



MITOS SOBRE LOS FONDOS DE COBERTURA.

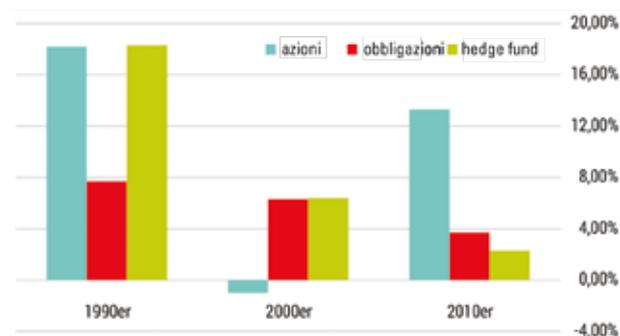
¿Realidad o leyenda?

Las personas más inteligentes de la industria financiera trabajan para los fondos de cobertura y a veces generan enormes ganancias con sus estrategias. Sin embargo, esta industria también ha generado quiebras y fraudes. A continuación, le mostraremos cuál es la realidad de los fondos de cobertura y el porqué de los mitos.

El universo de los fondos de cobertura es muy amplio y abarca una amplia variedad de estrategias de inversión y horizontes temporales. Las actividades más típicas de los fondos de cobertura son el apalancamiento y el uso de las posiciones largas y cortas para participar en las tendencias al alza y a la baja de los diversos mercados financieros, además de cubrir ciertas posiciones. Desde el inicio, esta última cualidad se usó para dar nombre a los fondos de cobertura. En 1949, fue Alfred Winslow Jones quien implementó un arquetipo de financiación a corto de la estrategia actual a largo y corto. Hoy, sin embargo, los fondos de cobertura tienen otros objetivos, como una baja correlación con el mercado de valores,

con lo cual el término fondo de cobertura se ha alejado de su significado original. A diferencia de los fondos de acciones tradicionales, los fondos de cobertura tienen acceso a una gran variedad de mercados (divisas, materias primas, bienes raíces y crédito) e instrumentos tales como futuros, opciones y otros derivados. Lo cual crea perfiles completamente nuevos de oportunidad/riesgo, por ejemplo, al beneficiarse de una volatilidad mayor o menor. Algunos de los productos que ofrecen tienen una exposición neutral con respecto al mercado para que su rendimiento sea prácticamente independiente del mercado. Los inversores institucionales en particular aprecian esta cualidad.

G1 Rentabilidad anual de varios tipos de inversiones



Se muestran los rendimientos anuales de estas inversiones tras varias décadas. Acciones: S&P 500 Total Return Index, bonos: Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Total Return Index, fondos de cobertura: HFRI hasta 2009, y IQ Hedge Multi-Strategy.

Fuentes: Morningstar Direct, RCM Alternatives

El mundo del retorno absoluto

La idea básica más importante en el negocio de los fondos de cobertura es el "rendimiento absoluto". Lo cual significa que, en última instancia, se debe generar un rendimiento absoluto positivo, independientemente de las condiciones del mercado. En resumen: el objetivo es que el rendimiento sea mayor que cero o, en la práctica, mayor que la tasa del mercado monetario, o de un punto de referencia. Los fondos tradicionales, por otro lado, tienden a pensar en el "rendimiento relativo": "Lo principal es ser mejor que el índice de referencia, independientemente de si se gana o se pierde". El DAX es el punto de referencia para un fondo clásico en acciones alemanas de primer orden que mide el rendimiento del gestor del fondo. Además de un rendimiento absoluto positivo, el objetivo de los productos de rendimiento absoluto es reducir las fluctuaciones del rendimiento que puedan tener. Una desventaja, por otro lado, es que tienen un rendimiento relativamente débil en un mercado alcista cuando el mercado de referencia, como puede ser el DAX, muestre ganancias significativas. Es diferente del concepto de rendimiento relativo: aquí los rendimientos y los rangos de fluctuación del fondo son, en promedio, casi los mismos que los del mercado de referencia. Lo cual significa que un administrador de fondos de capital que pierde el 45 % del capital debido a un mercado bajista, mientras se mantenga por debajo del 50 % (referencia) podrá denominarse a sí mismo "un buen gestor". Sin embargo, éste es un argumento pobre, especialmente para los inversores institucionales, que ciertamente han apoyado la marcha triunfal de los ETF. El grupo más importante de inversores para los fondos de cobertura,

