El post del mes

Alberto Vázquez Sariego

El interés de los inversores por los *hedge funds* vuelve a niveles previos a la crisis

Muchas han sido las noticias que han marcado la evolución de los mercados financieros durante el pasado año 2010: desde las tensiones acumuladas por la deuda soberana de las economías periféricas del área euro, con bajadas de *rating* incluidas a los bonos del Gobierno de España, Portugal y Grecia, hasta la segunda ronda del *quantitative easing* anunciada el pasado noviembre por la Reserva Federal con el fin de estimular la actividad económica en EEUU. Entre medias, recordaremos también las subidas de tipos que empezaron a acometer los bancos centrales de varios países emergentes, como fue el caso del de China, cuando, en octubre del pasado año, su Banco Central subió el tipo a un año tanto para operaciones de depósito como de préstamos a sus bancos comerciales, una medida que refleja la creciente preocupación que están adquiriendo los problemas inflacionistas en aquellas economías.

Este flujo de noticias, unido a la incertidumbre que se instauró en los mercados financieros acerca de la recuperación económica global, supuso un desafío repleto de oportunidades para los *hedge funds*, los cuales fueron capaces, un año más, de demostrar su habilidad y generar rendimientos positivos al beneficiarse de los desequilibrios e ineficiencias de los mercados resultantes de la intervención de los bancos centrales.

Desde el punto de vista de los inversores, 2010 puede haber representado una vuelta al apetito por las estrategias de retorno absoluto, como lo demuestran los más de 22.000 millones de dólares que han entrado en la industria *hedge* durante el pasado ejercicio, la cifra más alta de los últimos tres años. Con la única excepción de *short bias* y *equity market neutral*, las restantes estrategias *hedge* registraron rendimientos positivos en 2010. Destacar el rendimiento de *global macro* (+13,5%), *event driven* (+12,6%) y *managed futures* (+12,2%).

Este flujo de noticias, junto a la incertidumbre en los mercados financieros sobre de la recuperación económica global, supuso un desafío repleto de oportunidades para los *hedge funds*

Un aspecto relevante ha sido la mayor concentración de los rendimientos registrados por los *hedge funds* si los comparamos con los del año 2009. Este hecho constata el posicionamiento defensivo adoptado por los gestores a lo largo del año intentando en todo momento cubrir el riesgo de pérdidas y consolidar así las ganancias de 2009. Fruto de esta gestión conservadora, los *hedge funds* han sido capaces de recuperar su máxima caída en septiembre y estar actualmente casi un 6% por encima de los máximos previos a la crisis. En este sentido, el 57% de los fondos o, lo que es equivalente, el 80% de los activos de la industria han superado su nivel máximo.

Por otra parte, los flujos dirigidos hacia la industria *hedge* en el cuarto trimestre de 2010 ascendieron a 8.500 millones de dólares, mientras que el año 2010 cerró con unas entradas estimadas de 22.600 millones de dólares, la cifra más alta observada desde el inicio de la crisis. Las estrategias que más interés despertaron entre los inversores fueron *global macro* y *event driven* con unas entradas de capital por valor de 16.800 y 13.800 millones de dólares, respectivamente, mientras que el sector más penalizado fue el de multiestrategia, que acumuló una salidas de 16.900 millones de dólares. La fuerte demanda por los fondos *global macro* y *event driven* viene a reflejar la preferencia de los inversores por estrategias más tácticas, que han demostrado históricamente ser capaces de resistir mejor los entornos de mercado más volátiles. En términos relativos a sus activos gestionados, los sectores que registraron las mayores captaciones fueron *fixed income arbitrage* y *managed futures* (con suscripciones netas del 15,36 y del 10,75%, respectivamente). Por el contrario, *convertible arbitrage* y *short bias* contabilizaron salidas del 13 y del 1,98%, respectivamente. Actualmente, los activos bajo gestión de la industria ascienden a 1.700 miles de millones de dólares, cifra que podría aumentar hasta los 2.100 miles de millones de dólares a finales de 2011 según estimaciones conservadoras.

