



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

HEDGE FUNDS

**¿Qué son? ¿Cómo funcionan?
(Conceptos teóricos)**

T E S I N A

Que para obtener el título de
LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A

Cynthia Itzayana Cuatzo Martínez

DIRECTOR DE TESINA

Lic. Alejandro Guerrero Flores



Ciudad Universitaria, Cd. Méx., 2016



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

«Cualquier episodio de volatilidad de los mercados financieros acrecienta la atención prestada por gobernantes y no gobernantes al rol de la industria de los hedge funds en la dinámica de los mercados financieros.»

Barry Eichengreen y Donald Mathieson, FMI Economic Issues 19/1999

AGRADECIMIENTOS Y DEDICATORIAS

El amor, la determinación y la disciplina aplicada a lo largo de estos cinco años, son aptitudes que sin duda alguna las logre cimentar gracias a mis padres e ir mejorando con el estudio y dedicación.

Principalmente agradezco y dedico este trabajo a mi madre Andrea Martínez Ángeles, quien me ha brindado su apoyo lleno de amor y ha creído en mí en todo momento, quien me ha acompañado en las agotadoras noches de estudio, quien se levantaba cada día a las cuatro de la mañana para acompañarme antes de ir a la escuela. Por ser la principal promotora en lograr mis objetivos y expectativas, por llenarme de confianza en cada decisión de vida; gracias a mi hermano Luis Armando Cuatzo Martínez, por su compañía inigualable, su tolerancia interminable.

Gerardo Olmos gracias por estar a mi lado, por siempre crear un ambiente lleno de entrega y amor, gracias por despertar mi pasión a las finanzas y exigirme cada día a ser mejor.

Gracias a Dios, por consentirme tanto, por enseñarme que la vida es maravillosa, cuando haces lo que te apasiona, con las personas que te aman y están contigo en los días soleados y lluviosos. Sin duda alguna este camino no fue nada sencillo, pero gracias a todos ustedes por ser parte de este logro. Los amo con toda mi alma.

Gracias al Profesor Alejandro Guerrero Flores quien creyó en mi para la realización de esta tesina

ÍNDICE

Introducción.....	1
Justificación de la investigación.....	4
Objetivo general.....	4
Objetivos particulares.....	5
Capítulo I	
Historia de los Hedge Funds	
1.1. Antecedentes de los Hedge Funds.....	7
1.2. Evolución histórica	10
Capitulo II	
2.1 ¿Por qué invertir en los Hedge Funds?	14
2.2. Características de los Hedge Funds.....	16
2.3. Inversiones alternativas.....	17
2.4. Tipos de inversionistas.....	21
2.5. Apalancamiento y ventas en corto.....	27
2.6. Comparación con los fondos de inversión.....	32
2.7. Comparación con los fondos de capital privado.....	34
Capitulo III	
3.1 Tipos de Hedge Fund.....	37
3.2. Estrategias de inversión	39

3.3. Instrumentos estratégicos.....	40
3.3.1 Convertible Arbitrage.....	43
3.3.2. Dedicated short Bias.....	46
3.3.3. Emerging Markets.....	47
3.3.4. Equity market neutral.....	48
3.3.5. Event driven.....	49
3.3.6. Global Macro.....	52
3.3.7.Long/Short.....	54
3.4. Riesgos de administración.....	56
3.4.1. Tipos de riesgo.....	58
3.4.2. Medidas básicas de riesgo.....	59
3.5 Impacto de los riesgos en los Hedge Funds.....	61

Capitulo IV

Caso práctico

4.1. Ejemplo práctico estratégico.....	64
--	----

Conclusiones.....	70
--------------------------	-----------

Bibliografía.....	73
--------------------------	-----------

Consultas de internet.....	75
-----------------------------------	-----------

INTRODUCCION

El mundo de las finanzas es cada vez más interesante, pero sobretodo, más especulativo. Los analistas financieros se enfrentan a una cantidad de retos para obtener toda la información disponible en el mercado y lograr sus objetivos de inversión.

Como economista y amante de las finanzas, me asombra como los medios para generar mas rendimientos, están mejorando al nivel que la tecnología está creciendo. Aun cuando los mercados desde hace décadas, tienen una volatilidad cada vez más alta, que no permite que haya una tranquilidad para los analistas financieros. El beneficio que se contrae como analista ante estos movimientos de mercado, son los retos constantes a causa de todos estos fenómenos económicos que alteran a los mercados financieros, pero a su vez, demandan de una habilidad constante sobre el manejo de los mismos, mediante información de mercado y la adecuada aplicación de las diversas estrategias enfocadas a las filosofía de inversión.

La selección de los Hedge Funds, como tema de grado, llamó mi atención por su peculiaridad y heterogeneidad. Son fuente de reservas privadas de capital que fungen como instrumento de inversión, el cual es muy distintivo dentro de los mercados tradicionales, porque los hace mas interesantes, al tener otro tipo de alternativa para los inversionistas enfocados en maximizar su riesgo-retorno.

Esta investigación, se centra en comprender la naturaleza de un Hedge Fund para ampliar los conocimientos en inversiones alternativas y vislumbrar la diversidad de estrategias que se pueden tomar con este tipo de fondos.

Principalmente, cuando los fondos mas conocidos son los fondos de inversión y fondos de capital privado.

En el primer apartado, se contextualiza a los Hedge Funds desde sus antecedentes, hasta su evolución en los últimos años, principalmente para poder analizar la manera en la que surgieron y los diferentes fondos que se originaron después del primer Hedge Fund, con el objetivo de la obtención de mayores rendimientos absolutos.

En el segundo apartado, se analiza a los Hedge Funds como un vehículo de inversión, dentro de los mercados alternativos, lo que los hace menos regulados en comparación con los mercados tradicionales. Asimismo, se abordara hacia que tipo de inversionistas va dirigido y con que características debe de cumplir cada uno de los inversionistas. Se da a conocer las principales características de los Hedge Funds, enfocadas en el apalancamiento y ventas en corto; los medios que juegan un papel primordial dentro de la utilización de estos fondos de inversión, para así, poder comprender la importancia de un volumen de capital alto para la ejecución del mismo.

La estrategia de inversión es uno de los principales personajes en los Hedge Funds y en cualquier otro tipo de fondo, ajustar y ejecutar, son dos elementos que siempre van de la mano, por los movimientos tan volátiles que muestra el mercado y que por ende, se debe ajustar la estrategia en función de los intereses del inversionista. Por ello, el tercer apartado muestra los diferentes medios estratégicos que puede tomar un analista financiero para la utilización de los Hedge Fund, y así poder mejorar la rentabilidad de su portafolio de inversión en términos absolutos.

Dentro de toda estrategia, los riesgos siempre están presentes, más aún, cuando se habla de fondos tan apalancados, que los hace un tanto más propensos a caer en un riesgo de impago. Además, es lógico que cada estrategia de los inversionistas, tengan diferentes riesgos a enfrentar, cuando el horizonte de inversión es mayor o menor, el volumen de capital y la manera en la que quieren obtener sus rendimientos absolutos. Por ello, el análisis de los riesgos en función al desempeño de las acciones se convierte en un componente principal, a la hora la toma de decisiones.

Por otro lado, el impacto de los riesgos, aun cuando se provee que tengan consecuencias imparables y difíciles de resolver, es importante comprender como impactan y sobretodo, como llegan a desviar los objetivos de inversión.

Posteriormente a fin de comprender el manejo de los Hedge Funds, se presenta de manera sencilla, la utilización de un Hedge Fund en México, enfocado en el análisis estratégico sobre las decisiones que se han tomado respecto a la protección ante los bajos precios del petróleo, por medio de las fusiones con empresas extranjeras, para cubrir los riesgos debido a una caída del precio del petróleo.

JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La presente investigación se enfocará en comprender a los fondos de cobertura, desde sus antecedentes, hasta su evolución, ya que debido a los recientes cambios en los sistemas financieros producidos por la actividad económica, el comportamiento de los inversionistas se ha modificado gradualmente, buscando mejores rendimientos. Así, el presente trabajo permitirá mostrar la importancia de los Hedge Funds y como han obtenido una mayor participación para adaptarse a los perfiles de los inversionistas, y profundizar los conocimientos teóricos sobre su naturaleza. Asimismo ofrecer una mirada integral sobre los beneficios de inversión gracias al uso de los Hedge Funds.

OBJETIVO GENERAL

Analizar la razón por la cual los Hedge Funds representan una tendencia en los mercados financieros, especialmente en la administración de portafolios de inversión. Asimismo comprender a qué tipo de inversionistas pueden tener acceso a este tipo de instrumentos, con el fin de analizar los propósitos a la hora de emplear estos. (Hedge Funds).

OBJETIVOS PARTICULARES

- 1) Analizar los propósitos de los Hedge Funds
- 2) Comprender su crecimiento dentro del mercado financiero.
- 3) Incentivar el conocimiento sobre los Hedge Funds.
- 4) Conocer hacia qué tipo de inversionistas se dirigen los Hedge Funds y hacia dónde van esos instrumentos financieros.
- 5) Delimitar las ventajas y desventajas.
- 6) Entender los requerimientos y la flexibilidad para volverlos líquidos.
- 7) Tipo de empresas que ofrecen estos servicios.

CAPITULO I

HISTORIA DE LOS HEDGE FUND

1.1 Antecedentes de los Hedge Funds

Los Hedge Funds han tomado con fuerza a los mercados de inversión desde los 90`s y se han incrementado con el paso de los años, gracias al primer Hedge Fund fundado en 1940 por Alfred Winslow Jones sociólogo de la investigación fundamental y técnico para pronosticar el mercado de valores de la revista Fortune.¹ Comenzó con esta importante idea, investigando un artículo para la revista donde su idea inicial era crear un "cerco" por un cortocircuito en las poblaciones que pensaba caería su valor, mientras tomaba posiciones largas y en ocasiones el uso de apalancamiento para poder aumentar sus apuestas en las poblaciones que pensaba que podrían ir a la alza. Se trataba de una estrategia de fondo de cobertura básica en ese entonces, con tres principios fundamentales: el primero, siempre mantener posiciones cortas, usar siempre el apalancamiento, y por último, solamente cobrar una cuota de estímulo del 20% por ciento de las ganancias, sin cuotas fijas. Jones llamó a su cartera de un fondo de "cubierta" (con el tiempo acortado a "Hedge Funds") porque tenía posiciones cortas para compensar sus posiciones largas en el mercado de valores. En teoría, la cartera total se cubriría frente a los principales movimientos del mercado, lo cual resulto muy efectivo ya que alcanzo rendimientos estratégicos que Jones vio a sus fondos apreciarse a 670% entre 1955 y 1965.

Desde 1980 y principios de los 90, el uso de los Hedge Funds se mantenía un tanto olvidados.

¹ Fortune fue fundada por Henry Luce, cofundador de Time, en febrero de 1930, 4 meses después del colapso de Wall Street en 1929 que marcó el comienzo de la Gran Depresión.

En 1990 había alrededor de 100 fondos de cobertura con aproximadamente 38,9 \$ millones de dólares en activos bajo gestión.

Hasta que los inversionistas o intermediarios financieros alentaron su curiosidad por los Hedge Funds debido a las acciones de grandes fondos dirigidos por George Soros y Michael Steinhardt , quien por su parte comenzó su carrera en Wall Street en Fondos Mutuos(el cual se explicara con detalle en el segundo capítulo) formando una compañía de Hedge Funds en Nueva York, identificando con éxito los movimientos de mercado a base de macros y ajustando las estrategias de valorización, alcanzando un rendimiento de 21%. Steinhardt tenía la perspectiva de un inversor a largo plazo; sin embargo su filosofía de inversión se inclinó hacia una inversión estratégica a corto plazo a causa del comportamiento del mercado. Apostó a los movimientos direccionales utilizando una mezcla ecléctica. Asimismo George Soros durante casi dos décadas, corrió este fondo de cobertura agresiva y exitosamente, acumulando rendimientos superiores al 30% por año y, en dos ocasiones, la publicación de las declaraciones anuales fúe de más de 100%, por medio de la traducción de las tendencias económicas sobre alto grado de apalancamiento, en bonos y divisas. Estos rendimientos y posiciones de apalancamiento lograron que la visión de los Hedge Funds se ampliara ante el escenario económico de los mercados financieros, y no es para menos, cuando se está hablando de un 100% de rendimiento.

En 1995 había alrededor de \$ 185,7 mil millones invertidos en sólo alrededor de 170 fondos, ya que se creó una tendencia en las mesas de negociación de los principales agentes de bolsa, es decir, los comerciantes de alto nivel que tenían experiencia y una sólida trayectoria en una variedad de mercados, descubrieron que podían configurar los Hedge Funds para aumentar sus flujos y por ende sus salarios netos, posibilitando una jubilación temprana gracias al uso de capital.

Dentro de los importantes antecedentes de los Hedge Funds no cabe duda que tienen un alto riesgo, un ejemplo de este fenómeno es un Hedge Fund que experimentó un fuerte estrés financiero en agosto de 1998, llamado Long Term Capital Management (LTCM) , fue formado por un grupo inusualmente completo de gerentes. Muchos de ellos habían tenido carreras exitosas notablemente en Salomon Brother² o el banco de inversión de Wall Street. Continuaron con los principios fundamentales de los fondos de cobertura, apalancamiento y ventas en corto, obteniendo rendimientos decentes, pero los problemas con Rusia, sobre la suspensión de la deuda de pagos y la devaluación de la moneda; creó un pánico entre los inversionistas, que vendían los activos cuando percibían y se sentían amenazados ante el mínimo riesgo, precipitándose por la seguridad completa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este complejo suceso logró una enorme presión sobre las posiciones de negociación de LTCM, provocando una desestabilización de los mercados financieros, pero principalmente incentivo la atención a los Hedge Funds, como fondos de riesgo, pero con la obtención de rendimientos altos.

