



14 de agosto de 2026

Fondos de cobertura: ¿Somos conscientes de la situación? (Situational Awareness)

Descubra nuestras perspectivas macroeconómicas, de inversión,
y factores estructurales que afectan su portafolio.

Versión Español

Comentario de mercado
Semanal

insigneo
wealth



Andrés Salamanca
Estratega de inversión

Fondos de cobertura: ¿Somos conscientes de la situación? (Situational Awareness)

La industria de los *hedge funds* se ha visto afectada en repetidas ocasiones por episodios en los que narrativas convincentes atraen enormes cantidades de capital, convirtiendo temas de inversión en operaciones masivas que pueden deshacerse violentamente cuando cambian las expectativas.

El colapso de Situational Awareness resalta la rapidez con la que flujos extraordinarios de capital pueden transformar una tesis de inversión prometedora en un portafolio frágil cuando el crecimiento supera la gestión de riesgos, el gobierno corporativo y la disciplina de inversión.

A pesar de su reciente rendimiento inferior al del mercado, el entorno actual de menor liquidez y mayor dispersión de utilidades podría crear un escenario más favorable para los *hedge funds*, en el que la selección de acciones y el análisis fundamental vuelven a ser fuentes significativas de alfa.

Los fondos de cobertura, más conocidos como *hedge funds*, se encuentran entre las instituciones más mitificadas de los mercados financieros, marcados por la reputación de inversionistas legendarios como Ken Griffin, Ray Dalio y George Soros. En esencia, los *hedge funds* buscan comprar activos que consideran que tienen potencial de valorización y vender los que consideran que tienen una perspectiva desfavorable. Aunque el concepto básico es relativamente sencillo, los *hedge funds* suelen captar la atención del público únicamente cuando ocurre algo extraordinario. Recientemente, ocurrió algo extraordinario.

Para comprender la importancia de ese evento, es útil comenzar por el principio. Los *hedge funds* son una estrategia de inversión relativamente joven. Fueron creados en Nueva York en 1949 por Alfred Winslow Jones, un sociólogo y periodista financiero que quería **obtener ganancias mediante la selección de acciones, más que mediante la dirección general del mercado**. La industria se expandió rápidamente durante las décadas de 1970 y 1980 a medida que surgieron nuevos enfoques, incluidos el macroeconómico global, el arbitraje y la inversión basada en eventos corporativos. Desde entonces, los *hedge funds* han estado en el centro de algunos de los episodios financieros más importantes de la historia moderna. Estos incluyen la famosa apuesta de George Soros contra la libra esterlina en 1992, el colapso de Long-Term Capital Management durante la crisis de los bonos rusos de 1998 y, más recientemente, la caída de Melvin Capital durante la euforia de las acciones meme en 2022. A pesar de sus diferencias, **todas estas historias comparten un elemento común: el apalancamiento**.

El apalancamiento es fundamental para el modelo de negocio de los *hedge funds*. **Dado que la selección de acciones, por sí sola, con frecuencia no genera los retornos exigidos por los inversionistas, muchos hedge funds amplifican sus posiciones con capital prestado**. En promedio, los *hedge funds* operan con un capital entre

2.5 y 3.0 veces mayor que el que les han confiado los inversionistas, aunque algunos fondos operan muy por encima de esos niveles. Según PMorgan, para finales de 2025, los fondos cuantitativos que dependen de estrategias de negociación algorítmica y de alta frecuencia empleaban un apalancamiento bruto promedio cercano a 6.0 veces el capital de los inversionistas. En ese contexto, el reciente colapso de un *hedge fund* de USD 45 mil mm resulta menos sorprendente.

