

Prueba de estrés para los «hedge funds»

Durante los tres primeros trimestres del año, hemos asistido a una importante prueba de estrés que se ha saldado de forma positiva por parte de los *hedge funds*, reforzando si cabe aún más los beneficios de diversificación de este *asset class* y su capacidad de adaptación a un entorno de mercado especialmente difícil a raíz de las dudas instauradas entre los inversores acerca de la recuperación económica global y la crisis soberana de los países periféricos del área euro.

Alberto Vázquez Sariego



[iStockphoto]/Thinkstock.

El posicionamiento defensivo adoptado por los gestores y la diversidad de estrategias que implementan se han configurado como elementos claves a la hora de explicar el *outperformance* en lo que va de año sobre los activos bursátiles, que, a cierre de septiembre, superaba el 5% (*hedge funds* 5,98% y, MSCI World 0,92%). Desde septiembre de 2008, punto álgido de la crisis *subprime*, estos vehículos de inversión se han revalorizado de media un 12,8% frente a una caída del 0,3% de la renta variable mundial y todo ello con una volatilidad notablemente inferior: los *hedge funds* registran una volatilidad realizada en este período del 8,1% frente al 26,0% de la renta variable.

Un hecho destacable ocurrido a lo largo del tercer trimestre tuvo lugar en septiembre, cuando los *hedge funds* recuperaron totalmente la pérdida que experimentaron entre junio y diciembre de 2008, la cual ascendió a un 19,5%, la mayor de toda su historia. En este sentido, a cierre de septiembre, los *hed-*

el tercer trimestre del año, los flujos monetarios dirigidos hacia los *hedge funds* hayan totalizado casi 14.000 millones de dólares, los mayores registrados desde el primer trimestre de 2008, superando de esta manera los flujos totales dirigidos hacia la industria en la primera mitad del año.

Durante el tercer trimestre, fueron especialmente destacable los *inflows* dirigidos hacia la estrategia *event-driven*, con casi 4.000 millones de dólares, mientras que, en lo que llevamos de año, la estrategia estrella sigue siendo *global macro*, al contabilizar unos *inflows* de 11.000 millones de dólares. Esta cifra viene a demostrar el interés de los inversores por las estrategias tácticas diversificadas, las cuales han demostrado históricamente ser capaces de resistir mejor los entornos de mercado más volátiles.

En lo que llevamos de año, la estrategia estrella sigue siendo *global macro*, al contabilizar unos *inflows* de 11.000 millones de dólares

RENTABILIDADES EN OCTUBRE DE LAS DISTINTAS ESTRATEGIAS DE HEDGE FUNDS (%)

	oct-10	sep-10	YTD*
<i>Convertible arb</i>	2,0	1,1	9,6
<i>Short bias</i>	-3,6	-11,3	-15,6
<i>Emerging markets</i>	2,2	4,8	10,1
<i>Equity market neutral</i>	0,9	3,7	0,0
<i>Event driven</i>	1,8	3,2	8,2
<i>Fixed-income arb</i>	1,1	1,6	11,0
<i>Global macro</i>	1,6	2,7	11,1
<i>Long-short equity</i>	2,0	5,1	5,2
<i>Managed futures</i>	4,3	2,8	11,0
<i>Hedge fund index</i>	1,9	3,4	8,0
MSCI World	3,7	9,1	4,6

* A 31-10-2010.

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Credit Suisse.

ge funds se encuentran un 1,2% por encima de su *high-water mark* marcado en junio de 2008, una cifra diametralmente opuesta a la que muestra la renta variable, la cual se encuentra casi un 30% por debajo de su máximo registrado en octubre de 2007.

A cierre de septiembre, los *hedge funds* se encuentran un 1,2% por encima de su *high-water mark* marcado en junio de 2008

En la medida en que el índice global de CSFB/Tremont que consideramos en nuestro análisis es un *proxy* de la industria global, esta serie sugiere que la mayoría de *hedge funds* han recuperado su máximo *drawdown*, permitiendo de esta manera a los gestores volver a devengar comisiones de éxito.

Esta mejoría en el *performance*, unida a la mayor confianza mostrada por los inversores en el entorno económico actual, ha permitido que, durante

También en lo que va de año, la industria ha recibido unos *inflows* netos de más de 16.000 millones de dólares y los activos bajo gestión se estiman actualmente en 1.600 miles de millones de dólares, unas cifras que sugieren un retorno todavía cauteloso de los inversores a la industria *hedge*, buscando el atractivo perfil de rentabilidad-riesgo de estos productos, así como su potencial diversificador con los activos tradicionales.

