personas en todas partes.
- En lugar de una vigilancia dirigida, se implementaron políticas agresivas y generalizadas de control de delitos menores.

Al seguir ciegamente la **certeza de la sabiduría convencional**, basada en una teoría defectuosa y un estudio malinterpretado, las ciudades terminaron adoptando políticas que produjeron **resultados desastrosos**.

El reciente **mea culpa** de Gladwell es **tanto loable como valioso**. No sólo por admitir sus errores, sino porque revela algo más profundo: **el poder seductor de la certidumbre de las narrativas simples**.

Este **deseo de certeza** no es exclusivo de la criminología, sino que también está **profundamente arraigado en la inversión**. Los mercados, al igual que las tasas de criminalidad, están influenciados por una **red compleja de fuerzas interconectadas**. Sin embargo, una y otra vez, las personas se aferran a **narrativas simples y persuasivas**:

- Las tasas de interés lo explican todo – Si bajan, las acciones deben subir.
- Esta vez es diferente – Los patrones históricos ya no se aplican.
- Los mercados odian la incertidumbre – Una vez que haya claridad, las cosas se estabilizarán.

Cada una de estas afirmaciones **suenan convincentes**, igual que *Ventanas Rotas*, pero **ignoran realidades mucho más profundas y complejas**.

Como destacamos en nuestro [Outlook 2025](#), la certeza es cómoda, pero **puede ser peligrosamente engañosa**. Genera **exceso de confianza**, lo que a su vez lleva a **inversiones concentradas** y a **ignorar posibles pérdidas**. Aunque esta estrategia ocasionalmente puede generar buenos resultados, con mayor frecuencia conduce a **consecuencias desastrosas**.

Los inversores, al igual que los legisladores, deben **resistir la tentación de buscar certezas fáciles** y, en su lugar, prepararse para **un mundo complejo, incierto y en constante cambio**.

Resumiendo:

Durante décadas, la *Teoría de las Ventanas Rotas* ha sido considerada una verdad incuestionable, moldeando las políticas de seguridad y la percepción pública sobre el crimen. Es una explicación seductora que propone una solución sencilla. Sin embargo, **un análisis más detallado revela** una realidad mucho más compleja y **fallos evidentes en la Teoría de las Ventanas Rotas**. Estos fallos no solo ponen en duda la teoría en sí, sino también todas las políticas que fueron adoptadas ciegamente basándose en su elevación a una verdad incuestionable.

Este es el **peligro de las narrativas simples y persuasivas**: son **fáciles de creer**, pero **a menudo son peligrosamente erróneas** y pueden llevar a **resultados desastrosos** si no se cuestionan. Como advirtió célebremente Henry Louis Mencken:

“Para cada problema complejo, hay una solución que es simple, clara y equivocada.”

Esta lección va más allá de la política pública y se extiende a la inversión. En los mercados, **la fe ciega en narrativas simples** puede generar un **exceso de confianza** que conduce a una **mala gestión del riesgo** y a **errores costosos**.

El éxito sostenible no proviene de seguir ciegamente narrativas simples que son “ampliamente vendidas y creídas”, sino de:

- **Comprender la complejidad**, en lugar de simplificar en exceso.
- **Adaptarse a nueva información**, en lugar de aferrarse a viejas creencias.
- **Gestionar el riesgo de equivocarse o enfrentarse a acontecimientos sorprendentes**, en lugar de asumir certezas.
- **Permanecer abierto a nuevas perspectivas**, en lugar de defender una visión rígida.

¡Hay que Pensarlo!

03.

Leer o Ver

■ Por qué no conseguimos dejar de comer

En nuestro [update de noviembre](#), recomendamos “*Buy Now! The Shopping Conspiracy*”, un documental que revelaba cómo los desencadenantes psicológicos y las estrategias corporativas influyen en nuestros hábitos de consumo. Esta vez, recomendamos otra inmersión en el comportamiento humano, pero desde la perspectiva de la alimentación.

“*Irresistible: Why We Can’t Stop Eating*” explora la ciencia detrás de nuestros antojos por la comida ultraprocesada, el exceso de consumo y la dificultad para controlar la voluntad. Profundiza en los factores psicológicos, neurológicos y bioquímicos que impulsan la sobrealimentación, planteando interrogantes no solo sobre la alimentación, sino también sobre cómo tomamos decisiones en un mundo diseñado para activar nuestros impulsos.

Al igual que en la inversión, comprender las fuerzas ocultas que moldean nuestro comportamiento es clave para tomar mejores decisiones. Mírelo y es posible que nunca vuelva a ver su próxima comida, o su proceso de toma de decisiones, de la misma manera.

Si tiene la oportunidad de verlo, ¡cuéntenos qué le ha parecido!

- Trailer: https://www.youtube.com/watch?v=J_03EXyhYS8
- Documental: <https://www.bbc.com/mediacentre/mediapacks/irresistible-why-we-cant-stop-eating>
- Documental: <https://tv.apple.com/gb/episode/irresistible-why-we-cant-stop-eating/umc.cmc.79ayt6k7n4s6zjozl4tqsrpxpw?showId=umc.cmc.55axav7p5vsmv5n0skzc9ns6d>

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.