Entonces, ¿qué ocurrió? A finales de julio, el *hedge fund Situational Awareness*, administrado por Leopold Aschenbrenner, un ex empleado de 24 años de OpenAI, se vio obligado a liquidar su portafolio de acciones públicas debido a restricciones de liquidez. El fondo estaba altamente concentrado en compañías de infraestructura de inteligencia artificial, entre ellas SK Hynix, CoreWeave, Micron, SanDisk y Bloom Energy, además de otros beneficiarios de la expansión global de centros de datos y de la capacidad computacional. Cuando varias de estas acciones corrigieron abruptamente en julio, el fondo enfrentó, según reportes, importantes llamados a margen por parte de bancos como Goldman Sachs, JPMorgan y Bank of America. Aschenbrenner, alguna vez descrito por algunos como un “Nostradamus de la IA”, terminó vendiendo el portafolio líquido del fondo a Citadel, la firma de inversión de Ken Griffin.

Podríamos pensar que niveles tan elevados de apalancamiento producirían consistentemente retornos superiores; sin embargo, durante los últimos diez años, la evidencia sugiere lo contrario. Utilizando el índice PivotalPath Composite, que sigue a más de 3,000 *hedge funds* institucionales que representan más de USD 3bn en activos, y comparándolo con una cartera tradicional 60/40 (60% S&P 500 y 40% Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index), **en general, los hedge funds han tenido un desempeño inferior al de los portafolios balanceados tradicionales durante la última década.**

En relación con otras clases de activos alternativos, solo han superado al sector inmobiliario y a las inversiones forestales, conocidas en inglés como *timberland*.

Julio también sirvió como un poderoso recordatorio de los riesgos inherentes a los portafolios apalancados. Datos preliminares indican que los *hedge funds* del sector TMT (Tecnología, Medios y Telecomunicaciones) perdieron aproximadamente 10.2% durante la corrección tecnológica de julio, mientras que los *hedge funds* multiestrategia cayeron cerca de 2.3%. La cifra de TMT excluye el impacto total del colapso de Situational Awareness y, aun así, representa el peor mes registrado para esa estrategia. En el caso de los fondos multiestrategia, es necesario remontarse a la pandemia o a la crisis financiera global de 2008 para encontrar desempeños mensuales peores.

En circunstancias normales, una combinación de desempeño persistentemente inferior al mercado y un colapso de alto perfil sugeriría un entorno difícil para el levantamiento de capital. Sin embargo, la industria se ha movido en la dirección contraria. **Durante el primer trimestre de 2026, los activos bajo manejo (AUM por sus siglas en inglés) de los hedge funds alcanzaron un récord de USD 5.22bn.** Durante la primera mitad de 2026, los activos aumentaron aproximadamente USD 473 mil mm, y las ganancias de inversión explicaron cerca del 81% de ese crecimiento.

Paradójicamente, la caída de julio podría ser el catalizador que la industria necesitaba para recuperar su relevancia. Durante gran parte del periodo entre 2010 y 2021, **la abundante liquidez y las tasas de interés cercanas a cero permitieron que muchas acciones subieran simultáneamente gracias a la expansión de sus múltiplos.** Los inversionistas estaban dispuestos a pagar múltiplos más altos de precio/utilidad o de precio/ventas, incluso cuando los fundamentales subyacentes no mejoraban proporcionalmente.

Gráfico 1. Desempeño de los *hedge funds* frente a portafolios tradicionales y otros alternativos

