

Hedge Funds, activos idóneos para la volatilidad

En el entorno de volatilidad actual de los mercados, los inversores necesitan opciones que les aporten una mayor estabilidad, que aporten rentabilidades absolutas en cualquier circunstancia de los mercados. Es el momento de la Gestión Alternativa o Hedge Funds, una tipología de activos poco conocida, que se distingue por utilizar estrategias que buscan ese retorno absoluto con poca o nula correlación con la evolución de los mercados financieros.

En el mundo existen aproximadamente 10.000 hedge funds, la mayor parte de ellos de pequeño tamaño. En España, la nueva legislación de Instituciones de Inversión Colectiva ha ampliado ligeramente las posibilidades de inversión, bien a través de Fondos de Inversión Libre (FIL), con un mínimo de 50.000 euros y dirigidos a inversores institucionales o profesionales, y los Fondos de Fondos de Inversión Libre (FOFIL), dirigidos al inversor particular o retail.

Diferencias Gestión Alternativa-Gestión Tradicional

Existen varias diferencias entre los hedge funds y los activos tradicionales, aunque las más importantes son dos: el control del riesgo y el enfoque del gestor. En los hedge funds, el gestor utiliza estrategias de inversión que buscan un retorno absoluto, sin tener en cuenta lo que suceda en los mercados, y con un nivel de riesgo concreto. Y lo hace a través de instrumentos derivados, es decir opciones y futuros, que le permiten comprar y vender activos a un precio concreto y en un plazo determinado. Y por otra parte, el gestor hedge es muy especializado, muy "nicho", y frecuentemente se implica personalmente con su patrimonio en la gestión. Por ello, dado que en los hedge funds influye mucho más en los resultados la calidad del gestor que el comportamiento de mercado, es vital identificar aquellos gestores realmente de calidad.

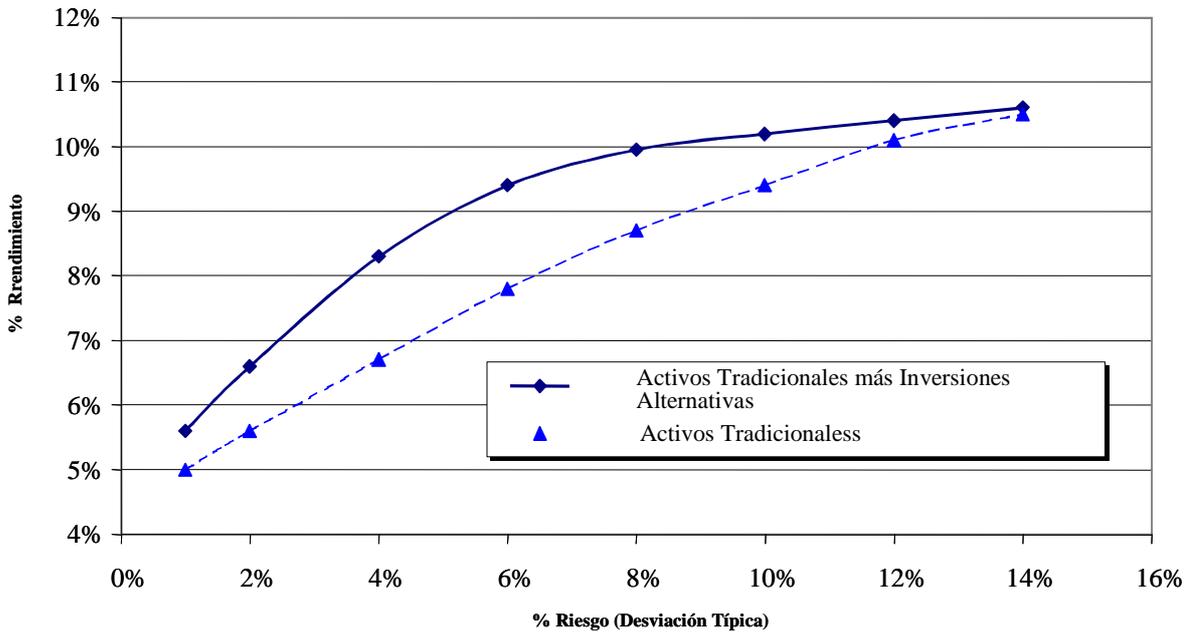
Resumiendo, estas son las principales distinciones entre la gestión tradicional y la gestión alternativa o hedge funds:

	Fondos de Inversión	Hedge Funds
Objetivo de rentabilidad	Superar al benchmark	Rendimiento positivo en términos absolutos
Principal fuente de resultados	Comportamiento general del mercado	Cualidad y habilidad del gestor
Restricciones en la inversión	Posiciones largas (compra de acciones y bonos...)	Sin restricciones (pos. Largas, cortas y apalancamiento)
Identificación del gestor	En función de los activos bajo gestión	En función de los activos bajo gestión y de los resultados

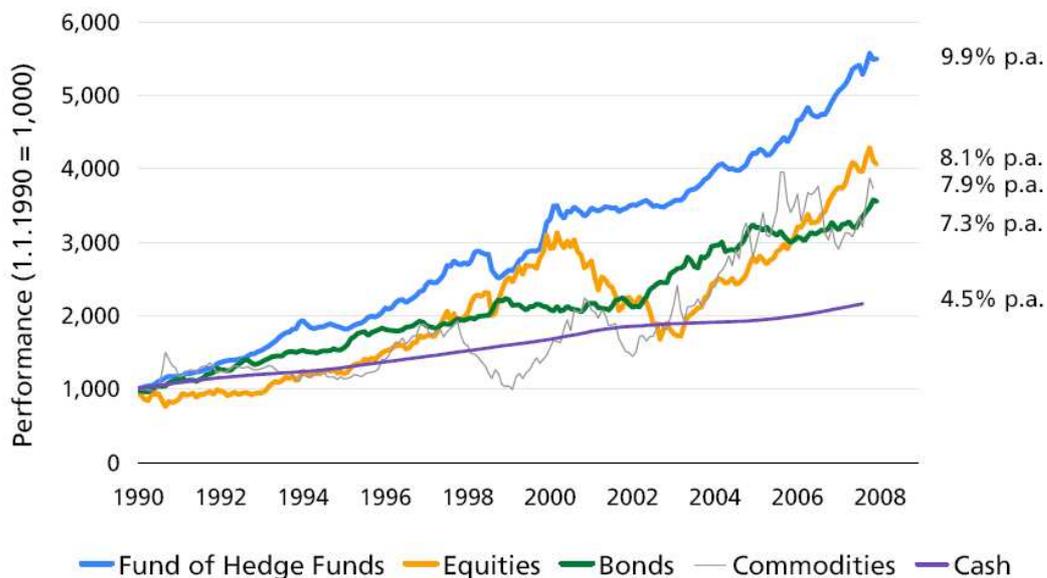
La inclusión de hedge funds en una cartera permite mejorar el binomio rentabilidad-riesgo, desde el momento en el que introducimos un activo cuya correlación es baja o nula con el resto de los activos que componen la cartera.

En el gráfico adjunto, se observa cómo la inclusión de un hedge fund produce un desplazamiento de la frontera eficiente, de modo que nos situamos en un punto nuevo en el que, o bien obtenemos más rentabilidad con un mismo riesgo, o bien para un nivel de rentabilidad esperado reducimos el riesgo de la cartera.

La Frontera Eficiente Incluyendo y Excluyendo Inversiones Alternativas



Otra forma de comprobar cómo mejora el binomio rentabilidad-riesgo es con el siguiente gráfico, en el que se advierte que en el largo plazo la rentabilidad de un fondo hedge es incluso superior a la de la renta variable, con menor nivel de riesgo.



Source: Alternative Investment Solutions, Thomson Financial
 Based on USD total returns of HFRI Fund of Funds Composite Index, MSCI World Index, JPM Global Government Bonds Index, S&P GSCI Commodities TR Index, Merrill Lynch US T-Bill 3M Index
 PAST PERFORMANCE IS NOT INDICATIVE OF FUTURE RESULTS.

