

CTA – Commodity Trading Advisors*: ¿una inversión de moda?

60 seconds with the
fund manager

MAYO 2024



**Esta comunicación comercial se dirige a
inversores no profesionales.**

* Una CTA es una estrategia que invierte en contratos a plazo con el fin de aprovechar los movimientos de precios en los mercados de bonos, acciones, divisas y materias primas utilizando modelos de trading sistemático. Un contrato a plazo es un compromiso de compra o venta de un activo subyacente (como un índice bursátil, materias primas o bonos del Estado) en una fecha determinada y a un precio acordado.





Steeve Brument

Global Head of Alternative Investments,
Member of the Executive Committee

Steeve Brument explica detalladamente cómo una estrategia que invierte en futuros puede ofrecer rentabilidad aprovechando las diferentes tendencias del mercado.

¿Por qué invertir en una estrategia de futuros?

Las estrategias CTA invierten fundamentalmente mediante contratos a plazo (futuros) en un amplio abanico de activos financieros: índices de renta variable, tipos a corto, tipos a largo, divisas y materias primas. Los gestores de CTA siguen un enfoque cuantitativo para detectar y beneficiarse de las tendencias, ya sean alcistas o bajistas, en esos mercados.

Una buena estrategia CTA debe aportar a una cartera el rendimiento necesario, especialmente en las fases de crisis de mercado, con el fin de maximizar la rentabilidad y limitar la volatilidad. Para lograrlo, cada gestor tiene un estilo propio. Si se quiere maximizar el rendimiento y limitar las pérdidas, es crucial contar con una perfecta diversificación que permita sacar provecho de las numerosas configuraciones del mercado: diversificación entre las clases de activo, los horizontes temporales para detectar tendencias y los modelos cuantitativos que se utilizan. Se trata de mantener cierta forma de agnosticismo: es indiferente a la dirección de una tendencia, siempre y cuando exista; lo importante es detectarla y sacarle el mayor partido, eso es lo que va a permitir ofrecer rendimiento a los inversores cuando más lo necesitan.

¿Cuáles son los motores de rentabilidad de vuestra estrategia y las ventajas que aporta a los inversores?

Hemos elaborado una metodología cuantitativa que analiza de forma constante los mercados de futuros más líquidos, con el doble propósito de identificar las principales tendencias, pero también captar movimientos más a corto plazo. Nuestro principal motor de rentabilidad, el seguimiento de tendencias, se completa con dos estrategias complementarias a corto plazo. Mientras que las estrategias de seguimiento de tendencia permiten captar movimientos de gran amplitud, nuestras estrategias de "reconocimiento de patrones" y "contraria" permiten captar las oscilaciones a corto plazo. Invertimos en 36 de los contratos de futuros más líquidos de 4 clases de activos, incluidas las acciones, las tasas de interés, las divisas y los bonos⁽¹⁾ y nuestros algoritmos de gestión de riesgo equiponderan el riesgo entre las clases de activo, lo que ofrece una diversificación eficaz en todo momento. La rentabilidad final es fruto de las distintas posiciones alcistas y bajistas de nuestros modelos. Debido a su propia construcción, está descorrelacionada de la evolución de las clases de activos tradicionales, lo que supone una ventaja para aquellos inversores que buscan diversificación.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Los datos son indicativos y pueden variar a lo largo del tiempo.



¿Qué tiene de especial vuestra estrategia?

Nuestro enfoque tiene varios aspectos distintivos, empezando por el objetivo que nos marcamos cuando desarrollamos nuestras estrategias hace más de diez años: queremos ofrecer a los inversores un producto que les permita beneficiarse de las principales tendencias, pero con el que obtengan mayor solidez que con una simple estrategia de seguimiento de tendencias.

Por este motivo, la diversificación se ha convertido en un elemento primordial de nuestro proceso de gestión.

Las estrategias de seguimiento de tendencias se aplican a una gran variedad de horizontes (de 6 semanas a 12 meses) y representan siempre un 70% del presupuesto de riesgo, mientras que las estrategias de sentimiento contrario y reconocimiento de patrones, que permiten captar movimientos a más corto plazo, representan cada una un 15% de nuestro presupuesto de riesgo⁽²⁾.

