

Resumen mensual

HEDGE FUNDS

Los *hedge funds*, representados por el índice de Credit Suisse/Tremont, registraron un rendimiento positivo del 2,2% durante el primer trimestre del año. A nivel de estrategias, *convertible arbitrage* se ha configurado como la estrategia con mejor comportamiento al registrar durante el primer trimestre una rentabilidad del 4,5%, fruto de la mayor demanda de los inversores institucionales por esta clase de activo. *Equity market neutral*, con un 3,5% de rentabilidad, ha sido otra de las estrategias destacadas del trimestre. La rotación a nivel sectorial y la reversión a la media han sido los dos *drivers* principales que explican el buen comportamiento de esta tipología de fondos. Por su parte, la estrategia *event driven* finalizó el trimestre con una rentabilidad del 3%, motivada por la elevada actividad de operaciones de fusiones y adquisiciones que estamos viendo este año. En *long/short equity*, los gestores han cosechado un rendimiento del 2,3% como consecuencia de su mayor exposición neta a la renta variable en un entorno de mercado alcista, especialmente en Estados Unidos. La industria de *hedge funds* recibió unos *inflows* durante el primer trimestre por importe de 10.100 millones de dólares, cifra que, de mantenerse a lo largo de 2011, doblaría los *inflows* registrados en 2010. Por estrategias, *global macro*, con 3.300 millones de dólares, lidera los flujos de entrada, seguida de *fixed income arbitrage* y *managed futures*, con 2.900 y 2.800 millones de dólares, respectivamente. Los activos bajo gestión de la industria han pasado de 1.700 miles de millones de dólares a finales de 2010 hasta 1.800 miles de millones de dólares a cierre de marzo. Los *hedge funds* de mayor tamaño (aquellos con más de 500 millones de dólares en activos bajo gestión) registraron los mayores *inflows* durante el primer trimestre, con más de 12.000 millones de dólares de captación.

Alberto Vázquez Sariego

MATERIAS PRIMAS

El precio de las materias primas continúa centrando la atención y no sólo de las autoridades monetarias por su impacto sobre la inflación y de las económicas por los efectos en el crecimiento, sino también de los inversores financieros. Aunque, como apunta el FMI en su último WEO, no se puede demostrar empíricamente el impacto que sobre las cotizaciones tiene la creciente presencia de los distintos vehículos de inversión, se acumulan evidencias en este sentido. De hecho, Imura y otros aportan diversos indicadores que sugieren que, además de los lógicos factores de oferta y

demanda propios de las materias primas, aspectos como la política monetaria excesivamente laxa, el *open interest* en el mercado de futuros (por la presencia de los «no comerciales») o los AUM en activos como los ETF (entre ellos, los de más reciente creación, que invierten directamente en activos físicos y no a través de *swaps*) explican el aumento de correlación del precio de las materias primas con el resto de activos financieros (una de las evidencias, según los autores, de que las *commodities* son, cada vez más, un activo financiero) o la mayor dispersión en el precio entre aquellas materias primas que sí forman parte de los índices más seguidos (RICI, S&P SCI, CRB) y las que no están incluidas.

David Cano

FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE

La última reunión de la Reserva Federal, con rueda de prensa incluida, cambia sensiblemente la dinámica de unos mercados financieros que, hasta entonces, venían dirigidos por (i) el flujo de noticias negativas desde la periferia del área euro (revisiones de déficit 2010 en Portugal y Grecia) y (ii) la deriva al alza en los niveles de inflación del área euro que podrían mantener anclado el discurso preventivo del BCE, distanciándose todavía más de las valoraciones que están haciendo BoE y Reserva Federal del actual entorno de precios.

Su interpretación del entorno de inflación actual se alinea con la del Banco de Inglaterra, una interpretación en clave coyuntural que deja al BCE solo en su gestión preventiva de riesgos de segunda ronda y aleja en el tiempo esa convergencia de discursos monetarios que plateamos para el segundo y tercer trimestres de 2011. Respecto al programa de compra de activos (vigente hasta el mes de junio) confirma su ejecución total y, probablemente, no habrá renovaciones en el más corto plazo más allá de las reinversiones de los activos que vayan venciendo para mantener inalterado el tamaño del balance.

Los temores a una recaída en actividad económica que surgieron durante ese período amplificaron la reacción de las variables financieras a la finalización del primer QE. Con todo, si bien la intensidad podría ser diferente en esta ocasión, consideramos que la dirección de los diferentes mercados podría ser la misma a partir del mes de junio, cuando el balance de la Reserva Federal deje de expandirse.

Daniel Suárez Montes