

# Preguntas Frecuentes Acerca de los futuros gestionados

Los inversionistas individuales e institucionales están incluyendo con cada vez más frecuencia futuros gestionados como parte de una cartera de inversión diversificada a medida que buscan oportunidades de inversión alternativas o no tradicionales, que pueden incluir productos básicos (commodities), capital privado, capital de riesgo, así como fondos de cobertura. Las siguientes son algunas preguntas frecuentes acerca de los futuros gestionados:

## 1. ¿Qué son las estrategias de Futuros gestionados?

Los futuros gestionados son un subconjunto diverso de estrategias de fondos de cobertura activas que operan productos líquidos, transparentes, compensados centralmente, operados en bolsa y mercados de divisas interbancarios. Los administradores en este sector se denominan Asesores en Operación de Productos Básicos (Commodity Trading Advisors - CTA). Esta denominación se remonta a los orígenes de la estrategia cuando, a diferencia de hoy, la mayor parte de la actividad de los CTA involucraba productos básicos. Actualmente, sus estrategias se concentran en gran medida en mercados de futuros financieros (índices de capital, renta fija y divisas) con asignaciones adicionales a energía, metales y mercados agrícolas. También hay Administradores Especialistas en Productos Básicos (Commodity Specialist Managers) que se concentran principalmente o exclusivamente en mercados de productos básicos. Se pueden especializar en una o más clases de activos dentro del contexto de productos básicos, como energía o agricultura.

## 2. ¿Han cambiado las estrategias de futuros gestionados desde que se hicieron populares en la década de 1970?

La estrategia predominante continúa siendo seguir tendencias, pero este enfoque ha evolucionado significativamente en cuanto a sofisticación en los últimos años y el espacio en general se ha hecho cada vez más diverso.

- » En general, los seguidores de tendencias buscan identificar y explotar flujos de capital sostenidos en las diferentes clases de activos a medida que los mercados se desequilibran y se vuelven a equilibrar, a menudo después de desequilibrios prolongados. Otros estilos de CTA aprovechan la volatilidad y la variación de precios que acompañan a estos flujos, así como una variedad de otros fenómenos del mercado.
- » La cantidad y variedad de programas a corto plazo ha aumentado de manera importante con los avances

en la tecnología de operación, análisis de datos y un mayor interés por parte de operadores cuantitativos en establecer sus propias empresas de operación.

## 3. ¿Cómo influye la visión del mundo económico de los inversionistas en su elección de estrategias de fondos de cobertura?

La forma de ver el mundo de los inversionistas puede tener una influencia directa en su elección de estrategias de fondos de cobertura debido a que muchas estrategias comúnmente adoptadas asumen de manera implícita que los mercados serán estables y revertirán las medias. Este tipo de estrategias están generalmente diseñadas para capitalizar la volatilidad constante o en descenso y son, por lo tanto, inherentemente optimistas con respecto a las condiciones generales del mercado.

En cambio, los Seguidores Sistemáticos de Tendencias, por tomar un estilo de CTA como ejemplo, no se ven restringidos por ningún pronóstico u opinión económica. Pueden emplear estrategias sin sesgo direccional, divergentes, diseñadas para brindar beneficios cuando los precios se desvían de los niveles de equilibrio y cuando los flujos de capital generan tendencias de precios, ya sea al alza o a la baja. También tienen como objetivo explotar situaciones en las que los mercados restablecen el equilibrio a raíz de nueva información o en la transición de un ciclo económico a otro. Este atributo de diversificación ha ayudado a los inversores a reducir el riesgo al que se enfrentan las carteras a causa de condiciones generales de mercado extremadamente adversas, en ocasiones denominado riesgo de cola, que castiga a casi todas las clases de activos y estrategias.

Sin embargo, las estrategias de futuros gestionados no deben ser tratadas como una cobertura de cartera. Más bien, deben ser consideradas como fuentes adicionales de rendimientos no correlacionados. Si bien los rendimientos de los futuros gestionados no tienden a estar correlacionados con otras inversiones en el largo plazo, las correlaciones pueden no ser

estacionarias en horizontes de tiempo más cortos y pueden converger temporalmente durante condiciones de crisis. No todas las dislocaciones de mercado son iguales, haciendo que los CTA sean vulnerables a reversiones rápidas o a la aparición repentina de volatilidad.

