

¿Estamos preparados para los Hedge Funds?

Como inversores particulares que somos, hemos ido recorriendo un camino muy tortuoso durante estos últimos años, ahora, una vez más, el camino se divide y hemos de elegir bien nuestro destino. La decisión de inversión es como el camino de la vida, todos los días son importantes, todos los días hay que tomar decisiones, todos los días hay que mirar atrás, todos los días hay que mirar al futuro, y dar el paso, ¿lo haremos todos con los Hedge funds? o ¿sólo unos pocos queremos oír hablar de ellos?

Si miramos nuestro pasado más cercano, vemos como no hace más de 15 años, más del 80 % de nuestros ahorros estaban invertidos en fondos FIAMM o en activos del mercado monetario con los que obteníamos, en la mayoría de los casos, rentabilidades muy por encima de las que en la actualidad arrojan los productos de renta variable, es cierto que la rentabilidad real, descontando la inflación nos permitiría comparar mejor un periodo con otro, pero quedémonos con esas dos cifras, inversión mayoritaria en activos líquidos y seguros con altas rentabilidades.

Poco a poco se fueron incorporando los activos de renta variable, y fueron ganando peso en la composición de nuestras carteras, pasamos muy buenos años, en los que convivieron el retroceso de las rentabilidades de los activos monetarios y el alza de rentabilidades de los productos de renta variable. Sin embargo, mientras aún estábamos saboreando estos placeres, el sector se fue adaptando a un entorno cada vez más competitivo, aparecieron nuevos productos, como los garantizados, los fondos de fondos, y todos ellos fueron ganando adeptos. Sin embargo no fue hasta hace bien poco cuando estos dos productos despuntaron, la crisis de los puntocom. Sí fue aquí, donde muchos inversores buscaron el refugio para salvaguardar esas ganancias acumuladas en años anteriores, en los garantizados por seguridad, y en los fondos de fondos por diversificación y gestión profesionalizada.

Pese a todos estos cambios y evoluciones, en la actualidad, el 40% de la inversión sigue estando materializada en FIAMM y fondos de renta fija a corto plazo, mientras que los fondos garantizados ya poseen una cuota del 25% y los fondos que invierten mayoritariamente en renta variable no consiguen alcanzar la barrera del 20%, según datos facilitados por INVERCO. Con estos condicionantes, veamos cual va a ser nuestro siguiente paso en el camino de la inversión, decidamos si queremos caminar junto a los hedge funds, para ello, veamos sus características.

Lo primero que tenemos que saber es que a este tipo de instituciones se les exceptúa del cumplimiento de gran parte de los requisitos de actuación aplicables al

resto de instituciones, esto está justificado al dirigir este producto a un inversor denominado "cualificado", del que se supone que tiene que tener una mayor libertad en su ámbito de elección de productos. Esto es así porque este tipo de productos se caracterizan por tener una amplia libertad en sus políticas de inversiones y una mayor flexibilidad en el cumplimiento de los requisitos de información y liquidez.

Lo primero que nos debe de llamar la atención es que si no somos un inversor "cualificado" no podemos o debemos comprar este tipo de productos, ¿porqué?, si mis 20.000 € valen lo mismo que los de otro, porque él puede y yo no, esto no es realmente así, y el legislador lo que trata es de advertir de la dificultad para comprender este tipo de productos, ya que los resultados luego habrá que entenderlos e interpretarlos. Así, para no impedir al inversor minorista el acceso a este tipo de productos, ha destinado para él, la opción de invertir en hedge funds, a través de fondos de fondos hedge, la idea que subyace siempre es la misma, diversificación.

¿Cómo delimitamos este acceso?

Lo primero a tener en cuenta es la inversión mínima inicial, está cifrada en 50.000 €, y el número mínimo de inversores será de 25. Ambos datos son selectivos, pues la inversión mínima es muy superior a las existentes en la actualidad, supone una fuerte barrera de entrada, y la segunda trata de facilitar la creación de este tipo de instituciones, siendo consciente que el actual requisito para otras IIC's es muy elevado para este caso, ya que estamos hablando de un mínimo de 100 partícipes.