También hemos hecho hincapié en la gestión del riesgo y la diversificación entre clases de activos. En concreto, la equiponderación de nuestro presupuesto de riesgo entre cuatro clases distintas de activos y 36 contratos de futuros⁽³⁾ subyacentes, permite sacar partido por igual a las tendencias con independencia del mercado en que se desarrollan.

En cuanto a la gestión del riesgo, contamos con un sistema que nos permite especial reactividad en caso de incremento del riesgo de mercado.

Desde 2006, son estas decisiones, junto con nuestro rendimiento, lo que nos diferencian, ya que nos han permitido superar a los índices CTA⁽⁴⁾, especialmente cuando las estrategias de seguimiento de tendencia han encontrado entornos menos favorables.

¿Es el momento de invertir en vuestra estrategia?

Dado que nuestra estrategia tiene poca correlación con los mercados, no pensamos que haya un momento más oportuno que otro para invertir en ella. Desde el lanzamiento de la estrategia, registramos una rentabilidad descorrelacionada de las clases de

activos tradicionales y de otras estrategias alternativas, con un perfil de volatilidad de alrededor del 10%⁽⁵⁾. Nuestra estrategia exhibe, en general, una rentabilidad positiva en los periodos de estrés en los mercados (por ejemplo, la crisis financiera mundial de 2008, el temor a una recesión en 2018, la covid-19 en 2020, la inflación y la guerra en Ucrania en 2022)⁽⁶⁾, dado que dichos periodos suelen generar por naturaleza tendencias muy pronunciadas y de fácil identificación, lo cual nos permite contribuir de forma positiva a las carteras de nuestros clientes justo en el momento en que más lo necesitan. Cuando se añade este tipo de estrategia a una cartera diversificada de renta variable y renta fija, se consigue, históricamente⁽⁷⁾, mejorar la rentabilidad generada, reducir la volatilidad y las caídas máximas de la cartera global.

¿Existen pese a todo entornos de mercado más favorables que otros?

Nuestra principal estrategia persigue captar las tendencias más importantes. Un entorno favorable está formado por varias tendencias con poca correlación entre ellas y que persistan durante varios meses. Cuando los mercados evolucionan horizontalmente o sufren cambios bruscos de tendencia del tipo "risk-on/risk-off"⁽⁸⁾, nuestras estrategias contrarias y de reconocimiento de patrones tienen la capacidad de sacar provecho, mientras que la estrategia de seguimiento de tendencia (nuestro principal motor de rentabilidad) carecerá de oportunidades. La solidez de nuestro enfoque radica, entre otros aspectos, en la complementariedad y en la escasa correlación que hay entre nuestras distintas estrategias.

Nuestros estudios demuestran⁽⁹⁾ que las estrategias de seguimiento de tendencia funcionan mejor más allá de un cierto nivel de volatilidad, que en la actualidad es relativamente importante, alentada por las incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas.

(2) Los datos son indicativos y pueden variar a lo largo del tiempo.

(3) Los datos son indicativos y pueden variar a lo largo del tiempo.

(4) La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y no se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(5) Los datos son indicativos y pueden variar a lo largo del tiempo.

(6) La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y no se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(7) Fuente: Candriam, [https://www.candriam.com/en/professional/insight-overview/publications/research-papers/ctas-throughout-the-business-cycle--a-form-of-economic-rationality-/](https://www.candriam.com/en/professional/insight-overview/publications/research-papers/ctas-throughout-the-business-cycle--a-form-of-economic-rationality/)

(8) El concepto de "risk-on risk-off" es un paradigma de inversión según el cual los precios de los activos los determinan los cambios en la tolerancia al riesgo de los inversores.

(9) Fuentes: Candriam y Bloomberg.

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida del capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.

- Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

- Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

• Riesgo de renta variable:

Algunas estrategias pueden estar expuestas al riesgo del mercado de renta variable a través de la inversión directa (mediante valores mobiliarios y/o productos derivados). Estas inversiones, que generan una exposición larga o corta, pueden entrañar un riesgo de pérdidas sustanciales. Una variación del mercado de renta variable en sentido inverso al de las posiciones puede conllevar el riesgo de pérdidas y hacer caer el rendimiento.

