Tres de cada diez posiciones nuevas ya no figuran en el 13F siguiente

Lo que dura lo que se ve en un 13F: persistencia de las aperturas, vida de la posición n.º 1 y salidas en cadena en los gestores concentrados (T3 2013 – T2 2026)

Informe 01 · GestorLens · versión 1.0 · generado el 18/10/2026 · corte de datos: 17/10/2026

Universo: 114.587 posiciones nuevas de 1.605 gestores concentrados y 25.409 observaciones de posición n.º 1 de 1.634 gestores, a partir de los formularios 13F presentados ante la SEC.

Resumen

Quien sigue carteras 13F ve una foto vieja: refleja el cierre del trimestre y se conoce semanas después. Este informe mide cuánto tiempo sigue siendo cierta esa foto.

1. **De cada 10 posiciones que aparecen por primera vez en el 13F de un gestor concentrado, unas 3 ya no figuran en el 13F siguiente (29,2 %) y unas 6 no figuran un año después (59,4 %).** La mediana es de 3 13F.
2. **El peso de entrada y la rotación habitual del gestor separan bien los casos.** Una apertura de ≥ 2 % en un gestor que rota poco desaparece al trimestre siguiente en el 8,3 % de los casos. Una de < 0,5 % en un gestor que rota mucho, en el 47,6 %. La rotación del gestor pesa tanto como el tamaño: una apertura chica de un gestor que rota poco dura más, al año, que una de 2 % a 5 % de uno que rota mucho (48 % frente a 29 %).
3. **La posición n.º 1 casi siempre sigue en cartera un año después (86,6 %), pero solo el 41,1 % sigue siendo la n.º 1.**
4. **Una reducción previa casi no avisa una salida.** Entre las posiciones de al menos el 10 % de la cartera, la probabilidad de que no figuren en el 13F siguiente es de 3,0 % si el gestor las había reducido y de 2,7 % si no. Un recorte de más de la mitad sí va asociado a más salidas (16,7 %, cifra exploratoria), pero es raro: explica 36 de 1.181 salidas.
5. **Cuando más de una cuarta parte de los gestores concentrados deja una acción, en el trimestre siguiente salen 18,9 de cada 100 de los que quedan, frente a 11,0 cuando no salió nadie.** Descontado que los que quedan suelen ser gestores de rotación alta, la diferencia es de unos 3 puntos (+3,3 pp).

Por qué importa

Una línea nueva en un 13F se lee a menudo como una convicción del gestor. Pero el formulario muestra lo que había al cierre del trimestre, se presenta con una mediana de 38 a 40 días de retraso (2023–2025) y no dice cuándo se compró ni cuándo se vendió. La pregunta práctica es: **si veo una posición nueva, o la mayor posición de un gestor, ¿qué probabilidad hay de que siga ahí cuando salga el próximo 13F?** La respuesta no habla de rentabilidad, sino de cuánto vale la foto como descripción de la cartera.

Datos y definiciones

- **Gestores concentrados**: declarantes que en ese trimestre cumplen los criterios de GestorLens (entre 5 y 100 acciones, top 10 ≥ 45 %, ≥ US$ 250 M en acciones, rotación media ≤ 50 %, opciones ≤ 20 %, ETF ≤ 20 %, 8 trimestres de historia, tipo de declarante admitido). El criterio se aplica trimestre a trimestre (metodología).
- **Apertura**: un emisor (los seis primeros caracteres del CUSIP, que juntan las clases de acciones) que figura en el 13F de t y no en el de t−1, en un gestor concentrado en t que presentó 13F con acciones en t−1. **Peso de entrada**: valor del emisor sobre la cartera 13F declarada de acciones, no sobre el patrimonio del gestor.
- **«No figura»**: en t+k el gestor presentó 13F y el emisor (o su sucesor por cambio de CUSIP) no está. **Nunca decimos que «la vendió»**: el 13F solo muestra la ausencia de la línea.
- **Limpieza** (la que exige la auditoría): sin ETF ni fondos (cerrados incluidos), sin CUSIP con dígito de control inválido, sin los 19 CUSIP correlativos inventados de ADAMCAPITAL Gestao de Recursos Ltda (00507V109 a 00507V127, confirmados en EDGAR) y sin aperturas bajo el umbral que permite omitir una posición (menos de 10.000 acciones y menos de US$ 200.000; FAQ 39 de la SEC). Se usa `positions_latest`, que no tiene copias de carteras por aviso (`via_notice`).
- **Censura** (casos que dejan de observarse sin contar como salida): el gestor no presentó, el valor salió del universo por compra o deslistado, el 13F de t+k declara omisión confidencial, o se acaban los datos (T2 2026).

