

UNA OLA REBELDE PERO REAL, QUE SE LLEVA TODO POR DELANTE

Un tsunami para sistemas



Las olas rebeldes también conocidas como olas vagabundas u olas monstruo, son ondulaciones relativamente grandes y espontáneas que no se explican por el estado del mar ni por terremotos, y que llegan a ser una amenaza incluso para grandes barcos y transatlánticos. Se las identifica porque son del orden del doble de la altura media de las olas. Y como ocurre de vez en cuando en la naturaleza, algo similar aconteció en febrero y especialmente en marzo en las principales bolsas mundiales.

Para ponernos en situación, este tipo de movimientos bruscos e inesperados comienzan a ser tenidos en cuenta cuando la corrección pasa del 20% desde máximos. Eso es lo que se denomina entrar en terreno de un "bear market" o mercado bajista, pero lo que diferencia la corrección de comienzos de 2020 con otras ha sido especialmente la rapidez y brusquedad. Un sistema o estrategia muchas veces sabe mecerse y es capaz de resistir gran tipo y forma de olas de mercado, pero cuando viene una ola rebelde no todos los sistemas son capaces de resguardarse y se hunden en el fondo del mar irremediablemente. Es por eso que vamos a hacer un análisis exhaustivo sobre resultados y sobre qué podemos hacer para sobreponernos a estos golpes inesperados.

**Javier Alfayate**

Gestor del fondo de inversión GPM Gestión Global
www.gpmbroker.com

Un sistema pobre, poco equilibrado y sobreoptimizado será el primer candidato a yacer en el fondo del mar.

Lo primero: tenga un buen arsenal de sistemas y estrategias equilibradas

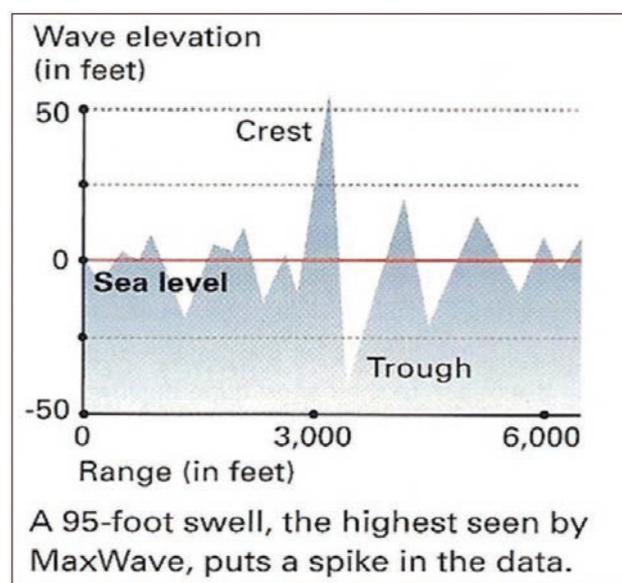
Varios sistemas o estrategias aplicados a diferentes activos, en distintos plazos temporales y a poder ser equilibrados o como los técnicos decimos, poco correlacionadas entre sí, es una buena primera barrera contra estos eventos inesperados. La calidad de sus sistemas y sobre todo, cómo distribuyen el resultado individualmente y en su conjunto es lo que medirá el grosor del casco de su barco frente a estas olas re-beldes del mercado. Un sistema pobre, poco equilibrado y sobreoptimizado será el primer candidato a ya-cer en el fondo del mar o en el salón de la fama de sistemas muy buenos en el pasado, pero desastrosos en el presente.