Queda claro que los objetivos para el inversionista es desarrollar una comprensión del manejo de los Hedge funds que va más allá de las historias que se generan en los fondos de cobertura y las crisis inevitables en los mercados financieros. La creación de estos fondos, ha cambiado la visión de los analistas financieros de generaciones a generaciones sobre sus estrategias de inversión con ayuda de apalancamiento y la toma de riesgos

² Banca de inversión de Wall Street conocida como una compañía de Soporte .Fundada en 1910 por tres hermanos (Arthur, Herbert y Percy).

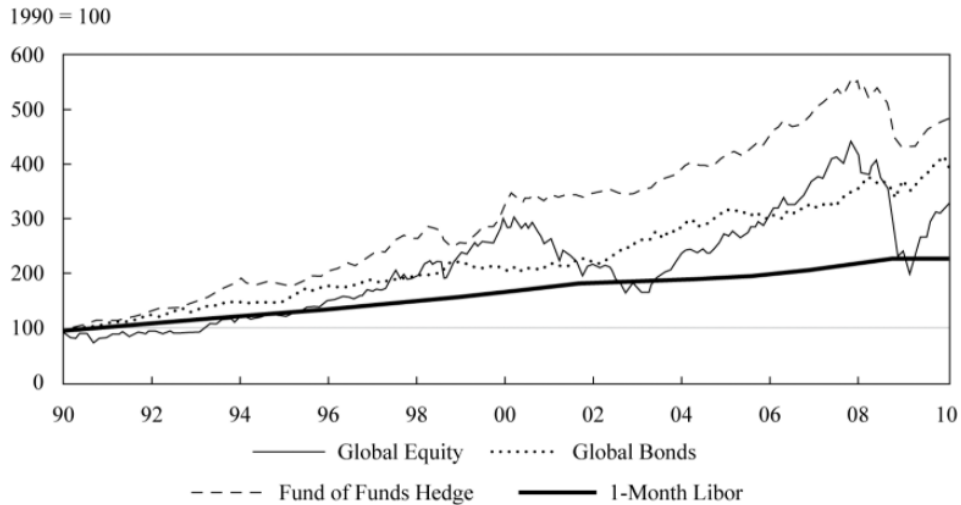
1.2. Evolución histórica

El mercado financiero es amplio y diverso, lleno de complejidades, pero sobretodo muy competitivo; demanda una evolución y adaptación constante, donde los inversionistas buscan obtener mayores rendimientos, tomando asumiendo riesgos. En este caso los Hedge Funds, han evolucionado; obviamente los principios originales de Alfred Winslow Jones tienen relevancia actual, pero también han cambiado en función a la filosofía de los inversionistas y el ambiente económico en el que nos hemos encontrado en los últimos 10 años.

Las nuevas regulaciones y restricciones financieras requeridas para un mayor control de los inversionistas y las diferentes posiciones que se toman, alteran el comportamiento de mercado. La disposición de los analistas financieros a invertir en Hedge Funds, a pesar de las restricciones, se debe a los rendimientos reportados de algunos fondos de cobertura y de los beneficios que obtienen a diferencia de las inversiones tradicionales, las cuales son programas colectivos de inversión enfocadas únicamente en posiciones a largo plazo.

Asimismo, este comportamiento tan positivo, en la década de 2000, generó un potencial de diversificación de los Hedge Funds en portafolios de inversión, con posiciones de arbitraje (estrategias a base de operaciones de compra y venta). Aumentando la popularidad de los Hedge Funds como se puede observar detalladamente desde la perspectiva de los rendimientos netos en los fondos que se ilustra a continuación en el Grafica 1.1.

Grafica 1. Desempeño de los Hedge Funds, Global Bonds y Global Stocks (1990-2009)



FUENTE: Con base en Hedge Fund Research, Inc.

Los rendimientos netos de gastos de los fondos de cobertura en base a datos proporcionados por Hedge Fund Research, Inc³. (HFRI). La familia de índices HFRI incluye el índice compuesto ponderado HFRI Fund y el Fondo de HFRI Índice de Fondos. El índice compuesto ponderado HFRI Fund es un índice de rendimiento de igual peso en base a los datos informados de más de 2.000 fondos individuales incluidos en la base de datos de HFR. Abarcando desde 1990 – 2010.

El Fondo HFRI del Índice de Fondos refleja el rendimiento real de las carteras de los Hedge Funds. La rentabilidad acumulada del Fondo HFRI del Índice de fondos es superior a la del Barclays Capital Global⁴ Aggregate Bond Index¹⁷ y

³ Hedge Fund Research, Inc. (HFR) es el líder mundial establecido en la industria de inversión alternativa. Establecido en 1992, el HFR se especializa en las áreas de índices y el análisis de Hedge Funds. HFR ha desarrollado sistema de clasificación de los fondos más detallada de la industria, lo que permite consultas granulares y específicos para la medición del rendimiento relativo, análisis de grupo de pares y la evaluación comparativa.

⁴ Los índices Barclays HYIGS (Spread High Yield Investment Grade) tratan de extraer valor de la prima de riesgo que existe en los mercados de crédito entre los índices de alto rendimiento y de grado de inversión.

el MSCI All Country World Index¹⁸⁵ (un índice de renta variable global) durante el período de 1990-2009.

Es de suma importancia ver la evolución que han desarrollado los Hedge Funds, por arriba de índices tan importantes en el mercado, cuando el propósito de un fondo de cobertura es obtener un rendimiento positivo tratando de ganar una prima sobre algún tipo de interés a corto plazo, como la tasa pagada en Letras del Tesoro o la tasa interbancaria de Londres (LIBOR). La cual es el benchmarck o punto de referencia utilizado para medir el rendimiento de una inversión para valuar el rendimiento, que en este caso los Hedge Funds han alcanzado un crecimiento ascendente. Cuando en 2005 la cantidad de activos bajo gestión se elevó a más de \$ 1.1 trillón invertido en aproximadamente 8.500 fondos; los Hedge Funds en 196 controlaban aproximadamente \$ 730 millones de dólares en total.

⁵ Índice que analiza el proceso de inversión que mide con precisión y coherencia el conjunto de oportunidades para entender completamente la captura de todos los conductores únicos de riesgo y rentabilidad.

CAPITULO II

¿POR QUÉ INVERTIR EN LOS HEDGE FUNDS?

2.1 ¿POR QUÉ INVERTIR EN LOS HEDGE FUNDS?

Invertir es una manera de tomar decisiones y asumir riesgos. Los mercados de fondos de inversión han crecido: con caídas, pérdidas, crisis, pero gracias a esos fracasos, se ha logrado entender y cambiar la manera de invertir y como ejecutar las estrategias, adaptándose a las circunstancias del mercado.

Uno de los cuales ha cambiado el panorama de invertir y delimitar sus objetivos en generar rendimientos son los Hedge Funds; son vehículos de inversión enfocados en asociaciones limitadas o privadas. Los cuales utilizan una serie de estrategias de inversión para la obtención de un riesgo – retorno mediante la diversificación de los portafolios de inversión. No hay duda alguna, que los Hedge Funds son un instrumento enfocado en inversiones de alto apalancamiento; sin embargo representan un estilo de inversión muy distintivo, en comparación a otros instrumentos en el mercado, que los hacen un tanto extraordinarios, por la manera en la que se ejecutan.

Existen muchas maneras de definir a un Hedge Fund, James Altucher (2006) afirma:

“Los fondos de cobertura a menudo pueden ser considerados los nuevos bancos, debido a su capacidad para asumir riesgos de financiación donde los bancos no quieren o no pueden...”(p.17).

Invertir en esta clase de cobertura ante posibles pérdidas, es eficiente cuando se cuenta con un capital muy alto, enfocado en un retorno absoluto, es decir, la obtención de un retorno en un tiempo determinado, muy independientemente de las condiciones de mercado o la volatilidad de la misma, ya que se toman posiciones cortas (corto plazo), para evitar pérdidas en función al nivel específico de riesgo que se haya tomado, como lo afirma Daniel Lacalle (2012) :

“Un Hedge Fund provee liquidez al mercado al incluir posiciones cortas en su cartera. Una posición corta es una posición de un activo sobrevalorado para aprovechar su corrección hasta llegar a un valor fundamental adecuado...”(p.548)

Los Hedge Funds son un instrumento diseñado para la cobertura ante riesgos, el cual es parte del retorno. Asimismo hay que recordar que a mayor riesgo, mayor retorno y viceversa.

La estructura y la funcionalidad de este fondo, gira entorno a la toma de decisiones a corto plazo, para poder hacer frente a la volatilidad de mercado, el cual se explicara a detalle más adelante.

2.2. Características de los Hedge Fund.

Si hay una manera de invertir en busca del incremento de los retornos de un portafolio de inversión y la diversificación de los mismos. Los Hedge Funds ofrecen todas estas características como un instrumento estratégico que identifica entre los retornos de varios activos y las mejores posibilidades de ganancia.

Como ya se ha mencionado anteriormente, los Hedge Funds son dirigidos a un cierto número de inversionistas especializados en inversiones privadas, donde hay un crecimiento acelerado de la actividad financiera, gracias a los servicios ofrecidos orientados a asegurar rendimientos a corto y mediano plazo, en función a las necesidades del inversor. Por ello, los inversionistas cuentan con un capital inmensamente alto; se necesita tener una inversión mínima de \$500 mil dólares,⁶ considerando que los inversionistas cuentan con la experiencia y los conocimientos del control de la volatilidad del mercado, la reducción de los riesgos, liquidez, el uso de instrumentos de derivados (forwards ⁷, swaps ⁸, opciones ⁹).

⁶ En base a Hedge Fund Research, Inc. (HFR)

⁷ Contrato personalizado entre dos partes para comprar o vender un activo a un precio determinado en una fecha futura. Un contrato forward puede ser utilizado con fines de cobertura o especulación, aunque su naturaleza no estandarizada hace que sea particularmente apto para la cobertura. bolsamexicanadevalores.org/

⁸ Es un contrato de derivados a través del cual dos partes intercambian instrumentos financieros. Estos instrumentos pueden ser casi cualquier cosa, pero la mayoría de los swaps producen flujos de efectivo en base a una cantidad principal donde ambas partes acuerdan. bolsamexicanadevalores.org/

⁹ Derivado financiero que representa un contrato vendido por una parte (el emisor de la opción) a otra parte (el tenedor de la opción). bolsamexicanadevalores.org/

Ahora bien, esto significa que los gestores de este tipo de fondos, deben de entregar un análisis detallado sobre todas las transacciones ejecutadas de compra – venta y las decisiones a corto y mediano plazo, para poder construir un portafolio de inversión más competitivo, y sobre todo eficiente, donde se puedan contrastar las oportunidades de las estimaciones en la ejecución de los activos.

Suena sencillo, pero el mercado cuenta con diferentes tipos de estrategias, las cuales se deben de tomar en cuenta, en función a los distintos riesgos en los que se pueden enfrentar, sobre qué mercado se ejecuta y el nivel de diversificación que se puede alcanzar.

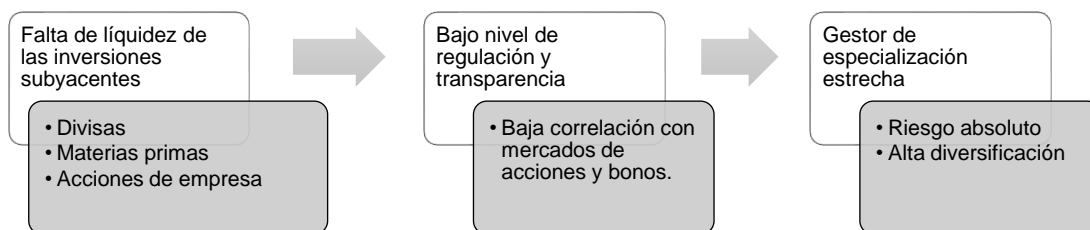
2.3 Inversiones alternativas

El crecimiento y la innovación de los mercados financieros, han impulsado desde 1990, el crecimiento de los mercados de inversiones alternativas, precisamente por las posiciones cortas en acciones, bonos y dinero en efectivo. Las cuales se han diferenciado mucho de las inversiones tradicionales, que se fundamentan en bonos de tesoro y deuda de alto grado de calificación, porque las inversiones alternativas son inversiones de riesgo que proporcionan un único riesgo y

retorno que no se encuentran fácilmente en las inversiones de acciones y bonos tradicionales. Puede sonar muy favorecedor, pero este tipo de inversiones no cuenta con regulaciones financieras, no hay obligaciones de declarar diariamente lo que se ejecutó.

Dicho lo anterior, las inversiones alternativas no son para cualquier tipo de inversor y tampoco se garantiza el cumplimiento de todos los objetivos; se tiene que tomar en cuenta la liquidez de los activos, para poder enfrentar obligaciones a corto, mediano y largo plazo, las limitaciones de transferibilidad y el acceso limitado a información privilegiada, lo cual nos habla de inversiones fuertes dentro del mercado. El cuadro 1 . Muestra las características comunes que componen a las inversiones alternativas. Donde se habla de una baja regulación y transparencia, debido a que son inversiones con posiciones cortas, es decir, posiciones a corto plazo que impiden el control de todas las transacciones que se toman diariamente. Pero no quiere decir que esta baja regulación no tenga una gestión eficiente de los activos o inversiones que forman el portafolio de inversión, de hecho, se habla de una diversificación, por el proceso tan detallado a la hora de definir los aspectos mas importantes: riesgo, horizonte de inversión, capital de inversión, etc.

