



Los Hedge Funds demuestran una mayor capacidad en el control del riesgo que en la generación de rentabilidad.

Sobre la gestión alternativa

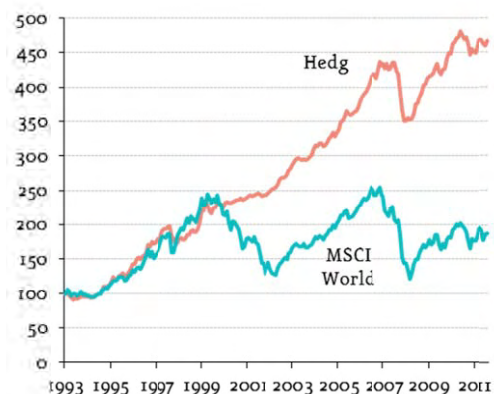
Acabo de participar en un curso de Hedge Funds (HF) organizado por Afi, Escuela de Finanzas Aplicadas, en un mano a mano con Daniel Lacalle (@dlacalle). Si él ha aportado la visión de un gestor con más de veinte años de experiencia, mi contribución procede desde el ámbito del asesor y del analista. Preparando la documentación del curso (una vez más, ¡cuánto se aprende como profesor!) he confirmado mis ideas sobre la gestión alternativa en general, y sobre los HF en particular. En primer lugar, y siempre aceptando la enorme dispersión por gestores y estrategias, en los últimos años (desde mediados de los noventa) se han conseguido rendimientos positivos (TAE del orden del 8%) pero, en mayor medida, por la favorable evolución de los mercados, especialmente los bursátiles.

Es decir, tras un teórico alfa, lo que se podría esconder es una beta excesivamente elevada. La alta correlación de los HF con el S&P 500 (0,70), una muestra de esta "dependencia" que tienen de los rendimientos de las acciones. Ahora bien, no es menos cierto que no todas las estrategias pre-

sentan la misma correlación (evidentemente, además de Dedicated Short Bias, que es negativa). Así, Global Macro o Equity Market Neutral presentan un coeficiente de correlación del orden de 0,25, una cota más "defendible" como gestión alternativa.

En segundo lugar, y aquí sí que es digno de elogio, el control de los riesgos y la capacidad para evitar incurrir en pérdidas (al menos, excesivas). Es decir, en mi opinión, la gestión alternativa no es tan capaz de conseguir rendimientos positivos en cualquier contexto de mercado como sí de contro-

Evolución del índice Dow Jones Credit Suisse de Hedge Funds y del MSCI World



Fuente: Bloomberg

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacar dinero a sus accionistas. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



lar pérdidas y evitar importantes cesiones (los denominados drawdowns son menores).

Como conclusión: los HF demuestran una mayor capacidad en el control del riesgo que en la generación de rentabilidad. No es una crítica, desde luego. Para mí es un argumento suficiente como para justificar su inclusión, como un activo más, en cualquier cartera de inversión que quiera estar

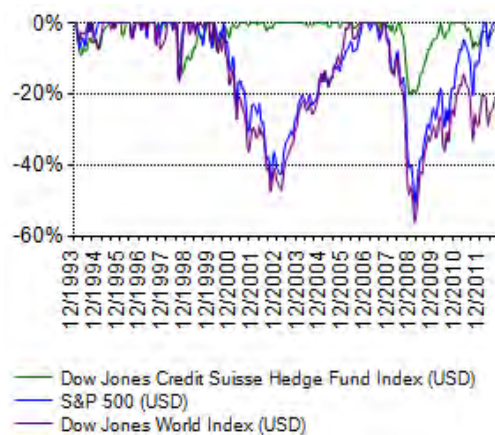
correctamente diversificada. ¿El vehículo óptimo? Ciertamente, cuanto más "puro", mejor. Es decir, la mejor alternativa desde se un Hedge Fund (mi estrategia predilecta es Global Macro), pero es posible encontrar muchas alternativas en formato UCITS que no tienen nada que envidiar al formato off shore. En España, desgraciadamente, os FIL con éxito son unas pocas excepciones ::

CORRELACIONES HISTÓRICAS DE LOS HEDGE FUNDS CON EL MSCI WORLD

	Histórica	Ultimos 12m	Variación	Ultimos 36m	Variación
TOTAL	0,70	0,81	0,11	0,85	-0,15
Emerging Markets	0,76	0,82	0,06	0,80	-0,04
Distressed	0,69	0,85	0,16	0,81	-0,11
Managed Futures (CTAs)	-0,11	-0,43	-0,32	0,15	-0,26
Long/Short Equity	0,79	0,95	0,16	0,94	-0,16
Global Macro	0,21	-0,20	-0,41	0,22	-0,01
Event Driven	0,72	0,86	0,14	0,84	-0,12
Event Driven Multi-Strategy	0,69	0,85	0,16	0,84	-0,15
Equity Market Neutral	0,27	0,89	0,62	0,76	-0,49
Fixed Income Arbitrage	0,46	0,52	0,07	0,48	-0,02
Convertible Arbitrage	0,52	0,87	0,35	0,72	-0,20
Dedicated Short Bias	-0,77	-0,94	-0,17	-0,92	0,15
Risk Arbitrage	0,64	0,95	0,31	0,79	-0,15
Multi-Strategy	0,65	0,87	0,22	0,86	-0,21

Fuente: Bloomberg

Drawdowns (caída entre máximo y mínimo) del S&P 500, del Dow Jones World Index y del índice Dow Jones Credit Suisse de Hedge Funds



Fuente: Bloomberg

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descarga los formularios de inversión a corto plazo de Unicaja y apróveselos desde nuestro de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía