



**Riva y García Selección
Alternativa, IICIICIL**

Noviembre de 2007

RIVA Y GARCIA

GRUPO FINANCIERO

Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción

2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

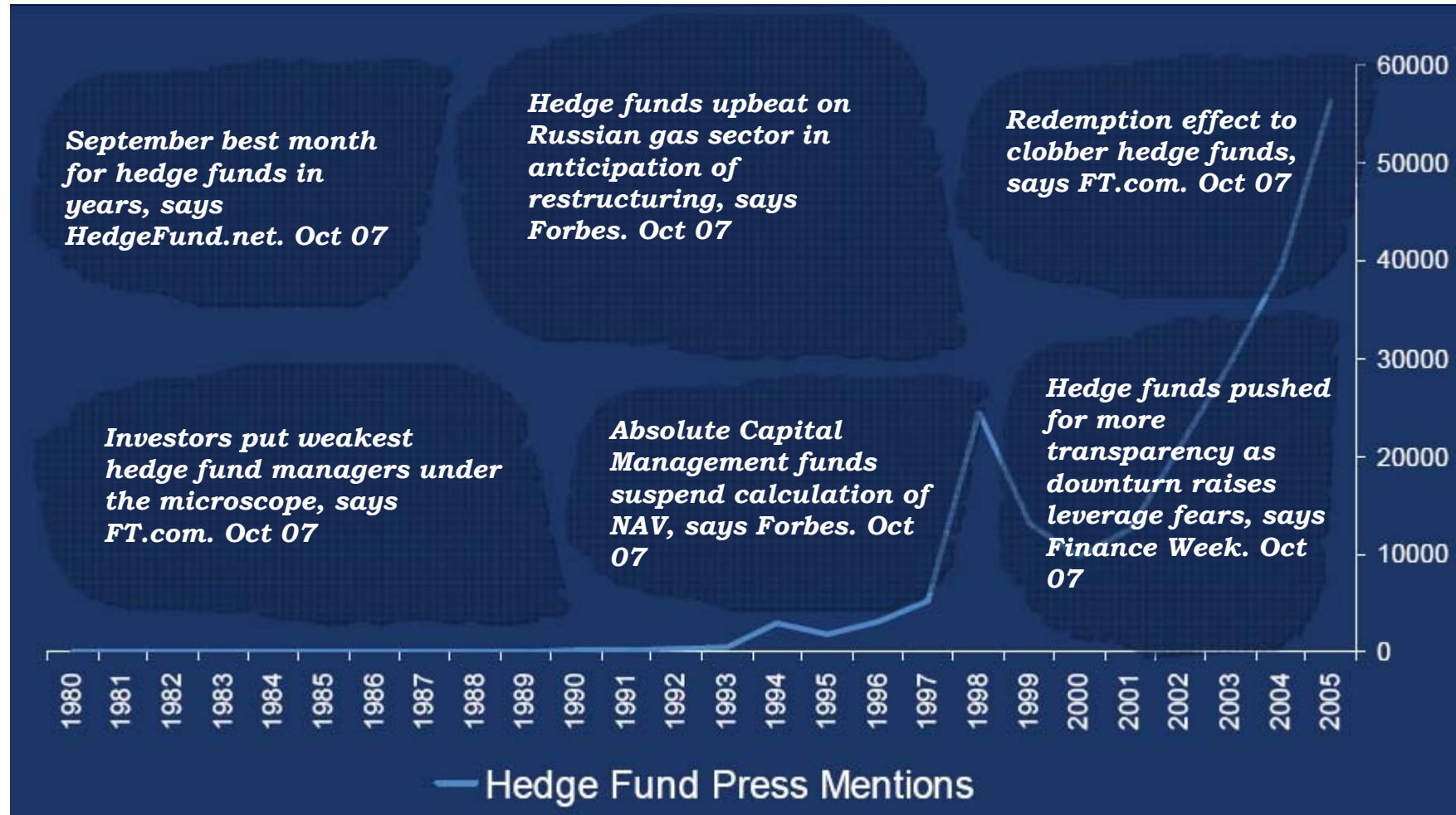
4

Anexos



Introducción (I)

En los últimos años, todo el mundo habla de los hedge funds...