Cuadro 1. Características comunes de las Inversiones Alternativas



FUENTE: Elaboración propia.

A causa de una especialización estrecha de inversión, hay categorías dentro de las inversiones alternativas, que se podría decir, que son categorías separadas, ya que tienen un enfoque muy distintivo como lo son:

1) Los Fondos de Capital Privado: Son enfocados en empresas que no configuran en un ambiente público, se invierte en activos o recursos donde se pueda obtener un alto rendimiento de forma acelerada. Aumentando el valor de los activos actuales, para futuras inversiones.

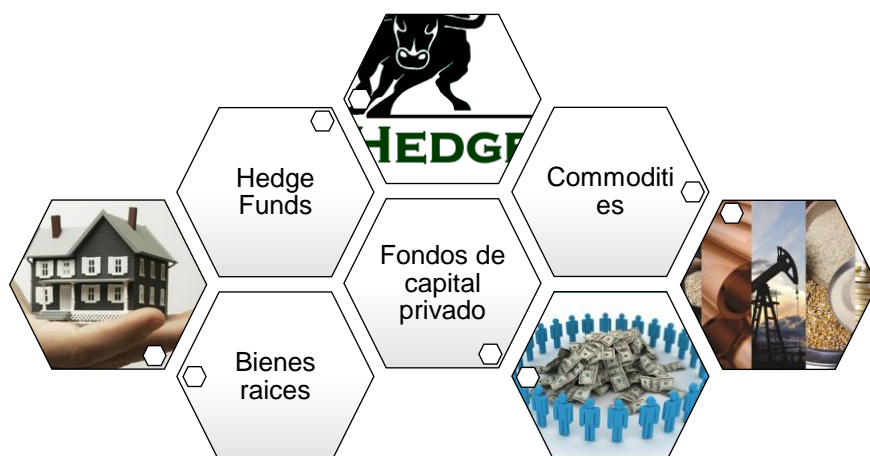
2) Bienes raíces: Como su nombre lo dice son edificios, toda clase de terrenos, también incluyen los patrimonios inmobiliarios, las deudas comerciales del inmueble, como préstamos o hipotecas, y finalmente, el patrimonio público.

3) Commodities: Materias primas en los productos físicos de productos básicos tales como granos, metales y petróleo crudo, ya sea a través de la posesión de instrumentos de efectivo, la utilización de productos derivados (forward, opciones, principalmente futuros).

4) Hedge Funds: Vehículo privado que gestiona portafolios de inversión.

Todas estas categorías ofrecen modelos de riesgo - rendimiento que difieren de los mercados comerciales tradicionales subyacentes. En concreto, los diferentes estilos de inversión y las áreas de inversión permiten a los inversores crear portafolios de activos asignados que ofrecen resultados positivos esperados, con condiciones de mercado que no son fácilmente disponibles a través de inversiones en acciones o el mercado de bonos tradicionales.

Cuadro 2. Categorías de las Inversiones Alternativas



FUENTE: Elaboración propia.

Ante este tipo de inversiones, un tanto especulativas, los Hedge Funds encajan perfectamente, ya que incluyen tanto los beneficios de la diversificación única y la capacidad de mejorar las imperfecciones de los mercados, como la rápida toma de decisiones ante la información de mercado y facilidad de crear tendencias en los precios financieros.

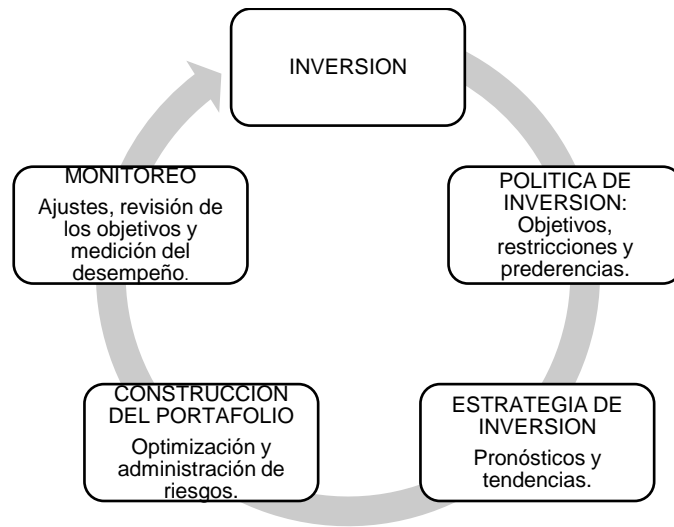
Esto puede ser rentable cuando las diversas características que definen al tipo de inversión alternativa, facilitan el acceso a los factores económicos similares a los mercados de acciones y bonos tradicionales, aunque con rendimientos diferenciales, debido a la exposición a factores de riesgo adicionales, tales como la falta de liquidez, la desregulación y la declaración de flujos de efectivo diarios.

2.4. Tipos de inversiones

Antes de hablar sobre los inversionistas, es importante analizar la razón por la cual se quiere invertir y esa razón está enfocada en la obtención de un rendimiento de ahorro, a causa de su consumo diferido. Por consiguiente, lo que se espera recibir, es una tasa de retorno (cambio en la riqueza como resultado de la inversión) como recompensa del periodo de inversión, en función al consumo actual (la riqueza con la cual se dispone). Todo este proceso de inversión lo que busca es preservar y acrecentar los objetivos de inversión como se muestra en el cuadro 3. Muestra como el proceso de inversión requiere de una política de inversión, el cual representa los objetivos principales a los que el administrador de fondo debe llegar, las restricciones en las que puede incurrir y las preferencias de la toma de riesgos para ejecutar.

Dentro de la estrategia de inversión, se deben tomar pronósticos basados en modelos que se adecuen al horizonte de inversión y las preferencias de riesgo que el inversor requiera, para así, construir un portafolio de inversión optimizando los riesgos y evitando las pérdidas.

Cuadro 3. Proceso de Inversión



FUENTE: Elaboración propia

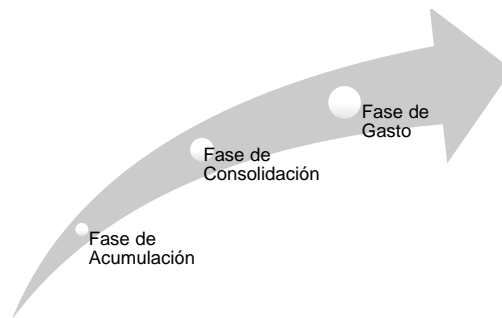
Es importante que se declaren los riesgos específicos a los que se está dispuesto a tomar, los objetivos y las limitaciones de inversión. Sin lo anterior, los analistas financieros no podrían comunicarse adecuadamente y mucho menos llegar a cumplir con los objetivos proyectados.

Desde el punto de vista de los Hedge Funds, el perfil de cada inversionista es muy importante ya que define todo el proceso de inversión. Hay que aclarar que no hay una gran diferencia entre las categorías, precisamente por ser tan especulativos y tan apalancados.

Antes de adentrarnos a los tipos de inversionistas, hay que definir tanto la posición actual en la que se encuentra el inversionista, como sus rendimientos que espera obtener. Para ello, el cuadro 4 se diseñó con objeto de delimitar su

estrategia de inversión direccionada a entender cómo se toman decisiones de inversión en función a los recursos con los que se cuenta: a corto, mediano y largo plazo, pero enfocados siempre a las obligaciones actuales, ya que no se puede hablar de las mismas preferencias de riesgo, entre un señor jubilado de 78 años, a un trabajador de 30 años, con hijos. El horizonte de inversión y el tipo de riesgo serán muy diferentes.

Cuadro 4. Fases de un inversor durante su ciclo de vida



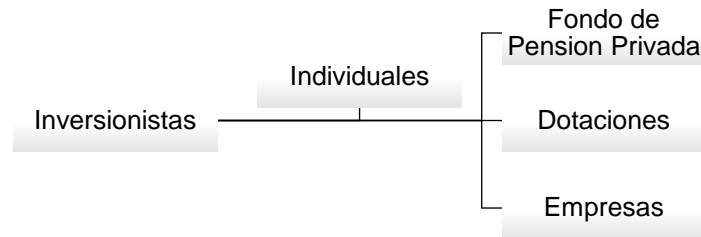
FUENTE: Elaboración propia

Dicho lo anterior la fase de acumulación, se refiere a inversionistas que buscan la satisfacción de necesidades inmediatas, como inversiones de alto riesgo. Aquellos que se encuentran más allá del punto medio de su carrera (fase de consolidación), buscan un beneficio mayor a sus gastos o aquellos que se encuentran concentrados en la protección de su capital (fase de gasto) , requieren preservar su volumen de ahorros para protegerse contra una caída en el valor real de sus ahorros.

De acuerdo a estas fases, se puede continuar con los tipos de inversionistas en los Hedge Funds, que en su mayoría, estamos hablando de inversores que se encuentran en el Cuadro 5, en la fase de acumulación y fase de gasto. Los

cuales cuentan con un capital muy alto, donde la mayoría de los inversionistas trabajan de forma colectiva

Cuadro 5. Tipos de Inversionistas de los Hedge Funds



FUENTE: Elaboración propia

Como inversionista individual, los riesgos son mayores, por no contar con un apalancamiento colectivo, ya que se habla de individuos que son adinerados o multimillonarios. Además, el objetivo del retorno absoluto, es su mayor incentivo a la hora de invertir en Hedge Funds más pequeños; son amantes al riesgo, aunque no quiere decir que acepten fácilmente las pérdidas o aceptar devoluciones que son mucho más volátiles que los índices generales del mercado y más aún, cuando las pérdidas en los índices de acciones y bonos no se utilizan para justificarlas.

Por otro lado, referente a los inversionistas con capital colectivo, se encuentran los Fondos de Pensión Privada, estos no se han comprometido con los lineamientos de los Hedge Funds ya que sus inversiones son pequeñas. Este tipo de inversiones controlan una gran cantidad de ocupantes activos, sin embargo su potencial de inversión en las inversiones de los Hedge Funds es significativa.

Hay muchos tipos de fondos, pero los dos principales fondos de pensiones tradicionales se definen sobre los planes de beneficios y planes de contribución definida.

Por otro lado, los Fondos de Pensiones Privadas requieren de una buena cantidad de sofisticación de inversión y tolerancia al riesgo para poder incorporarse a un Hedge Fund, ya que los riesgos a los que se enfrenta podrían afectar a los fondos de pensión; sin embargo, muchas empresas buscan cumplir con todas las regulaciones requeridas para permanecer a un Hedge Fund, con un plan de beneficios definidos, porque cuando se habla de un desempeño donde los rendimientos son altos, el encargado del fondo de pensiones puede cumplir con las obligaciones de este fondo, con el exceso de los beneficios sobre los activos, evitando muchos de los gastos de pensiones, aumentando los ingresos en muchas empresas y por ende, aumentando la liquidez de la misma.

Un dato importante para este tipo de inversionistas sucedió en 2001, los Hedge Funds permanecieron positivos cuando las cotizaciones bursátiles bajaron en 1999-2001, permitiéndoles a los administradores de los Fondos de Pensión Privada, la diversificación de sus activos, por esa razón, han permanecido los Hedge Funds, aun cuando son más sensibles a las dotaciones.

Las dotaciones a diferencia de los Fondos de Pensión Privada, son menos sensibles y sobretodo, son inversiones a largo plazo que les permite ser más tolerantes con los cambios de corto plazo en el valor del activo neto.

Las dotaciones fueron las primeras en invertir en los Hedge Funds, como las Universidades, quienes se comprometieron con los lineamientos y obtuvieron resultados positivos, aunque no todo puede ser color de rosa, las pérdidas

asociadas a los Hedge Funds llaman la atención y por ende son publicados, provocando mucha incertidumbre por parte de los analistas financieros.

Otra cuestión sobre las dotaciones, es que no realizan los pagos, pero a diferencia de los fondos de inversión tienen que realizar (pago de impuestos), por lo que favorecen perfectamente a los Hedge Funds, especialmente cuando se habla de dotaciones¹⁰ con bajo grado de apalancamiento.

Por su parte, las empresas invierten en los Hedge Funds y estos a su vez, han crecido mucho por medio de sus inversiones, ya que las empresas pueden reponer y hasta aumentar el capital invertido, con un riesgo mínimo.

Por si solas, las empresas están apalancadas, lo cual, al no recibir rendimientos esperados, no se obtienen los recursos que se necesitarían para poder cumplir con las obligaciones adquiridas o por adquirirse.

Observando la información anterior sobre los tipos de inversionistas, se puede apreciar como al final del día, todos tienen el mismo objetivo absoluto sobre los rendimientos esperados ya sea a corto o mediano plazo, pero siempre en busca de una compensación superior, la cual se la ofrecen los Hedge Funds.

¹⁰ Las Dotaciones es una donación de dinero o bienes a una institución, por lo general, con la condición de que sea invertido, y el fondo principal permanecerá intacto a perpetuidad o por un período definido. Esto permite a la donación tener un impacto a largo plazo. Además, el valor total de las inversiones de una entidad se conoce como la dotación de la institución.

