

Técnicas de gestión empleadas en Hedge Funds

Hace unos meses comentábamos la posibilidad que este tipo de fondos irrumpiera masivamente en nuestro mercado. Pues bien, el enigma continua y la incógnita sigue estando por resolver, por lo que a la espera de descubrirla, conozcamos un poco más este tipo de productos, haciendo hincapié en sus métodos y estrategias de gestión en base a los ya existentes al otro lado del Atlántico.

Los actuales Hedge Funds americanos se encuentran fuera de la supervisión de la SEC (homólogo de la CNMV en Estados Unidos), e invierten mayoritariamente su patrimonio tanto en mercados organizados como en mercados OTC. Por otro lado, los instrumentos a través de los cuales materializan sus inversiones van, desde las acciones negociadas en mercados de contado a derivados de mercados organizados y OTC, como futuros u opciones, para lograr el llamado factor apalancamiento, sin dejar de lado, otras inversiones más tradicionales, como los bonos, las divisas o las materias primas.

La política de inversión de estos fondos son variadas, pero todas ellas persiguen la consecución de unos objetivos comunes, como son:

- preservar el capital, dependerá en gran parte de la cualidad y habilidad del gestor,
- buscar una rentabilidad positiva absoluta bajo cualquier condición de mercado, en contraposición a la gestión tradicional encaminada a batir un benchmark,
- reducir el riesgo,
- reducir la correlación con el mercado, ideal para conseguir una buena diversificación de nuestra cartera de inversiones,
- ampliar el apalancamiento, sin restricción en la toma de posiciones, largas, cortas, ...

Las principales estrategias o estilos de gestión que se basan por norma general en métodos matemáticos o ineficiencias de mercado son:

Global Macro. Esta estrategia, utiliza una búsqueda top-down, es decir, dando prioridad a nivel macro para buscar ventajas en movimientos del mercado, y realizar posiciones tanto al alza como a la baja al mismo tiempo. Esta estrategia puede realizarse con cualquier tipo de activos, es decir, acciones, bonos, divisas, derivados, y pretende ser muy oportunista con movimientos a corto, en ocasiones con un gran apalancamiento en el mercado. Este oportunismo implica que la volatilidad en determinadas ocasiones sea muy elevada.

Convertible Arbitrage. Este estilo de gestión, trata de aprovechar anomalías en los precios de activos convertibles, los más conocidos y usuales son las obligaciones convertibles, las opciones y los warrants. El gestor de este tipo de estrategias suele comprar en primer lugar el activo convertible, para luego cubrir su exposición del riesgo asociado al mismo, puede hacerse parcial o totalmente. Los principales factores que afectan a este estilo de gestión están relacionadas con las características de los activos. En primer lugar tendríamos las variaciones en el precio de las acciones así como los cambios en las expectativas de

volatilidad, en concreto la volatilidad implícita. Otros factores a tener en consideración serían las variaciones en los tipos de interés o los cambios en el riesgo de crédito de la empresa, normalmente relacionados con cambios de rating. La volatilidad de este tipo de fondos es baja – media. Este tipo de estrategias ve limitada su gestión en Europa principalmente porque no pueden generarse carteras lo suficientemente diversificadas, ya que actualmente ni el mercado de emisiones de bonos convertibles ni el mercado de opciones sobre acciones son lo suficientemente profundos.

Merger Arbitrage. Este estilo de gestión persigue obtener ganancias buscando un spread entre los precios de mercado y los precios reales, cuando se realiza algún tipo de operación corporativa, de spin-off, fusión, oferta pública de compra (takeover) entre al menos dos compañías. Aquí, la estrategia más popular suele ser la de tomar posiciones short (corta o vendida) en la compañía adquirente y una posición long (larga o comprada) en la empresa adquirida. Esto es así, porque el precio de la empresa comprada suele cotizar ligeramente por debajo del precio de la oferta, ya que refleja la probabilidad que finalmente no se lleve a cabo la operación o la probabilidad de un aumento en el precio ofertado por la empresa ofertante o de una competidora. La volatilidad de los fondos que siguen estas técnicas suele ser media.

Los gestores que siguen este tipo de estrategias suelen concentrar toda la cartera en pocas emisiones, y con un elevado apalancamiento, lo que implica multiplicar el pequeño margen que se suele obtener en cada operación. Para poder llevar a cabo esta técnica, es necesario que en el mercado exista un elevado número de operaciones corporativas de empresas cotizadas así como la posibilidad de tomar posiciones bajistas sobre acciones de una de las dos empresas en los mercados de derivados.

