



www.gacetafinanciera.com

Los Hedge Funds (Fondos de Cobertura) y el canto de las sirenas.

Fuente. Jorge Suárez 12 de septiembre de 2006. 9 de agosto de 2006.

Una de las inversiones más socorridas entre los inversionistas en América Latina han sido los "hedge funds", que se han multiplicado en forma exponencial. En este momento hay más de **8.000** fondos en el mercado, que manejan **1,2** billones (millones de millones) de dólares de activos.

Recordemos que estos fondos se **apalancan** en forma agresiva, por lo cual es factible que en promedio manejen cuatro o cinco veces esa cifra. Conservadoramente, si pensamos que se apalancan cuatro veces, estamos hablando de cinco billones de dólares en inversiones; es decir, alrededor de **50** por ciento del **Producto Interno Bruto** de los Estados Unidos.

En 1997 tuve la oportunidad de entrevistar personalmente a los doscientos mejores manejadores de "hedge funds". En ese momento, la industria tenía ciertas características. Eran inversiones para ricos; era frecuente que los mínimos de inversión de los fondos fueran de cinco millones de dólares o en ocasiones, mucho más. Segundo, eran inversiones sin liquidez; en el mejor de los casos ofrecían liquidez trimestral avisando al menos un mes antes del fin del trimestre; en otras ocasiones tenían liquidez cada año, o aún menos.

Eran fondos para inversionistas muy sofisticados y en general tenían como meta el aprovechar pequeñas ineficiencias del mercado para generar utilidades en cualquier tipo de entorno, pues tenían todas las herramientas a su alcance, desde la posibilidad de apalancarse hasta la habilidad para hacer ventas de valores en corto.

Dado que los hedge funds pueden estar **largos** o **cortos**, tienen la posibilidad de generar un rendimiento independientemente de la dirección en la cual se mueve el mercado, a diferencia de un fondo mutuo que solamente puede estar largo.

Por ello cobran una cuota de desempeño o "performance fee". Tradicionalmente, **se quedan** con **20** por ciento de **la utilidad** que generan. Esto en adición a la cuota por **manejo** que oscila entre **uno** y **dos** por ciento al año.

Los hay también mucho más caros. En aquel entonces, estos fondos manejaban una fracción de lo que hoy manejan, eran mucho menos en número y consistentemente generaban utilidades mayores al mercado por su alta eficiencia para tomar riesgo. Sin lugar a duda, los mejores inversionistas profesionales que he conocido en mi vida manejan hedge funds.

Desafortunadamente, sin embargo, en la mayoría de los casos es imposible tener acceso a los manejadores consagrados, pues a [diferencia](#) de un Fondo Mutuo, [un hedge fund se cierra](#) a nuevas inversiones cuando llega a su tamaño óptimo. Un fondo mutuo puede ganar dinero de cada dólar adicional que reciba, gane o pierda; un hedge fund busca tener sólo el nivel de activos que le permita optimizar el 20 por ciento sobre el rendimiento bruto de sus ganancias.

Esta explicación es relevante porque, dado el enorme crecimiento en la demanda de este tipo de inversión, el alto número de participantes en el mercado hace imposible que cumplan con su función.

Permítame hacer una analogía. Imagínese que usted tuviera un amigo en un restaurante de moda que le consigue a usted una mesa aún en momentos cuando el restaurante está lleno. Si usted le pasa el dato a todos sus amigos, y todos hacen lo mismo, usted perderá su privilegio. Lo más probable es que todos tendrán que hacer cola como cualquier otro.

El problema está en que al haber [tanta demanda](#), han surgido muchas entidades dispuestas a financiar el desarrollo de fondos nuevos. El riesgo principal está en que son entidades no sólo no reguladas, sino casi imposibles de regular debido a la alta complejidad de las transacciones que realizan. Además, pueden tomar riesgo en forma ilimitada. Por ello, un fondo que sea relativamente nuevo tiene una motivación perversa para incrementar su apalancamiento o su riesgo si empiezan generando mal rendimiento.

Como dije la semana pasada, estamos en un momento en el cual hay [abundancia de valores](#) en el mercado que están [respaldados por crédito](#) que no siempre tiene los estándares adecuados. Sin duda, dentro de las operaciones más riesgosas con estos tipos de instrumento están las que hacen los "hedge funds".

No quiero sonar a que los "hedge funds" son malos. Como dije, hay algunos extraordinarios, aunque los mejores están típicamente cerrados a nuevos inversionistas. Entre los nuevos, los hay buenos y malos.

El riesgo no está en ellos, sino en el hecho cómo incontables inversionistas los utilizan sin entender el riesgo que toman. En un entorno en el cual la liquidez se contrae, es factible encontrar sorpresas negativas; sobre todo en las clases de activos exóticas y marginales donde éstos típicamente ganan más dinero.

Si algún fondo revienta, como ocurrió con el tristemente célebre Long Term Capital en 1998, veremos a muchos de los inversionistas que no debían estar ahí correr hacia inversiones más seguras. Pero dado el tamaño de esta industria, el impacto que pueden tener en algunos mercados y en las instituciones financieras por medio de las cuales operan puede ser severo.

Origen y Logística.