G2 Fondo de cobertura del índice Credit Suisse



El gráfico muestra el rendimiento del S&P 500 en comparación con el Fondo de cobertura del índice Credit Suisse desde mediados de septiembre de 2007 hasta principios de enero de 2020.

Fuente: Credit Suisse

además de los particulares ricos, son los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las fundaciones. Debido al alto nivel de interés institucional, es crucial cómo deben tratarse los rendimientos logrados a efectos fiscales, lo que a su vez significa que la masa de los fondos de cobertura se basa en paraísos fiscales como las Islas Caimán. Además, allí las restricciones sobre la política de inversión son menos restrictivas. Para los inversores privados normales, los fondos de cobertura por debajo de ciertas inversiones mínimas son de difícil acceso.

Futuros gestionados

Los futuros gestionados son una clase especial de inversiones alternativas y también se conocen como asesores de trading de productos básicos (CTA). Los CTA persiguen sistemáticamente estrategias cuantitativas en los mercados mundiales de futuros, opciones o divisas. Cubren una amplia gama de mercados y en su mayoría operan a largo o corto plazo, siguiendo la tendencia, lo que los hace muy similares a los fondos de cobertura. Las estrategias de futuros administrados a menudo están representadas por cuentas administradas, en las cuales el inversor no transfiere sus activos al administrador; esta es también la principal diferencia para los fondos de cobertura.

Quiebras y ovejas negras

Las mayores quiebras de la historia no solo ocurrieron "accidentalmente", sino sobre todo a través del uso excesivo del apalancamiento. Este punto muestra paralelismos con muchos operadores privados que pueden haber tenido una buena estrategia, pero finalmente tomaron posiciones demasiado grandes y luego, tras una serie de pérdidas, estrellaron su cuenta contra la pared. Es tranquilizador y aleccionador al mismo tiempo que incluso un fondo de cobertura de mil millones de dólares, controlado por los ganadores del Premio Nobel, haya implosionado debido a un error tan fundamental: la gestión de capital a largo plazo, o LTCM para abreviar. El Fondo colapsó en 1998, llevándose casi la mitad de la economía mundial al caos. También hubo algún fraude. La gran cantidad de fondos de cobertura solo sugiere, estadísticamente hablando, que hay algunas ovejas negras entre ellos. Los fraudes típicos incluyen esquemas de Ponzi, cifras de rendimiento falsas y el robo del dinero de los inversores para financiar un estilo de vida excesivo. A continuación, analizaremos qué mitos rodean el tema de los fondos de cobertura y qué puntos se corresponden con la realidad.

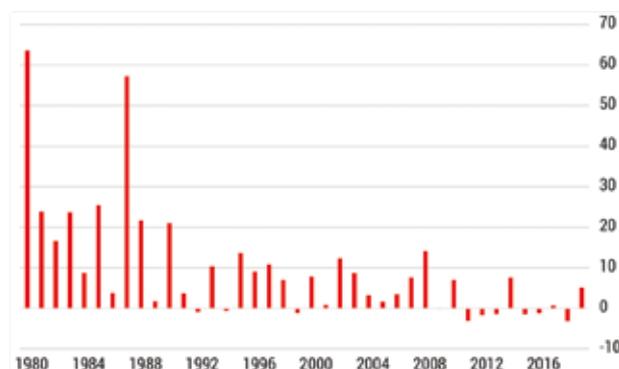
Compañías "cubiertas" con fondos de cobertura