Emplear sistemas tendenciales, de reversión a la media, inerciales o de momentum, descorrelacionados con pares de activos fuertes-débiles, que busquen la fortaleza y detesten la volatilidad, basados en grupos de activos, son ideas para elaborar el plan de defensa global. Como gestores de nuestro patrimonio y capitanes de nuestro barco, antes de subirse a él y navegar ponga especial cuidado en la selección de su tripulación. Su destino estará ligado al buen funcionamiento de sus compañeros de viaje. Expondré algunos ejemplos de estas estrategias que llevamos a cabo y comprobarán cómo el barco se mantuvo a flote y la ola pasó en este caso (que seguramente en otro, podría que no, con tanto éxito)

Una ola similar a un mercado

Fíjese en la cresta (Crest), puede ser perfectamente un clímax de mercado alcista. La reacción posterior es magnificada por varios motivos: ventas por realización de beneficios, ventas obligadas por salida de márgenes una vez el mercado cae rápido pero profundamente hasta que llega al valle (Trough) y finalmente una capitulación que trae las últimas

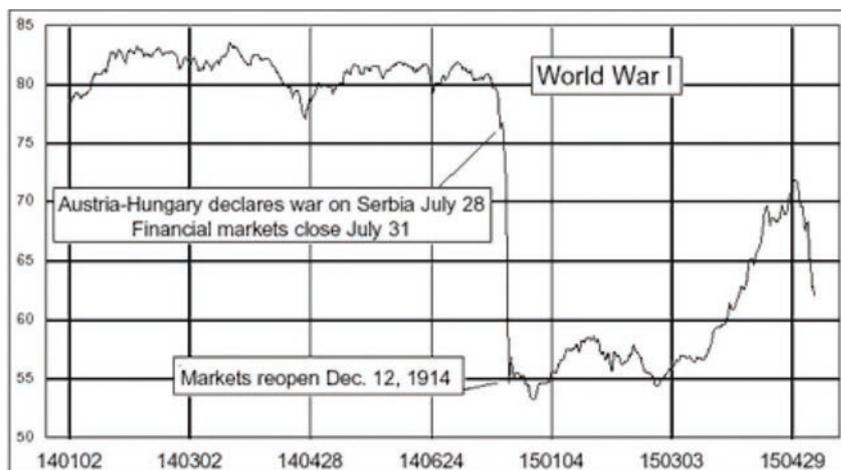
G1 Elevación de las olas



Se sorprendería de cuán parecido puede ser la forma de oscilar de un mercado con respecto a lo observado en la naturaleza de las olas. Esto es especialmente similar en el proceso de una ola rebelde.

Fuente: National Geographic magazine sobre el Maxwave Project

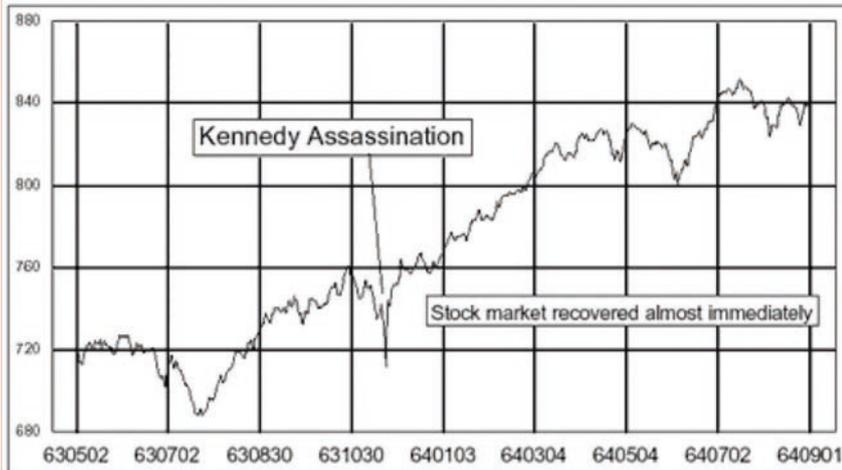
G2 Efecto de la La Gran Guerra



Una de las primeras olas rebeldes del siglo fue la Primera Guerra Mundial. Como es de esperar, el shock en el mercado es evidente. La Gran Guerra comenzó el 28 de julio de 1914 y no termina hasta el 11 de noviembre de 1918. Vemos el primer choque tras la reaperturas de las bolsas y después las subsiguientes olas de reacción.