Introducción (II)

- La **industria alternativa** proporciona productos de inversión diferenciados de la gestión tradicional. Estos productos pretenden buscar **rentabilidades positivas independientemente del ciclo económico** y tratan de **optimizar** el binomio **rentabilidad-riesgo**. Entre los productos de gestión alternativa nos centramos en los hedge funds
- Los **hedge funds**, en general:

Filosofía de inversión

- * Rentabilidad absoluta; no benchmark
- * Baja correlación con los mercados tradicionales
- * Altos binomios rentabilidad-riesgo

Estilo de gestión

- * Libertad de inversión sin restricciones
- * Posibilidad de utilizar apalancamiento
- * Implementación activa y dinámica de las estrategias

Activos en los que invierten

- * Los mismos activos que los fondos tradicionales: acciones, bonos, swaps, convertibles, derivados, materias primas, divisas, crédito, etc., pero con menos restricciones
- * Y otros nuevos: derivados en real estate, secured lending, derechos de emisión de dióxido de carbono, etc.

Alineación de intereses

- * Comisiones vinculadas al éxito
- * Fuerte vinculación patrimonial del gestor

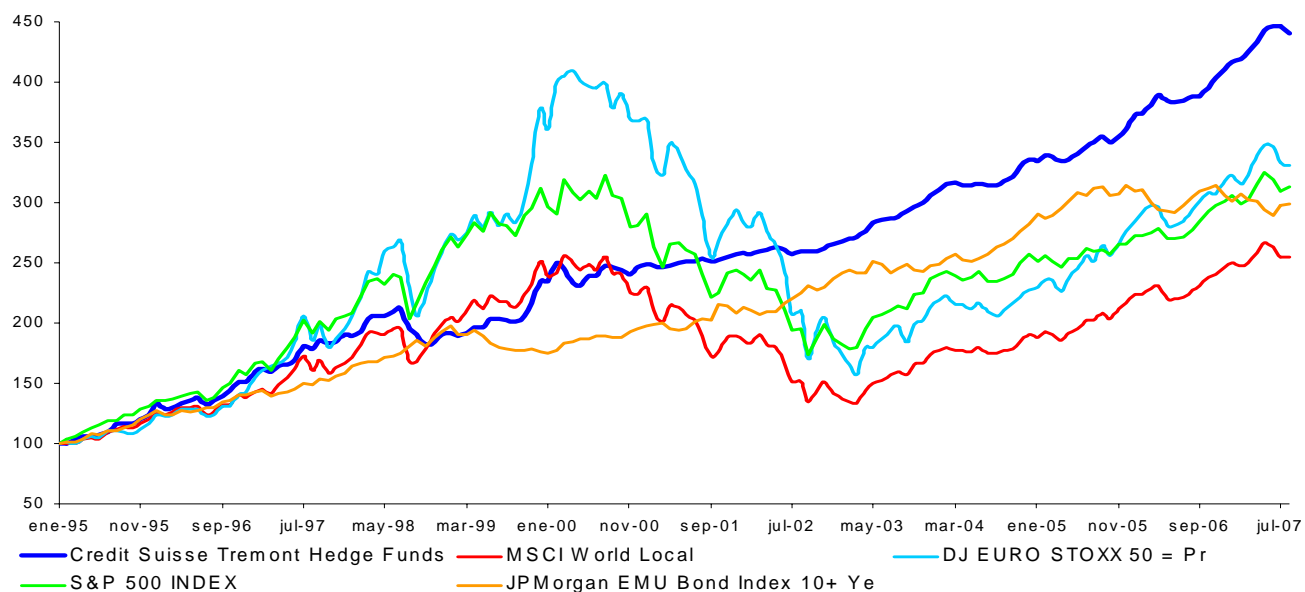


Introducción (III)

Características de los hedge funds

- Reducción de la volatilidad sin reducir rentabilidades
- Preservación del capital
- Rentabilidades en cualquier ciclo de mercado
- Gran potencial de diversificación
- Baja correlación con las inversiones tradicionales