Cuando los fondos de cobertura llegan a los medios de comunicación, generalmente suele ser por un trasfondo negativo. En el pasado, a veces se les denominaba "langostas", porque saqueaban las empresas. Un ejemplo muy conocido es el gestor de fondos interpretado por Richard Gere, quien en la película "Pretty Woman", interpretó el papel de un asaltante corporativo, que rompía compañías y las vendía poco a poco. Sin embargo, este

Medallion Fund

En términos de rendimiento, el Medallion Fund es el "perpetuum mobile" de la industria de los fondos de cobertura. Durante 3 décadas, logró un rendimiento promedio del 39 %, ¡y eso después de sus altos costes! No se sabe exactamente cómo era la estrategia. Dado que el fondo ya está cerrado a la masa de inversores, indudablemente interesados por razones de capacidad, uno solo puede mirar y sorprenderse. Se recomienda el libro "The Man Who Solved the Market" o "El hombre que resolvió el mercado" de Gregory Zuckerman, publicado en 2019.

G3 Los años de ganancias abultadas han terminado



La figura muestra el rendimiento histórico del índice Barclay CTA anual desde 1980. El índice está ponderado y realineado de manera equitativa al comienzo de cada año. Más recientemente, se incluyeron 510 CTA en el cálculo del índice para el 2019.

Fuente: www.barclayhedge.com

tipo de fondo de cobertura, o inversor financiero, no es representativo de la realidad actual. Por supuesto, hay ciertos inversores financieros que tienen que cumplir sus intereses, después de todo, es un negocio. Pero en una empresa en funcionamiento con una gestión capaz, el saqueo no tiene ningún sentido. De hecho, en la mayoría de los casos, los inversores financieros actúan como asesores buscando una capacidad decisiva común de acuerdo con otros gestores para resolver problemas reales. Conclusión: mito.

Los fondos de cobertura desencadenan algunas crisis

Desde el colapso del fondo de cobertura Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, que causó una considerable turbulencia, los fondos de cobertura han estado entre los primeros sospechosos cuando algo sale mal en los mercados. De hecho, las crisis reales como el colapso del Nuevo Mercado, la gran crisis financiera, o la crisis griega, no fueron desencadenadas por los fondos de cobertura. Solo cuando se crean imperfecciones fundamentales en el sistema, ya sea valorando al alza artificialmente a la libra esterlina como en 1992, o sobrecalentando el mercado inmobiliario como en 2007 o con la quiebra de Grecia en 2010, valdrá la pena especular. Conclusión: mito.

Los fondos de cobertura tienen riesgo

El "riesgo" es a menudo en lo primero que piensan la mayoría de los encuestados cuando hablan de fondos de cobertura. Sin embargo, el riesgo está en todas partes en los mercados de todos modos: pregúntese cuántas

La idea básica más importante en el negocio de los fondos de cobertura es el "rendimiento absoluto".

empresas grandes ya se han declarado en quiebra y qué peligro tienen sus acciones y bonos. Al final, las inversiones tradicionales no tienen necesariamente bajo riesgo. Sin embargo, los fondos de cobertura tienen un riesgo que solo queda claro en segundo plano: funcionan muy por debajo del promedio en los mercados alcistas fuertes. Especialmente durante los últimos 10 años, si observamos una estrategia de larga duración en el mercado de renta variable de los Estados Unidos, obtendremos que ha arrojado excelentes rendimientos con los que casi todos los fondos de cobertura solo podían soñar. Conclusión: realidad.

Los fondos de cobertura son todos iguales

Hablamos principalmente de los fondos de cobertura en general. De hecho, el universo de los fondos de cobertura es muy heterogéneo. Existen muchas estrategias diferentes, con grandes diferencias significativas en los activos bajo administración y con éxitos de inversión enormemente divergentes. Por lo tanto, al menos el grupo de estrategia respectivo, los activos bajo administración y el historial anterior tienen que ser examinados antes de que el perfil de un fondo de cobertura pueda ser evaluado de manera significativa. Conclusión: mito.

