

1 0 1 F u t u r e s
Asset Management, AV

Trend Following y CTAs: Convexidad Estructural Endógena

Por qué los inversores institucionales más sofisticados del mundo asignan a esta categoría de forma permanente — y por qué la implementación determina si esa propiedad se captura realmente

+20% SG Trend — Crisis 2008 <i>vs -37% renta variable (S&P 500)</i>	+27% SG Trend — Shock 2022 <i>vs -18% renta variable (S&P 500)</i>	2.4x Crisis Alpha <i>Rentabilidad en meses bajistas vs alcistas</i>
--	---	--

Las carteras institucionales comparten una característica estructural: renta variable, crédito y duración **convergen hacia** una dependencia común del ciclo macroeconómico. Cuando ese ciclo se deteriora, esa convergencia se acelera — exactamente cuando la arquitectura de cartera más necesita fuentes independientes de rentabilidad.

El trend following actúa como esa fuente. No como cobertura táctica, sino como convexidad estructural endógena: genera rentabilidades positivas durante las dislocaciones macroeconómicas prolongadas, reduce los drawdowns y mejora el perfil rentabilidad-riesgo a lo largo del ciclo completo. Sin coste estructural de carry. Con liquidez diaria.

01 | Convexidad Estructural: La Diferencia que Importa

La convexidad describe la capacidad de una estrategia para responder asimétricamente a los mercados: limitar las pérdidas en entornos adversos y capturar rentabilidades durante los episodios de dislocación. La mayoría de las estrategias alternativas adquieren esa convexidad a un precio — opciones, volatilidad, coberturas de cola — aceptando un carry estructuralmente negativo que erosiona las rentabilidades en entornos normales.

El trend following es la excepción: su convexidad es endógena. Surge del proceso de adaptación dinámica a las tendencias observadas en múltiples clases de activos — renta variable, tipos, divisas, materias primas — sin necesidad de protección explícita. El resultado es una asimetría positiva mantenida en cartera de forma permanente, sin coste estructural.

Estrategia	Origen	Coste de carry	Sharpe aprox.	Rol en cartera
Long Put Overlay	Exógeno	Alto	0.20–0.40	Cobertura de cola
Long Volatilidad	Exógeno	Muy alto	0.10–0.30	Cobertura de crisis
Tail Risk Hedging	Exógeno	Moderado	0.30–0.50	Protección táctica
Trend Following (CTA)	Endógeno	Sin coste	0.60–0.90	Diversificación estructural

** Rangos aproximados basados en evidencia académica de largo plazo y proxies representativos de mercado.*

02 | La Evidencia: Cuatro Crisis, el Mismo Patrón

La propiedad no es teórica. Cuatro episodios de carácter completamente distinto — deflación tecnológica, crisis financiera, shock pandémico, régimen inflacionario — y el mismo patrón de respuesta: rentabilidades positivas y crecientes a medida que las tendencias se consolidaban.

Episodio	S&P 500	Trend Following (SG Trend Index)
Dot-com (2000–02)	–45%	+38%
Crisis financiera (2008)	–37%	+20%
Crisis Covid-19 (2020)	–34%	+36%
Shock inflacionario (2022)	–18%	+27%

El trend following está diseñado para capturar tendencias persistentes, no movimientos puntuales. Su valor se construye progresivamente durante los grandes episodios de dislocación — shocks macroeconómicos, transiciones de régimen, crisis de liquidez — que son precisamente donde las carteras tradicionales acumulan sus pérdidas más significativas.

En una cartera institucional estándar, una asignación del 20% a trend following ha producido históricamente una mejora simultánea en las tres métricas que determinan la calidad de la cartera: mayor rentabilidad anualizada (+0,7pp), menor volatilidad (–1,1pp) y reducción del drawdown máximo del –32% al –22% (back-test de 25 años, cartera de referencia 60/40, SG Trend Index). **No es un trade-off. Es una mejora en todas las dimensiones** — independientemente del punto de partida de la cartera.

El mismo argumento se aplica con mayor contundencia en las carteras de alternativos. El private equity, el crédito privado y la infraestructura comparten una dependencia latente del ciclo de crédito y liquidez — en episodios de tensión sistémica, esa dependencia se materializa simultáneamente y con escasa capacidad de reacción. El trend following, con correlación prácticamente nula con el universo de hedge funds y alternativos, actúa como el único componente de la cartera que genera rentabilidades positivas precisamente en esos momentos — y lo hace con liquidez diaria.

No es mera diversificación: es la liquidez de calidad de la cartera alternativa, disponible exactamente cuando más se necesita.

03 | Gestor Único vs. Multi-Gestor: Por qué la Implementación Determina el Resultado

La convexidad estructural es una propiedad del trend following como categoría — no una garantía de cada gestor individual. Cada CTA implementa el modelo de forma distinta: horizontes temporales, universo de activos, velocidad de señales, gestión del riesgo.