2.5. Apalancamiento y ventas en corto

Se ha hablado mucho sobre las características fundamentales de los Hedge Funds, a qué tipo de mercados pertenece. Ahora toca explicar las vías por las cuales se ejecutan estos fondos: apalancamiento y ventas en corto.

El punto clave es el apalancamiento, el cual es el más importante de todos, porque en la mayoría de los mercados muchos inversionistas piden prestado un determinado capital para la compra de títulos o activos. El préstamo les permite tanto aumentar potencialmente su rendimiento, como el aumento de la toma de riesgos. Esta relación de endeudamiento y riesgo, se le llama apalancamiento financiero.

Ahora bien, aunque los administradores de los fondos pueden aprovechar diferentes posiciones en el mercado cuando piden capital prestado, para la compra de valores al por mayor, una posición con un endeudamiento cada vez mayor evidentemente tiene que ser grande en cuanto a la relación con el capital que se desea obtener. Las posiciones de apalancamiento o endeudamiento financiero, deben estar fijadas en función a un margen¹¹ de préstamo, este tipo de margen permite que haya un control adecuado sobre las posiciones que se quieren tomar, el volumen al cual se quiera ejecutar y el riesgo al cual se puede enfrentar. El margen de préstamo ayuda a comprar al margen indicado y no

¹¹ La definición de margen incluye tres conceptos importantes: el préstamo de margen, el depósito de margen y el requisito de margen. El préstamo de margen es la cantidad que un inversor toma prestada de su analista financiero para comprar valores. El depósito de margen es la cantidad de liquidez que el inversor contribuye para la compra de valores en una cuenta de margen. El requisito de margen es la cantidad mínima que un cliente debe depositar y se expresa, normalmente, como un porcentaje del valor de mercado actual *Interactive Brokers*.

rebasar la compra de activos para no incurrir en un endeudamiento superior al margen de préstamo. Así, la compra de valores sobre el margen puede aumentar en gran medida las posibles ganancias o pérdidas para una cantidad dada de equidad en una posición debido a que el analista financiero puede comprar más valores en el margen de lo que pudiera de otra manera. Con la ventaja de obtener mayores beneficios cuando los precios suben.

Ante la demanda de los apalancamientos, los analistas financieros deben ser capaces de calcular la rentabilidad total de la inversión de capital en una posición apalancada o endeudamiento financiero. Al no conocer esta medición, las obligaciones de deuda, serían imposibles de cubrir a corto y por ende, largo plazo.

El uso de apalancamiento en los Hedge Funds, es un componente importante en la valuación de las características de riesgo y rendimiento. Pero principalmente genera posibilidades al conocer la información acerca de las perspectivas futuras de los activos a partir de las decisiones de gestión sobre el uso del apalancamiento. Por otro lado, ayuda a entender sobre el momento adecuado para interpretar estas señales y valorar la calidad de las decisiones de gestión, para valorar la solvencia del fondo sobre el margen de préstamo.

Ahora bien, al comprender lo que representa el apalancamiento, los Hedge Funds, al ser fondos de capital muy alto, muchos de los inversionistas, requieren un capital mayor al que tienen en el presente. Al esperar rendimientos superiores con la ventaja que ofrece este fondo, necesitan un mayor capital, para poder comprar activos con volúmenes muy altos, que les dupliquen sus inversiones iniciales, con los recursos disponibles, más los recursos de apalancamiento.

En conjunto con los tipos de inversionistas, se puede analizar, como este tipo de fondos juegan un papel importante dentro del mercado financiero. Las

regulaciones que se han generado con el paso de los años, a causa del incumplimiento de obligaciones, los Hedge Funds perdieron la confianza de los inversionistas, como el ejemplo del fondo Long Term Capital Management (LTCM)¹², el cual incurrió en pérdidas abismales a causa de las crisis rusa que afectó a sus flujos de efectivo, provocando una insolvencia total y aumentando el riesgo de impago.

De esta manera, se ha esclarecido que los Hedge Funds, realizan posiciones en corto facilitando el aprovechamiento para cambiar los perfiles de riesgo de sus inversiones en acciones, en función de la especulación de mercado y las expectativas de sus rendimientos esperados dentro del fondo, que pueden tener mayor o menor riesgo que el mercado.

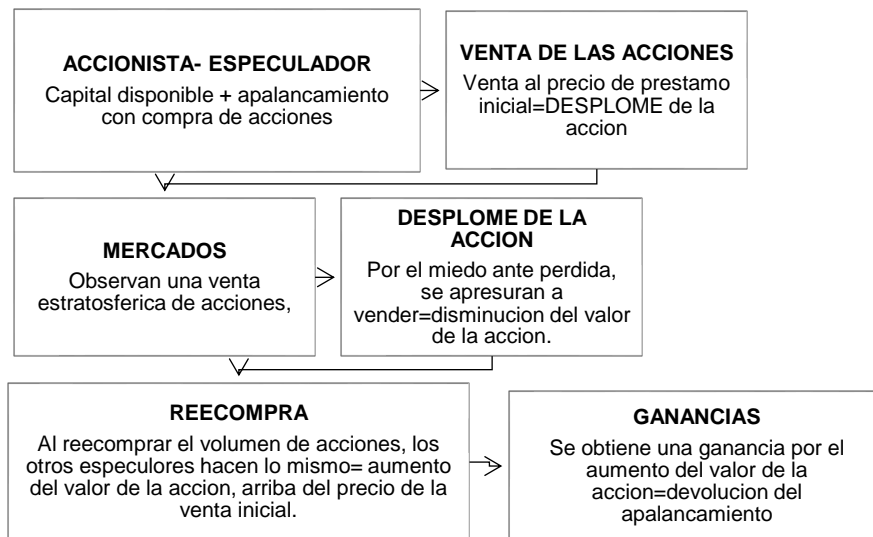
A la hora de tomar posiciones en corto, se debe de poseer un gran número de acciones o activos, con un horizonte de inversión a largo plazo, el inversionista posteriormente funge como especulador¹³, apalancándose y comprando un determinado número de activos, con el objetivo de devolverlas en un mínimo de tiempo. Evidentemente, el analista financiero vende estas acciones al precio al cual se ejecutó el préstamo. En este punto, ante la venta del gran volumen de acciones, el precio de la acción se desploma, para generar una reacción por parte de los demás especuladores, afectando al mercado con la venta masiva del volumen de las acciones, que estos a su vez, se apresuran a vender. Por manejo natural de los mercados, cuanto más se ha vendido, la cotización de los activos va disminuyendo su valor de forma ascendente, pero muchos de los

¹² La moratoria rusa introdujo en la agenda de muchos inversionistas la preocupación por el riesgo de crédito. No sólo el riesgo de mercado, sino también el riesgo de incumplimiento; la respuesta fue la llamada "huida a la calidad". Los inversionistas comenzaron a cerrar sus posiciones más arriesgadas y compraron activos de menor riesgo crediticio. En los mercados de bonos las ventas de los activos más arriesgados hizo caer los precios al mismo. La crisis del Long-Term Capital Angel Vilariño p.2

¹³ Operador de Bolsa que compra y vende títulos para luego revenderlos o recomprarlos con el objeto de obtener un beneficio por la diferencia de precios en las distintas operaciones. Asume un alto nivel de riesgo e incertidumbre.

analistas financieros, al tener disponible acciones en el mercado baratas, las compran y recompran en cantidades muy grandes, lo cual provoca que muchos especuladores imiten este tipo de acciones, provocando un alza del precio del activo. Generando rendimientos superiores al capital inicial invertido y prestado o apalancado. Lo cual les permite devolver las acciones y pagar las obligaciones pendientes. Como se ilustra en el cuadro 6.

Cuadro 6. Proceso de ventas en corto



FUENTE: Elaboración propia.

No es extraño, ni mucho menos, sorprendente que las ventas en corto no ofrecen ninguna esperanza real de tener resultados positivos en el largo plazo, ni tampoco es una cobertura efectiva de los gestores. Los Hedge Funds tienen esta premisa muy presente, lo cual los hace muy riesgosos, si no hay un pronóstico y análisis adecuado, al hablarse de posiciones con volúmenes muy

apalancados, es decir, con volúmenes de acciones muy grandes, las cuales podrían incurrir en pérdidas exorbitantes.

¿Por qué las ventas en corto, son una característica de los Hedge Funds?

Primeramente, al tener un apalancamiento, deuda u obligación, los inversionistas definen un cierto nivel de expectativas, en cuanto al objetivo de los retornos absolutos, es decir, esos retornos que aun cuando el mercado sufra cierta volatilidad o anomalías del mercado, se debe de generar ese retorno. Por ello, los Hedge Funds prometen ese riesgo, aunque el riesgo de pérdida siempre está presente.

2.6. Comparación con los fondos de inversión

El análisis de los fondos de inversión en esta parte del capítulo, es importante, para vislumbrar como este tipo de fondos no tienen una libertad de inversión muy amplia, en comparación a los Hedge Funds, quienes tienen una libertad de compra y venta sobre la variedad de activos que ofrece el mercado, y esto se debe evidentemente al volumen de capital que se invierte, el cual es muy alto y por ende, se esperan rendimientos altos, con mayor variedad de estrategias, sobre los instrumentos que prometan una rentabilidad esperada.

Desde el punto de vista de los objetivos de inversión, como todo fondo, lo que los diferencia de los Hedge Funds, es el objetivo de inversión. Los fondos de inversión están enfocados a un objetivo relativo, el cual no incurre en altos riesgos, aun cuando se habla de fondos con mínima inversión. En cambio, los Hedge Funds tienen un objetivo absoluto, en el que se incurre en un mayor riesgo, con volúmenes de capital muy altos.

Los fondos de inversión, como su nombre lo indica, es un instrumento en el cual, muchas personas alojan sus recursos disponibles, en busca de un retorno o beneficio requerido por medio de inversiones. Los fondos de inversión no necesitan un capital tan grande, se puede invertir desde 1,000 pesos hasta 50,000 pesos¹⁴, obviamente se está hablando donde la mayoría de las inversiones, funcionan como fondos de ahorro que requieren un horizonte de inversión a largo plazo. Precisamente, como el número de inversionistas en este

¹⁴ En base a datos de HF.Inc.

fondo es muy alto, hay una mayor regulación por parte del mercado, permitiéndoles que tengan una buena liquidez.

Además, no todos los fondos son iguales, y esto se debe a las opciones un tanto limitadas para invertir.

En cuanto a la declaración de las posiciones que se toman para lograr los rendimientos, los fondos de inversión, lo hacen públicamente, permitiendo la salida o entrada en cualquier momento del año. Por el contrario, los Hedge Funds permiten transacciones únicamente mensual o trimestral y a veces imponen las disposiciones con bloqueo, que prohíbe la salida durante un período de tiempo. La declaración de las posiciones en los Hedge Funds, son privadas, muy rara vez se declaran las posiciones que se tomaron.

A continuación se presenta el cuadro 7, con el resumen de las diferencias entre los fondos de inversión y los Hedge Fund, para poder tener una visión más amplia sobre las diferencias entre los fondos y el funcionamiento que los define.

Cuadro 7. Fondos de inversión VS Hedge Funds

	Fondos de Inversión	Hedge Funds
Objetivos	Retorno relativo	Retorno Absoluto
Tamaño	Amplio y público	Pequeño y privado
Regulación	Mayor regulación	Menos transparentes
Estrategia	Estrategias limitadas: muy baja nivel de apalancamiento y limitación de posiciones.	Libertad de inversión: ventas en corto, apalancamiento, mayor toma de riesgos.

FUENTE: Elaboración propia.

2.7. Comparación con los fondos de capital privado

Se realiza el análisis sobre las diferencias de los fondos de capital privado, con los Hedge Funds, porque ambos podrían confundirse, al hablarse de capital privado.

Los fondos de capital privado son fondos de capital de bajo riesgo y de compras apalancadas con un límite mínimo de apalancamiento, también está asociado por inversionistas limitados o sociedades de responsabilidad limitada como los Hedge Fund. Por consiguiente, los fondos de capital privado tienen un enfoque de los resultados sobre los rendimiento requeridos basados sobre los retornos de los inversores.

Ahora, se preguntaran, ¿que los diferencia? La diferencia entre estos dos fondos tan similares engañosamente se refiere a que los Hedge Funds son fondos de riesgo y fondos de apalancamiento, es decir, se compra con préstamos de margen. Este tipo de estrategia, les permite resistir cierta volatilidad de mercado o las pérdidas que se pueden sufrir por el riesgo que se toma. Por su parte, los fondos de capital privado no tienen la capacidad necesaria para resistir este tipo de endeudamiento financiero, mientras que los Hedge Funds guardan ciertas ventajas en comparación con los fondos de capital privado, ya que permiten a los inversionistas aumentar su inversión en cualquier momento, delimitando un horizonte de inversión más pequeño (mensual, trimestral o anual).

Cuadro 8. Similitudes y diferencias entre los Fondos de capital privado y Hedge Funds

	Similitudes	Diferencias
Fondos de capital privado	-Inversionistas limitado -Gran horizonte de inversión	-Apalancamiento mínimo -Mínimo riesgo
Hedge Funds	-Sociedades pequeñas -Horizonte de inversión pequeño(trimestral o anual)	-Alto grado de apalancamiento -Riesgosas

FUENTE: Elaboración propia.

CAPITULO III

TIPOS DE HEDGE FUND

3.1. Tipos de Hedge Funds

Los Hedge Fund se diversifican y se diferencian de acuerdo a los programas personales de táctica de inversión que requiere cada tipo de inversor, por lo que las estrategias son el motor que logra que este tipo de fondos funcione, para obtener los rendimientos esperados, en función a la filosofía de inversión¹⁵.