Fuente: www.mcoscillator.com

G3 Asesinato de Kennedy



Robert F. Kennedy fue asesinado el 6 de junio de 1968. Nadie salvo el asesino y sus cómplices, si los tuvo, podría haberse anticipado al movimiento repentino bajista de las Bolsas. En esta ocasión debido a que el suceso tiene unas consecuencias económicas limitadas, la ola se sintió al principio pero el mercado continuó su marcha alcista.

Fuente: www.mcooscillator.com

ventas al mercado. Tras una gran ola viene una recuperación rápida, pero no sabemos si definitiva, eso ya será cuestión de qué tipo de crisis hace frente el mercado.

Grandes eventos externos o exógenos como ejemplos de olas rebeldes

La Historia está llena de eventos externos o sucesos que nadie esperaba en forma de olas de mercado que se llevan gran parte de lo que había ido acumulando en años de bonanza económica. La de 2020 ha sido la crisis del virus COVID-19 y aunque en esta ocasión ha tenido forma de enemigo invisible, otras veces fueron guerras, ataques al corazón de presidentes, atentados terroristas, etc. Sólo quería mostrar algunos de ellos para que viera lo rápido y mortíferos que pueden resultar y lo peligroso que es ir sin un grupo de estrategias preparadas para ello.

Cada evento externo tendrá sus características particulares y sin duda que serán circunstancias y momentos únicos que sólo ciertos traders supervivientes podrán recordar. Analizar "desde la barrera" y a cierta distancia física y temporal resulta sencillo y es por eso que a veces también hay que tener precaución con los gráficos: pueden ser interpretados de muchas maneras diferentes en función de la época y atmósfera peculiar. No es igual la forma de operar actual con información casi instantánea que hace un siglo, con operaciones que tardaban días en ejecutarse, cotizaciones que salían de una cinta y gráficos que eran dibujados a estilográfica en un papel. Sin embargo, lo que no ha cambiado es la psicología

humana, codiciosa en momentos concretos, miedosa y con ataques de pánico en otros momentos pero esencialmente con los mismos fallos y errores.

La situación actual de crisis sobrevenida que vivimos, aunque difícil y compleja en esencia no es muy diferente a la de un shock inicial, pero con un alto efecto en la Economía mundial y particularmente en países con alta dependencia del ocio y del turismo como España. Es por tanto una crisis exógena que ha empeorado de pronóstico al haber supuesto un parón productivo en las principales economías y un des-censo en el comercio mundial. Ahora bien, si los protocolos son los adecuados y se consigue controlar en primer lugar los brotes y después elaborar

un tratamiento y más adelante una vacuna, la crisis quedará atrás y el mar volverá a estar en calma, siguiendo el proceso que llevaba antes de la venida de la gran ola rebelde. No será nada diferente a algo que no haya pasado ya antes, pero con diferente nombre y sensación al habernos tocado a nosotros vivirla y no haberla visto desde la situación cómoda del sofá.

Cómo afecta la crisis del COVID-19 a nuestras estrategias

Guerras, atentados, ataques al corazón, asesinatos y la última: grandes pandemias. El mundo está lleno de olas inesperadas y arrasadoras en los mercados, ahora bien, la buena noticia es que hay sistemas muy re-sistentes a estos eventos.

El modelo a estudio que empleamos es el formado por las siguientes estrategias diversificadas en los porcentajes expresados en las siguientes cuatro partes:

1. 30% Sistema de índices Coppock que contiene índices seleccionados y variados.
2. 25% Sistema de acciones Weinstein-Alfayate que contiene acciones basadas en fuerza y tendencia.
3. 25% Sistema de acciones Inercia Alcista que contiene acciones basadas en fuerza y volatilidad.
4. 20% Sistema de sectores Inercia Alcista que contiene sectores basados en fuerza y volatilidad.