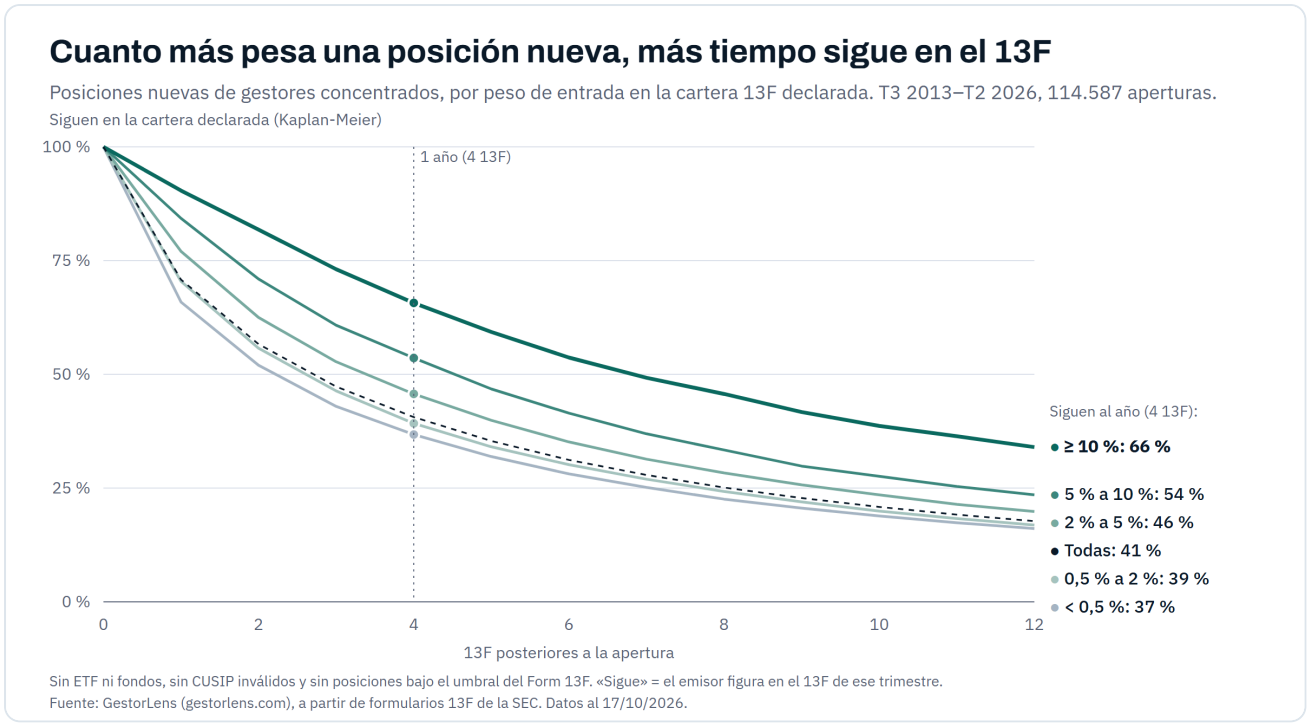
Metodología

Curvas de Kaplan-Meier discretas por trimestre, calculadas a mano. Intervalos de confianza del 95 % por *bootstrap* de gestores (2.000 réplicas, con los gestores en orden fijo por CIK y semilla fija: dos corridas dan intervalos idénticos): se remuestrean gestores enteros porque sus posiciones no son independientes. **Rotación previa** = rotación trimestral media de la cartera declarada en los cuatro trimestres anteriores a la apertura (medida por cambios de peso; solo información disponible en ese momento). Se agrupa en quintiles sobre las aperturas: «baja» = quintiles 1 y 2 (hasta 19,2 % por trimestre), «media» = quintil 3 (19,2 % a 26,1 %) y «alta» = quintiles 4 y 5 (más de 26,1 %).