Las estrategias de inversión, son decisiones que se deben de actualizar ante cada cambio o fluctuación económica, principalmente cuando se habla de mercados tan volátiles, como son los financieros. También, se cree, que con las estrategias de inversión se le puede ganar al mercado, por medio de la compra de activos cuando los activos en los que se quiere invertir están en mínimos y cuando están en máximos, venderlos¹⁶. Como analista financiero, es un trabajo arduo en cuestión de elegir qué estrategia conviene tomar en función a los intereses del inversionista, el riesgo que se quiere tomar y los recursos disponibles con los que cuenta.

La clasificación de estrategias es importante para poder centrarse en la habilidad de poder tomar decisiones por parte del analista financiero y la creación de un criterio de inversión determinado por los activos.

Hay inversionistas que su horizonte de inversión, les determina qué estrategia tomar; los inversionistas a largo plazo, se dedican a comprar y mantener,

¹⁵ SuperCash.The New Hedge Fund Capitalism.JAMES ALTUCHER P.56

¹⁶ Investments.Bodie Kane Marcus.P.206

mientras que los inversionistas a corto plazo, compran y venden en un periodo corto, aprovechando las oportunidades de mercado, aunque también se habla de una alta especulación, donde las expectativas de ganar rendimientos son tanto altas, como bajas al mismo tiempo, por la alta volatilidad que el mercado sufre constantemente.

En el capítulo anterior, se dio a conocer, que los Hedge Funds, pertenecen a inversiones alternativas, también que los elementos que los identifican, son las posiciones en corto y el alto nivel de apalancamiento que tienen para poder generar rendimientos altos en mercados alcistas.

Ahora es momento de entender a detalle, como los Hedge Funds abarcan una amplia variedad de estrategias especializadas y como el éxito de cada una de ellas está en función de ciertos factores, como las fuerzas económicas de mercado (tasas de interés, tasas de inflación, productividad, demanda, oferta, etc), que llegan afectar la estrategia seleccionada, es indispensable entender que las estrategias de inversión en los Hedge Funds, son una manera de obtener una cobertura o protección ante cualquier dificultad a la hora de la ejecución.

3.2. Estrategias de inversión

Decidir y ejecutar, son dos acciones muy importantes, que se deben de trabajar en conjunto cuando se habla de los Hedge Funds. Que estos a su vez, no son cualquier tipo de fondo; se debe de generar una disciplina, que día con día se mejora por las circunstancias que enfrentan los analistas financieros, aunque la mayoría de los Hedge Funds administran cantidades monetarias, duplicando su valor, independientemente de la dirección en la que los mercados se estén moviendo. Por ello, es importante tener una comprensión del entorno económico, para obtener los resultados esperados. Como ejemplo de ello, se encuentra Estados Unidos con el uso constante y la maduración estratégica de los Hedge Funds, la cual se está expandiendo a nivel mundial, por medio de la difusión de las diferentes estrategias y la disciplina en el análisis de los mercados.

Con lo anterior, la clasificación de los Hedge Funds es conveniente para que los inversores pueden revisar los datos de rendimiento, seleccionar estrategias para construir un portafolio de inversión, y construir puntos de referencia para la obtención de los rendimientos adecuados. Por eso se requiere un trabajo en conjunto entre el analista financiero y el cliente, principalmente cuando el perfil de inversión ya está definido para obtener alternativas de protección ante posibles pérdidas.¹⁷.

¹⁷ J.S Aikman (2010).

3.3. Instrumentos estratégicos

A la hora que se define el perfil del inversor, el siguiente paso como analista de los Hedge Fund, es elegir el vehículo con el que se va a llevar a cabo la táctica, los cuales están conformados por activos o productos. Si bien, hay varios tipos de conveniencias de arbitraje, es decir, tomar ventaja sobre la compra y venta de acciones.

Los Hedge Funds pueden buscar una coyuntura de inversión para explotar las oportunidades de arbitraje, por medio de la manipulación de los precios de los activos; sin embargo las diversas estrategias pueden implicar inversiones en títulos de deuda o de capital, bonos convertibles, contratos de futuros o productos derivados, opciones, warrants, y materias primas, que no siempre pueden prometer rendimientos, cuando se decide maniobrar con el instrumento inadecuado¹⁸. Evidentemente cada tipo de estrategia requiere habilidades específicas., las cuales pueden o no pueden ser transferibles entre las estrategias que dependen de su análisis y objetivos de rendimientos, para poder obtener una cobertura, que encaje perfectamente con las necesidades del cliente y las expectativas del mercado sobre el precio de los activos elegidos en el portafolio de inversión.

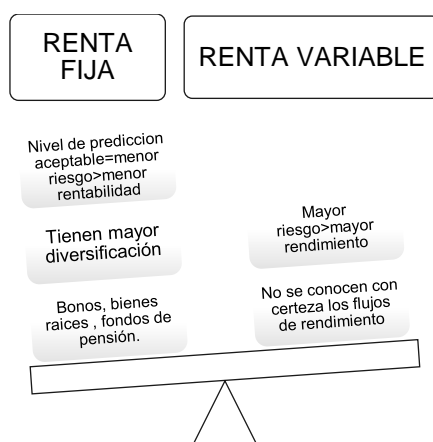
Por consiguiente, los activos financieros son un medio para poder efectuar las estrategias. Estos activos financieros, tienen dos tipos de rentabilidad: de renta fija y de renta variable.

¹⁸Hedge Funds Are for Suckers. Bloomberg.com (2013).

Los dos son muy singulares, aunque tengan el mismo objetivo (generar rentabilidad). Los activos de renta fija son aquellos donde se conocen los flujos de efectivo, gracias al cronograma que muestra todos los pagos que se tendrán que realizar durante el proceso estratégico al momento de la emisión, lo cual los hace un tanto seguros, pero con un rendimiento bajo.

En cambio, los activos de renta variable, desconocen sus pagos en el futuro, ya que las posiciones que se toman pueden ser a corto, mediano o largo plazo; este tipo de posiciones las ejecutara el analista de acuerdo al estado en el que se encuentre el sistema financiero y entorno económico¹⁹. El discernimiento de los tipos de rentabilidad que se muestran en el cuadro 11, es sustancial para poder asimilar las estrategias que adoptan los Hedge Funds.

Cuadro 11. Activos financieros de renta fija y renta variable



FUENTE: Elaboración propia.

¹⁹ "Cómo interpretar la información económica"(2008) Análisis de mercados financieros Wavier Brun, Pablo Larraga, Miriam Moya. P.87

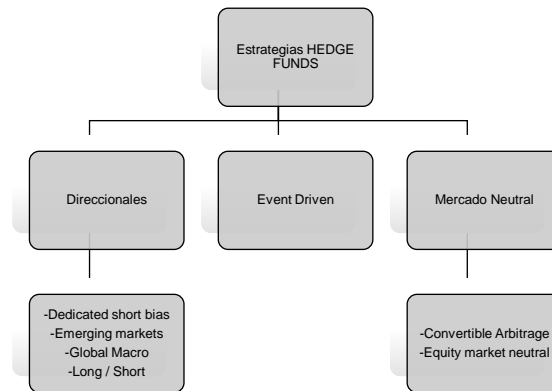
Cada estrategia, utiliza diferentes métodos de cobertura y por ende, distintos productos financieros. Principalmente analizando que tipo de instituciones financieras requieren de la cobertura de un Hedge Fund, hasta el entorno o nivel de desarrollo en el que se ejecute este fondo.

La diversidad de estrategias de los Hedge Funds se divide en tres partes: direccionales, event driven y mercado neutral. Las estrategias direccionales se enfocan en anticipar los movimientos de mercado, con un alto nivel de riesgo y apalancamiento. Por su parte las estrategias event-driven regularmente se utilizan para una volatilidad media en el mercado, lo que no conlleva tanto riesgo, y se enfoca en las condiciones óptimas del mercado. Uno de los elementos que las hace singulares es el alto uso de apalancamiento, ya que los fondos con estrategias event driven requieren fusiones o adquisiciones²⁰.

Finalmente, las estrategias de mercado neutral, son estrategias de valor relativo enfocadas en valores históricos, consiguiendo beneficios explotando las divergencias de los precios de los activos mal valorados.

²⁰ Managing Hedge Funds Managers. Quantitative and Qualitative Performance Measures. (2009) Edward J.Stravtski.P.6.

Cuadro 12. Estrategias HEDGE FUNDS



FUENTE: Elaboración propia.

3.3.1 Convertible Arbitrage.

La estrategia “Convertible Arbitrage” para los analistas de Hedge Funds les permite comprar bonos convertibles, los cuales tienen deuda y capital que a su vez, da el derecho al analista financiero de intercambiar el bono por un número determinado de acciones ordinarias de la empresa emisora.

Por lo general, los Hedge Funds de bonos convertibles son difíciles y arriesgados a la hora de tomar posiciones cortas, debido a que son pequeños y sin liquidez. Lo cual resulta muy conveniente para los Hedge Funds, al combinarse con vehículos de deuda. Como esta estrategia tiene una variante de arbitraje, el analista tiene que cubrir al riesgo al que se puede enfrentar a corto plazo, ya que el arbitraje tiene como objetivo lograr que los precios de los mismos activos puedan converger en el mismo mercado para poder ganarle, disminuyendo el riesgo dentro del complejo proceso de fijación de precios.

Esta estrategia acompañada de bonos convertibles a corto y largo plazo, ayuda a eliminar el efecto que podrían sufrir los precios de los activos o acciones, para poder obtener un beneficio futuro, sobre el comportamiento de las acciones, gracias a que los analistas financieros no tienen que convertirla inmediatamente, y así aprovechar el valor más alto que les ofrezca el Mercado en el futuro, ya sea el valor del activo o simplemente el valor de conversión.²¹

Por consiguiente, cuando hay volatilidad en el mercado, es el momento indicado para utilizar esta estrategia en los Hedge Funds, para poder equilibrar la posición actual ante posiciones futuras. No obstante, se puede incurrir en pérdidas cuando la volatilidad implícita de los activos disminuye,.

En otros escenarios, los analistas seleccionan detalladamente los activos que van a comprar y vender, eligiendo activos convertibles para protección y la baja exposición de los activos, creando una combinación de apalancamiento para generar una mayor oportunidad de rentabilidad. Puesto que se habla de apalancamiento, el arbitraje convertible es más favorecedor en mercados de alto rendimiento, desde nuevas emisiones de activos, hasta rendimientos que dependen de las posiciones ejecutadas; sin embargo, por la simple razón de emitir deuda, los activos tienden a ser sensibles ante los diferenciales del

²¹ More Money than God.(2010).Sebastian Mallaby. P.293.

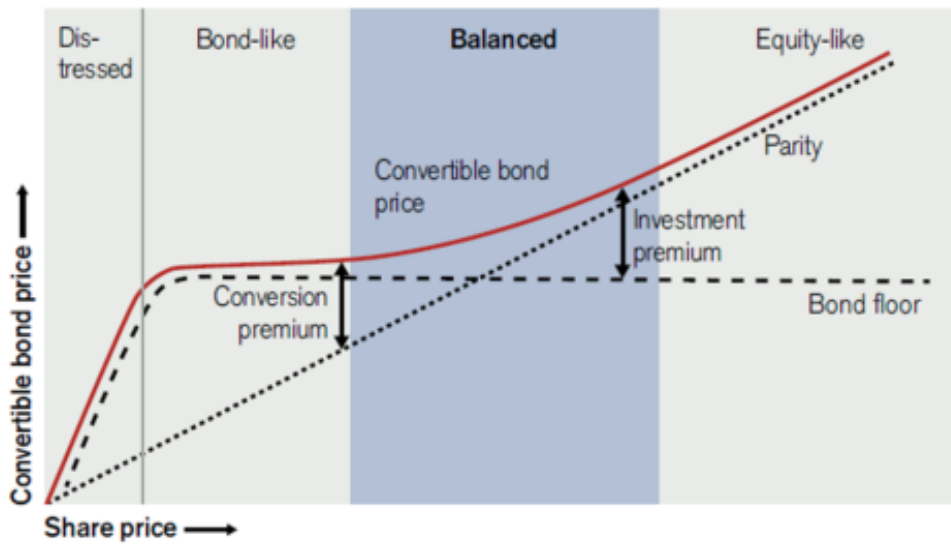
apalancamiento. De esta manera, los analistas de cobertura convertibles se han convertido en un factor más importante en el mercado con este tipo de estrategias y también se han vuelto más importantes como fuente de financiación directa a las empresas emisoras, ya que el asegurador no se limita a comprar sus acciones de otros inversores, a cambio las compra directamente a la empresa emisora. En este caso, el dinero va directamente a la empresa, en lugar de ir en el bolsillo de otro inversor. Así, el asegurador convertible se convierte en un banco, como prestamista de una manera directa hacia la empresa, obteniendo el beneficio de la cobertura de riesgos, sin la disminución de su rendimiento que podría obtener el intermediario financiero²².

De esta manera, esta estrategia es recomendable para los Hedge Funds, ya que a la hora de tomar posiciones cortas, deben de tener una cobertura ante pérdidas, para poder obtener en buenas condiciones el portafolio de inversión, mediante la emisión de deuda convertible si las acciones subyacentes presentan un comportamiento deficiente en el mediano y largo plazo.