* Cada sistema además de esta ponderación puede incluir un sistema de Gestión de Capital que limite el capital

invertido en cada una de las posiciones. Ese sistema de gestión está basado en una F de Kelly adecuada a grupos de inversión. Este parámetro de dilución suele oscilar entre el 70% y el 120% de la inversión planeada inicialmente antes de aplicar la citada Gestión de capital. Existen otras formas de dimensionar una posición, nosotros hemos optado por una que evoluciona y depende de los resultados obtenidos por la estrategia en concreto.

Resultados de la estrategia global

Si observa todos y cada uno de los sistemas expuestos se dará cuenta que realmente hay uno que supera el 20% de racha de pérdidas pico a pico, el resto se mantiene en su nivel de variación máxima. Esto es fundamental. Naturalmente que podemos tener sistemas que lo hagan mal o especialmente mal en momentos concretos, pero de lo que se trata es de que el resto de estrategias lo compensen y a la larga se obtenga un beneficio estable y constante.

Sobreponerse de una pérdida pequeña tiene un coste de rentabilidad muy bajo comparado con la recuperación de pérdidas a partir del 25%. Cuanto mayor sea la

cantidad a recuperar mucho más le costará al sistema, creciendo exponencialmente. Es por eso que deba tener especial cuidado a la hora de valorar las pérdidas y dejar de tener en cuenta tanto la ganancia de un sistema. Valorar ratios tales como Sharpe (Rentabilidad vs Volatilidad), Pérdida Máxima, Tiempo pasado hasta recuperación de drawdown, etc.

Un entorno tranquilo o predecible como escenario base

Tampoco debe pensar que las olas rebeldes acontecen de manera frecuente, no ni mucho menos. Es más, suelen ser la excepción que confirma un funcionamiento de los mercados tranquilo y sin demasiados sustos (volatilidad). En un entorno tranquilo, las herramientas de análisis que suelen anticipar mercados cíclicos bajistas suelen ser las de Amplitud de mercado. Se basan por ejemplo en medir los valores de un mercado que avanzan frente a los valores de ese mismo mercado que retroceden. Haciendo la suma compuesta dibujamos una Línea Avance-Descenso (AD) que puede ayudarnos a determinar con cierta fiabilidad el grado

G4 Sistema Coppock para índices



El sistema 1) Coppock para índices supera la prueba del virus haciendo un retroceso dentro de lo normal. En este caso la clave reside en su diversificación en 8 índices tanto europeos como americanos y asiáticos. El CAR% o rentabilidad anual esperable media es de cerca del 10,00%.

Fuente: Amibroker

Lo que no ha cambiado es la psicología humana, codiciosa en momentos concretos, mie-dosa y con ataques de pánico en otros.

G5 Sistema Weinstein-Alfayate



La racha de pérdidas del sistema para acciones europeas 2) Weinstein-Alfayate supera ligeramente a la máxima anterior. Es el sistema peor parado de los estudiados con un CAR% del 9,50% aproximadamente.

Fuente: Amibroker

de fortaleza o debilidad real de las bolsas. Este indicador mide la liquidez del mercado y su predisposición a ser invertido. Son consecuencia de las Curvas de tipos (rentabilidad de bonos versus tiempo de maduración o vencimiento), es decir, que si el entorno es favorable y hay abundante liquidez la Curva de tipos será normal o sana y eso hará que más valores suban (AD en ascenso). Estas estrategias de análisis más alternativas y que no son análisis técnico se deben combinar con una ejecución exquisita de sistemas o estrategias. De nada sirve hacer sesudos análisis si luego no aplico bien mis sistemas o tardo demasiado tiempo en recuperarme