Los fondos de cobertura generan rendimientos más bajos

Los fondos de cobertura viven de ineficiencias, primas de rendimiento y otras ventajas en el mercado con las que intentan lograr los retornos ajustados al riesgo que sean los más atractivos posibles. Como resultado, hay menos anomalías, lo que a su vez conduce a un mejor funcionamiento de los mercados, pero también hace que sea cada vez más difícil continuar generando tales ganancias. De hecho, se puede observar que los rendimientos logrados por los fondos de cobertura han estado en la senda descendente durante mucho tiempo. Además de la creciente eficiencia del mercado, las tarifas relativamente altas también son una razón del bajo rendimiento. Sin embargo, como una mezcla de cartera, los fondos de cobertura siguen siendo una clara ganancia

T1 Los mejores gestores de fondos de cobertura

Nombre	Fondos de cobertura	Ingresos en 2018 en millones de dólares
James Simons	Renaissance Technologies	1600
Ray Dalio	Bridgewater Associates	1260
Ken Griffin	Citadel	870
John Overdeck	Two Sigma Investments	770
David Siegel	Two Sigma Investments	770

La tabla muestra los 5 mejores gestores de fondos de cobertura con los mayores ingresos en 2018.

Fuente: www.bloomberg.com

de diversificación debido a su correlación bastante baja con otras clases de activos, especialmente cuando el mercado vuelve a experimentar tiempos difíciles. Conclusión: realidad.

Solo los mejores cerebros tienen una oportunidad

Hay algunas estrategias cuantitativas que son altamente complejas. Renaissance Technologies es un buen ejemplo: si quieres unirse a ella, deberías tener un doctorado en matemáticas o física. Sin embargo, la masa de estrategias también puede ser entendida por una persona con educación media. Básicamente, como con la mayoría de las empresas, el equipo y su composición es uno de los componentes más importantes del éxito duradero. A menudo, no es la estrategia de negociación incorrecta o no óptima lo que hace que el fondo falle, sino factores a nivel jurídico-estructural o la falta de contactos con los inversores, de modo que los activos bajo administración nunca excedan el umbral crítico. Conclusión: mito.

Los fondos de cobertura no son transparentes

Dado que los fondos de cobertura no se venden (podrían) públicamente, los detalles de la mayoría de las estrategias ni siquiera se hacen públicas. Las posiciones más importantes generalmente se divulgan a los inversores en ciertas fechas clave. Especialmente después de los casos conocidos de fraude en el pasado, los criterios de transparencia de la debida diligencia por parte de los

Las estrategias

Las estrategias clásicas de fondos de cobertura se pueden dividir en 4 categorías, que presentaremos aquí brevemente. Algunas estrategias pueden verse como variantes privatizadas de ideas que se han implementado en los edificios de los bancos de inversión hasta que los empleados se vuelvan autónomos.

Cobertura de capital

Estas estrategias incluyen enfoques combinados a largo y corto, principalmente en renta variable y los derivados correspondientes. Las subestrategias son, por ejemplo, Equity Market Neutral (casi neutral en el mercado entre posiciones largas y cortas), Short Bias (concentración en posiciones cortas) y Multi Strategy (uso paralelo de enfoques cuantitativos, técnicos y fundamentales).

Macro global

Esta es la clase principal de estrategias de fondos de cobertura. Se consideran rendimientos macroeconómicos que también pueden implementarse con un gran volumen de inversión (muchas estrategias prácticamente no tienen límite de en su capacidad). Global Macro presta atención a los datos económicos subyacentes y su impacto en acciones, bonos y materias

primas. Se pueden utilizar estrategias discrecionales y sistemáticas. Se hace una distinción entre las subestrategias según las clases de activos, y también hay una variante de estrategias múltiples.

