

Gustavo Ibáñez Padilla



**HEDGE
FUNDS**

Hedge Funds

www.economiapersonal.com.ar

Los Hedge Funds

Por Gustavo Ibáñez Padilla



Los Hedge Funds constituyen vehículos de inversión alternativa que permiten complementar las carteras de inversión sofisticadas, aportando un amplio grado de libertad y un importante potencial de crecimiento.

Los *Hedge Funds* son vehículos de inversión alternativa, que posibilitan un mayor grado de libertad en la gestión de fondos y poseen baja correlación con las carteras de inversión tradicionales. Permiten que los inversores privados agrupen diferentes activos a invertir mediante un gestor de fondos, el cual tiene una significativa participación personal en el capital social, es libre de operar en una amplia variedad de mercados y de utilizar estrategias mercado-neutrales mediante diferentes grados de apalancamiento. A fin de gozar de este amplio grado de libertad, no están registrados como fondos de inversión y no están sujetos a las normas de la *Securities and Exchange Commission (SEC)*. **Sólo aceptan inversores solventes y sofisticados.** Emplean una estrategia de administración activa, utilizando todo tipo de instrumentos derivados, arbitraje, ventas a corto y un importante apalancamiento.

La mayoría de los *Hedge Funds* están constituidos como sociedades de responsabilidad limitada, con un reducido número de socios y domicilio en paraísos financieros –a fin de disminuir el impacto impositivo y no sufrir restricciones normativas–. Debido a que las inversiones de los *Hedge Funds* son mucho más complejas que las tradicionales, sólo se permite la participación de inversores sofisticados, con capacidad para comprender las estrategias y los riesgos subyacentes.

Los gestores del fondo pueden operar en diversos mercados, con instrumentos de elevado riesgo, ya que al ser los *Hedge Funds* sociedades privadas con un reducido número de miembros no sufren las restricciones que el Derecho Público impone, a fin de proteger los intereses de amplios grupos de inversores.

Generalmente, el gestor tiene una significativa participación en el capital social. De esta forma se intentan evitar los conflictos de intereses, ya que los inversores casi no cuentan con protección de la legislación financiera.



El gestor disfruta de amplias libertades en los ámbitos legales y estatutarios. Se supone que al disponer de la posibilidad de operar en prácticamente todos los mercados, utilizando todos los posibles instrumentos, debería obtener un mayor rendimiento neto con relación al riesgo asumido (Ratio Sharpe) que otros gestores con capacidades mucho más restringidas.

Un caso real como ejemplo:

Análisis comparativo del desempeño de un producto estructurado con capital garantizado, basado en una canasta diversificada de *hedge funds*.

Compara en el período 1996-2009 el rendimiento de una inversión en MAN AHL Diversified, una cartera de acciones mundiales y una cartera de bonos mundiales.

Man AHL Diversified plc 26 March 1996 to 31 March 2009



Total return over the period		Man AHL Diversified plc ¹	World stocks	World bonds
1 Asian crisis	1 October 1997 to 31 October 1997	2.1 %	-6.2 %	1.0 %
2 Russian crisis and LTCM difficulty	1 August 1998 to 30 September 1998	20.3 %	-14.2 %	4.7 %
3 Equity bear market	1 April 2000 to 31 March 2003	72.1 %	-47.8 %	25.3 %
4 Subprime crisis	1 July 2007 to 31 March 2009	30.9 %	-48.0 %	14.9 %

The periods selected are exceptional and these results do not reflect typical performance. As a consequence they give no indication of likely performance

Source: Man database and Bloomberg. There is no guarantee of trading performance and past performance is no indication of current or future performance/results.
World stocks: MSCI World Index hedged to USD (price return). World Bonds: Citigroup World Government Bond Index hedged to USD (total return).