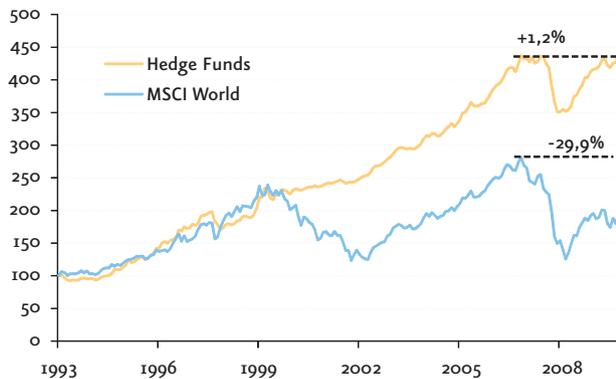
¿CÓMO EMPIEZA EL CUARTO TRIMESTRE?

Tras un mes de septiembre especialmente favorable para los activos de riesgo, en octubre hemos asistido a una continuación de esta tendencia positiva, lo cual ha quedado plasmado en unas revalorizaciones bursátiles que, en el caso del MSCI World, ascendió al 3,65%.

La potencial ampliación del programa de compra de activos por parte de la Reserva Federal, debido a unas señales cada vez más evidentes de pérdida de pulso del mercado laboral e inmobiliario en Estados Unidos, ha servido de estímulo para las cotizaciones bursátiles, que registran, en lo que va de año, una revalorización del 4,60%. Este renovado sentimiento de optimismo instaurado entre los inversores tuvo un mes más su traslación al universo *hedge*, al revalorizarse en octubre un 1,92%, lo cual deja la rentabilidad en lo que va de año en el 8,02%.

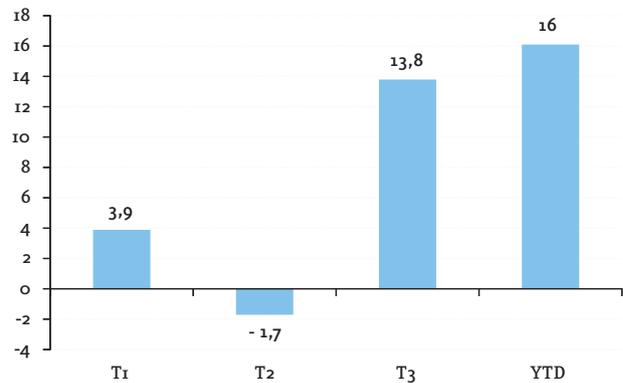
Con la única excepción de la estrategia *short bias* (-3,60%), penalizada por el impacto positivo que ha tenido sobre las cotizaciones de las pequeñas y medianas compañías las continua oleada de rumores y operaciones corporativas de los últimos meses, las restantes nueve estrategias han cerrado el mes

Hedge funds y renta variable global representada por el MSCI World desde diciembre de 1993 (índice)



Fuente: elaboración a propia a partir de datos CSFB/Tremont.

Flujos trimestrales dirigidos hacia la industria de hedge funds en 2010 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración a propia a partir de datos CSFB/Tremont.

en terreno positivo, siendo *managed futures*, con un 4,29%, la estrategia estrella en octubre, al capitalizar el momentum positivo de las materias primas agrícolas, entre ellas el azúcar, el trigo y el maíz.

La potencial ampliación del programa de compra de activos por parte de la Reserva Federal ha servido de estímulo para las cotizaciones bursátiles

Al igual que ocurriera en el mes de septiembre, las estrategias más focalizadas en la renta variable, como *long short equity* y *emerging markets*, han vuelto a tener un excelente comportamiento en octubre, en parte, debido a la caída desde máximos de la correlación entre los activos bursátiles.

En este sentido, el posicionamiento largo de los gestores *long short equity* en los sectores TMT (tecnología, media y telecomunicaciones) hizo posible que registraran el pasado mes una revalorización del 2%. Por su parte, *emerging markets*, con una rentabilidad del 2,21%, ha sido la segunda estrategia más destacada tras *managed futures*, impulsada por 1) la campaña de resultados empresariales y 2) las noticias provenientes de Estados en lo que respecta a la posibilidad de ampliar su estímulo monetario. Por último, event driven registró una subida del 1,80%, al continuar capitalizando un mes más la mayor actividad de M&A y las oportunidades que se están presentando en el universo de la deuda *distressed* ::



[iStockphoto/Thinkstock.