• Riesgo de tipo de interés:

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés y, por consiguiente, en el valor liquidativo.

• Riesgo de cambio:

El riesgo de tipo de cambio se deriva de las inversiones directas de la estrategia y de sus inversiones en instrumentos financieros a plazo, que dan lugar a una exposición a una divisa distinta de su divisa de valoración. Las variaciones del tipo de cambio de esta divisa en relación con la de la estrategia pueden afectar negativamente al valor de los activos de la cartera.

• Riesgo de derivados:

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor depende de (o se deriva de) uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, bonos, divisas, etc.). El uso de derivados implica, por tanto, el riesgo asociado a los instrumentos subyacentes. Pueden utilizarse con fines de exposición o cobertura frente a los activos subyacentes. Dependiendo de las estrategias empleadas, el uso de instrumentos financieros derivados también puede conllevar riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja del mercado). En una estrategia de cobertura, los instrumentos financieros derivados pueden, en determinadas condiciones de mercado, no estar perfectamente correlacionados con los activos a

cubrir. Con las opciones, una fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes podría hacer que la estrategia perdiera todas las primas pagadas. Los derivados financieros OTC también conllevan un riesgo de contraparte (aunque éste puede verse atenuado por los activos recibidos como garantía) y pueden implicar un riesgo de valoración o un riesgo de liquidez (dificultad para vender o cerrar posiciones abiertas).

• Riesgo de modelo:

El proceso de gestión de algunas estrategias se basa en el establecimiento de un modelo que se utiliza para identificar señales basadas en resultados estadísticos anteriores. Existe el riesgo de que el modelo sea ineficaz y de que las estrategias obtengan malos resultados. No hay garantía de que las situaciones de mercado pasadas se reproduzcan en el futuro.

• Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de precios registradas (o previstas) entre mercados y/o sectores y/o valores y/o divisas y/o instrumentos. Si estas operaciones de arbitraje resultan desfavorables (aumento de las operaciones de venta y/o descenso de las operaciones de compra), el rendimiento puede disminuir.

• Riesgo vinculado a la volatilidad:

El subfondo puede estar expuesto (mediante posiciones direccionales o de arbitraje, por ejemplo) al riesgo de volatilidad de los mercados y, por tanto, podría sufrir, en función de su exposición, pérdidas en caso de variaciones del nivel de volatilidad de dichos mercados.

• Riesgo de los mercados emergentes:

Los movimientos de los mercados pueden ser más fuertes y rápidos en estos mercados que en los mercados desarrollados, lo que podría hacer caer el rendimiento en caso de movimientos adversos en relación con las posiciones tomadas. La volatilidad puede estar causada por un riesgo de mercado global o desencadenada por las vicisitudes de un único valor. Los riesgos de concentración sectorial también pueden prevalecer en algunos mercados emergentes. Estos riesgos también pueden aumentar la volatilidad. Los países emergentes pueden experimentar graves incertidumbres políticas, sociales, jurídicas y fiscales u otros acontecimientos que podrían repercutir negativamente en las estrategias que invierten en ellos. Además, los servicios locales de depósito y subcustodia siguen estando poco desarrollados en los países no miembros de la OCDE y en los países emergentes, y las operaciones realizadas en estos mercados están sujetas al riesgo de transacción y al riesgo de custodia. En algunos casos, puede resultar imposible recuperar la totalidad o parte de los activos invertidos o pueden producirse retrasos en la entrega a la hora de recuperar los activos.

• Riesgo de apalancamiento:

En comparación con otros tipos de inversión, algunas estrategias operarán con un alto nivel de apalancamiento. El uso del apalancamiento puede conllevar una alta volatilidad y el rendimiento puede verse afectado negativamente en función del nivel de apalancamiento.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.

**Para más información sobre
nuestros fondos y sus perfiles
de riesgo visite:**

www.candriam.es

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Atención: El rendimiento pasado de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de rendimientos anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otros gastos. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.