

## ***Hedge Funds. Conceptos básicos***

---

- ✓ Hedge Funds (o en España, IIC de Inversión Libre) son fondos cuyo objetivo es la máxima rentabilidad con una exposición al riesgo igual o menor al del mercado en general, para lo cual se emplean técnicas de cobertura (con derivados y técnicas de trading). En general, intentan obtener rentabilidades positivas con independencia del movimiento de los mercados.
- ✓ Muchos piensan que los Hedge Funds son vehículos de inversión altamente especulativos y arriesgados cuando realmente son exactamente lo contrario.
- ✓ Están dirigidos a inversores cualificados que, en un principio, por su nivel de formación y de información requieren de un menor grado de protección. Por ello, son exceptuadas de la mayoría de requisitos de actuación exigidos al resto de instituciones.
- ✓ La industria de los hedge funds tuvo un crecimiento elevado a lo largo de la década de los 90 que se ha intensificado desde el año 2000 (las cifras de 2004 muestran un volumen de activos gestionados de aproximadamente 1 billón de USD – billón español).
- ✓ Aproximadamente la mitad de los hedge funds son off-shore (domiciliados en entornos no regulados tales como Islas Caimán, Islas Vírgenes Británicas y las Bermudas)

### **Como características más importantes de los hedge funds:**

- ✓ Inversiones mínimas:
  - En general, se trata de instituciones que requieren inversiones mínimas elevadas (en 2004, más del 35% de los hedge funds establecían inversiones mínimas superiores al medio millón de USD).
- ✓ Es práctica habitual el establecimiento de períodos de tiempo durante los cuales el inversor no puede solicitar reembolsos (período de cierre o lock-up) que pueden llegar a varios años.
- ✓ Un elevado porcentaje de hedge funds poseen marca de agua, es decir, no proporcionan comisiones a los gestores hasta que su valor no supere el último mayor valor del fondo.
- ✓ Existe un elevado porcentaje de fondos en los que el gestor es a su vez un partícipe destacado.

### **En cuanto a estrategias de inversión, se caracterizan principalmente por:**

- ✓ Se utilizan una gran variedad de estrategias con el fin de obtener rendimientos con independencia de la evolución de los mercados.
- ✓ Estas estrategias se pueden agrupar en tres grandes tipos:
  - Neutrales al mercado, en las que se minimiza el grado de exposición a los movimientos de mercado.
  - Direccionales, tratando de anticipar los movimientos del mercado
  - De eventos, donde se pretende sacar beneficio de situaciones específicas de sucesos societarios.
- ✓ En el cuadro que figura a continuación se resumen las principales estrategias

## Hedge Funds. Conceptos básicos

<p><b>Arbitraje de convertibles</b></p>	<p><i>Compra de una cartera de valores convertibles, normalmente bonos y venta en corto del subyacente correspondiente.</i></p> <p><i>La venta en corto trata de compensar de una posible bajada en el subyacente (que disminuiría el valor de los bonos convertibles). Además, al invertir en convertibles, la posible pérdida de valor derivada de la bajada del precio del subyacente estaría en principio limitada (como suelo se encontraría el valor de un bono normal de similares características).</i></p>
<p><b>Distressed Securities (Valores en dificultades)</b></p>	<p><i>Inversión (y, a veces, venta en corto) de valores de compañías cuyo precio se espera que se vea afectado por una situación de distress (ej: reorganizaciones, quiebras...).</i></p> <p><i>Dependiendo del “estilo” del gerente del fondo, las inversiones pueden realizarse en deuda bancaria, deuda corporativa, acciones normales, accionesp referentes o warrants.</i></p>
<p><b>Emerging Markets (Mercados Emergentes)</b></p>	<p><i>Inversión en valores de compañías o deuda soberana de países emergentes</i></p>
<p><b>Equity hedge (Renta variable con cobertura)</b></p>	<p><i>Cartera básica de posiciones largas en valores, cubierta con posiciones cortas en valores o en opciones sobre índices de valores. El uso del apalancamiento es habitual.</i></p>