Resultados

1. Cuánto dura una posición nueva

Sobre las 114.587 aperturas limpias, el 29,2 % (IC 95 %: 28,0 % a 30,4 %) no figura en el 13F siguiente. Al año sigue el 40,6 % (39,1 % a 42,0 %) y a los dos años, el 25,1 %. El resultado es igual sin las aperturas reveladas por enmienda (29,3 %) y desde 2015 (29,2 %). Es cercano al recálculo independiente del auditor, que da entre 29,5 % y 30,3 % según la limpieza; la diferencia viene de tratar como censura el 13F con omisión confidencial en cualquier horizonte y de trabajar por emisor.



El peso de entrada ordena las curvas. Entre las aperturas de menos de 0,5 %, el 34,1 % no figura en el 13F siguiente y el 36,8 % sigue al año. Entre las de al menos 10 %, solo el 9,6 % no figura en el siguiente, el 65,7 % sigue al año (IC: 62,3 % a 69,2 %) y la mediana es de 7 13F.

La rotación previa del gestor separa todavía más. La fracción que no figura en el 13F siguiente va del 16,2 % en el quintil de menor rotación al 43,1 % en el de mayor rotación. Y hay mucha diferencia entre gestores: entre los 1.039 con al menos 20 aperturas, esa fracción tiene una mediana de 23,8 %, con un 10 % de gestores por debajo del 6,1 % y otro 10 % por encima del 50,0 %.

Tabla práctica. Probabilidad de que una apertura siga en el 13F siguiente / un año después (4 13F), según su peso de entrada y la rotación previa del gestor

Peso de entrada	Rotación baja	Rotación media	Rotación alta	Todas
< 0,5 %	75 % / 48 % (25.483)	63 % / 31 % (9.211)	52 % / 21 % (14.934)	66 % / 37 % (49.628)
0,5 % a 2 %	86 % / 61 % (11.291)	72 % / 38 % (7.269)	59 % / 24 % (16.124)	70 % / 39 % (34.684)
2 % a 5 %	91 % / 71 % (6.653)	80 % / 47 % (4.578)	67 % / 29 % (10.771)	77 % / 46 % (22.002)
≥ 5 %	94 % / 77 % (2.369)	87 % / 59 % (1.823)	79 % / 41 % (3.956)	85 % / 56 % (8.148)
de ellas, ≥ 10 %	*95 % / 82 % (542)*	*91 % / 68 % (358)*	*86 % / 51 % (677)*	*90 % / 66 % (1.577)*

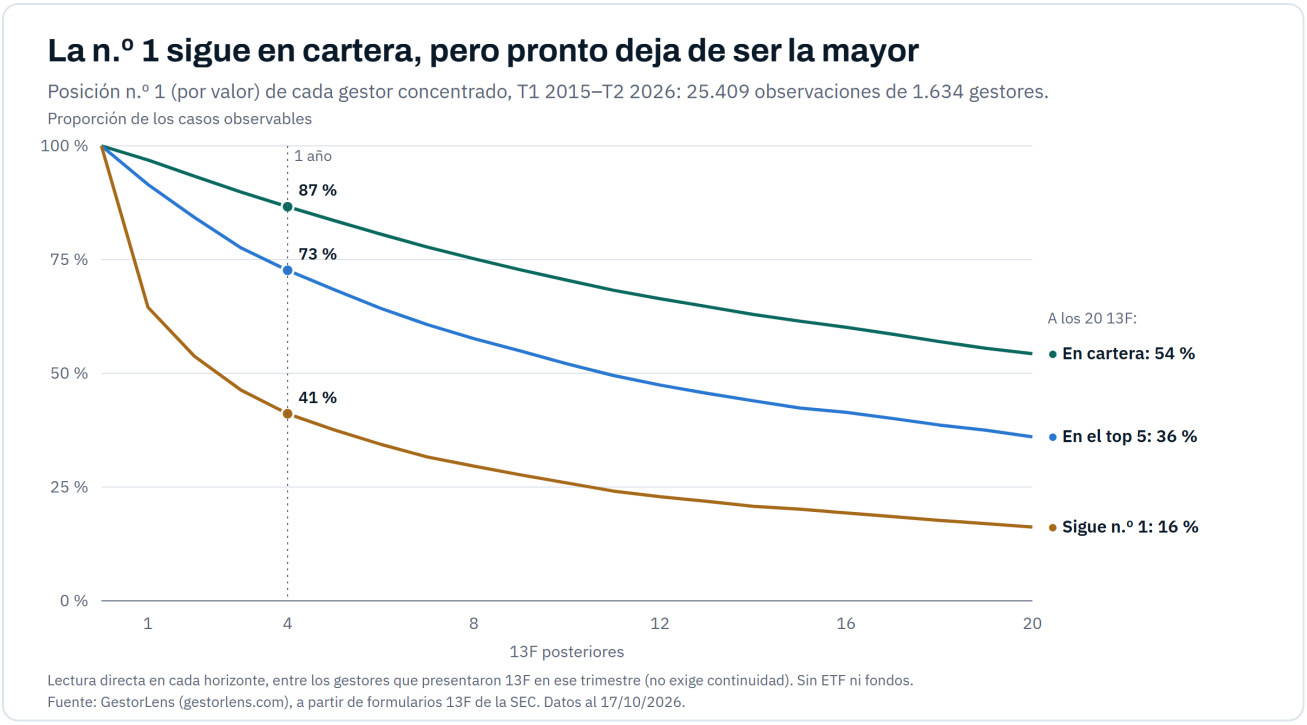
Entre paréntesis, el número de aperturas. Kaplan-Meier, T3 2013 – T2 2026. Datos: `charts/data/01-tabla_peso_rotacion.csv`.