#### 4. ¿Por qué deben los inversionistas incluir futuros gestionados en sus carteras?

Las estrategias de futuros gestionados pueden ser una fuente de alfa no correlacionado ya que no tienen sesgo direccional, a menudo cubren una variedad de plazos en sus períodos de tenencia de posición e históricamente han buscado rendimiento, independientemente del régimen económico o de volatilidad prevaleciente.

En general, estas estrategias han funcionado bien durante muchos períodos que fueron difíciles para los mercados de capital y otras estrategias de fondos de cobertura. Esto es consecuencia de la diversificación interna, dirección sin sesgos y los estilos de gestión de riesgo de los CTA. Las condiciones de mercado que han sido tradicionalmente difíciles para los CTA que siguen tendencias han sido aquellas en las cuales las tendencias no se cumplen, de tal modo que los precios reversiones a la media. Por consiguiente, muchos CTA incorporaron estrategias adicionales en un esfuerzo por capturar este tipo de características de mercado como complemento a su estrategia de seguir tendencias.

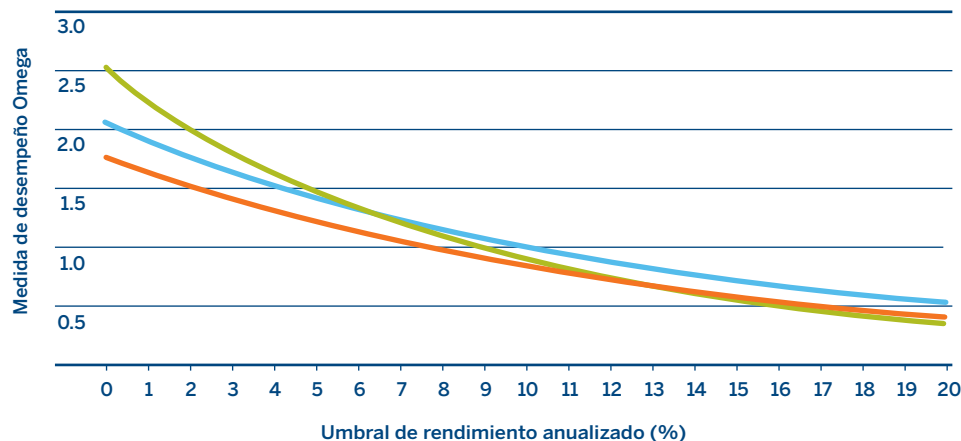
- » Las estrategias de futuros gestionados tienden a reducir la variación de cartera. La adición de variación no correlacionada también puede tener un efecto ventajoso en otras medidas de desempeño y riesgo.
- » Los instrumentos subyacentes operados en bolsa utilizados por los CTA facilitan la gestión de riesgo y mitigan muchos de los riesgos asociados al riesgo modelo. El proceso de márgenes también permite una eficiencia de efectivo flexible y efectiva.

Por el lado del riesgo, los futuros gestionados representan riesgos para los inversionistas como cualquier otro estilo de fondo de cobertura. Potencialmente, los inversionistas pueden experimentar volatilidad y descensos sustanciales, especialmente si el administrador de operaciones ha establecido un objetivo de rendimiento más alto y asume más riesgos para tratar de lograrlo. Los inversionistas siempre deben llevar a cabo una debida diligencia meticulosa para entender correctamente los riesgos y debilidades potenciales de los programas de operación antes de invertir. Esto es especialmente importante debido a que las metodologías de operación empleadas por los CTA, el nivel de riesgo y rendimiento objetivo y la calidad de la infraestructura operativa de los administradores de operaciones puede variar en gran medida.

Con respecto al riesgo modelo, cabe destacar que con ninguna estrategia de fondos de cobertura hay garantías de que ningún modelo capture o de cuenta de forma adecuada de cada aspecto de la realidad. Algunos tipos de técnicas de modelación pueden ser susceptibles al ajuste de curvas u optimización excesiva.