Otro de los factores que nos va a costar asimilar es la frecuencia de cálculo del valor liquidativo, pasamos del cálculo diario a un cálculo como mínimo trimestral, pudiendo en ocasiones llegar a ser semestral. Además, la aceptación de operaciones de suscripción y reembolso, claramente unidas al concepto de cálculo del valor liquidativo, sufrirán los mismos cambios, es decir, sólo se podrá suscribir y reembolsar con la misma periodicidad con la que se calcule el valor liquidativo como mínimo, por lo que la liquidez "diaria" que existe actualmente en el sector de IIC's quedará modificada en este tipo de producto por estos condicionantes.

No son de aplicación los límites máximos de cálculo de comisiones de gestión, depositaría, suscripción y reembolso. Lo mismo sucede con los límites de inversión en derivados, no les serán de aplicación los actuales límites siempre y cuando sus inversiones obedezcan a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia, recogidos en el artículo 23 de la Ley. También se amplía el límite de endeudamiento, que queda establecido en cinco veces el valor de su patrimonio. Toda esta laxitud de los límites actuales para el resto de IIC's va a implicar

un tipo de gestión muy distinta a la actual. Para su buen comportamiento, va a exigirse a quienes gestionen estos productos, unos sistemas de gestión de sus niveles de riesgo, para controlar el cumplimiento de sus compromisos de endeudamiento y permitir conocer el efecto sobre la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la IIC en el caso de una evolución adversa del mercado, es por ello que los desarrollos por parte de todas las gestoras que quieran vender estos productos serán considerables.

En líneas generales esto es lo que envuelve la inversión en hedge funds según la normativa actual, aunque es más que probable que a corto plazo se conozcan novedades al respecto. Veamos ahora la particularidades de los fondos de fondos hedge, llamados normativamente fondos de fondos de inversión libre, más alcance de nuestra mano.

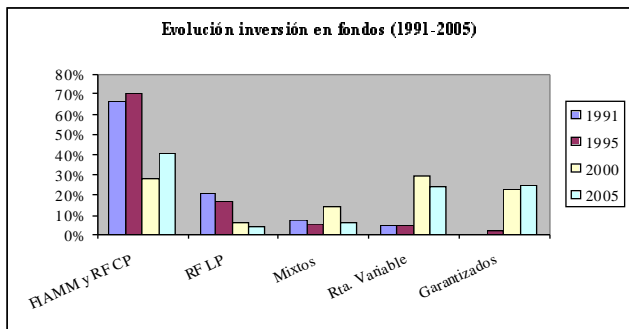
Este tipo de fondos deberá de invertir como mínimo el 60% de su patrimonio en otras IIC de inversión libre, ya sean domiciliadas en la OCDE y por lo tanto con un determinado grado de supervisión por parte de las autoridades, o bien gestionadas por gestoras sujetas a supervisión y domiciliadas en un país de la OCDE. Si bien este límite es global, no se podrá invertir más de un 10% en una única IIC de inversión libre, una vez más, principio de diversificación, por lo tanto el número mínimo por el que estarán formados estos fondos de fondos será de seis instituciones.

En cuanto a la periodicidad del cálculo del valor liquidativo, poseen los mismo límites que sus hermanos mayores, los hedge, aunque parece claro que vendrá determinado por los tipos de hedge en los que invierta, ya que si todos ellos tienen liquidativo mensual, se entenderá que el liquidativo del fondo de fondos hedge tendrá la misma frecuencia, mensual, mientras que si un hedge en los

que invierte tiene liquidativo trimestral, la periodicidad del liquidativo del fondo de fondos se incrementará en la misma frecuencia, trimestral, ya que no tendría sentido valor algo mientras son conoces el valor de tu cartera, por lo tanto se buscará la homogeneidad en las inversiones.

En estos fondos de fondos no hemos hablado de límite inicial de suscripción, por lo que el límite lo marcará cada entidad que saque estos productos al mercado, con seguridad éste estará muy por debajo de los 50.000 €, para poder así acceder con un volumen de inversión muy bajo a un sector en auge y con grandes expectativas por parte de los especialistas.

A la vista de estos factores, y los porcentajes de inversión actuales, ¿qué tipo de inversión verá reducida su cuota en detrimento de estos nuevos productos? y ¿en qué cuantía? dependerá de la evolución de los mercados y el soporte comercial que se realice al respecto.



Jose Luis Fernández-Getino
Gestora Bancaja, S.G.I.I.C., S.A.
 jfernandezge@geb.gbancaja.com
 www.gebasa.es

