

¿Algoritmo o gestor humano? Dos años de carteras de activos argentinos puestas a prueba

Un algoritmo y un fondo gestionado por especialistas administraron activos argentinos durante 24 meses: terminaron separados por apenas 1,4 puntos porcentuales, pero reaccionaron de manera muy diferente ante las subas y las caídas del mercado.

Resumen ejecutivo

- Durante el ciclo alcista de 2024, la cartera algorítmica (PGA) obtuvo un retorno en dólares de **+130,2 %** frente al **+111,8 %** del fondo común de inversión gestionado por especialistas, con menor volatilidad (34,1 % vs 46,9 %) y mejor relación riesgo-retorno (ratio de Sharpe de 2,68 vs 1,85).
- Durante el ciclo bajista de 2025, el fondo gestionado por especialistas cerró el año con una pérdida menor (**-14,6 % vs -22,1 %**). No obstante, la caída máxima desde el pico fue más profunda en el fondo humano (-47,6 %) que en el algoritmo (-40,0 %): el gestor perdió menos en el año completo, pero el algoritmo protegió mejor el capital en el peor momento.
- La principal limitación del sistema algorítmico fue la **concentración**: en tres oportunidades de 2025 asignó la totalidad o casi totalidad de la cartera a uno o dos activos, llegando al 100 % en un único ADR. En octubre de 2025, esa concentración le costó capturar solo +30,9 % de un rally en el que el universo equiponderado ganó +67,6 %, una diferencia de -36,7 puntos porcentuales en un solo mes que explica gran parte de su resultado anual.
- En el período completo (enero 2024 – diciembre 2025) ambos enfoques terminaron **prácticamente empatados: +79,4 % la cartera algorítmica y +80,9 % el fondo gestionado por especialistas**, una diferencia de 1,4 puntos porcentuales. Ambas carteras superaron ampliamente a los benchmarks internacionales: el S&P 500 acumuló +47,0 % y el índice de mercados emergentes +42,7 % en el mismo período.
- La evidencia no permite declarar superior a ninguno de los dos enfoques: el algoritmo mostró mayor eficiencia en mercados con tendencia definida y el gestor humano mayor adaptabilidad ante quiebres de régimen. Los resultados sugieren que **el mejor diseño combina la disciplina y replicabilidad del algoritmo con la capacidad de adaptación del criterio humano**.
- El presente informe constituye una **evaluación retrospectiva sobre 24 meses** (2024–2025). El algoritmo y el fondo no operaron sobre universos de activos idénticos, y ninguno de los resultados presentados constituye una recomendación de inversión.

La comparación: un algoritmo frente a un fondo gestionado por especialistas

Entre enero de 2024 y diciembre de 2025, el Instituto de Economía de UADE (INECO) evaluó en paralelo dos enfoques de gestión de carteras sobre activos argentinos denominados en dólares. El primero es un **sistema algorítmico de asignación táctica mensual (PGA — Portfolio Gestión Algorítmica)**, que opera con reglas explícitas y replicables sobre un universo fijo de diez ADRs de empresas argentinas que cotizan en Nueva York (YPF, Grupo Financiero Galicia, Banco Macro, Pampa Energía, Transportadora de Gas del Sur, Central Puerto, Edenor, Loma Negra, Cresud e IRSA). Cada mes, el sistema clasifica el entorno de mercado y pondera los activos combinando señales técnicas, volatilidad, correlación y análisis de sentimiento —mediante técnicas de procesamiento de lenguaje natural— sobre documentos públicos de la SEC, el BCRA, el INDEC y la Reserva Federal. El sistema fue entrenado con datos de 2015–2023 y evaluado durante 2024–2025 sin reentrenamiento ni ajustes.

El segundo es un **Fondo Común de Inversión de renta variable argentina gestionado activamente por un equipo de analistas profesionales**, cuya identidad se reserva por acuerdo de confidencialidad. Para hacer comparables ambas carteras, el valor de cuotaparte del fondo se convirtió a dólares mediante el tipo de cambio contado con liquidación (CCL) al cierre de cada mes. La correlación entre ambas carteras (0,84 en 2024 y 0,88 en 2025) confirma que responden al mismo mercado subyacente.