Actualmente los inversores intentan ampliar su abanico de posibilidades de inversión, con el fin de diversificar su rentabilidad y minimizar su riesgo. Sin embargo, no todos los instrumentos tradicionales como acciones, bonos, depósitos a término permiten lograr esto.

Para ello han surgido mecanismos de inversión alternativa conocidos como Hedge Funds (o como Fondos de Cobertura). Esta tipología de fondos busca obtener la mejor relación Riesgo-Beneficio, por medio de la utilización de diferentes [instrumentos financieros](#) que no son utilizados en la inversión tradicional.

El concepto Hedge Funds, en sus orígenes, se creó con el fin de proteger inversiones de las fluctuaciones y volatilidad de los mercados, por medio de una gestión activa y la utilización de diferentes instrumentos financieros como los [derivados](#), el [apalancamiento](#) y las [ventas en descubierto](#), entre otros. Hoy en día se pueden definir como fondos no tradicionales, administrados o gestionados por personas altamente calificadas con conocimiento de instrumentos poco convencionales, con el objetivo de conseguir rendimientos positivos, independientemente de la situación de mercado.

El primer Hedge Fund que se conoció data de 1949, cuando Albert W. Jones implantó la estrategia de compra y venta de acciones, a corto y largo plazo; sin embargo sólo sus datos fueron publicados 17 años después por una revista, demostrando que sus resultados eran muy superiores a los obtenidos por los fondos tradicionales. Con esta publicación no tardaron en incrementarse los Hedge Funds en los años 1967 y 1968, viéndose truncados de 1969-1974 cuando un sin fin de fondos sufrieron cuantiosas pérdidas y

reembolsos de capital. Este tipo de inversión desapareció hasta mediados de los 80's, con la clara evolución de determinados instrumentos financieros como los derivados, el incremento de las inversiones a nivel institucional y la buena imagen que los medios de comunicación han dado a los Hedge Funds.

Cabe destacar que en octubre de 1998 un Hedge Fund conocido como Long Term Capital Management (LTCM) fue capaz de desestabilizar el sistema financiero mundial, al quebrar. Llegó a ser uno de los Hedge Funds más importantes por sus altos rendimientos y su inversión en contratos de derivados superando los US\$1.000 millones; sin embargo, ha sido la única entidad privada rescatada por la Reserva Federal, debido a la inestabilidad financiera que podría generar no sólo por las inversiones que bancos tenían en este fondo, sino porque al caer este fondo, muchos fondos caerían detrás, desestabilizando el mercado financiero internacional. Este acontecimiento hace resaltar la importancia que los Hedge Funds pueden tener dentro del sistema financiero en el mundo.

La característica principal de los Fondos de Cobertura es que **obtienen rendimientos no correlacionados con los mercados**, normalmente cuentan con menor volatilidad, se basa en estrategias de inversión dinámicas con una regulación más flexible, que los fondos tradicionales, siendo **sociedades privadas** con reducido número de partícipes y donde el gestor cuenta con una significativa participación personal en el capital social.

En cuanto a las estrategias, cada Hedge Funds tiene una diferente, lo que los convierte en instrumentos muy heterogéneos. Algunos de los principales tipos de estrategias son:

Equity Hedge: estrategia de cobertura de renta variable, posiciones que se cubren mutuamente.

Event Driven: estrategias orientadas a explotar un evento o acción corporativa.

Convertible Arbitrage: arbitraje de bonos convertibles en acciones

Relative Value o Valor Relativo: conjunto de estrategias alternativas que tienen como finalidad explotar inconsistencias en los precios asumiendo dos o más posiciones en distintos instrumentos y de sentido opuesto, de tal forma que el riesgo sistemático de la posición larga (compra) quede cancelado por la posición corta (venta).

Equity Neutral Market: estrategia que tiene como finalidad explotar inconsistencias en los precios de las acciones, cancelando el riesgo sistemático (de mercado).

Emerging Markets: asumir posiciones largas y cortas en deuda, acciones, activos del mercado monetario y productos derivados de economías emergentes.

Long/ Short Equity: son estrategias direccionales donde no se cubre el riesgo sistemático, sino que se busca obtener un beneficio procedente del diferencial absoluto entre el precio del mercado y su valor intrínseco.

Distressed Securities: tomar posiciones largas y cortas en acciones y deuda de empresas que pasan por algún tipo de dificultad financiera.

Fondos de Fondos: son Fondos que invierten en otros Hedge Funds.

Dado el tipo de estrategia, Los Hedge Funds son más flexibles y los requerimientos son diferentes a los de un fondo tradicional. Lo importante es la experiencia del capital humano, la gestión de los recursos y la liquidez de los productos financieros que utiliza.

Los Hedge Funds pueden ser fondos cerrados o abiertos, es decir, un fondo es cerrado cuando los participantes iniciales tienen un compromiso de permanencia en el fondo y si deciden salir las participaciones sólo podrán ser adquiridas por los participantes actuales, mientras en los fondos abiertos hay libre entrada y salida de flujos de dinero y partícipes.

Hasta hoy los Hedge Funds ha sido un producto de Estados Unidos; sin embargo, cada vez despierta mayor interés en Europa y Mercados Asiáticos, aunque su participación sigue siendo baja, poco a poco va despertando el interés de los inversores institucionales y los family office. Con la salvedad de que en algunos países las regulaciones han sido más estrictas o tardado más en aprobar este tipo de inversión.