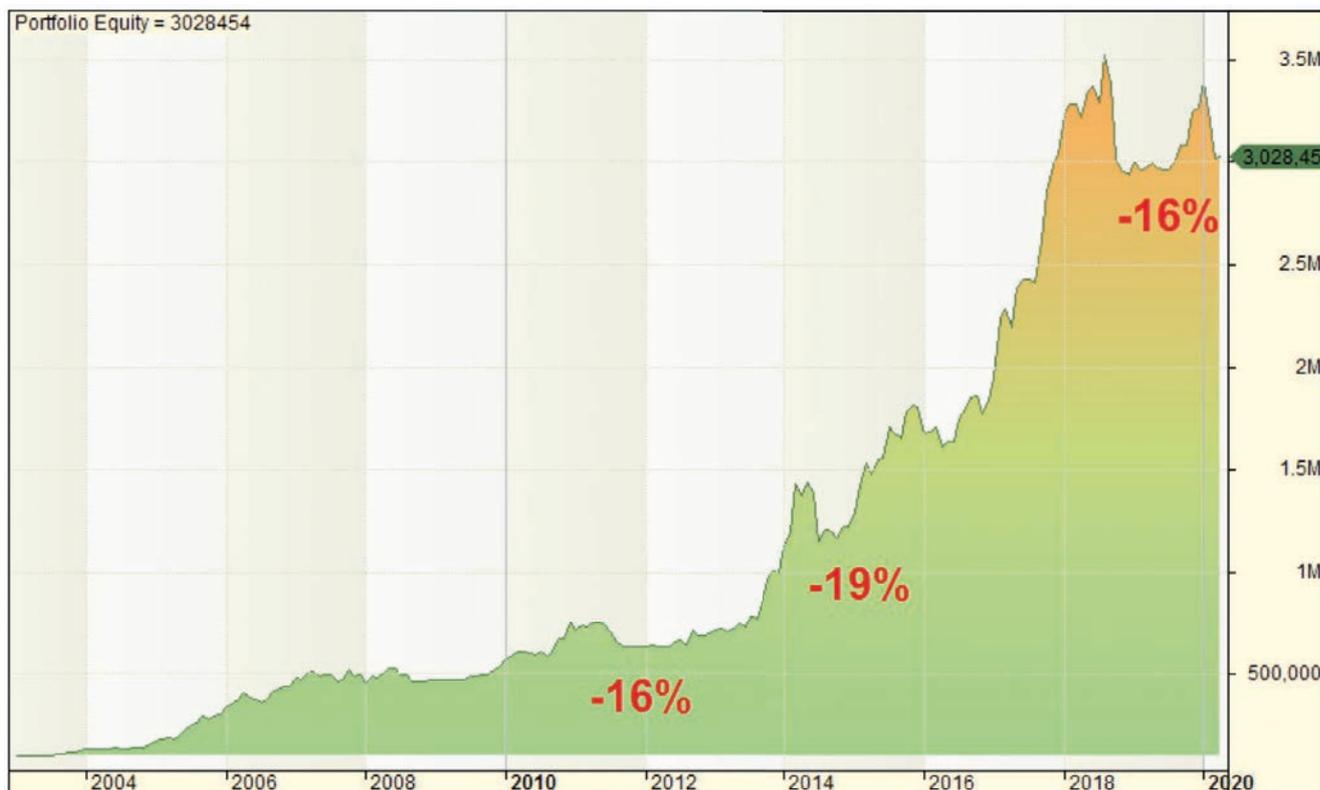
psicológicamente de una pérdida dolorosa. Aunque en muchas ocasiones habrá oído aquello del psicotrading y su importancia, en realidad la clave reside en tener buenos sistemas que garanticen buenos resultados y una racha de pérdidas reducidas que nos hagan estar tranquilos en los peores momentos.

Conclusiones importantes acerca de la estrategia expuesta

Si estudiamos el detalle del comportamiento de la última ola rebelde, podemos observar cómo en efecto el grupo de sistemas lo hace bastante mejor especialmente en la

De nada sirve hacer sesudos análisis si luego no aplico bien mis sistemas o tardo demasiado tiempo en recuperarme psicológicamente.

G6 Estrategia centrada en Europa



Un sistema 3) muy inquieto que suele descorrrelacionarse del resto al salir rápidamente de las acciones al menor problema. Esta estrategia centrada en Europa tiene un CAR% del 21,10% aproximadamente, aunque está en fase experimental con dinero real, pasa la primera prueba de fuego. Otro detalle: no por ser el que más gana obtiene mayor ponderación en cartera. Cada año se debe rebalancear el riesgo.

