

¿Qué nos enseñó Ayrton Senna sobre gestión alternativa?

El proyecto del Reglamento de IIC's que desarrolla la ley 35/2003 ya se encuentra en fase de consulta pública, y muchos somos los que tras leerlo, nos hemos sorprendido de las novedades y los cambios tan importantes que se avecinan. La nueva figura de los fondos de gestión alternativa y los fondos de fondos sobre los mismos van a protagonizar un gran salto cuantitativo en cuanto a límites de riesgo permitidos se refiere.

En el ámbito de la utilización de instrumentos derivados vamos a pasar de poder comprometer como máximo el 100% del patrimonio de un fondo, que sería algo así como "conducir un Kart" y poder derrapar en las curvas y tener un pequeño susto de cuando en cuando, a poder apalancar un fondo 5 veces su patrimonio, a lo que podríamos comparar con conducir un "Fórmula Uno" y poder tener algo más que un susto, si no se reestructuran y amplían todos los sistemas de control de riesgos de las Gestoras. Este cambio tan drástico en la legislación española parece responder a la creciente presión de un mercado que está en alza, como es el de la gestión alternativa, y que en otros países como EEUU, nos lleva muchos años de adelanto. Se podría decir que, desde la aparición de los derivados en España hasta ahora, las Gestoras de Fondos de Inversión españolas han llevado la "L", obligándolas a pasar un periodo de aprendizaje en el manejo y control de los derivados, y parece que por fin, se les considera preparadas para ser titulares del carnet de conducir casi con todos los honores.

La cuestión que cabe preguntarnos parece evidente, ¿estamos realmente preparados? El Ministerio de Economía y Hacienda parece que así lo está considerando.

Los fondos de gestión alternativa van a ser considerados instrumentos financieros de alto riesgo por parte del regulador, mientras que algunos de los principales players del mercado tratan de argüir que no es para tanto, alegando que cuando estudiamos los tracking records de estos fondos para analizar su comportamiento y riesgo, se deduce que la volatilidad que presentan en media es algo superior a la de la renta fija, pero muy inferior a la de la renta variable. Este dato tan sorprendente, junto con la carencia de correlación de este tipo de fondos, no sólo con el resto de instrumentos financieros sino entre los distintos tipos de estrategias que se adoptan para obtener los rendimientos absolutos y entre los distintos gestores de los mismos, refuerzan dicha argumentación.

Ahora bien, debemos tener muy en cuenta que en estos estudios, se han obviado los tracking records de aquellos Hedge Funds que ya sea por su mala gestión, su quiebra u otras razones han desaparecido, y que por tanto, el sesgo tan importante que esto genera en los datos a analizar cuestiona cuanto menos la exactitud de los mismos.

Por tanto, parece cuanto menos razonable, que el regulador en base a estos nuevos límites de aceptación de riesgo y a las actuaciones pasadas de algunos Hedge Funds, tienda a inclinarse por la prudencia, limitando su inversión directa a los inversores institucionales y advirtiéndoles claramente de los riesgos potenciales que se pueden asumir con estos tipos de fondos, para que los inversores puedan tomar sus decisiones de inversión desde el conocimiento. Los inversores no institucionales podrán acceder a este tipo de gestión a través de los fondos de fondos de gestión alternativa, donde la diversificación disminuye los riesgos considerablemente.

A título personal, tengo que decir, que este producto financiero me parece uno de los más interesantes, ya que independientemente de cómo vayan los mercados, siempre buscará obtener una ganancia positiva para el inversor, sin relativizar sus rendimientos a ningún índice. En otras palabras, es puro "alpha" y eso justifica plenamente, si los resultados son satisfactorios, las superiores comisiones de gestión de estos fondos.

Sin embargo, cada inversor tiene un nivel de aversión al riesgo que debería ser la piedra angular a la hora de materializar sus inversiones. Por tanto, resulta fundamental que cada inversor o en su caso asesor, tenga un conocimiento amplio y claro de los riesgos de cada instrumento financiero, y en especial de los más arriesgados, para así poder ajustar sus necesidades a los productos más adecuados según su perfil de riesgo.

Ayrton Senna nació en San Pablo, Brasil, el 21 de marzo de 1960, y a sus 34 años y tras 10 años en la fórmula Uno, contaba con 41 victorias en Grandes Premios y 3 Campeonatos del Mundo. Aún hoy sigue ostentando el único record que le queda por conseguir a Michael Schumacher, el de las poles position, y nadie duda que fue uno de los mejores pilotos de todos los tiempos.

El 1 de mayo de 1994, en el circuito "Enzo y Dino Ferrari", el monoplaza de Senna se estampó contra el muro de contención de la curva de Tamburello, a 300 Km por hora, muriendo cinco horas después. Su muerte fue un referente muy importante para los cambios en seguridad que se sucedieron en la Fórmula Uno y el Circuito de Imola modificó su trazado desapareciendo entre otras, la famosa curva de Tamburello. Pero como dice el refrán, no nos acordamos de Santa Bárbara hasta que truena.