Fuente: Guide to Alternatives, JPMorgan, datos de julio de 2026

2021	2022	2023	2024	2025	IQ26	2016-2025	
						Anualizado	Volatilidad
Venture Capital 49.9%	Activos Forestales 12.9%	60/40 Portafolio 18.0%	Oro 26.3%	Oro 66.0%	Oro 7.9%	Oro 15.1%	Oro 14.8%
Capital Privado 37.3%	Transporte 12.1%	50/30/20 Portafolio 16.1%	60/40 Portafolio 15.5%	Venture Capital 22.0%	Venture Capital 4.7%	Venture Capital 14.9%	Venture Capital 13.1%
50/30/20 Portafolio 17.1%	Infra 9.5%	Oro 13.1%	50/30/20 Portafolio 14.8%	50/30/20 Portafolio 14.3%	Transporte 2.4%	Capital Privado 14.2%	60/40 Portafolio 10.3%
Bienes Raíces 16.9%	Crédito Privado 6.3%	Crédito Privado 12.1%	Crédito Privado 11.3%	60/40 Portafolio 13.6%	Infra 2.1%	Infra 9.7%	50/30/20 Portafolio 8.9%
60/40 Portafolio 16.6%	Bienes Raíces 4.5%	Capital Privado 9.7%	Transporte 11.1%	Transporte 13.0%	Bienes Raíces 1.3%	Crédito Privado 9.4%	Capital Privado 8.3%
Crédito Privado 12.8%	Oro -0.2%	Activos Forestales 9.5%	Fondos de Cobertura 10.6%	Fondos de Cobertura 12.0%	Activos Forestales 1.1%	Transporte 8.7%	Fondos de Cobertura 5.9%
Infra 10.4%	Fondos de Cobertura -1.1%	Transporte 8.9%	Infra 10.5%	Capital Privado 10.4%	Crédito Privado 1.1%	50/30/20 Portafolio 8.6%	Transporte 4.8%
Transporte 10.3%	Capital Privado -1.4%	Infra 7.8%	Activos Forestales 7.0%	Infra 9.6%	Fondos de Cobertura 0.9%	60/40 Portafolio 8.1%	Bienes Raíces 3.7%
Activos Forestales 9.2%	50/30/20 Portafolio -12.5%	Fondos de Cobertura 7.6%	Capital Privado 5.6%	Crédito Privado 9.3%	Capital Privado -1.1%	Fondos de Cobertura 6.7%	Infra 3.0%
Fondos de Cobertura 7.8%	60/40 Portafolio -16.1%	Venture Capital -2.1%	Venture Capital 5.4%	Bienes Raíces 5.0%	50/30/20 Portafolio -1.7%	Activos Forestales 5.4%	Crédito Privado 2.7%
Oro -3.6%	Venture Capital -20.6%	Bienes Raíces -5.7%	Bienes Raíces 1.3%	Activos Forestales 4.6%	60/40 Portafolio -2.6%	Bienes Raíces 5.3%	Activos Forestales 2.4%

Hoy parece que ese régimen ha cambiado. Las expectativas son excepcionalmente altas, especialmente para las compañías relacionadas con la inteligencia artificial, y los precios de las acciones están reaccionando con mucha mayor intensidad a las sorpresas en los resultados y las revisiones de perspectivas. Meta (META) es un claro ejemplo. A pesar de reportar un sólido crecimiento en sus ingresos, la acción cayó aproximadamente 10% después de los resultados, ya que los inversionistas se enfocaron en el aumento de las inversiones de capital en IA y en una tendencia menos favorable en su flujo de caja libre. Alphabet (GOOGL) también presentó un sólido crecimiento de sus ingresos, pero sus acciones retrocedieron cerca de un 3% luego de que la gerencia aumentara su proyección de gastos de capital. Por el contrario, Microsoft (MSFT) subió aproximadamente 8% tras sus resultados gracias a un crecimiento de Azure superior a lo esperado y a una narrativa más convincente sobre la monetización de la inteligencia artificial. Estas reacciones marcadamente diferentes entre compañías que operan dentro del mismo ecosistema tecnológico

ilustran que la selección de acciones es hoy mucho más importante de lo que era durante la era de expansión generalizada de múltiplos.