## Hedge Funds. Conceptos básicos

<p><b>Equity Market neutral (Renta variable neutral al mercado)</b></p>	<p><i>Se buscan beneficios derivados de explotar las ineficiencias entre valores relacionados, neutralizando la exposición al riesgo de mercado combinando posiciones cortas y largas.</i></p> <p><i>Como ejemplo de esta estrategia cabe citar la elaboración de portfolios hechos de posiciones largas en las compañías más fuertes en determinados sectores y de posiciones cortas en aquellas compañías que muestran signos de debilidad.</i></p>
<p><b>Equity non-hedge (Renta variable sin Cobertura)</b></p>	<p><i>Cartera predominantemente de posiciones largas en valores, aunque tienen la capacidad de cubrirse mediante la venta en corto de valores o de opciones sobre índices de valores.</i></p>
<p><b>Event Driven (Dirigida por acontecimientos)</b></p>	<p><i>Se invierte en oportunidades creadas por hechos significativos (creación de sociedades a partir de una parte de sociedades existentes – spin off -, fusiones y adquisiciones, reorganizaciones tras bancarrotas, recompras de acciones...)</i></p>
<p><b>Fixed Income Arbitraje (Renta fija: arbitraje)</b></p>	<p><i>Estrategia de cobertura neutral al mercado que persigue explotar las ineficiencias de precio detectadas entre valores relacionados de renta fija y neutralizar la exposición al riesgo de tipo de interés.</i></p>
<p><b>Fixed Income: Convertible Bonds (Renta)</b></p>	<p><i>Fundamentalmente son inversiones largas en bonos convertibles. Estos tienen características de renta fija y variable al mismo tiempo.</i></p> <p><i>Si el subyacente se aprecia, el valor del bono convertible aumentará para reflejar dicho incremento de precio. Se tiene protección a la baja debido a que si el precio del subyacente disminuye, el bono convertible bajará únicamente hasta el punto donde se comporte como un bono normal.</i></p>