La grafica 2, ilustra esta estrategia, donde la combinación de un bono corporativo regular con una opción de compra de capital ofrece al emisor una fuente de bajo coste de la deuda a una tasa aceptable para los accionistas al tiempo que ofrece un inversor la relativa seguridad de un bono con un potencial alcista, a medida que hay un crecimiento ascendente, se gana una prima.

²² Managing Hedge Funds Managers. Quantitative and Qualitative Performance Measures. (2009) Edward J.Stravtski.P.140.

Gráfica 2. Strategy Convertible Bonds



FUENTE: Credit Suisse

3.3.2. Dedicated short Bias

Los fondos con este tipo de estrategias están concentrados en la localización de la exposición del sesgo al que se enfrentan las acciones; son direccionales y por ende anticipan los movimientos de Mercado, por medio de la toma de

posiciones cortas para poder adelantarse al sesgo del valor del activo y así, evitar pérdidas en el futuro.

Este tipo de estrategia se enfoca en análisis cuantitativo (análisis técnico) o fundamental para identificar los valores de renta variable sobrevalorados. El fondo normalmente varía su exposición corta en base a las expectativas del mercado, que pueden ir a la baja.

3.3.3. Emerging Markets

En primera instancia, los mercados emergentes, son mercados en vías de desarrollo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) se refiere a los mercados emergentes como la distinguible volatilidad de su mercado y la transitoriedad de sus características como país²³.

²³ En base a Fondo Monetario Internacional (FMI). ¿What is an Emerging Market? Ashoka Mody.

Este tipo de mercados, son un medio estratégico para los Hedge Funds gracias a que su objetivo es obtener provecho de las ineficiencias que presentan, a la hora de obtener una liquidez en su emisión de deuda local.

Típicamente utilizan las posiciones largas sólo porque las ventas en corto no son factibles en este tipo de mercados, ya que al hablar de mercados en desarrollo, se habla de un cierto riesgo a corto y mediano plazo, por lo que pueden tener importantes barreras a la hora de ejecutar, a causa de la constante lucha entre la atracción de los flujos internacionales de capital y las instituciones financieras internacionales por dominar a los corredores locales sin experiencia.

Dentro del desarrollo de los mercados emergentes, el capital extranjero juega un papel muy importante, más aun, cuando puede resultar en un aumento de la volatilidad relacionada con las entradas y salidas de capital.

3.3.4. Equity market neutral

El Mercado de equity, es un Mercado en el cual se realizan transacciones de compra y venta de una parte proporcional de una empresa. La estrategia está

enfocada a este tipo de mercados, con el objetivo de explotar las ineficiencias de Mercado por medio de posiciones cortas y posiciones largas, enfocadas en el control sobre la industria, sector y tamaño, con el fin de reducir la exposición al Mercado, para evitar la exposición de Mercado.

La ventaja que ofrece esta estrategia es la baja volatilidad con la que se ejecutan los activos, aunque demanda un alto grado de apalancamiento, para beneficiarse de las distorsiones de precios; obtiene una reducción de la volatilidad de su portafolio de inversión al permanecer a la categoría de estrategias direccionales; es decir, evitar el pago de comisiones, ya que no operan constantemente y por ende, no es necesario un constante seguimiento de la posición al ser intolerantes al riesgo.

3.3.5. Event driven

Event driven, como su nombre lo dice, es una estrategia que logra que los valores o activos con los que se está ejecutando la táctica, impulsen por medio del arbitraje al aprovechamiento oportuno de los eventos que ocurren en los mercados y que por ende afectan a los rendimientos esperados.

El proceso de beneficios, es principalmente por la compra y venta en corto, de valores de empresas que participan en cambios corporativos como: la venta de activos, los cambios en la estructura de capital, las entradas y salidas de Mercado o las fusiones que contraiga la empresa.

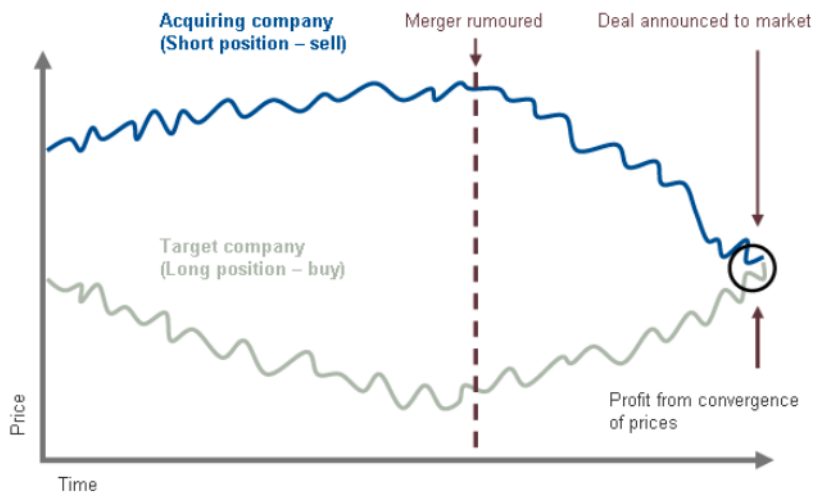
Estos dos elementos: activismos y arbitraje, logran que la estrategia event driven, pueda examinar y seleccionar minuciosamente una empresa pública, donde la administración de la misma tenga complicaciones o al borde de la quiebra (evento significativo), para así, poder aumentar su cotización de activos por medio del arbitraje, logrando una fusión con otra empresa, para que ambas puedan converger con el valor de sus activos y obtener un beneficios. Por ello, un analista financiero de eventos distingue situaciones que espera que ocurran en el mercado, especula cómo reaccionará el mercado, e invierte en consecuencia. Por supuesto que la predicción que determina el evento y la manera en que el Mercado responda al evento, son respuestas que siempre estarán a la espera del analista²⁴.

La grafica 3, ilustra esta estrategia, donde al seleccionar la empresa que se va a fusionar, los precios comenzarán a converger hasta que se publique el acuerdo, por consiguiente los precios se alinearan totalmente, para aprovechar las ineficiencias de los precios actuales. Si bien, no solo la posiciones hacen esta convergencia; en gran medida, depende del conocimiento y el análisis exhaustivo de la industria y la experiencia con la que cuente el analista financiero para seleccionar los activos adecuados y la diversificación de los riesgos. Con todo lo anterior, el beneficio del analista financiero al tomar una posición a largo plazo, lograra que el valor de la fusión se aprecie y por ende a corto plazo, la posición de su valor se deprecie.

²⁴ Diary of a Hedge Fund Manager.(2010) Keith McCullough with Rich Blake .P.119

No suele ser sencillo, para lograr una convergencia entre las fusiones, se requiere de un suministro constante de operaciones de fusión. Evidentemente, las estrategias impulsadas por eventos tienen una alta correlación en comparación con estrategias de Hedge Funds, pero baja correlación con los rendimientos de los bonos.

Gráfica 3. Strategy Event- driven



FUENTE: MAN 2016.

3.3.6. Global Macro

Bajo la estrategia Global Macro, su inversión se basa específicamente en las perspectivas macro económicas que implica movimientos direccionales del mercado (arriba o abajo), los cuales incluyen una amplia gama de valores de renta variable, renta fija, derivados financieros, materias primas o monedas.

Cuando se toman decisiones a base de un análisis macroeconómico, quiere decir que se examina cómo funcionan las naciones, en sus variables como: empleo, tasas de interés, tipo de cambio, beneficios empresariales, tasa de inflación, producción, exportaciones, importaciones, etc.

Evidentemente, este tipo de Hedge Funds tienden a ser muy grandes, ya que necesitan una gran cantidad de capital para tomar posiciones en todo el mundo, y aparte, necesitan generar altas tarifas para cubrir sus costos de operación; sin embargo, por su tamaño estos fondos tienden a tratar sobre todo con las instituciones de inversión más grandes y los individuos que cuentan con un volumen de capital muy alto, para poder ejecutar adecuadamente, ante todas las demandas que implica a la hora de generar operaciones globales²⁵.

Este tipo de estrategia ha sido uno de los estilos más visibles de los Hedge Funds, al hablarse de instituciones o inversionistas con altos volúmenes de capital y por ende con una mayor espera de rendimientos; sin embargo los inversionistas a la hora de tomar decisiones de inversión basadas en factores

²⁵ Managing Hedge Funds Managers. Quantitative and Qualitative Performance Measures. (2009) Edward J.Stravtski.P.6.

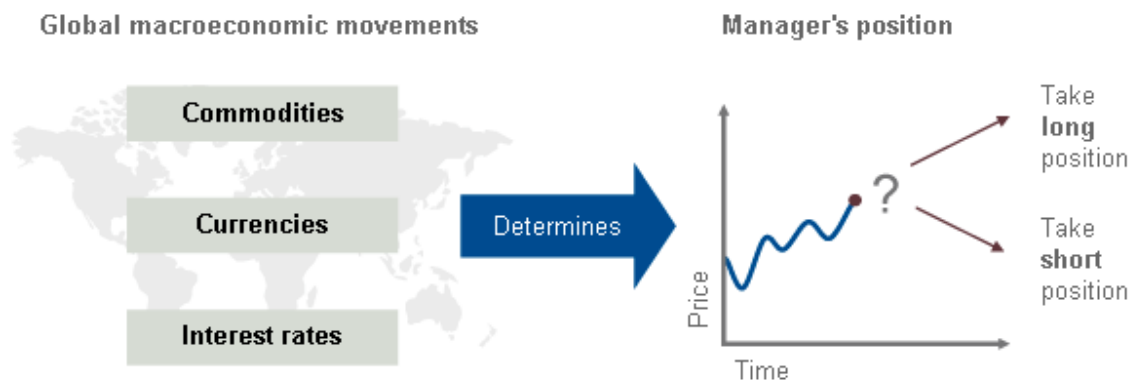
económicos locales e internacionales, buscan la obtención de beneficios por medio de movimientos direccionales en sus posiciones. Aun cuando pueden tener posiciones largas y cortas en una variedad de activos, las posiciones no pueden cubrir o disminuir el riesgo en su totalidad²⁶.

Es importante distinguir que este tipo de fondos, implementa estrategias con la oportunidad de tomar ventaja de los cambios en las tendencias macroeconómicas, lo cual, lo hace el menos restringido de todas las estrategias de Hedge Funds.

A continuación, la gráfica 3, ilustra como los analistas financieros o administradores de Global Macro invierten en mercados líquidos y eficientes. La mayoría de las inversiones se limitan a materias primas, monedas o tasas de interés. Además, se benefician al hacer apuestas direccionales con la determinación de posiciones cortas en acciones ordinarias de empresas financieras o bien, en bienes raíces, porque tienen un menor riesgo o en posiciones largas concentradas en materias primas, como el oro o cobre.

²⁶ Managing Hedge Funds Managers. Quantitative and Qualitative Performance Measures. (2009) Edward J.Stravtski.P.92.

Grafica 4. Global Macro



FUENTE: MAN 2016

3.3.7. Long/Short

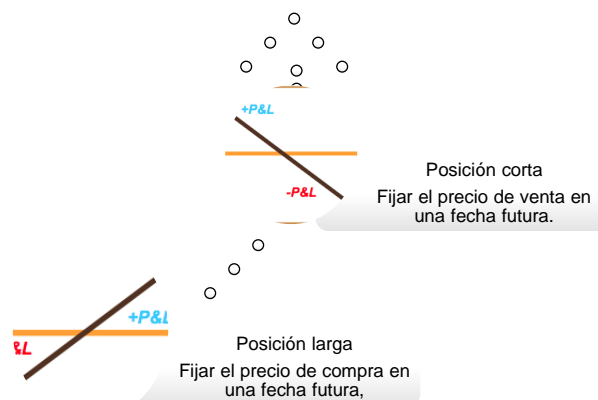
Es un fondo de cobertura tradicional, el cual compra y vende acciones de acuerdo a las condiciones del Mercado y al riesgo que el inversionista quiere tomar. Los analistas financieros que manejan esta estrategia, no se preocupan por la neutralidad del Mercado ya que las posiciones en corto son suficientes para compensar el riesgo general de Mercado. Este tipo de estrategias, se

llevaban a cabo por la mayoría de los Hedge Funds, en sus inicios, pero con la innovación de los instrumentos financieros, se ha diversificado el uso de las estrategias.

Para efectuar esta estrategia, los analistas financieros deben de seleccionar un sector específico, para buscar una oportunidad sustanciosa para la compra y venta de activos, muy independientemente de las condiciones del Mercado. La decisión de la selección de los activos, se basa en una sobrevaloración en el Mercado, para venderlos en corto, es decir, la valoración de los activos puede ser relativa, lo cual permite un menor riesgo y mayor rentabilidad. Es por eso que la mayoría de los Hedge Funds visualizan a las ventas en corto como una pieza importante de su portafolio, pero no como parte de toda la estrategia²⁷.

El cuadro 13, ilustra las estrategias largas y cortas que se centran en la postura de la inversión simultánea, típicamente en activos de renta variable o instrumentos financieros.

Cuadro 13. Estrategia LONG/SHORT



FUENTE: Elaboración propia.

²⁷ Hedge Funds for DUMMIES.(2007)Ann C.Logue,MBA.P.16

Para los Hedge Fund, este tipo de estrategia es relevante para el analista financiero cuando la posición relativa de las acciones y los costes de financiación de la posición corta, no tienen ninguna intervención por parte del mercado.