El período de evaluación abarcó dos regímenes de mercado opuestos: un ciclo alcista en 2024 y un ciclo bajista en 2025, con una fuerte recuperación concentrada en el último trimestre. Esta simetría permite observar cómo se comporta cada enfoque tanto en mercados con tendencia definida como frente a quiebres de régimen.

Resultados 2024 — ciclo alcista

En 2024, un año de fuerte apreciación de los activos argentinos en dólares, **el algoritmo superó al fondo gestionado por especialistas en todas las métricas de eficiencia**: obtuvo mayor retorno (+130,2 % vs +111,8 %), con menor volatilidad (34,1 % vs 46,9 %), menor caída máxima (-13,3 % vs -17,9 %) y una relación riesgo-retorno considerablemente superior (ratio de Sharpe de 2,68 frente a 1,85). Ambas carteras superaron con amplitud a los benchmarks internacionales: el S&P 500 rindió +25,0 % y el índice de mercados emergentes +6,7 % en el mismo año.

Cuadro 1: Métricas de desempeño comparadas — 2024

Métrica	PGA	FCI Acciones Argentina	SPY	EEM
Retorno total 2024	+130,2 %	+111,8 %	+25,0 %	+6,7 %
Volatilidad anualizada	34,1 %	46,9 %	10,5 %	10,4 %
Ratio de Sharpe	2,68	1,85	2,20	0,67
Caída máxima (drawdown)	-13,3 %	-17,9 %	-3,7 %	-8,8 %

Fuente: Instituto de Economía de UADE (INECO) en base a Yahoo Finance, SEC EDGAR y la administradora del FCI (2026).

Resultados 2025 — ciclo bajista

El año 2025 presentó una corrección pronunciada en el primer semestre y un rally concentrado en octubre. En este entorno, **el fondo gestionado por especialistas cerró el año con una pérdida menor que el algoritmo (-14,6 % vs -22,1 %)**. La lectura, sin embargo, requiere un matiz: la caída máxima desde el pico fue más profunda en el fondo humano (-47,6 %) que en el algoritmo (-40,0 %). Es decir, el gestor perdió menos en el año completo, pero el algoritmo protegió mejor el capital en el peor momento del período.

Cuadro 2: Métricas de desempeño comparadas — 2025

Métrica	PGA	FCI Acciones Argentina	SPY	EEM
Retorno total 2025	-22,1 %	-14,6 %	+17,8 %	+34,3 %
Volatilidad anualizada	48,3 %	76,4 %	11,1 %	8,7 %
Caída máxima (drawdown)	-40,0 %	-47,6 %	-7,6 %	-1,8 %

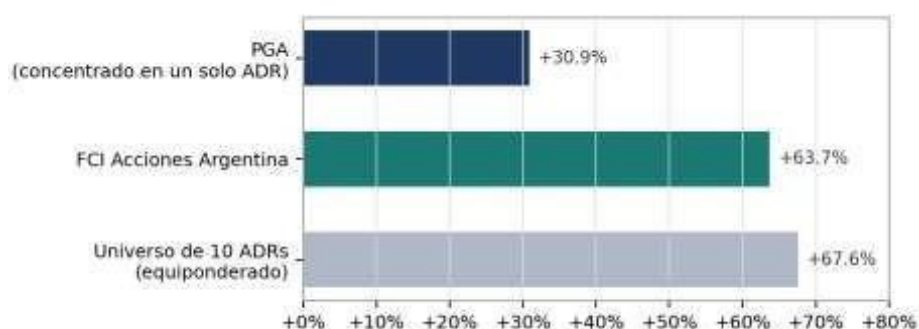
Fuente: Instituto de Economía de UADE (INECO) en base a Yahoo Finance, SEC EDGAR y la administradora del FCI

El episodio de octubre de 2025: el costo de la concentración

La diferencia de desempeño de 2025 se explica en gran medida por un único episodio. Tras dos meses de fuertes caídas, el filtro de señal técnica del algoritmo había descartado todos los activos del universo excepto uno: a fines de agosto, **el sistema tenía el 100 % de la cartera asignado a un solo ADR**. En octubre se produjo el mayor rally del período, con subas superiores al 110 % en varios activos del universo. El algoritmo ganó +30,9 % ese mes; el mismo universo de diez ADRs en ponderación uniforme habría ganado +67,6 %. La diferencia, de -36,7 puntos porcentuales en un solo mes, explica estructuralmente su resultado anual.