#### Índice BTOP50 y cartera tradicional de valores y renta fija (01/1987 – 06/2010)

- Índice BTOP 50 de Barclay
- Cartera tradicional (60 por ciento índice S&P 500/40 por ciento índice Capital Bond Composite Global (índice global compuesto de bonos) de Barclays Capital)
- 50 por ciento índice Btop 50/50 por ciento cartera tradicional



#### 5. ¿Cuál es el enfoque general de los CTA en cuanto a la gestión de riesgos?

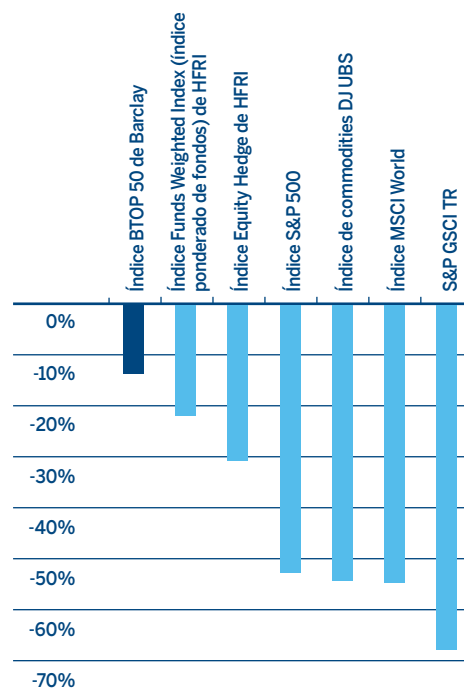
El estilo de gestión de riesgos de los seguidores de tendencias tiende a crear un perfil de rendimiento con convexidad positiva, similar a lo que puede lograrse al utilizar opciones. Si bien no hay garantía de que los riesgos puedan ser estrictamente controlados, los administradores que siguen tendencias buscan por lo general conservar el potencial al alza y limitar el riesgo de descenso a niveles predeterminados mediante el uso de órdenes de pérdida limitada (stop-loss-orders) y otros medios.

#### 6. ¿Cómo se comparan los descensos de un máximo a un mínimo (peak to trough drawdown) de los futuros gestionados con aquellos de otras estrategias de fondos de cobertura?

Históricamente, los descensos o drawdowns en la mayoría de las estrategias de los futuros gestionados han sido significativamente menores que en la mayoría de las otras estrategias de fondos de cobertura.

Como se establece más adelante, los descensos máximos han sido menos de la mitad de aquellos del Índice Equity Hedge (cobertura de capital) de HFRI cuando se compara el índice BTOP 50\* CTA de Barclay para el período de enero de 1987 a junio de 2010.

#### Peores descensos en comparación (01/1987 – 06/2010)



## 7. ¿Cuál es el historial a largo plazo de los futuros gestionados?

Lo siguiente se presenta para ilustrar las comparaciones de desempeño a largo plazo entre los futuros gestionados, acciones y varios índices importantes de fondos de cobertura y fondos de fondos. Además, se pueden encontrar información y comparaciones adicionales en el documento de CME Group titulado "Lintner revisado: Un análisis cuantitativo de futuros gestionados en una cartera institucional" y en [barclayhedge.com](http://barclayhedge.com).

**Rendimientos** – Para el período de enero de 1980 a noviembre de 2010 el Índice CTA de Barclay tenía un rendimiento anual promedio de 11,55 por ciento contra 7,9 por ciento para el S&P 500.

**Correlaciones** – Durante el mismo período, la correlación entre el Índice CTA de Barclay y el Índice S&P 500 no fue significativa en +0,01.

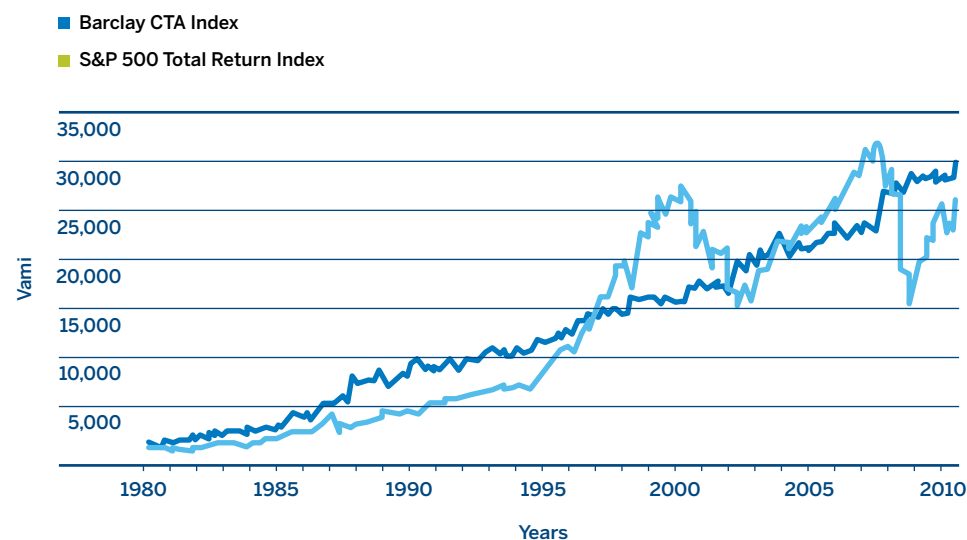
La correlación entre el índice CTA de Barclay y el índice S&P 500 fue -0,12 para el período de enero de 1997\*\* a noviembre de 2010, que incluyó varios episodios conocidos de importante agitación en el mercado. A más grandes rasgos, vemos correlaciones bajas cuando se compara el desempeño de los CTA con fondos con posiciones largas/cortas y un índice de fondo de fondos general, como se esperaría de la diversidad de estilos empleados y la amplia variedad de productos operados por los CTA. La correlación entre el Índice CTA de Barclay y el Equity Long/Short Index de Barclay (índice de posiciones largas/cortas) fue de +0,03 para el período de enero de 1997 a noviembre de 2010 y +0,13 con el Fund of Funds Index (índice de fondo de fondos) en el mismo período (Ver tabla adjunta).