Fuente: Ambroker

caída. Aunque las recuperaciones pueden ser rápidas, lo importante es amortiguar el golpe, especialmente cuando es tan inesperado. La tabla a continuación muestra un resumen del resultado obtenido en los primeros meses de 2020. Dependiendo de cómo sea el desarrollo de las siguientes olas, el grupo de sistemas puede batir al mercado simplemente no estando invertido y esperando tiempos mejores.

Tampoco desespere en los primeros momentos en que el mercado comienza a recuperar. En esa etapa temprana de mercado pueden darse vueltas bajistas rápidas y aunque las medias de los mercados terminen ba-

tiendo a sus sistemas en ese primer o segundo año de recuperación, no se puede tener todo. El grupo de sistemas terminará adaptándose al nuevo entorno y comenzará a ponderar más cantidad de capital a su cartera. Esa fase de vuelta a la calma es imprescindible hacerla bien ya que no queremos sobreoperar aunque usemos pocos recursos o capital del disponible. La liquidez será la reina en esa primera fase para después comenzar a hacer cartera en sistema de acciones, luego sectores y finalmente índices.

Lo importante de los sistemas es que sean lo suficientemente robustos como para sobrevivir en el largo plazo.

**Tampoco desespere en los primeros momentos
en que el mercado comienza a recuperar.**

G7 Sistema basado en fuerza y volatilidad



Otro sistema 4) basado en fuerza y volatilidad que selecciona los mejores sectores y cuando ve un atisbo de debilidad sale. Esta estrategia centrada igualmente en Europa tiene un CAR% del 9,6% aproximadamente. Pasa sobrado la prueba de estrés y continúa su labor seleccionando buenos sectores por nosotros.

Fuente: Ambroker

En muchas ocasiones me han preguntado si es necesario hacerlos exclusivamente para el corto plazo y mi respuesta es rotundamente NO. Puede parecer que a simple vista sean lentos, a veces contradictorios al llegar a tener posiciones enfrentadas (largos contra cortos) en momentos determinados o incluso tontos, pero a la larga ir devolviendo pequeñas pérdidas cuando se dan y por otro lado se vayan acumulando buenas ganancias en épocas buenas es muy importante. En una ocasión escribí acerca del famoso "Efecto mariposa" y cómo la composición de ganancias y especialmente de las pérdidas es crucial, sobre todo al comienzo de la vida de los sistemas. Aquello de que "el suave aleteo de una

mariposa puede llegar a ocasionar un tornado en un país tan alejado como China" resulta acertado a la hora de valorar estrategias. Comenzar con pérdidas grandes por el simple hecho de no haber estudiado bien estrategias de salida, de Gestión de capital, de diversificación y en general no asumir que puede venir una gran ola rebelde y equivocarte a lo grande en las expectativas de los sistemas, ocasiona grandes vendavales en cuentas de trading de novatos y de no tan novatos. Por otro lado, el beneficio compuesto es una de las fuerzas mayores que un gestor profesional puede aplicar en sus carteras en el largo plazo y precisamente con las pérdidas hay que ser capaces de reducirlas al máximo.

G8 Rendimiento del Grupo de sistemas frente a los índices de referencia

2020					
Mes:	Enero	Febrero	Marzo	Abril*	Total YTD*
Grupo Sistemas	1,13%	-6,59%	-7,79%	2,62%	-10,63%
Stoxx50	-2,80%	-8,60%	-16,30%	3,60%	-22,90%
S&P500	-0,20%	-8,40%	-12,50%	11,20%	-11,00%