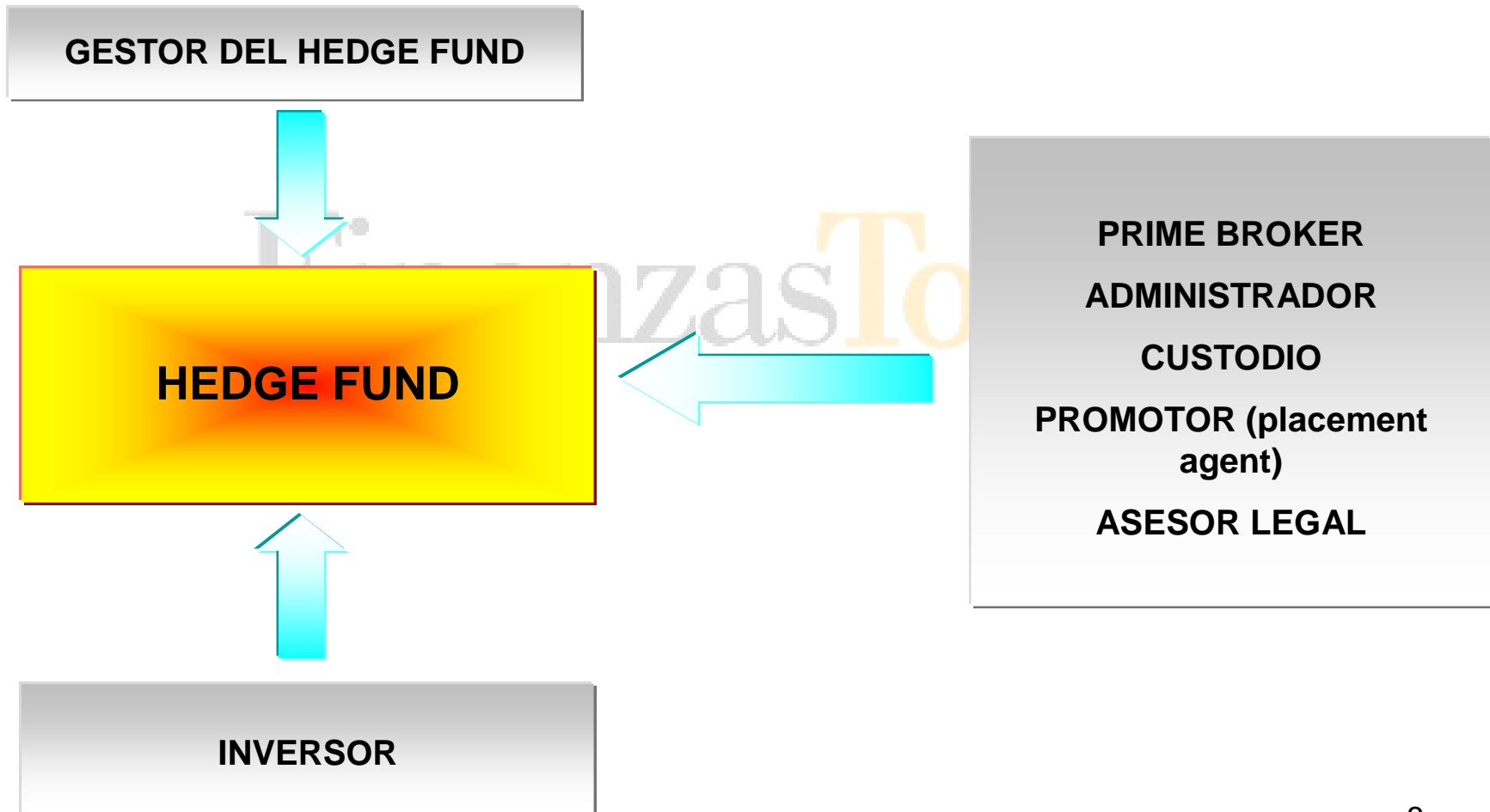
## Hedge Funds. Conceptos básicos

<p><b>Fixed Income: High Yield</b></p>	<p>Se invierte en deuda “non investment grade”. El énfasis está en la valoración del riesgo de crédito del emisor de la deuda.</p>
<p><b>Fixed Income: Mortgage backed</b></p>	<p>Se invierte en activos con garantía hipotecaria</p>
<p><b>Macro</b></p>	<p>Se invierte realizando apuestas apalancadas sobre un movimiento de precio anticipado en los mercados de renta variable, tipos de interés, de tipos de cambio y mercancías.</p>
<p><b>Merger Arbitrage</b></p>	<p>A veces se denomina Risk Arbitrage. Se invierte en situaciones event-driven como compra con apalancamiento, fusiones y OPA hostiles. Normalmente, las acciones de una compañía objetivo (de una OPA) se aprecian mientras que las de la compañía adquirente se deprecian. Estas estrategias generan rentabilidad comprando acciones de la compañía que se va a adquirir y vendiendo en corto acciones de la compañía adquirente.</p>
<p><b>Market timing (oportunidad de mercado)</b></p>	<p>La distribución de activos se realiza invirtiendo en aquellos en los que se percibe el inicio de una tendencia al alza y desinvirtiendo en los que se percibe el inicio de una tendencia a la baja. Típicamente, se utilizan indicadores técnicos de tendencia con objeto de identificar señales de compra y de venta.</p>

## Hedge Funds. Conceptos básicos

<p><b>Short Selling</b></p>	<p><i>Se vende un valor que no está en posesión del vendedor. Intentan tomar ventaja de un anticipado futuro descenso en los precios.</i></p> <p><i>La mecánica que se sigue se resume en que los vendedores en corto piden prestado un valor (un determinado número de títulos) para proceder a su venta, confiando en que la disminución del valor de esos títulos en un período futuro les permita comprarlos a un precio más bajo para proceder a su devolución al prestamista de los títulos.</i></p> <p><i>Generalmente, los prestamistas de estos títulos son los brokers que, en ocasiones toman prestados dichos valores de otros inversores o incluso a veces, son los propios brokers los que compran las acciones que venden al vendedor en corto.</i></p>
<p><b>Etc...</b></p>	

Estructura de los hedge funds:



### **INVERSORES**

- ✓ Los inversores más importantes de los hedge funds han venido siendo personas físicas de riqueza elevada (**High Net Worth Individuals**) y las entidades especializadas en gestionar fortunas (**Family Offices**).
- ✓ No obstante, con el paso de los años se ha detectado una fuerte demanda de estos productos por parte de los **inversores institucionales** que ha incrementado significativamente su importancia relativa como fuente de capital de estos productos.

### **SOCIEDAD GESTORA / GESTORES**

- ✓ El éxito de un hedge fund se asocia habitualmente a la habilidad de su gestor para obtener rentabilidades positivas con independencia del movimiento de los mercados.
- ✓ La industria del hedge fund es muy personalista al otorgar al gestor un protagonismo esencial.

### **PRIME BROKERS**

- ✓ Esta actividad viene siendo realizada por los grandes bancos de inversión (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bear Sterns...) y se configura como una pieza fundamental para la operativa de los hedge funds dado que les proporcionan los siguientes servicios básicos:
  - Préstamo de valores > la posibilidad de obtener préstamos de valores es una característica de los hedge funds, clave en estrategias desarrolladas por éstos.
  - Custodia / compensación / liquidación
  - Financiación > la obtención de financiación por parte de estas instituciones es esencial para conseguir apalancamiento
  - Elaboración de informes / tecnología > todos los prime brokers ofrecen un paquete mínimo de información diaria a los hedge funds que incluye elementos como las posiciones del fondo, el préstamo de valores y las comisiones.

### **ADMINISTRADORES**

- ✓ Son entidades que al igual que los prime brokers prestan un conjunto de servicios amplio a los hedge funds. Entre los servicios más importantes que prestan están:

- Comunicación con los inversores > el administrador se encarga de atender las peticiones de los clientes y de enviarles las informaciones que resulten procedentes, de mantener el registro de inversiones, de realizar los procedimientos de identificación de clientes, de procesar todas las transacciones del fondo (suscripciones y reembolsos) y de calcular y aplicar las comisiones por resultados.
- Cálculo del valor actual neto del fondo.
- Pueden preparar los EEFF del fondo
- ...

### **CUSTODIO**

- ✓ Los activos de los hedge funds se mantienen en entidades denominadas custodios.
- ✓ Si bien en la industria de gestión tradicional, los custodios suelen ser bancos, en el caso de los hedge funds, el hecho de que puedan realizar ventas en corto y alcanzar ciertos niveles de apalancamiento, implica que los propios prime brokers acaban realizando las funciones del custodio