El sistema funcionó correctamente según sus reglas: la limitación no fue un error de ejecución sino de diseño. Al no contar con un límite máximo de ponderación por activo, el filtro técnico generó concentraciones extremas en tres oportunidades de 2025 (dos activos concentraron el 100 % de la cartera en abril; un único activo el 100 % en junio y nuevamente entre agosto y septiembre). La incorporación de un tope del 25–30 % por activo, en línea con prácticas estándar de gestión institucional, es la principal mejora identificada para versiones futuras del sistema.

Figura 1: Retorno de octubre de 2025 — el mes que definió el año



Fuente: Instituto de Economía de UADE (INECO). El universo equiponderado asigna 10 % a cada uno de los diez ADRs.

El período completo: un empate técnico

Considerando los 24 meses en conjunto, ambos enfoques terminaron prácticamente igualados: **+79,4 % el algoritmo y +80,9 % el fondo gestionado por especialistas**, una diferencia de apenas 1,4 puntos porcentuales. Ninguno de los dos dominó al otro: el algoritmo ganó con claridad en el ciclo alcista, el gestor humano perdió menos en el bajista, y al cabo de dos años y dos regímenes opuestos el resultado es un empate técnico.

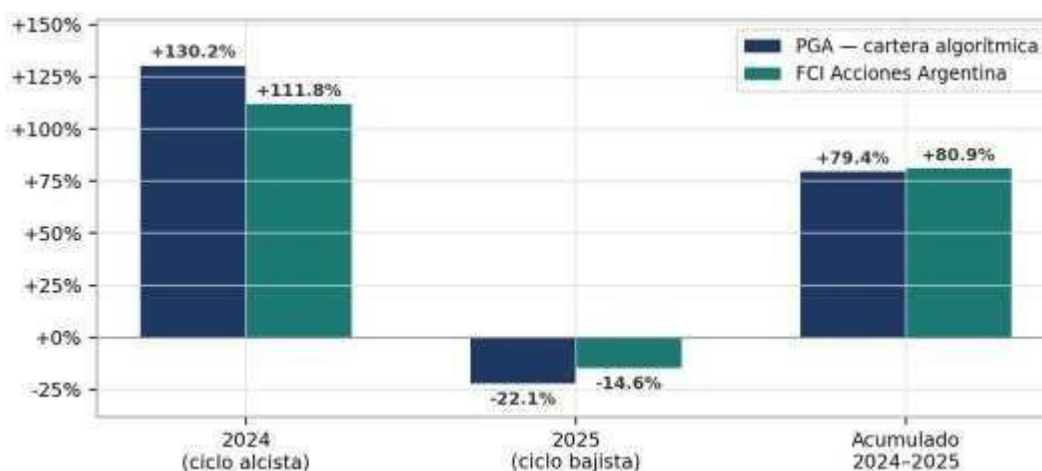
El dato quizás más llamativo del período es otro: **ambas carteras argentinas superaron con amplitud a los benchmarks internacionales**: el S&P 500 acumuló +47,0 % y el índice de mercados emergentes +42,7 % en los mismos 24 meses, pese a que 2025 fue un año fuertemente negativo para los activos argentinos. La contracara es la volatilidad: el mercado argentino operó con una variabilidad varias veces superior a la de esos índices.

Figura 2: Evolución del retorno acumulado en dólares (enero 2024 – diciembre 2025)



Fuente: Instituto de Economía de UADE (INECO). Retornos acumulados mensuales en dólares, base diciembre 2023; la línea punteada separa el ciclo alcista de 2024 del ciclo bajista de 2025.

Figura 3: Retornos por período — cartera algorítmica y fondo gestionado por especialistas



Fuente: Instituto de Economía de UADE (INECO) en base a Yahoo Finance, SEC EDGAR y la administradora del FCI

Qué es y qué no es este estudio

Los resultados presentados corresponden a una **evaluación retrospectiva sobre 24 meses** (enero 2024 – diciembre 2025). Un período de dos años es suficiente para un análisis descriptivo de dos regímenes de mercado opuestos, pero insuficiente para extraer conclusiones estadísticamente robustas sobre la superioridad de un enfoque.