Qué significa para quien sigue carteras 13F. Una línea nueva es, casi una vez de cada tres, algo que el próximo 13F ya no mostrará. Antes de darle importancia, conviene mirar dos datos que salen de los propios 13F: cuánto pesa en la cartera declarada y cuánto suele rotar ese gestor.

2. La vida de la posición n.º 1

Tomamos la mayor posición (por valor) de cada gestor concentrado en cada trimestre desde 2015 (25.409 observaciones). Un trimestre después, el emisor figura en el 96,9 % de los casos. Un año después, en el 86,6 % (IC: 85,6 % a 87,5 %). A los cinco años (20 13F), en el 54,3 %. Pero el puesto

cambia rápido. Sigue siendo la n.º 1 el 64,5 % al trimestre siguiente, el 41,1 % al año (IC: 39,5 % a 42,8 %; equivale al 47 % de las que siguen en cartera) y el 16,2 % a los cinco años. Al año, el 72,6 % sigue en el top 5.



La probabilidad de que la n.º 1 siga en cartera al año casi no depende de su peso: 86,8 % si pesaba menos del 10 % y 86,9 % si pesaba el 20 % o más. Lo que sí depende del peso es que siga siendo la mayor: 29,9 % y 57,0 %, respectivamente.

Qué significa. La mayor posición de un gestor concentrado rara vez desaparece de un año para otro. Que deje de ser la mayor es lo habitual, y no indica por sí solo que el gestor se esté yendo (puede deberse, por ejemplo, a que otras posiciones subieron más).

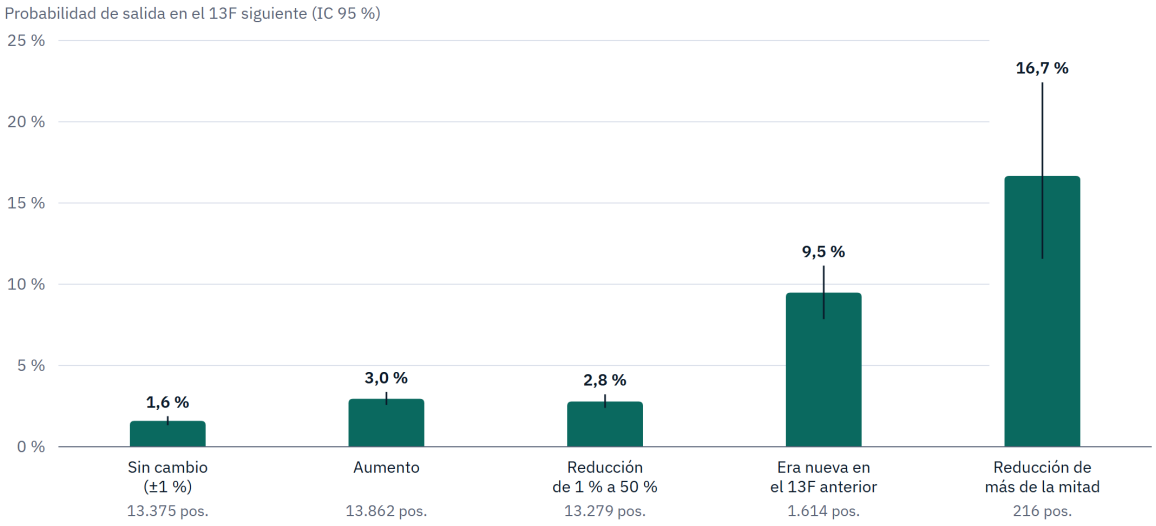
3. ¿Una reducción avisa una salida?