En 2022 — un año en el que la categoría en su conjunto generó +27% — la dispersión entre CTAs individuales superó los **80 puntos porcentuales**: desde el –15% hasta el +65% según el gestor. El mismo entorno, la misma categoría, resultados radicalmente distintos.

Un enfoque de gestor único convierte una decisión estratégica en una apuesta táctica: ¿estará el modelo de este gestor alineado con el próximo régimen? El enfoque multigestor elimina esa dependencia. Al diversificar entre implementaciones con distintas sensibilidades, horizontes y universos de activos, institucionaliza la convexidad y reduce el riesgo idiosincrásico.

04 | Arquitectura Multi-Gestor: Convertir la Dispersión Estructural en Resiliencia

Los últimos 40 años han sido un entorno excepcionalmente favorable para la cartera tradicional: tipos estructuralmente a la baja, inflación contenida, correlación negativa entre bonos y renta variable. Ese régimen ha terminado, o al menos su excepcionalidad ya no está garantizada. Una cartera construida sobre esas premisas arrastra hoy una dependencia implícita del ciclo que las matrices de correlación en condiciones normales no capturan — y que se materializa exactamente cuando más importa.

Una cartera sin exposición a trend following ha experimentado, en los últimos 25 años, tres episodios con pérdidas de entre el 18% y el 45% — y en todos los casos tardó entre 2 y 5 años en recuperarse. El coste relevante no es solo el drawdown: es el tiempo fuera del mercado en condiciones óptimas, la incapacidad de rebalancear con flexibilidad y la presión sobre los compromisos de pasivo mientras la cartera se recupera. El trend following habría generado liquidez y alpha precisamente en esos momentos.

Hay una dimensión que ningún informe de riesgo recoge: el valor del timing. El trend following no mejora con la anticipación del próximo régimen — se construye antes de que ese régimen llegue. Un inversor que hubiera incorporado la categoría en 2007 en lugar de 2009, o en 2020 en lugar de 2023, habría capturado la propiedad en su totalidad. La arquitectura correcta se construye antes del evento que la justifica, no después.

La solución no es encontrar al mejor gestor. Es construir un programa: una arquitectura multigestión que combina implementaciones con sensibilidades, horizontes y universos de activos diferenciados, y que no depende de que ningún modelo específico esté alineado con el próximo régimen. Los fondos que más han avanzado en esta categoría — CalSTRS, los fondos de pensiones finlandeses, Ontario Teachers' — no eligieron al mejor CTA. Construyeron un programa.

La convexidad estructural existe en el trend following como propiedad intrínseca. Es la arquitectura multigestor la que convierte ese adjetivo en algo deliberado e incondicional.

Sobre 101 Futures Asset Management, AV

101 Futures Asset Management AV es una agencia de valores independiente (CNMV n.º 329) especializada en estrategias de inversión alternativa y gestión sistemática. Nuestro foco es el

asesoramiento institucional — CIOs, Heads of Alternatives, SGIICs y family offices — con profundo conocimiento en trend following, managed futures y arquitectura de programas multigestor.

Actuamos como selector cuantitativo y arquitecto del programa: evaluamos a los gestores en función de la independencia de señales, la diversificación de horizontes temporales y el comportamiento en cola bajo tensión — no en base a la rentabilidad reciente. Nuestro rol es diseñar y supervisar asignaciones multigestor en CTAs que institucionalicen la propiedad de convexidad descrita en este documento, de forma estructural e incondicional.

El argumento completo

Este documento resume un white paper institucional exhaustivo que desarrolla en detalle la evidencia cuantitativa, la validación econométrica y las arquitecturas de implementación multigestor. Una conversación estructurada de 45–60 minutos es suficiente para evaluar el encaje con su marco de asignación actual. White paper y reuniones disponibles bajo solicitud.

Contacto: jcarlos@101futures.com

101 Futures Asset Management, AV

JCarlos López Moraleja, CAIA, CEO · Pablo López Mateos, Senior Analyst

Aviso Legal / Disclaimer

Documento elaborado por 101 Futures Asset Management AV. Dirigido exclusivamente a contrapartes elegibles e inversores profesionales en el sentido de MiFID II. Los datos de rentabilidad histórica no garantizan resultados futuros. Los rangos de Sharpe son aproximaciones basadas en evidencia académica de largo plazo y proxies de mercado representativos (AQR TSMOM, SG Trend Index). Este documento no constituye una oferta o invitación a invertir, ni a comprar o vender ningún activo financiero o producto de inversión.

Document prepared by 101 Futures Asset Management AV. Directed exclusively to eligible counterparties and professional investors within the meaning of MiFID II. Historical performance data does not guarantee future results. Sharpe ranges are approximations based on long-term academic evidence and representative market proxies (AQR TSMOM, SG Trend Index). This document does not constitute an offer or invitation to invest, or to buy or sell any financial asset or investment product.