Event driven. Los gestores que se decantan por ésta técnica, buscan identificar oportunidades de inversión que aporten beneficios provenientes de un hecho específico o de las condiciones

RENTABILIDADES MEDIAS PONDERADAS (31/01/04)						
Familia	2.003	1 año	3 años	5 años	10 años	13 años
FIAMM	0,10	1,43	2,40	2,36	4,03	5,64
FIM Renta Fija Corto Plazo	0,15	1,75	2,70	2,38	3,97	5,68
FIM Renta Fija Largo Plazo	0,27	2,24	3,59	2,73	4,60	6,32
FIM Renta Fija Mixta	0,68	6,11	-0,12	0,73	4,23	6,11
FIM Renta Variable Mixta	1,62	15,55	-5,39	-2,20	4,42	6,23
FIM Renta Variable Nacional	3,16	33,97	-7,08	-3,48	7,04	8,78
FIM Renta Fija Internacional	0,97	2,71	0,98	2,81	4,18	6,67
FIM Renta Fija Mixta Internacional	0,45	2,60	-1,53	0,02	3,54	5,68
FIM Renta Variable Mixta Internacional	1,67	12,17	-7,63	-3,05	3,80	6,02
FIM Renta Variable Euro	3,10	27,12	-14,10	-5,64	5,24	7,70
F.I.M. RVI Europa	2,59	23,72	-13,80	-5,79	3,65	5,72
F.I.M. RVI Estados Unidos	2,25	15,67	-16,40	-5,40	-3,37	-1,95
F.I.M. RVI Japón	2,73	21,76	-15,60	-7,22	-5,52	-1,77
F.I.M. RVI Emergentes	3,47	40,12	-5,16	3,28	-0,77	3,90
F.I.M. RVI Resto	3,37	20,40	-19,40	-8,57	1,15	4,08
FIM Globales	-1,41	4,04	-7,47	-1,91	3,73	6,20
GARANTIZADOS Renta Fija	0,27	2,17	3,59	2,53		
GARANTIZADOS Renta Variable	0,78	3,89	1,31	1,58		
TOTAL FONDOS	0,58	4,68	-1,35	-0,08	3,46	5,32

Fuente: INVERCO

momentáneas en el mercado. Este tipo de oportunidades suelen estar relacionadas con quiebras, recapitalizaciones, spin-off, ..., y las decisiones suelen tomarse basándose en el análisis fundamental. La volatilidad es baja-media.

Distressed Securities. En ésta técnica los gestores suelen tomar posiciones tanto en bonos como en acciones de compañías inmersas en procesos de quiebras o suspensión de pagos. En el caso de activos de renta fija, los gestores aprovechan las emisiones de estas compañías por su bajo rating, hecho que hace que tengan que ser vendidas de manera obligatoria por inversores institucionales ya que por temas legales, hay restricciones a la hora de invertir en activos por debajo de un determinado nivel de rating. Esta situación de problemas financieros en las empresas hace que las empresas calificadoras rebajen su rating o calificación concedida a la empresa, con lo que los inversores institucionales se ven obligados a vender sus posiciones generalmente a precios muy bajos, hecho que aprovecha los gestores que siguen esta estrategia para tomar posiciones compradores y aprovechar así posteriores alzas en sus precios. Suelen tener una volatilidad media.

Hedge Equity. Este tipo de estrategia trata de buscar desajustes momentáneos en los precios de las acciones, esto es lo que se conoce por "oportunistic strategies". Algunas de las técnicas aplicadas son:

- *Pairs trading equity market neutral.* Aquí el gestor trata de aprovechar ineficiencias de mercado, lo que consigue detectando spreads entre acciones y tomando posiciones largas en un valor y cortas en otro, normalmente del mismo sector o de la misma naturaleza. Así realmente el gestor no está tomando posiciones direccionales del mercado, sino que busca beneficios en los spreads entre valores, la técnica más utilizada es la basada en modelos cuantitativos. La volatilidad de este tipo de estrategias suele ser baja.

- *Equity index market neutral.* En este tipo de estrategias, el gestor toma posiciones bajistas mediante derivados sobre índi-

ces y toma posiciones largas o compradoras sobre aquellas acciones que considera infravaloradas por métodos cuantitativos y/o fundamentales. También podría implementarse cambiando la dirección de la toma de posiciones. La volatilidad asociada a esta técnica suele ser baja.

- *Long / Short.* En esta técnica el gestor a través de métodos fundamentales o técnicos, elige aquellos valores que considera infravalorados y los incorpora sus carteras, mientras que al mismo tiempo está tomando posiciones bajistas en derivados sobre aquellos activos que considera sobrevalorados. Normalmente las posiciones alcistas suelen tener un mayor peso que las bajistas por lo que esta técnica tiene una mayor volatilidad que las vistas anteriormente.

Estas estrategias o técnicas, son algunas de las más empleadas en Estados Unidos, aunque no pueden utilizarse actualmente en el seno de la Unión Europea, principalmente por motivos de liquidez y normativa. Sin embargo, y no ajeno a estas limitaciones mucho se está hablando del tema durante los últimos meses, por lo que quizá pronto podamos, todos los europeos, manejarlos en este mercado de vehículos sofisticados de inversiones alternativas, en las que se busca a toda costa reducir al máximo el riesgo del mercado sin dejar de lado las posibles suculentas recompensas.

José Luis Fernández-Getino
Departamento de Administración
jfernandezge@geb.gbancaja.com

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 FIMP

Bancaja Fondo de Fondos 60 FIMP

Bancaja Fondo de Fondos 90 FIMP

Administrado por:
GEBASA
Gestora de Fondos S.A.

Infórmese en cualquier Oficina de Bancaja o llámenos al 96 361 22 61

Este es un folleto informativo a disposición del público en Gestora Bancaja S.G.I.C. y en la C.R.M.Y.

BANCAJA