Los *Hedge Funds* han despertado el interés de inversores y académicos debido a:



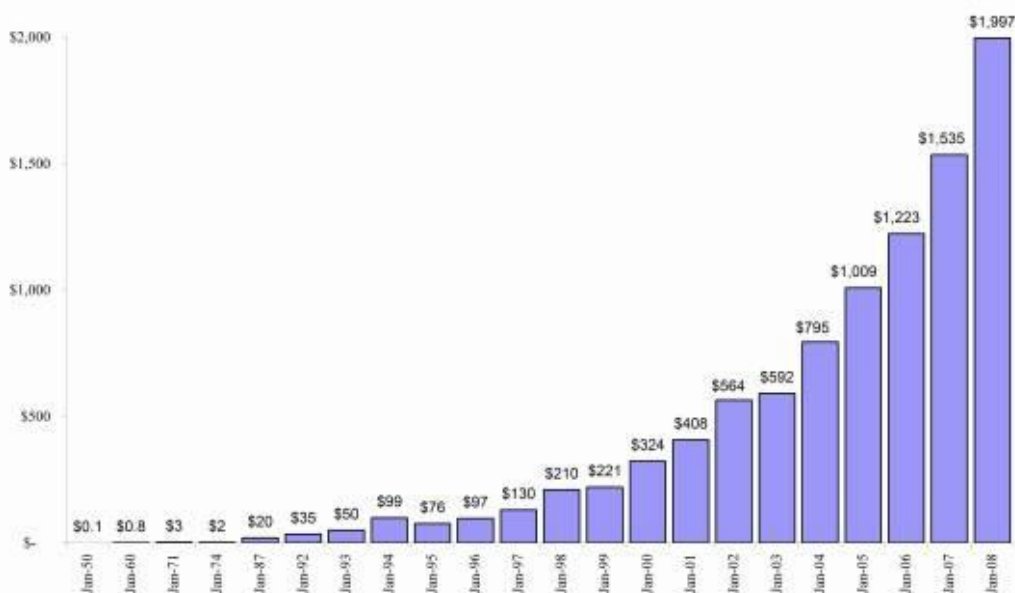
- El creciente volumen de activos que gestiona la industria, que supone el sector de mayor dinamismo y expansión de la economía global.
- La variedad de sus estrategias, generadoras de rendimientos absolutos.
- Los enormes rendimientos que, de forma sostenida, han generado en los últimos quince años.
- Su creciente importancia como instrumento de gestión de activos, para comprender la actual dinámica de los mercados financieros, y en particular las crisis de la década de los noventa.

Crecimiento de los *Hedge Funds*

A partir de enero de 1990 la industria de los *Hedge Funds* ha crecido de forma sostenida, desde 20.000 millones de dólares hasta más de 600.000 millones de dólares gestionados en julio de 2003. En el mismo período, el número de *Hedge Funds* se ha incrementado desde 200 hasta superar los 4.000. En Julio de 1996, el volumen de activos gestionados superó los 250.000 millones de dólares, y en los 5 últimos años el peso de la industria se ha duplicado.

Hedge Fund Industry Assets (in Billions)

Source: Hennessee Group LLC



Glosario

Activo subyacente: Activo sobre el cual se operan derivados (opciones, futuros, etc).

Administración activa: Filosofía de inversión basada en la selección de activos. Se sustenta en la convicción de que es posible superar el rendimiento del índice seleccionando los activos en los que invertir.

Apalancamiento: Financiamiento de la inversión. Comprar activos con endeudamiento. El endeudamiento potencia el riesgo propio del activo invertido tanto en el caso de rendimientos positivos como negativos de ese activo. Permite invertir más en un activo, pero asumiendo el costo del endeudamiento. *Leverage*.

Arbitraje: Operación que busca sacar ventaja de anomalías transitorias en los precios de dos activos.

Benchmark: Cartera testigo con la que se comparan los rendimientos de una inversión.

Commodity: Producto de la economía real que se vende a granel, como granos, metales, petróleo, etc., sobre el que se negocian instrumentos financieros derivados.

Cobertura: Proceso para reducir la exposición cambiaria de una cartera de inversión y consecuentemente el efecto adverso de la fluctuación del tipo de cambio. También se emplea para reducir el riesgo de un fondo a las fluctuaciones adversas de los tipos de interés, mercados o precios de las participaciones.

Correlación: Relación entre variables según la cual los cambios en los valores de una van seguidos de cambios en los valores de la otra.

Custodia: Servicio que prestan generalmente los bancos, o casas de *clearing*, y que consiste en la guarda de activos financieros de terceros.

Day Trading: Transacción del día. Consiste en comprar un título y volver a venderlo en el mismo día.

Derivado: Producto financiero elaborado sobre la base de un activo subyacente. El rendimiento de estos productos depende de la evolución del subyacente. (ej.: El Indol y el Rofex son derivados del dólar. Se emplean para realizar operaciones de dólar futuro)

Diversificación: Política de invertir en diversos activos con el fin de reducir el riesgo conjunto de una cartera de inversión.