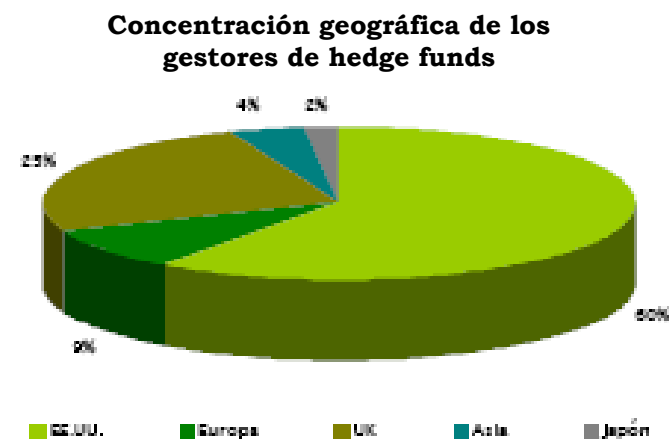
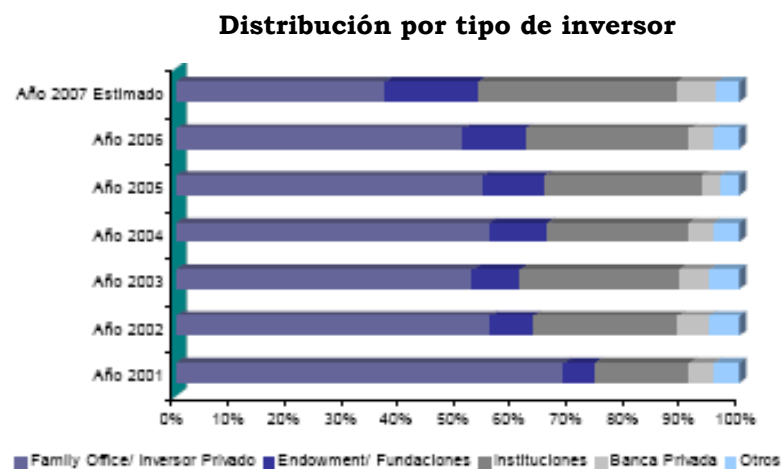
Análisis	CS/Tremont Hedge Fund	JP Morgan Global Gov Bonds	MSCI AC World Index	S&P 500
Rentabilidad mensual media anualizada	11,43%	6,19%	8,17%	9,86%
Riesgo Volatilidad anualizada	7,52%	3,58%	13,39%	14,02%
Ratio de Sharpe	0,82	0,26	0,22	0,33



Introducción (y IV)

Reconocimiento y aceptación de los hedge funds

- Se trata de una clase de **activo creciente** en las carteras **institucionales**, aunque el número de inversores privados sigue siendo mayor
- Mayor **transparencia**: importante incremento del número de hedge funds registrados en **reguladores** (SEC, FSA, CFTC, CNMV)
- **Concentración geográfica**:
 - Más del 60% de los fondos tiene sede en EE.UU.
 - Otro 25% está en Londres



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción

2. Historia de los hedge funds

3. Los hedge funds en España

4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?

5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?

6. Estrategias de los hedge funds

7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo

2. Proceso de inversión

3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



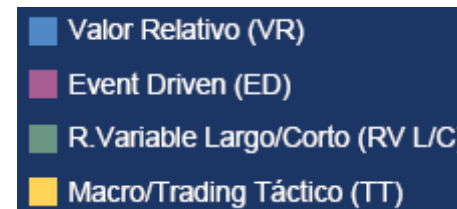
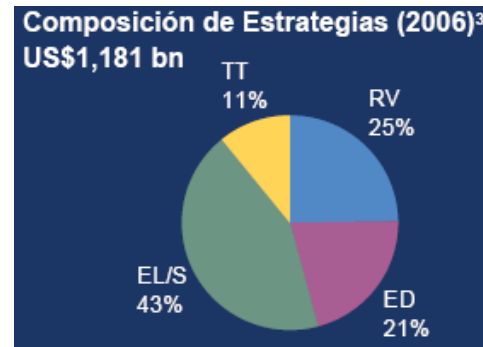
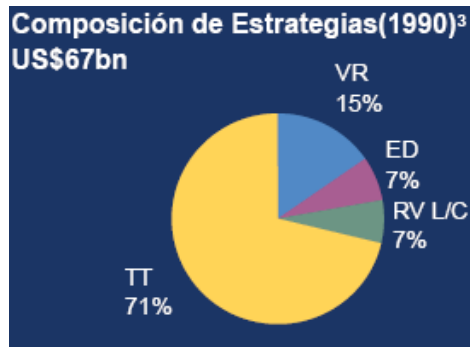
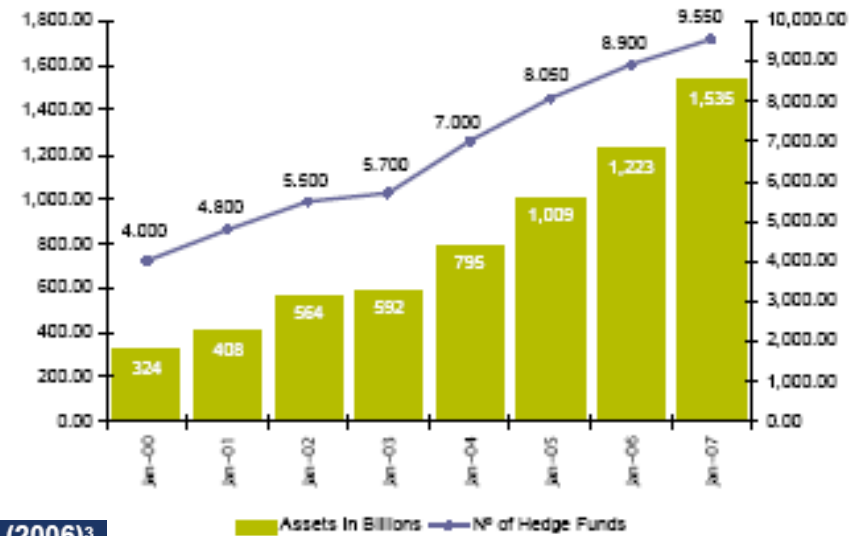
Historia de los hedge funds (I)