Evento conducido

El enfoque está en los títulos que se encuentran actualmente en ciertas situaciones especiales o que podrían encontrarse pronto en ellas, por ejemplo, adquisiciones o reestructuraciones. Las subestrategias incluyen la activista (comprar acciones más grandes e influir en la administración), reestructuración en dificultades (participación en empresas en riesgo de quiebra) y arbitraje de fusiones (aprovechando los movimientos de precios en posibles adquisiciones anunciadas).

Valor relativo

Las estrategias de valor relativo se relacionan con múltiples acciones y su valoración relativa. Se utilizan enfoques fundamentales y/o cuantitativos. Un ejemplo del área de renta fija es el arbitraje convertible (aprovechando las diferencias de precios entre bonos convertibles y acciones). Otras estrategias de valor relativo incluyen la volatilidad (estrategias largas y cortas en la volatilidad implícita) y el sector inmobiliario (aprovechando las diferencias de valoración entre las inversiones inmobiliarias directas o indirectas).

inversores han aumentado aún más. Sin embargo, un fondo de cobertura de éxito no tendrá ningún interés en revelar voluntariamente sus posiciones a la competencia. Después de todo, podría ser muy peligroso, especialmente para las posiciones cortas, si lo supiese la competencia especialmente con acciones ilíquidas. En última instancia, por una buena razón, los fondos de cobertura tienden a mantener el silencio sobre sus estrategias precisas. Conclusión: realidad.

Los fondos de cobertura tienen tarifas altas

Los fondos de cobertura no son exactamente baratos. Después de todo, hay algunos multimillonarios entre los mejores administradores de fondos de cobertura, y el dinero tiene que venir de algún lado. Tradicionalmente, la mayoría de los gerentes solicitaban una tarifa de administración del 2 % y un porcentaje del rendimiento del 20 % (2/20) anualmente. Sin embargo, esto último solo

ocurrirá si el rendimiento está por encima del punto de referencia respectivo. En la actualidad, la mayoría de los gerentes apenas pueden aplicar esta estructura estándar 2/20, pero los costes relativamente altos siguen siendo un problema. Aquellos que puedan pagarlo; es decir, han tenido un rendimiento bueno en el pasado (histórico), a veces incluso de más del 2/20. El mejor ejemplo es el infame Medallion Fund de la compañía de fondos de cobertura establecida Renaissance Technologies. Este fondo recientemente cobró una generosa tarifa administrativa del 5 % y una tarifa en % del rendimiento del 44 %. Sin embargo, aun así, los inversores se pelearían por contratarlo si el fondo no se hubiera cerrado hace ya mucho tiempo. Conclusión: realidad.

Los gestores de fondos de cobertura nadan en dinero

La parte superior de la pirámide de gerentes merece lo mejor, por supuesto. Pero no se ve tan bien desde el otro

Las mayores quiebras de la historia no solo ocurrieron “accidentalmente”, sino sobre todo a través del uso excesivo del apalancamiento.

extremo de la cadena alimentaria. Los fondos pequeños a menudo luchan por sobrevivir y los inversores son muy necesarios para superar un tamaño crítico; después de todo, al principio es necesario cubrir algunos costes antes de que el fondo gane dinero realmente. Y solo si se tiene un cierto tamaño mínimo aparecerá el fondo de cobertura en la selección de los grandes inversores. Es como cualquier otro negocio: tomemos la industria del cine como ejemplo: solo hay unos pocos Brad Pitts y Angelina Jolies, pero hay miles de actores desconocidos y probablemente con igual talento pero que no han atraído a suficientes personas hacia ellos. Por lo tanto, tener los contactos apropiados puede ser mucho más importante para tener éxito que el rendimiento de la estrategia en sí misma. Conclusión: mito.

Conclusión

Cualquier inversión con un rendimiento positivo, de baja volatilidad y con la menor correlación posible con otros mercados mejorará una cartera existente.

Son precisamente estas propiedades las que ofrecen las inversiones alternativas, como los fondos de cobertura. Por último, pero no menos importante, los operadores privados deberían tomar ejemplo de los gestores de fondos de cobertura que a veces usan estrategias muy similares, aunque solo sea a gran escala.