Peculiaridades y estrategias

El mundo hedge también presenta algunas peculiaridades en la gestión que no representan una ventaja frente a la gestión tradicional. Se trata de la menor liquidez y la posibilidad de apalancamiento. La menor liquidez es obligada, para que el

gestor pueda cumplir los objetivos marcados. Y la posibilidad de apalancamiento en ciertas estrategias hedge también existe, aunque en España esta posibilidad está muy restringida.

Los gestores hedge se plantean estrategias de inversión de "retorno absoluto", con baja o nula correlación con los mercados. Al igual que existen muchos vehículos distintos, existen multitud de estrategias diferentes. Desde un punto de vista muy genérico, las estrategias se pueden dividir en las siguientes tipologías:

- Estrategias Long-Short: El gestor compra y vende acciones a la vez (se pone largo o corto) en función de su visión del mercado y para mantener o reducir la volatilidad de su posición respecto a la del mercado. Existen tres tipos de estrategia long short:
 - Opportunistic: El gestor va tomando posiciones largas y cortas en función de su visión, combinando valores grandes, pequeñas e incluso sectores, a veces con apalancamiento
 - Sectorial: El gestor elige un sector para tomar posiciones largas y cortas
 - Short-biased: El gestor mantiene una posición neta vendida, y para ello busca acciones sobrevaloradas que se estima bajen de precio.

- Estrategias de Valor Relativo: El gestor aprovecha las ineficiencias que identifica en los precios de valores o activos, a través de arbitrajes o posiciones neutrales de mercado (en las que se compra el activo infravalorado y se vende el sobrevalorado). Hay tres tipos de estrategia
 - Arbitraje de convertibles: El gestor compra bonos convertibles (activos de Renta Fija referenciados a acciones que a vencimiento permiten recibir las acciones o bien la liquidez derivada de la venta) y al mismo tiempo vende las acciones para evitar el riesgo de caída en el precio.
 - Arbitraje Renta Fija: El gestor localiza activos de renta fija sobrevalorados o infravalorados, vendiendo los primeros y comprando los segundos. Por ejemplo, una emisión de deuda soberana a 30 años que se deja de emitir reduce la oferta y aumenta el precio; en este caso, el gestor vendería esa emisión y compraría otra a, por ejemplo, 10 años, dado que sería previsible que los inversores compren esta emisión y por tanto el precio aumente.
 - Arbitraje Estadístico: El gestor utiliza modelos matemáticos para capturar observaciones de precios de las acciones en un entorno de riesgo mínimo. Esto le permite calcular la posible evolución de las acciones, y ponerse corto o largo según sea la misma.

- Estrategias "Event-Driven": Son estrategias en las que el gestor aprovecha noticias corporativas que afecten a compañías, como fusiones, adquisiciones, compras, quiebras... El gestor analiza la situación y se posiciona en función de lo que estima que ocurra en las compañías involucradas. Hay dos tipos:
 - Arbitraje de fusiones: Cuando se produce una compra de una compañía, el gestor se posiciona largo en la empresa comprada y corto en la que compra, en precios que aseguren la ganancia.
 - Distressed Debt: Cuando una empresa presenta quiebra, el gestor analiza la situación de la compañía las perspectivas de su negocio, porque puede ser interesante comprar la deuda emitida por la empresa, dado su bajo precio (a consecuencia de las dificultades)

- Estrategias Global Macro: Los gestores manejan previsiones macroeconómicas sobre acciones, bonos, divisas y materias primas, y se posicionan en función de las mismas. Con dos aproximaciones diferentes:
 - Discrecional: Utilizando análisis fundamental, el gestor puede tomar posiciones largas y cortas en acciones, bonos, divisas y commodities.
 - Sistemática: El gestor se apoya en modelos cuantitativos para establecer sus posiciones cortas o largas. Son modelos que identifican una tendencia y la siguen, hasta que ésta termina.

Álvaro Martín Caballero
Director Banif León