Este cambio en el comportamiento del mercado cobra aún más importancia si la Reserva Federal mantiene una postura de política monetaria relativamente restrictiva. En ese entorno, es probable que las compañías con una fuerte generación de caja en el corto plazo obtengan mejores resultados que las empresas *growth* de largo plazo, cuyas valoraciones dependen en gran medida de utilidades futuras. Como resultado, la dispersión de utilidades debería continuar ampliándose, creando el tipo de entorno de mercado en el que, históricamente, muchas estrategias de hedge funds basadas en eventos corporativos y compra/venta de acciones han obtenido sus mejores resultados. En otras palabras, después de años en los que la abundancia de liquidez dificultó que los gestores activos se diferenciaron, los *hedge funds* finalmente podrían estar operando en un entorno en el que el análisis fundamental, la inversión en

Gráfico 2. Desempeño de los hedge funds de enero a julio de 2026

	26-ene	26-feb	26-mar	26-abr	26-may	26-jun	26-jul	ene - jul 26
Total	1,99%	1,16%	-2,62%	4,45%	2,09%	0,88%	-1,35%	6,62%
Acciones Largo / Corto	2,15%	1,21%	-4,52%	6,28%	2,62%	1,15%	0,01%	8,91%
Macro	3,13%	1,81%	-2,64%	2,05%	0,44%	-0,26%	0,64%	5,18%
Futuros manejados	3,71%	3,13%	-0,86%	2,13%	-0,27%	-0,85%	-0,66%	6,38%
Multi-estrategia	1,93%	1,07%	-1,37%	2,56%	1,28%	0,86%	-2,27%	4,04%
Crédito	1,03%	0,22%	-0,51%	1,45%	0,82%	0,43%	0,11%	3,59%
Sector acciones	1,39%	1,00%	-2,53%	7,67%	4,83%	3,15%	-5,38%	9,96%
Basado en eventos	1,48%	0,84%	-2,48%	4,60%	2,63%	0,91%	-2,46%	5,45%
Estrategia Quant	-0,72%	0,80%	0,61%	1,10%	-0,83%	0,73%	2,03%	3,75%
Volatilidad	1,30%	1,29%	1,26%	-0,15%	0,27%	-0,08%	0,49%	4,45%
Acciones sector TMT	2,34%	-1,23%	-3,71%	12,90%	11,31%	3,28%	-10,24%	13,39%

Fuente: JPM datos de julio de 2026

valor relativo y la selección de acciones vuelvan a ser fuentes significativas de alfa.

Irónicamente, **Situational Awareness le dio a la industria una verdadera conciencia situacional.** El episodio expuso las vulnerabilidades de gestores con marcos de gestión de riesgo débiles y una supervisión insuficiente de sus portafolios. Con el tiempo, es probable que el mercado elimine a algunos de esos administradores, dejando potencialmente un grupo más sólido de firmas mejor posicionadas para beneficiarse del entorno más selectivo que está surgiendo. En última instancia, la historia de Leopold Aschenbrenner captura tanto el riesgo como la oportunidad presente en el panorama actual de los *hedge funds*. Después de publicar un manifiesto de 165 páginas sobre inteligencia artificial, Leopold hizo crecer su fondo desde aproximadamente USD 225mm hasta USD 45 mil mm en apenas dos años, solo para perder casi todo en un mes. Ese extraordinario ascenso y caída podría convertirse en parte de la mitología de la industria de los *hedge funds*, donde las ideas arriesgadas, las entradas masivas

de capital, el apalancamiento y la euforia del mercado pueden crear fortunas y destruirlas con la misma rapidez.

Mientras escribía este artículo, asistí a una conferencia de Aswath Damodaran, quien comentó que podía entender los errores de un emprendedor de 24 años como una cuestión de inexperiencia, pero no los de las grandes instituciones de Wall Street que decidieron financiar la estrategia. Más que una historia sobre inteligencia artificial, este episodio es un recordatorio de que la debida diligencia sobre los gestores y la disciplina en la gestión del riesgo son mucho más importantes que las narrativas convincentes o el miedo a quedarse por fuera de una oportunidad. ■



Haga click o escanee
este código para acceder
a más perspectivas en
insigneo.com/insights

Divulgaciones importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org. Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación

y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.