Fideicomiso: Instrumento legal por el cual se separa parte del patrimonio de una persona para ponerla bajo la administración de otra con instrucciones específicas para su aplicación.

Futuros: Instrumento financiero basado en un contrato por el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo, a un precio determinado, en una fecha determinada.

Hedge: Operación que pretende minimizar el riesgo de pérdidas financieras de una inversión, mediante la utilización de futuros.

Hedge Funds: Fideicomisos de inversión privada abiertos a inversores solventes, que están exentos del control de la SEC y que por tanto pueden seguir políticas más especulativas que las de los fondos de inversión o *mutual funds*.

Índice: Cartera de activos representativa de un mercado o clase. Normalmente se lo utiliza para referenciar o comparar el rendimiento de una cartera particular. (ej: S&P500, Merval, Bovespa)

Ley del precio único: En un mercado competitivo, si dos activos son equivalentes, éstos tenderán a tener el mismo valor de mercado. Esta ley se cumple gracias al proceso denominado arbitraje, el cual consiste en comprar y vender inmediatamente los activos a fin de ganar una utilidad segura, a partir de la diferencia de sus precios.

Opción: Instrumento financiero con el cual se transan derechos de compra o venta sobre otros activos.



Pase: Operación que involucra simultáneamente una compra/venta presente de un activo financiero, y la venta/compra futura de ese mismo activo a un precio diferente.

Ratio Sharpe: Es una medida de retorno ajustado al riesgo de una inversión. $RS = \text{Retorno Excedente} / \text{Desvío Estándar de los Retornos anualizado}$.

Riesgo: Incertidumbre respecto al resultado futuro de una inversión. Mayor incertidumbre implica mayor riesgo.

Riesgo no sistemático: Riesgo atribuible a factores que afectan sólo a ese activo.

Riesgo sistemático: Riesgo atribuible a factores que afectan a todo el mercado. También llamado riesgo de mercado, o riesgo no diversificable. (ej.: riesgo-país)

S&P500: Índice *Standard and Poor's* 500, representativo de la Bolsa de *New York*. Ver Índice.

SEC: *Securities and Exchange Commission*. Agencia Federal que regula los mercados financieros de Estados Unidos (similar a la Comisión Nacional de Valores). La *SEC* también supervisa la industria de títulos, activos financieros, y promueve total claridad, para proteger a los inversores contra malas prácticas en los mercados financieros.

Short: Venta de un activo que no se posee. La apuesta es a una baja en el precio.

Stock picking: Es la filosofía de inversión basada en la convicción de que haciendo una selección cuidadosa de los activos es posible superar el rendimiento del índice respectivo.

Volatilidad: Término utilizado para referirse al grado de fluctuación e impredecibilidad de un precio en el mercado. Medida del riesgo de un activo.

Fuentes: **Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A.** *Principios de inversiones*. Madrid: Mc Graw Hill, 2004. – **López de Prado, M. Illera, C.** *Invertir en Hedge Funds*. Madrid: Díaz de Santos, 2004. - **Nicholas, J.** *Hedge Funds' Quaterly Industry Report*. Zurich: Hedge Fund Research, 2003. - Informes financieros de Morningstar, Inc. - Informes financieros de Standard & Poor's. - Artículos de *Journal of Financial Economics*. - *Hedge Funds*. Informe técnico. B.C.R., 2001. – Informes de elaboración propia.

© **Gustavo Ibáñez Padilla**. Derechos reservados. Permitida su reproducción citando la fuente.



Información exclusiva para el Mercado Internacional.

La comercialización de Servicios Financieros puede estar restringida en algunos países.

El contenido de este artículo tiene el propósito de brindar información únicamente y no constituye una oferta de venta, o una invitación a compra, o una invitación para investigar acerca de un producto financiero cuando cualquier oferta de venta o invitación de compra pudiera violar las leyes la jurisdicción correspondiente.



Colección Economía Personal

Gustavo Ibáñez Padilla es ingeniero civil, master en comunicación institucional, profesor universitario, consultor financiero, escritor y conferencista. Es miembro del Comité IRAM para la aplicación en Argentina de la Norma ISO 22.222 (Planificación Financiera Personal). Es autor del *Manual de Economía Personal*, el libro argentino de finanzas personales más vendido.