Enero de 1997 - noviembre de 2010	Índice CTA de Barclay	S&P 500 TR	Índice Equity Long/Short de Barclay	Índice Fund of Funds de Barclay
Índice CTA de Barclay	1	-0,12	0,03	0,13
S&P 500 TR	-0,12	1	0,67	0,59
Índice Equity Long/Short de Barclay	0,03	0,67	1	0,88
Índice Fund of Funds de Barclay	0,13	0,59	0,88	1

En contraste, se evidencia una alta correlación durante el mismo período entre el S&P 500 y otros dos índices de fondos de cobertura: el Índice Equity Long/Short de Barclay, +0,67, y el Índice Fund of Funds de Barclay, +0,59.

**Volatilidad Histórica** – Nuevamente para el período de enero de 1997 a noviembre de 2010, la desviación estándar anualizada de rendimientos del Índice CTA de Barclay fue de 7,28 por ciento contra 16,60 por ciento para el S&P 500; contra 7,95 por ciento para el Índice Equity Long/Short de Barclay; y contra 5,87 por ciento para el Índice Fund of Funds de Barclay. Muchos inversionistas no son conscientes de que la volatilidad de CTA en general ha sido históricamente más baja que la volatilidad del mercado de valores, y también menor que la volatilidad de fondos de cobertura con posiciones largas/cortas medidos por índices amplios.

### Índice CTA de Barclay contra S&P 500 TR (1 de enero de 1980 – 31 de diciembre de 2010)



El desempeño pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros.

\* El Índice BTOP 50 busca repetir la composición general de la industria de futuros gestionados con respecto al estilo de operación y exposición general de mercado.

\*\* El índice Equity Long/short y el índice Fund of Funds de Barclay fueron lanzados en enero de 1997.

## 8. ¿Los CTA aplican apalancamiento en sus operaciones?

Los CTA no emplean apalancamiento en el sentido tradicional de pedir préstamos de dinero para incrementar la exposición. Los fondos que no son utilizados como margen pueden ser invertidos en valores del tesoro o diversos instrumentos líquidos que cumplan con los requisitos de los FCM del cliente.

Los contratos de futuros tienen apalancamiento implícito, que es generalmente controlado, en gran medida, por los ratios margen-capital conservadores empleados por los CTA. Estos ratios impuestos por empresas de compensación hacen referencia al porcentaje de la cuenta de un cliente que puede ser utilizado como margen. Las empresas de compensación actúan como terceros que tienen como objetivo proteger sus intereses manteniendo ratios de margen-capital conservadores. Sin embargo, cabe destacar que las políticas de riesgos en las diversas empresas de compensación y CTA varían y que los clientes deben consultar con sus propias empresas de compensación con respecto a cuál debe ser el ratio margen-capital para la cuenta del cliente.

## 9. ¿Por lo general, los CTA ofrecen transparencia de posiciones y estrategias?

Generalmente hay total transparencia disponible a nivel de instrumentos operados en bolsa. Esto facilita la gestión de riesgos ya que se conoce la exposición teórica, el uso de márgenes y los precios de los instrumentos.