3.4. Riesgos de administración

Como todo tipo de fondos de inversión o instrumentos financieros, incurren y se enfrentan a diferentes riesgos, ya que el mercado financiero, ha sufrido muchísimos cambios por todos los aspectos económicos que han afectado a la estabilidad del mercado. El sistema financiero, es uno de los principales motores dentro de una economía, pero los riesgos diarios, los hacen cada vez más impredecibles y sobretodo, especulativos.

A la hora de hablar de un Hedge Fund, lo primero que nos viene a la mente, es una inversión arriesgada, si bien este tipo de fondos tiene todo tipo de problemas de riesgos que deben ser abordados; es un error suponer que los fondos son inherentemente al riesgo, cuando tienen altos volúmenes de apalancamiento y por ende, muchas obligaciones por atender.

De esta manera, el riesgo para los analistas financieros de Hedge Funds, es la probabilidad de deterioro permanente del capital, el cual siempre estará presente, cuando se habla de inversión, pero con el objetivo de perseguir un riesgo que se ajuste al rendimiento absoluto de todas las inversiones que se están realizando en el portafolio de inversión, además, a diferencia de los mercados tradicionales, cuyo objetivo es mejorar los índices de mercado. Los Hedge Funds que pertenecen a los mercados alternativos, se centran en la optimización de riesgo- rentabilidad, mediante a la adecuada administración del riesgo y la especificación de las diferencias entre los inversionista.

3.4.1. Tipos de riesgo

Cuadro 14. Riesgos

<p>RIESGO DE NEGOCIO: Los flujos en efectivo de una empresa sean insuficientes para cubrir los gastos de operación.</p> <p>Cobertura: A través de la debida diligencia a fondo.</p>
<p>RIESGO DE CRÉDITO: La pérdida potencial debido a una reducción en la calificación o el incumplimiento de un particular.</p> <p>Cobertura: Mediante el establecimiento de parámetros de inversión, las calificaciones mínimas y límites de concentración.</p>
<p>RIESGO DE CONTRAPARTE: La pérdida potencial debido a la falta de un socio comercial para cumplir con obligaciones.</p> <p>Cobertura: Establecimiento de límites de exposición; el cálculo de la exposición al mercado por contraparte, la probabilidad de pérdida esperada y la pérdida inesperada.</p>
<p>RIESGO DE MERCADO: La pérdida potencial debido al movimiento de los factores de riesgo basados en el mercado, como tasas de interés, inflación, etc.</p> <p>Cobertura: A través de la comprensión de la estrategia de la analista financiero, el establecimiento de parámetros y el constante monitoreo.</p>
<p>RIESGO DE LIQUIDEZ: Prestamista se niega a conceder crédito adicional, al no cumplir con los márgenes adecuados de garantía, principalmente para aquellos inversionistas que tienen alto nivel de apalancamiento.</p> <p>Cobertura: A través de amplias reservas de efectivo y la diversificación.</p>
<p>RIESGO PERSONAL: Calidad de los profesionales de la inversión individuales es importante porque la mayoría proviene de retorno del analista financiero.</p> <p>Cobertura: Mediante la debida diligencia y monitoreo por parte del analista financiero.</p>
<p>RIESGO OPERACIONAL: Pérdida potencial debido a la falla en los procesos o sistemas relacionados con la administración, la manera de pagar y recibir.</p> <p>Cobertura: Mediante la investigación de la capacidad operativa de los analistas financieros y el uso de la administración de fondos de manera independiente.</p>
<p>RIESGO ESTRUCTURAL: Cuestiones legales de la inversión.</p> <p>Cobertura: Declaración de las transacciones financieras.</p>

FUENTE: Elaboración propia con base a Hedge Funds, Quantitative Insights.

3.4.2. Medidas básicas de riesgo

Los Hedge Funds, con inversionistas como: fondos de pensión privada, dotaciones, e inversionistas individuales millonarios, los cuales manejan grandes cantidades de dinero, demandan de un análisis exhaustivo sobre la selección de los activos; es importante analizar la manera en la que se compara el portafolio de inversión que es gestionado de manera pasiva, en la que el inversionista posee sólo el portafolio de mercado.

La realización de esta evaluación sobre el rendimiento, es de suma importancia e interés para todos los inversionistas y analistas financieros, para poder medir el desempeño y sobretodo la búsqueda del retorno absoluto. De esta manera, al poder comparar un Hedge Fund con estrategias que tienen el mismo riesgo o las mismas características de retorno es sencillo, ya que a igual riesgo, mayor retorno, o bien, a igual retorno, menor riesgo, pero siempre es preferible tener un menor riesgo. La dificultad se presenta cuando se tienen más de dos fondos con diferentes retornos esperados y diferentes riesgos, ya que el objetivo está centrado en maximizar los retornos, mediante la medición del riesgo y la manera de ajustarlo en función al desempeño de las acciones.

El rendimiento tiene dos componentes, riesgo y rentabilidad. A pesar de que la maximización de retorno es un objetivo primordial, comparando simplemente el retorno de un portafolio de inversión con la del mercado no es suficiente. Debido a que los inversores tienen aversión al riesgo (no les gusta el riesgo), requieren compensación de mayor riesgo en la forma de una mayor rentabilidad.

Finalmente la administración del riesgo se centra en la comprensión de los riesgos y la toma de decisiones proactivas acerca de ellos. El cuadro 14, muestra las medidas comúnmente usadas de rendimiento.

Cuadro 14. Medidas básicas de riesgo

MEDIDA	AJUSTE DE RIESGO
<p>Sharpe ratio</p> $\text{Sharpe ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$	<p>-Se define como la prima de riesgo de portafolio de inversión dividida por su riesgo.</p> <p>- El portafolio de inversión con el mayor ratio de Sharpe tiene el mejor rendimiento, y el que tiene el menor ratio de Sharpe tiene el peor desempeño, siempre que el numerador sea positivo para todas las carteras de comparación.</p>
<p>Treynor ratio</p> $\text{Treynor ratio} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$	<p>-Se define como la prima de riesgo del portafolio de inversión, dividida entre la volatilidad de los activos</p> <p>-Permite la clasificación de portafolio de inversión, pero no especifica la relación acerca de la importancia económica de las diferencias en el rendimiento.</p>
<p>M-Squared</p> $M^2 = (R_p - R_f) \frac{\sigma_m}{\sigma_p} - (R_m - R_f)$	<p>-Se define como el riesgo total que tiene un portafolio de inversión y la imitación con el portafolio de mercado.</p> <p>- Debido a que los riesgos del portafolio de inversión imitación y del portafolio de mercado son los mismos, se puede obtener el rendimiento del portafolio imitando y comparando directamente con la rentabilidad del mercado.</p>
<p>Jensen Alpha</p> $\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_m - R_f)]$	<p>- Se define como el exceso de rentabilidad obtenido por la cartera ajustada al riesgo respecto de la cartera de mercado</p> <p>- Ajusta habilidad de medición de un analista de portafolios de inversión por obtener rentabilidades por encima del índice bursátil²⁸ de referencia ajustadas por el riesgo.</p>

FUENTE: Elaboración propia, con base a Hedge Funds, Quantitative Insights.

²⁸ Registro estadístico compuesto usualmente de un número, que trata de reflejar las variaciones de valor o rentabilidades promedio de las acciones que lo componen. Generalmente, las acciones que componen el índice tienen características comunes tales como: pertenecer a una misma bolsa de valores, tener una capitalización bursátil similar o pertenecer a una misma industria.

3.5. Impacto de los riesgos en los Hedge Funds

El riesgo siempre será el peor enemigo de todos los fondos de inversión, especialmente de los Hedge Funds. Pero sin la presencia del riesgo, no habría diversión en el mercado financiero y todos los inversionistas ganarían los mismos rendimientos.

Por ello, el riesgo es el que define cuando y como se obtendrán los rendimientos del portafolio de inversión, siempre en función a la filosofía de inversión y la tolerancia al riesgo; sin embargo la clave es integrar la administración del riesgo, con el diálogo y las decisiones del inversionista.

En los Hedge Funds, los analistas financieros tienden a priorizar sus riesgos, pero no se centran en ello, ya que no sería práctico y mucho menos, necesario para administrar todos los riesgos con la misma intensidad de esfuerzo. De esta manera, el impacto del riesgo en los Hedge Funds, varía en función a las estrategias que se desea tomar. Algunos tienden a ser más sensibles a los niveles de volatilidad, lo cual demanda de una atención mayor, mientras que otras estrategias como long/short son en gran medida menos sensibles, todo depende de las características de la inversión o de los requerimientos por parte de los inversionistas.

Por otro lado, uno de los impactos más importantes en los Hedge Funds, es la transparencia, es decir, un conjunto estándar de los factores de riesgo que pueden proporcionar a los inversores una instantánea pero significativa visión del riesgo de un Hedge Fund²⁹, por esta razón los inversionistas necesitan información sobre el riesgo, para que el impacto sea menor, como son:

1. Ayudar a cumplir con sus responsabilidades de deuda y garantizar que los fondos en los que invierten se encuentren adecuadamente administrados.
2. Ayudar a valorar los riesgos generales de sus portafolios de inversión de los Hedge Funds, así como sus portafolios globales, tanto de inversiones tradicionales, como inversiones alternativas.
3. Determinar si están o no están obteniendo los beneficios de diversificación que querían de sus inversiones alternativas.

El impacto de los riesgos en los Hedge Funds, será impredecible, pero si controlable, al tener definidos todos los aspectos del horizonte de inversión, nivel de riesgo y sobre que mercados se desea operar. Pero principalmente, el volumen de apalancamiento que se desea tomar para poder obtener los rendimientos deseados, ya que los Hedge Funds necesitan un nivel de capital muy alto.

²⁹ Managing Hedge Funds Managers. Quantitative and Qualitative Performance Measures. (2009) Edward J.Stravtski.P.61.

CAPITULO IV

CASO PRÁCTICO

4.1. Ejemplo práctico estratégico

Para poder vislumbrar cómo se gestiona un Hedge Fund y entender las ventajas que ofrece en el mundo real con la utilización de este vehículo de inversión, se presenta un Hedge Fund en México enfocado en la protección sobre los bajos precios del petróleo.

Primeramente, México, el noveno mayor productor de petróleo en el mundo, diagnosticó que su economía iba a crecer un 2,5% en 2015 a pesar de la caída desastrosa en los precios del crudo, después de que la economía subió un 2,3% en 2014 y 1,3% en 2013³⁰. A causa de esta caída de los precios, decidió cubrirse de posibles pérdidas a largo plazo, por medio de la utilización de los Hedge Fund, ya que están dominados por instituciones financieras y fondos de alto riesgo.

Además, en un entorno más abierto y con petróleo a precios bajos, la mayoría de las compañías tradicionales de exploración, producción y servicios petroleros, podían incurrir en una caída en sus ingresos que los pondría en riesgo, por lo que la mejor reacción era recortar las inversiones y evaluar alianzas o fusiones con otras empresas, es decir, tomar una estrategia “even- driven” donde se puede examinar y seleccionar minuciosamente a PEMEX, observando y analizando sus complicaciones en sus estados financieros enfocados en sus pasivos, como las deudas a corto, mediano y largo plazo; para protegerse de lo siguiente:

³⁰ Datos en base a Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1. Menor producción de crudo
2. Menor exportación
3. Bajos precios de venta

De esta manera, gracias este tipo de estrategia que ofrece un Hedge Fund, aumentará el poder para acrecentar la cotización de los precios del petróleo, por medio del arbitraje y así, lograr la fusión con diferentes productoras extranjeras, con el objetivo de converger el valor de sus activos de ambos y obtener rendimientos. Estos convenios, además de las empresas productoras, se realizaron con instituciones financieras como Goldman Sachs Group Inc³¹., JPMorgan Chase & Co.³² y Citigroup Inc³³.

En el cuadro 15. Se muestran los precios del petróleo en el año 2016, se puede visualizar como desde el 15 de agosto del 2016, los precios se encontraban con \$39.54 por barril y al 10 de octubre del presente año, se han recuperado con \$42.50 por barril, el precio por barril más alto hasta ahora. Lo que representa los beneficios de los convenios tanto con las instituciones financieras, como las empresas extranjeras interesadas en la exploración del crudo en yacimientos petroleros, las cuales garantizaban las ventas en México en casi \$30.00 pesos por barril más alto que los precios medios en el último año.

³¹ Es uno de los grupos de banca de inversión y valores más grandes del mundo. Fue fundado en 1869.

³² Es una empresa financiera creada el año 2000 a partir de la fusión del Chase Manhattan Corporation y la J.P. Morgan & Co. (Banca Morgan). Es una de las empresas de servicios financieros más antiguas del mundo.

³³ Es la mayor empresa de servicios financieros del mundo con sede en Nueva York y la primera compañía estadounidense que pudo combinar seguros y banca tras la gran depresión de 1929. Se creó el 7 de abril de 1998 como fusión de Citicorp y Travelers Group.