Seguimos 42.346 observaciones (posición y trimestre) de posiciones que pesaban al menos el 10 % de la cartera de un gestor concentrado (1.317 gestores). En el 13F siguiente, 1.181 ya no figuraban: son salidas «limpias», sin otra clase del mismo emisor, sin compra ni deslistado y sin evento corporativo. El peso mediano en el último 13F que las incluía era de 12,7 %. En el 65,6 % de esas salidas, el último 13F que las incluía no mostraba una reducción de acciones (de más del 1 %) frente al anterior. Ese porcentaje es una tasa base, no un rasgo de las salidas: entre las posiciones del mismo tamaño que siguieron en cartera, el 68,1 % tampoco mostraba reducción.

La comparación correcta va en el otro sentido. Si el gestor había reducido la posición, la probabilidad de que no figure en el 13F siguiente es de 3,0 % (IC: 2,6 % a 3,4 %). Si no la había reducido, de 2,7 % (2,4 % a 3,0 %). La diferencia, 0,3 pp, no se distingue de cero (IC: −0,1 a 0,7 pp). Un aumento previo tampoco protege: 3,0 %. Las posiciones sin cambio son las más estables (1,6 %). Un matiz: al exigir que la posición pese al menos el 10 % en el último 13F, quedan fuera muchas de las que se redujeron mucho, porque ya no llegan a ese peso. Dos situaciones sí cambian el cuadro, aunque son cortes exploratorios (los definimos en este informe y la auditoría no los revisó). Una posición que era nueva en el 13F anterior no figura en el siguiente en el 9,5 % de los casos. Y un recorte de más de la mitad, en el 16,7 % (IC: 11,6 % a 22,4 %). Pero esos recortes son raros: 216 casos, el 0,5 % de las posiciones, que explican 36 de las 1.181 salidas.

Una reducción moderada casi no cambia la probabilidad de que deje de figurar

Posiciones ≥ 10 % de gestores concentrados: probabilidad de no figurar en el 13F siguiente según el movimiento previo. T1 2015–T2 2026.



Movimiento en acciones (ajustado por split) entre los dos 13F anteriores; cortes exploratorios. Salida limpia: sin otro CUSIP del emisor ni evento corporativo.
Fuente: GestorLens (gestorlens.com), a partir de formularios 13F de la SEC. Datos al 17/10/2026.

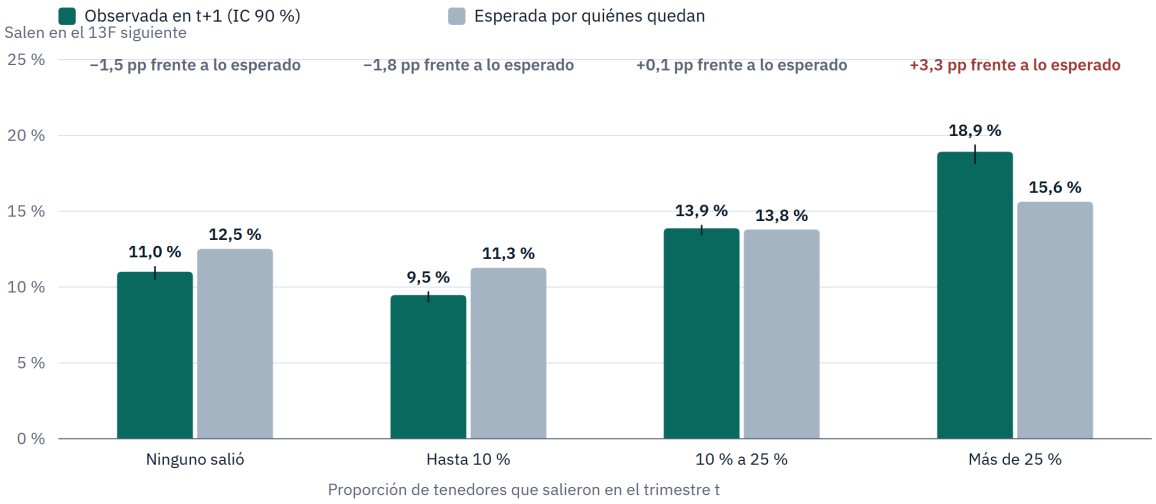
Qué significa. En un 13F, una reducción moderada de una posición grande no es un aviso de salida, y la ausencia de reducción no da tranquilidad. Las salidas de posiciones grandes llegan, en su mayoría, sin una reducción previa visible en los formularios.