- » La transparencia a nivel de gerente depende de la política del gerente y la estructura empleada, si es una cuenta administrada o un fondo. Con cuentas administradas individuales, la transparencia completa y el control de fondos están disponibles.

## 10. ¿Son líquidos los productos operados por los CTA?

Los CTA por lo general utilizan los productos operados en bolsa más líquidos, con el nivel más alto de intereses abiertos, lo que les permite ofrecer a los inversionistas excelentes términos de liquidez.

## 11. ¿Los CTA imponen bloqueos y cierres a los inversionistas?

Los CTA generalmente tienen políticas de amortización liberales, usualmente mensuales o trimestrales sin restricciones, o mejores. Algunos CTA ofrecen liquidez diaria. A diferencia de lo que sucedió en otras estrategias de fondos de cobertura, los CTA generalmente no impusieron restricciones y bloqueos durante la crisis financiera de 2008-2009. Con cuentas administradas por separado, los inversionistas pueden rescindir el poder de un administrador de operaciones y liquidar las posiciones ellos mismos. Los CTA no pueden limitar los retiros por parte de los clientes de sus cuentas administradas.

## 12. ¿Existen investigaciones que respalden la inclusión de futuros gestionados en las carteras?

Existe un volumen de investigación sustancial, incluyendo la influyente investigación de John Lintner en 1983 y numerosos artículos recientes, que demuestran los beneficios de cartera que los futuros gestionados pueden ofrecer. La investigación de Lintner fue actualizada y ampliada recientemente y está disponible en una versión larga y una corta de CME Group.

Por más información acerca de futuros gestionados, o para ver y solicitar materiales relativos a futuros gestionados, visite el **Centro de Recursos de Futuros Gestionados de CME Group** en [cmegroup.com/managedfutures](http://cmegroup.com/managedfutures).

### OFICINAS PRINCIPALES DE CME GROUP

20 South Wacker Drive  
Chicago, Illinois 60606  
[cmegroup.com](http://cmegroup.com)  
info@cmegroup.com  
+1 800 331 3332  
+1 312 930 1000

### OFICINAS GLOBALES DE CME GROUP

<b>Nueva York</b> +1 212 299 2000	<b>São Paulo</b> +55 11 2565 5999	<b>Londres</b> +44 20 3379 3700	<b>Seoul</b> +82 2 6336 6722	<b>Houston</b> +1 713 658 9292
<b>Calgary</b> +1 403 444 6876	<b>Washington D.C.</b> +1 202 638 3838	<b>Hong Kong</b> +852 3101 7696	<b>Singapur</b> +65 6593 5555	<b>Tokio</b> +81 3242 6232

La comercialización de futuros no es adecuada para todos los inversionistas, además implica un riesgo de pérdida. Los futuros son una inversión apalancada, y dado que sólo un porcentaje del valor del contrato es exigido para la operación, es posible perder una cantidad superior a la cantidad de dinero depositada para una posición de futuros. Por lo tanto, los operadores sólo deben utilizar aquellos fondos que puedan darse el lujo de perder sin afectar su estilo de vida. Y sólo una parte de esos fondos debe dedicarse a una operación individual, ya que no se pueden esperar ganancias en todas las operaciones. Todas las referencias a opciones hacen referencia a opciones sobre futuros.

CME Group es una marca comercial de CME Group Inc. El logotipo del Globo es una marca comercial de Chicago Mercantile Exchange Inc. S&P 500 es una marca comercial de The McGraw-Hill Companies, Inc. y ha sido otorgado bajo licencia para su uso por Chicago Mercantile Exchange Inc. Todas las demás marcas comerciales son propiedad de sus dueños respectivos.

La información que aparece en este folleto ha sido recopilada por CME Group para fines generales únicamente. CME Group no asume ninguna responsabilidad por cualquier error u omisión. Además, todos los ejemplos mostrados en este folleto son situaciones hipotéticas, usadas solamente a los efectos de ilustración, y no deben considerarse como asesoramiento de inversión o como el resultado de una experiencia de mercado real. Todos los asuntos relacionados con las reglas y especificaciones contenidos en el presente están sujetos y se sustituyen por las reglas oficiales de CME, CBOT y NYMEX. Las reglas vigentes deben ser consultadas en todos los casos relativos a las especificaciones del contrato.

Derechos de Autor © 2011 CME Group Inc. Todos los derechos reservados.

HF154/1M/0613