Adicionalmente, el algoritmo y el fondo no operaron sobre universos de activos idénticos: el PGA invierte exclusivamente en diez ADRs argentinos en dólares, mientras que el fondo administra una cartera más amplia de renta variable local que incluye también posiciones menores en otros instrumentos. La elevada correlación entre ambas carteras confirma que responden al mismo mercado subyacente, pero la comparación no es estrictamente uno a uno.

Por último, cabe señalar que el propio diseño del algoritmo incorpora decisiones humanas —qué activos incluir, qué variables ponderar y con qué pesos—, por lo que sus sesgos no están ausentes sino que son explícitos, codificados y replicables, a diferencia de los sesgos del gestor humano, que son implícitos y difíciles de auditar.

Conclusiones

La evidencia de estos 24 meses no permite declarar superior a ninguno de los dos enfoques. **El algoritmo mostró mayor eficiencia en mercados con tendencia definida; el gestor humano, mayor adaptabilidad frente a quiebres de régimen no observados en los datos de entrenamiento.** Ambos fallaron de formas predecibles: el algoritmo por rigidez —la concentración extrema de 2025—, y el gestor humano por los sesgos conductuales que la literatura económica documenta desde hace décadas. Que la diferencia acumulada sea de apenas 1,4 puntos porcentuales tras dos ciclos opuestos refuerza esa lectura.

La pregunta relevante, sugieren los resultados, no es cuál enfoque gana, sino cómo diseñar procesos de inversión que combinen la disciplina, consistencia y replicabilidad del algoritmo con la capacidad de adaptación e interpretación del criterio humano.

Este informe tiene fines exclusivamente académicos e informativos. Ninguno de los resultados, carteras o métricas presentados constituye una recomendación de inversión ni un asesoramiento financiero de ningún tipo.

Metodología

- **Carteras comparadas.** PGA: sistema de asignación táctica mensual sobre diez ADRs argentinos, con clasificación de régimen (análisis de componentes principales y máquinas de vectores de soporte, entrenadas en 2015–2023 y aplicadas sin reentrenamiento) y ponderación dinámica que combina señal técnica (40 %), volatilidad inversa (30 %), correlación inversa (10 %) y análisis de sentimiento sobre documentos corporativos (10 %) y macroeconómicos (10 %). FCI: fondo común de inversión de renta variable argentina de gestión activa, identidad reservada por acuerdo de confidencialidad.
- **Datos.** Precios ajustados por dividendos y splits de Yahoo Finance; 911 formularios 6-K y 20-F de SEC EDGAR; documentos macroeconómicos del BCRA (REM e Informe Monetario Mensual), INDEC (INDEC Informa) y Reserva Federal (minutas del FOMC), procesados con el modelo de sentimiento financiero FinBERT. Valores de cuotaparte del FCI provistos bajo acuerdo de confidencialidad y convertidos a dólares al tipo de cambio CCL de cierre mensual.
- **Métricas.** Los retornos acumulados se calculan sobre base diciembre 2023 = 100. El ratio de Sharpe mide el retorno obtenido por unidad de riesgo asumido. La caída máxima (drawdown) mide la pérdida desde el punto más alto hasta el más bajo de cada período. Todos los retornos se expresan en dólares.
- **Transparencia.** El código fuente completo del sistema, los datos procesados y los resultados mensuales verificados se encuentran disponibles en un repositorio público (ver referencias).

Referencias

- Taffarel Maluff, F., Clapier, J. B., Quintero, S. y Fabre, V. (2026). Gestión Humana vs Algorítmica. Análisis sobre Carteras de Inversión en el Mercado Local 2024–2025. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Argentina de la Empresa. Repositorio de código público: <https://github.com/sq-lafosse/gestionHvsA-adrsArgy>
- SEC EDGAR (2026). Formularios 6-K y 20-F. <https://www.sec.gov/edgar>
- BCRA (2026). Relevamiento de Expectativas de Mercado e Informe Monetario Mensual. <https://www.bcra.gob.ar> INDEC (2026). INDEC Informa. <https://www.indec.gob.ar>
- Reserva Federal de los Estados Unidos (2026). Minutas del FOMC. <https://www.federalreserve.gov>

Para ver el estudio

[\(UADE\) - Gestión humana vs algorítmica - Proyecto.pdf](#)

Contacto

dinv@uade.edu.ar