4. Salidas en cadena

Sección secundaria, con las cifras del recálculo del auditor. Unidad: una acción en un trimestre, con al menos 5 gestores concentrados que la tenían (45.042 observaciones, 3.416 acciones, 44 trimestres de 2015 a 2026). Si en el trimestre t no salió ninguno, en t+1 sale el 11,0 % de los que quedan. Si salió más de una cuarta parte, sale el 18,9 % (IC 90 %: 18,1 % a 19,4 %).

Tras un éxodo salen más, pero solo unos 3 puntos más de lo esperable

Acciones con ≥ 5 gestores concentrados; tasa de salida en el trimestre t+1 según la de t. T2 2015–T2 2026, 45.042 observaciones.



Esperada = promedio de la tasa de salida propia de cada tenedor que queda en los 4 trimestres previos. Arriba: observada menos esperada.
Fuente: GestorLens (gestorlens.com), a partir de formularios 13F de la SEC. Datos al 17/10/2026.

Unos 3 de los casi 8 puntos de diferencia son **composición**: donde hubo un éxodo, los que quedan son gestores que rotan más. Si se calcula la tasa esperada con la propia tasa de salida de cada tenedor en

sus cuatro trimestres previos, el exceso es de +3,3 pp (IC 90 %: 2,6 a 3,7) en el tramo de más de 25 % (donde no salió nadie, la tasa observada queda 1,5 pp por debajo de la esperada), y de +5,2 pp en las acciones con al menos 20 tenedores. En una regresión trimestre a trimestre, la relación aparece en los 44 trimestres. Ejemplo verificado: de los 55 gestores concentrados que tenían Fiserv (CUSIP 337738108) al cierre del T3 2025, 25 ya no la tenían en el T4 2025. De los 35 que la tenían en el T4 2025, 15 no la tenían en el T1 2026. El auditor comprobó en EDGAR 5 de esas salidas del T4 2025, y las 5 coinciden.

Qué significa. Una salida masiva en un 13F suele continuar en el siguiente, pero el efecto propio es moderado (unos 3 puntos). Buena parte de lo que parece un éxodo que sigue es solo que los tenedores que quedan son los que más rotan.

Casos verificados en EDGAR

- **Berkshire Hathaway Inc (CIK 0001067983) y Occidental (OCCIDENTAL PETE CORP, CUSIP 674599105).** No figura en el 13F del T2 2019 (0000950123-19-008356). Aparece con 7.467.508 acciones en el T3 2019 (0000950123-19-011362). Tiene 18.933.054 en el T4 2019 (0000950123-20-002466) y las mismas 18.933.054 en el T1 2020 (0000950123-20-005345). Ya no figura en el T2 2020 (0000950123-20-009058) ni en el T4 2021 (0000950123-22-002973). Reaparece con 136.373.000 acciones en el T1 2022 (0000950123-22-006442). En los datos, la primera apertura pesaba el 0,15 % de la cartera declarada y la de 2022, el 2,1 %. Es el patrón de este informe en un solo caso: una apertura chica que duró tres 13F y cuya salida no tuvo una reducción previa (el 13F anterior mostraba las mismas acciones). Ficha en GestorLens · Occidental.
- **Philadelphia Financial Management of San Francisco, LLC (CIK 0001351407), LYFT INC (55087P104).** Tiene 913.497 acciones (10,5 % de la cartera) en el 13F del T2 2019 (0001214659-19-005281) y ya no figura en el del T3 2019 (0001214659-19-007202). Según los datos, el 13F anterior mostraba prácticamente las mismas acciones (915.397).
- **BRILLIANCE ASSET MANAGEMENT LTD (CIK 0001665751), PDD HOLDINGS INC (722304102).** Tiene 646.212 acciones (14,1 %) en el T4 2024 (0001665751-25-000003) y ya no figura en el T1 2025 (0001665751-25-000005). Según los datos, en el 13F anterior el gestor la había aumentado.