Con todo, el futuro de la industria *hedge* de cara a este año 2011 se presenta prometedor, debido a la continua expansión de la oferta de *hedge funds* y FoHFs (de 2009 a 2010 fueron lanzados un total de 192 *hedge funds* y FoHFs, aumentado de esta manera su número de 9.045 hasta los 9.237 según datos de Hedge Fund Research), así como al crecimiento que está experimentando la industria de *hedge funds* en formato regulado (Ucits) y el interés que está despertando en el cliente minorista ::

[*] Para conocer en detalle los objetivos de cada estrategia de inversión, ver página siguiente.

Estrategias de *hedge funds*

Convertible arbitraje

El objetivo de esta estrategia consiste en explotar posibles anomalías en la valoración de activos corporativos convertibles en acciones ordinarias. Los gestores de fondos normalmente compran (a veces, venden) estos activos y cubren parcial o totalmente los riesgos asociados poniéndose cortos en la acción subyacente. Con frecuencia se persigue tener una posición delta neutral a mercado. En aquellas situaciones en las que la probabilidad de *default* sea alta, se puede optar por vender más acciones subyacentes, dado que el exceso de posiciones cortas puede ayudar a cubrir parcialmente un posible deterioro en la calidad del crédito del emisor.

Dedicated short bias

Busca explotar una caída anticipada en los precios de mercado de los activos adoptando posiciones cortas con el fin de poder recomprar esas posiciones en una fecha futura a un precio inferior. Esta estrategia es utilizada con frecuencia para cubrir posiciones largas, además de ser usada por aquellos gestores que piensan que el mercado se está aproximando a un ciclo bajista.

Emerging markets

Invierte en acciones o deuda de países emergentes, los cuales suelen presentar unas mayores tasas de inflación y crecimientos volátiles. Se trata de una estrategia fundamentalmente «larga», dado que la venta a corto no está permitida en muchos mercados emergentes.

Long short equity

Bajo este enfoque, el fondo toma posiciones largas y cortas en acciones generalmente dentro de un mismo sector con la idea de reducir de manera significativa el riesgo, hasta el punto de tener baja o nula correlación con la variable. En ocasiones, se emplean futuros sobre índices de mercado para cubrir el riesgo sistemático y el apalancamiento para amplificar las rentabilidades.

Equity market neutral

El objetivo de esta estrategia consiste en explotar ineficiencias entre los precios de dos acciones relacionadas, neutralizando al mismo tiempo la exposición al riesgo de mercado. La reversión a la media es la idea principal de este estilo. Se toman posiciones largas sobre acciones infravaloradas y posiciones cortas sobre acciones sobrevaloradas, esperando que éstas reviertan a la media. Se suele utilizar el apalancamiento para amplificar los beneficios

Event driven

Se centra en operaciones corporativas y situaciones especiales. Dentro de esta estrategia se engloban las siguientes:

- Arbitraje de operaciones corporativas, tales como fusiones y adquisiciones a través de posiciones largas y cortas.
- Compañías en bancarrota/*distress,* en las que se suele tomar una posición larga en los activos infravalorados de las compañías con problemas.
- Multiestrategia, que combina las dos anteriores.

Fixed income arbitrage

Este estilo comprende un amplio abanico de estrategias que busca explotar las ineficiencias en las valoraciones de instrumentos de renta fija. Estrategias típicas son las de arbitraje de la curva de tipos, el arbitraje de la deuda soberana, los *spreads* de crédito, el *trading* de base, el arbitraje de MBS, etc. Los gestores con frecuencia utilizan futuros para cubrir el riesgo de tipo de interés. Dado que los *spreads* suelen ser muy pequeños, se suele utilizar el apalancamiento para amplificar las rentabilidades.

Global macro

Trata de explotar cambios en las políticas de gobierno que afectan a los tipos de interés, a los tipos de cambio, a los mercados de renta variable y a los de renta fija. Los fondos *global macro* invierten en un amplio espectro de activos (acciones, bonos, divisas y materias primas), aunque no siempre al mismo tiempo. Estos fondos utilizan técnicas de cobertura, aunque son las apuestas direccionales apalancadas las que tienen un mayor impacto en el *performance.*

Managed futures

Esta estrategia emplea, de manera oportunista, posiciones largas y cortas sobre activos financieros y no financieros. Se distinguen dos subestrategias dentro de ésta:

- Sistemática: posiciones largas y cortas basadas en el análisis de tendencias y métodos cuantitativos.
- Discrecional: posiciones largas y cortas basadas en el análisis fundamental.