¿Qué tiene que ver Ayrton Senna con el mundo de los fondos de inversión?

Si comparamos una Gestora de fondos a un equipo de Fórmula Uno, podríamos decir que el Front Office podrían ser "los pilotos", el Middle office "los ingenieros", el Back Office "los Mecánicos" y "el Fórmula Uno" por supuesto sería el Fondo de Inversión.

Como en un equipo de Fórmula Uno, todos saben que nadie es más importante que nadie, ya que por muy buen piloto que tengas, si los mecánicos y los ingenieros no hacen bien su trabajo el coche nunca será ganador y viceversa. Por tanto para correr el reto de los fondos de gestión alternativa que se les plantea ahora a las Gestoras de Fondos españolas, todos sus departamentos deben estar bien entrenados y formados, mucho más si cabe que antes, ya que los riesgos que se van a asumir son muy superiores.

La trágica muerte de Ayrton Senna y su moraleja, quizá nos ayude a comprender y recordar otra historia más cercana al mundo financiero y en concreto a los fondos de Gestión Alternativa: "El famoso caso de "LTCM", que también supuso un punto de inflexión en los sistemas de control de riesgos. El Long Term Capital Management fue un Hedge Fund creado por dos de las mentes más brillantes en Economía del siglo XX: Myron Scholes y Robert Merton. Ambos habían recibido recientemente el premio Nobel de Economía por idear, junto a Fisher Black, la fórmula que ha permitido valorar las opciones y que supuso una auténtica revolución en el mundo de las finanzas. Con esos Curriculums estaba claro que LTCM ya tenía unos pilotos ganadores, quizá los mejores, y recaudar fondos para este bólido fue coser y cantar, todas las grandes entidades financieras en el mundo competían por invertir con ellos. Durante los tres primeros años, sorprendieron al mundo con sus resultados y cuando se le preguntaba a Myron Scholes sobre qué es lo que hacían en LTCM para obtener esos beneficios, él contestaba que ellos eran algo así como una aspiradora gigante que absorbía monedas de todo el mundo.

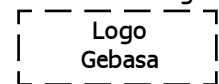
Pero lenta e inesperadamente, desde un lugar donde no habían invertido, un cambio en las dinámicas del mercado comenzó a hacerse patente. En el verano de 1997 y a lo largo de Thailandia, los precios inmobiliarios se desplomaron, desatando un pánico que barrió Asia entera. Algu-

nos bancos se fueron a la bancarrota desde Japón a Indonesia, y estos sucesos eran tan improbables que no los habían incorporado en ningún modelo matemático. Las bolsas se venían abajo y luego se recuperaban, y de nuevo se volvían a hundir. Las volatilidades se dispararon complicando de manera inimaginable las coberturas dinámicas que LTCM venía desarrollando, obligándoles a pedir hasta quince billones de pesetas de préstamo. Dado que partían de cuatrocientos cincuenta mil millones de pesetas, los nuevos préstamos implicaban que si perdían un 3% serían eliminados del mercado. En agosto de 1998 Rusia se negó a pagar su deuda externa y tan sólo cuatro días después LTCM perdió en un solo día 500 millones de dólares. Parecía evidente, que la empresa que estaba conectada a cada empresa importante del mundo financiero iba directa a la quiebra, pudiendo generar un colapso económico global. El Banco Central Americano y la Reserva Federal tuvieron que organizar un paquete de ayuda para evitarlo. Los términos fueron humillantes; Myron Scholes y Robert Merton perdieron millones, así como el Barclays Bank y el Banco Central de Italia entre otros muchos.

La cuestión que quedó en el aire tras LTCM fue que si los galardonados con un premio Nobel en economía no habían sido capaces de controlar y entender los enormes riesgos que estaban asumiendo, entonces... ¿quién sería capaz?

El mundo financiero pareció comprender entonces, la importancia del control y medición de los riesgos, aunque se tuviera que aprender por el camino más duro, al igual que ocurrió con la muerte de Ayrton Senna.

Luis Cano Martínez
Control de Riesgos



No se conforme con un Fondo de Inversión si puede tener un

FONDO DE FONDOS

Elija usted el riesgo en fondos de renta variable y deje en nuestros profesionales la selección y su gestión.

Bancaja Fondo de Fondos 30 FIMF

Bancaja Fondo de Fondos 60 FIMF

Bancaja Fondo de Fondos 90 FIMF


 Infórmese en cualquier Oficina de Bancaja o llámenos al 96 361 22 61
Existe un folleto informativo a disposición del público en Gestora Bancaja S.G.I.C. y en la C.N.M.V.