Hallazgos secundarios y contraejemplos

- Que la n.º 1 deje de serlo no indica una salida: el 86,6 % sigue en cartera al año.
- Contraejemplo de calidad de datos: ADAMCAPITAL declaró en el T2 2021 sus 19 posiciones con CUSIP inventados (0001567619-21-014402) y en el T3 2021 con los reales. Sin filtrarlo, aparecerían 18 «posiciones de un trimestre» falsas.

Limitaciones

- «No figura» no es «vendió». Puede tratarse de un traspaso a una entidad que no presenta 13F, de una cobertura fuera del formulario, de una posición que bajó del umbral de la FAQ 39 o de un error del declarante. El 13F tampoco dice cuándo ocurrió el cambio dentro del trimestre: una «posición de un trimestre» pudo durar de un día a seis meses.
- Los datos reflejan las enmiendas presentadas después (versión de hoy). Sin las aperturas reveladas por enmienda, la cifra central no cambia (29,3 %).

- La rotación se mide por cambios de peso, que mezclan precio y operaciones. El explorador obtuvo el mismo orden con una rotación «operada» (acciones × precio).
- El tipo de declarante es un atributo actual aplicado a toda la historia. Hay un leve sesgo de clasificación retroactiva.
- En la sección 3, el corte «≥ 10 % en el último 13F» deja fuera a muchas posiciones que se redujeron mucho. Los cortes por magnitud del movimiento (recorte de más de la mitad, posición nueva en el 13F anterior) son exploratorios y tienen muestras chicas (216 y 1.614 casos).
- La lectura de la posición n.º 1 es directa en cada horizonte (no exige que haya figurado en todos los 13F intermedios), y la muestra se achica en los horizontes largos.
- No se comparó con gestores no concentrados: esa comparación quedó pendiente de rehacerse sin copias por aviso. No se revisó la literatura académica sobre la duración de las tenencias institucionales y la persistencia de su demanda: la originalidad que se reclama es la del enfoque práctico, no la del fenómeno.
- **No se puede afirmar**: que el gestor vendió en ese trimestre ni cuándo; nada sobre rentabilidad ni sobre el motivo de una salida; que una salida «provoca» otras; nada que sea una recomendación.

Conclusión

Lo observado. En los gestores concentrados, lo que aparece nuevo en un 13F tiene una vida corta: 3 de cada 10 aperturas no llegan al formulario siguiente y 6 de cada 10 no llegan al año. Las aperturas grandes de gestores que rotan poco son la excepción. La posición n.º 1 suele seguir en cartera, aunque pierde el primer puesto. Las salidas de posiciones grandes casi nunca se anuncian con una reducción previa, y las salidas en grupo continúan apenas un poco más de lo que explica quiénes son los que quedan.

Interpretación posible (no probada aquí). Muchas aperturas chicas parecen pruebas o posiciones tácticas, y el 13F, por su frecuencia trimestral, captura solo una parte de las decisiones. Para leer un 13F con provecho conviene mirar el peso y el estilo del gestor antes que la novedad de la línea.

Fuentes

- Formularios 13F-HR de la SEC (EDGAR), con los accession enlazados arriba. Copias de los XML en `sources/D1_edgar/` y `sources/D2/`.
- SEC, *Frequently Asked Questions About Form 13F*, preguntas 39 (posiciones chicas que se pueden omitir) y 56 (confidencialidad en arbitraje): https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/division-investment-management-frequently-asked-questions/frequently-asked-questions-about-form-13f (consultada el 18/10/2026).
- Auditoría metodológica: `exploracion/D1_auditoria.md` (B2-1, B1-4) y `exploracion/D2_auditoria.md` (B2-4).
- Reproducción: `reproducibility/E_01/` (ver `LEEME.md` y `cifras.csv`).
- GestorLens: metodología · guía.

Datos y análisis de GestorLens. Contenido informativo, no asesoramiento de inversión.

Generado el 18/10/2026 · corte de datos: 17/10/2026 · versión 1.0