Cuadro 15. Tabla de precios de petróleo mexicano (2016)

GRAB									
CRAMMIX Index		90 A Excel			Pg 1/3 Tabla de precio histórico				
Petroleos Mexicanos (Pemex) Mexican Crude Oil Basket Price - Mezcla									
Intervalo	04/13/2016	-	10/13/2016	Periodo	Diario	High	42.50	en	10/10/16
Merc	Últ precio	Línea media	Divisa	USD	Low	31.63	en	04/18/16	
Vista	Cuadro de precios				Promedio	38.52			38.52
					Cmb neto	8.09			24.24%
Fecha	Últ precio	Línea media	Fecha	Últ precio	Línea media	Fecha	Últ precio	Línea media	Fecha
Vi 10/14/16			Vi 09/23/16	37.90	37.90	Vi 09/02/16	36.82	36.82	
Ju 10/13/16	41.47	41.47	Ju 09/22/16	38.67	38.67	Ju 09/01/16	36.21	36.21	
Mi 10/12/16	41.50	41.50	Mi 09/21/16	37.87	37.87	Mi 08/31/16	38.96	38.96	
Ma 10/11/16	42.02	42.02	Ma 09/20/16	36.75	36.75	Ma 08/30/16	40.35	40.35	
Lu 10/10/16	H 42.50	42.50	Lu 09/19/16	37.07	37.07	Lu 08/29/16			
Vi 10/07/16	41.86	41.86	Vi 09/16/16	36.66	36.66	Vi 08/26/16	41.45	41.45	
Ju 10/06/16	41.65	41.65	Ju 09/15/16	37.10	37.10	Ju 08/25/16	40.90	40.90	
Mi 10/05/16			Mi 09/14/16	37.07	37.07	Mi 08/24/16	40.46	40.46	
Ma 10/04/16	41.12	41.12	Ma 09/13/16	37.70	37.70	Ma 08/23/16	41.27	41.27	
Lu 10/03/16	39.71	39.71	Lu 09/12/16			Lu 08/22/16	41.22	41.22	
Vi 09/30/16	39.83	39.83	Vi 09/09/16	39.02	39.02	Vi 08/19/16	42.32	42.32	
Ju 09/29/16	39.69	39.69	Ju 09/08/16	39.79	39.79	Ju 08/18/16	42.13	42.13	
Mi 09/28/16	37.77	37.77	Mi 09/07/16	37.81	37.81	Mi 08/17/16	40.94	40.94	
Ma 09/27/16	37.04	37.04	Ma 09/06/16	37.24	37.24	Ma 08/16/16	40.44	40.44	
Lu 09/26/16	38.15	38.15	Lu 09/05/16			Lu 08/15/16	39.54	39.54	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2016 Bloomberg Finance L.P.
 SN 563805 6664-866-1 14-Oct-16 9:49:45 CDT GMT-5:00

FUENTE: Bloomberg

Aunque los precios del crudo aumentarón, no quiere decir que en gran parte del beneficio lo obtuvo PEMEX, de hecho, quienes se beneficiaron en gran medida, fueron las empresas extranjeras, precisamente por las fusiones que que pactaron. De esta manera, el pago que se efectuó en 2015, y la mejora del comportamiento de los precios del petróleo, el gobierno emitió un comunicado donde se informaba que se recibió \$5.1 millones de dólares³⁴; sin embargo los precios cayeron ante la crisis financiera global. La gráfica 5. Muestra como el índice del precio del petróleo mexicano del país se ha reducido casi a la mitad durante el período de cobertura a finales del año 2015 y principios de 2016. Las ventas de petróleo históricamente cubren alrededor de un tercio del presupuesto del gobierno.

³⁴ PEMEX.com

Gráfica 5. Índice del precio del petróleo mexicano



FUENTE: Bloomberg

Desgraciadamente el apalancamiento financiero que contrajo México se ha acrecentado cada vez más, y como bien se sabe, los Hedge Fund con alto apalancamiento financiero, fungen en un alto riesgo de impago y por supuesto, de crédito por parte de las instituciones financieras, más aun cuando se habla de una depreciación del peso y por ende, una disminución de su liquidez.

La gráfica 6 muestra el comportamiento del precio del petróleo mexicano, se puede ver los precios en periodos alcistas entre abril y principios de Julio del presente año; sin embargo a mediados de Julio y principios de Agosto se puede observar una caída del precio del petróleo, por la disminución en la producción del mismo.

Cabe destacar que en Agosto del presente año, México completó su cobertura para el 2016 y no en noviembre como es habitual, en un aparente esfuerzo para fijar precios más altos, pero la caída fue abismal con \$34 pesos por barril. Lo cual es un ejemplo de como los Hedge Funds muestran las ineficiencias de Mercado, con la mala toma de decisiones y un alto presupuesto de capital, pero la ventaja de la utilización de este fondo, se debe a la búsqueda de la rentabilidad, independientemente de la dirección en la que vaya el Mercado.

Gráfica 6. Comportamiento del precio del petróleo mexicano.



FUENTE: Bloomberg

El gobierno mexicano y para ser precisa, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público. Ha tomado la decisión de ser estratégicos con el uso de los Hedge

Funds, con el comportamiento del precio desde el 2015 y el presente año.

Se puede observar que el precio por barril ha alcanzado su máximo este año, gracias a las fusiones que se han pactado con empresas extranjeras interesadas en la exploración de los yacimientos petroleros. Pero un punto en contra de esta cobertura con este tipo de fondos, es el alto apalancamiento o endeudamiento financieros, en el que está metido el gobierno mexicano. La espera de un crecimiento en la producción de barril en el año 2017, gracias a la explotación constante de los yacimientos petroleros no alcanzará a cubrir todas las obligaciones que tiene con las instituciones financieras y con la depreciación del peso, el volumen de sus activos crecerá.

En este caso, la estrategia tomada para protegerse de una pérdida abismal en la venta del petróleo, únicamente es a corto plazo, que sin duda alguna va a minimizar riesgos y pérdidas más allá de su nivel.

Por otro lado, Pemex contrae un riesgo de mercado que puede afectar la pérdida potencial debido al movimiento de los factores de riesgo basados en el mercado, como: las tasas de interés, el alto endeudamiento del gobierno mexicano, la volatilidad del tipo de cambio por las elecciones de Estados Unidos de América.

Por lo tanto, con este caso práctico, se puede observar como los Hedge Funds son fondos que ayudan a cubrir los riesgos, únicamente a corto plazo; se benefician de las ineficiencias del mercado, para que convergan los precios deseados por parte del analista financiero. Las posiciones que se deben de tomar deben de ser apegadas a una estrategia en concreto en función al riesgo que se pueda sufrir y sobretodo tener la habilidad de leer el mercado desde todas sus vertices.

CONCLUSIONES

- El origen de los Hedge Funds se sitúa en Estados Unidos, a causa de la búsqueda de rendimientos superiores a los que ofrece el Mercado, el sociólogo Alfred Winslow Jones combinó el apalancamiento financiero y las ventas en corto, para maximizar la rentabilidad y reducir el riesgo de su portafolio de inversión.

-Con el paso de los años y sobretodo, con el constante cambio de las necesidades de los inversionistas por la obtención de rendimientos. Los Hedge Funds, como vehículos de inversión, pertenecen al mercado de inversiones alternativas, en el que los analistas financieros tienen como objetivo la búsqueda del retorno absoluto, el cual está enfocado en maximizar el beneficio, independientemente de la dirección en la que se encuentre el Mercado, lo cual lo hace tan distintivo y en la mira de muchos analistas financieros.

- Los Hedge Funds, son muy peculiares y sobretodo llaman la atención por la libertad en la que efectúan sus estrategias, ya que tienen bajo nivel de regulación y transparencia en comparación con los fondos de inversión tradicionales, los cuales están enfocados en instrumentos con menor riesgo y con la declaración obligatoria de las transacciones de inversión.

-Se habla de fondos totalmente dinámicos, con la constante búsqueda de las ineficiencias del Mercado, para poder obtener beneficios de arbitraje (compra y venta de acciones en mercados alcistas), asumiendo evidentemente un riesgo de pérdida.

-La economía actual, se enfrenta a cambios cada vez más bruscos, donde los analistas financieros no proveen de manera adecuada las pérdidas financieras, a causa del mal manejo de las estrategias de inversión, por esta razón, la flexibilidad en la implementación de las estrategias de los Hedge Funds esta presente, cuando el proceso de inversión es adecuado y preciso, en delimitar el horizonte de inversión, el volumen de capital, el nivel de apalancamiento financiero, el margen de préstamo y el riesgo que se quiere tomar.

- Con el crecimiento de los mercados financieros y con la reinversión de los mismos, ayudan a desarrollar posibilidades de ajustar rendimientos y riesgos, lo que hace a los Hedge Funds un fondo con oportunidades de expansión y trascendencia en los próximos años.

-La mayoría de los inversionistas que conforman los Hedge Funds, son inversionistas en conjunto, como los fondos de pensión privada, las dotaciones o empresas que requieren de una fusión para aumentar el valor de sus acciones.

-El apalancamiento financiero y las ventas en corto son dos elementos importantes que definen a los Hedge Funds, el apalancamiento es primordial para poder comprar un gran volumen de acciones y así poder ejecutarlas en el mercado, para venderlas en corto, lo que permite que la adquisición de las acciones con ayuda del apalancamiento, se aproveche la caída del precio de la acción, para así recomprarlas y obtener una ganancia extraordinaria, pagando el préstamo y obteniendo los rendimientos esperados.

- Los Hedge Funds ofrecen estrategias de inversión direccionales, event driven y mercado neutral. Las estrategias direccionales están diseñadas para anticipar los movimientos de mercado con un alto nivel de riesgo y apalancamiento, por

su parte, las estrategias event driven se enfoca en las condiciones de mercado, con una volatilidad media y las de mercado neutral se enfocan en la selección de activos mal valorados.

Finalmente, no cabe duda, que invertir no es fácil cuando no se tienen los conocimientos adecuados y necesarios sobre los instrumentos de los mercados financieros, en este caso, los Hedge Funds. La peculiaridad y su desarrollo en los próximos años, demandara de mayores conocimientos sobre su estructura y el adecuado entendimiento de cómo se adecuan a los intereses tanto de los inversionistas, como de los analistas financieros. Fondos con alto grado de rendimiento, pero también con alto grado de riesgo, donde puedes ganar el doble o el triple, pero también se corre el riesgo de perderlo todo.

Esta investigación, sobre los Hedge Funds, me mostro un poquito de toda la diversidad de los vehículos de inversión que guarda el mundo de las finanzas. La economía a nivel mundial, ha propiciado crisis, colapsos financieros y estrés; sin embargo al mismo tiempo, los analistas financieros e inversionistas han trabajado en conjunto para poder desarrollar ideas de inversión tan extraordinarias como los Hedge Funds.

Evidentemente, lo que se sabe ahora es poco a lo que se va desarrollar en unos años, pero el conocimiento es poder y por ello, es primordial que como economistas estemos a la vanguardia del comportamiento del Mercado y la innovación personal, para desarrollar habilidades de inversión.

BIBLIOGRAFÍA

1. Altucher James.2006."SUPER CASH. A new Hedge Fund capitalism. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
2. Bessembinder, Hendrik, and Kalok Chan. 1998. "Market Efficiency and the Returns to Technical Analysis." *Financial Management*, vol. 27, no. 2:5–17.
- 3 .Brooks, C., and H. Kat. 2002. "The Statistical Properties of Hedge Fund Index Returns and Their Implications for Investors." *Journal of Alternative Investments*, vol. 5, no. 25: 44.
4. Calverley, John P., Alan M. Meder, Brian D. Singer, and Renato Staub. 2007. "Capital Market Expectations." *Managing Investment Portfolios; A Dynamic Process*. 3rd ed. New York: Wiley.
5. C.Loughe Ann, MBA. 2007."Hedge Funds for Dummies".
6. Gordon de Brouwer. "Hedge Funds in Emerging Markets".
7. Hall, Robert, and Susan Woodward. 2004. "Benchmarking the Returns to Venture." *National Bureau of Economic Research*. January, 2004.
8. I. S. Aikman.2010."When Prime brokers fail". *The Unheeded Risk to Hedge Funds, Banks, and the Financial Industry*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
9. Lacalle Daniel.Gestor de fondos de Inversión y HEDGE FUNDS en Londres.2013. "Nosotros los mercados, que son, como funcionan y porque resultan imprescindibles.
10. Lhabitant Francois Serge.2004. "Quantitative Insights".

11. Lawrence J. Gitman. "Fundamentos de Inversión"
12. Mallaby Sebastian. New York 2010. "MoORE MONEY THAN GOD". Hedge funds and the making of a new elite.
13. Markowitz, Harry M. 1952. "Portfolio Selection." *Journal of Finance*, vol. 7, no. 1 (March):77–91.
14. Maginn, John L., and Donald L. Tuttle. 1983. "The Portfolio Management Process and its Dynamics." *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. Boston: Warren, Gorham & Lamont.
15. McCullough Keith with Blake Rich. "Diary of a hedge fund manager".
16. Rubio Bajo Oscar - Monés Farrés Antonia. 2000. "Curso de macroeconomía / Oscar Bajo, M^a Antònia Monés".
17. Sihler, William. 2004. *Introduction to Hedge Funds*. UVA-F-1529. Charlottesville, VA: Darden Business Publishing.
18. Stravetski Edward . 2009. "Managing Hedge Fund Managers". Quantitative and qualitative performance measures.
19. Waring, M. Barton, Duane Whitney, John Pirone, and Charles Castille. 2000. "Optimizing Manager Structure and Budgeting Manager Risk." *Journal of Portfolio Management*, vol. 26, no. 3: 90–104.
20. Treynor, J. L. 1961. "Toward a Theory of Market Value of Risky Assets." Unpublished manuscript.

Consultas de Internet

-Investment Company Institute. 2007. "A Guide to Exchange-Traded Funds": (www.ici.org/investor_ed/brochures/bro_etf).

-Investment Company Institute. 2009a. "Trends in Mutual Fund Investing, December 2008" (20 March).

-Investment Company Institute. 2009b. "Worldwide Mutual Fund Assets and Flows, Third Quarter 2008" (5 May).

- 2016.<https://www.hedgefundresearch.com>