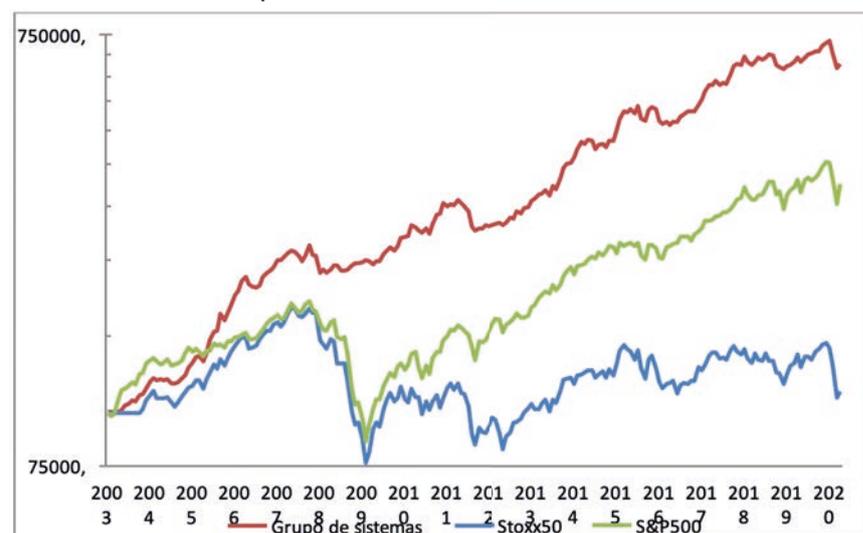
Observamos que en el corto plazo los asustes no se absorben de manera eficaz, pero si mas en el mas largo plazo.

Fuente: Elaboración propia

Es preferible dar parte del beneficio potencial esperable a cambio de tener una volatilidad muy controlada y la única forma de aplicar todo esto es siguiendo buenos sistemas y hacer un esfuerzo en su diversificación y descorrelación entre sí. Eliminar cinco puntos de racha de pérdidas o drawdown en un sistema puede suponer muchos puntos de beneficio extra a la larga. Así, puede revisar el gráfico resultado de los sistemas en el largo plazo (desde 2003) y verá a lo que me refiero con cortar rápido la pérdida y dejar correr los beneficios. La escala del gráfico es logarítmica de tal manera que puede apreciar el efecto de los avances y retrocesos porcentualmente. La diferencia es abismal cuando se hace un esfuerzo de contención en las pérdidas. Particularmente hay una frase que me gusta mucho recordar: - "Los mercados pueden mantener su irracionalidad más tiempo del que tú puedes mantener tu solvencia", de Keynes.

A modo de resumen y para ir cerrando esta particular visión sobre los peligros de las olas rebeldes y su fuerte impacto en nuestras estrategias, destacaríamos:

1. conozca siempre sus riesgos y sobre todo lo que estaría dispuesto a perder en caso de que todo saliera mal y tuviera que cerrar la totalidad de sus posiciones. La pérdida máxima siempre llega, tarde o temprano por lo que cuanto antes elabore un plan de emergencia o salida controlada mucho mejor para usted.
2. nadie sabe cuándo una ola rebelde llega así que no dedique tanto tiempo a complicados y sesudos

G9 Rendimiento del Grupo de sistemas frente a los índices de referencia

Todos los resultados han sido extraídos sin sumar dividendos y con las comisiones de entrada y salida tenidas en cuenta. Se aprecia una notable diferencia en la evolución de largo plazo especialmente tras el paso de las sucesivas olas rebeldes de 2008, 2011, 2015, 2018 y la última de 2020. Tenga en cuenta que al desarrollar una racha de pérdidas nunca superior al 15-20% la recuperación de los sistemas es más rápida y sencilla.

Fuente: Elaboración propia

indicadores para luego no saber qué hacer en el caso de que todo salta por los aires. Elabore grupos de sistemas no sobreoptimizados y descorrelacionados entre sí. Si no consigue una descorrelación efectiva al menos que sean sistemas aplicados en diferentes marcos temporales, a diferentes activos y sobre todo bien diversificados.

3. y por último nunca se fíe de la Mar (mercados que parecen subir eternamente). El que le da la espalda acaba siendo lanzado por la borda sin contemplaciones, sea quien sea, se llame como se llame eso a Don Mercado le da igual.