- En **1949** Alfred Winslow Jones crea el primer hedge fund de la historia, el **Jones Hedge Fund**. Se trataba de un fondo que invertía en acciones americanas tanto largo como corto, lo que entraría en la estrategia de long/short Equiy. El objetivo era limitar el riesgo y enfocarse en la selección de valores
- El fondo alcanzó gran interés entre los inversores, pero no es hasta finales de los 80 cuando la industria de hedge funds empieza a crecer con fuerza. **Hoy en día** hay más de **9.500 hedge funds** con un **patrimonio de \$1.500 billion**. Aún así, el mercado de hedge funds está todavía muy fragmentado, y no representa más del 3% de los activos globales. La industria presenta un **alto potencial de crecimiento**, atrayendo al mejor talento
- Un acontecimiento importante en la industria fue la quiebra del **Long Term Capital Management (LTCM)**, que tuvo que ser rescatado por un consorcio de bancos y compañías de brokeraje. La estrategia del fondo era la de “valor relativo” y era considerado uno de los hedge funds más grandes y con mayor reputación del momento. En 1998 el patrimonio ascendía a \$4,8 billion
- En agosto de **1998**, el gobierno ruso hizo default en el pago de bonos, lo que llevó a una “crisis de liquidez” y al incremento de los spreads. Las previsiones del LTCM eran de un estrechamiento de spreads, y el movimiento contrario hizo que acumulara grandes pérdidas, magnificadas con el efecto del apalancamiento
- A raíz del LTCM, el Presidente Clinton estableció un **Working Group** formado por personas relevantes de la economía para que analizara las razones de la quiebra y como se podría haber evitado
- La principal conclusión fue que el alto nivel de apalancamiento concentrado por un inversor incrementa las posibilidades de una ruptura en el correcto funcionamiento de los mercados financieros. El Working Group pidió a los bancos y otras instituciones financieras (**prime brokers**) que reforzaran las prácticas de control del riesgo con respecto a la concesión de crédito; en resumen, la regla: **“Know your customer”**
- Pero no se trata de una industria inmune a nuevos episodios de crisis. El último ha sido la denominada **“crisis subprime”** de **verano de 2007**, centrada también en un escenario de tensionamiento de spreads crediticios pero con origen esta vez en las titulaciones hipotecarias americanas



Historia de los hedge funds (II). Evolución reciente

- La inversión en hedge funds permite aprovechar el gran crecimiento que está teniendo la industria:
 - El número de fondos se ha duplicado en 6 años
 - El número de activos bajo gestión se ha multiplicado por 5
- ¿Cuáles son las razones de este crecimiento?
 - Rentabilidades estables
 - Bajas volatilidades
 - Mayor transparencia



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
- 3. Los hedge funds en España**
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Los hedge funds en España (I)

Marco legal

- Ley 35/2003 del 4 de noviembre de 2003, de IIC
- Real Decreto 1309/2005 del 4 de noviembre de 2005, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003
- Circular 1/2006 del 3 de mayo de 2006 de la CNMV, referente a IIC de Inversión Libre

Aspectos positivos

- Nombre: se cambió el nombre inicial de inversiones de Alto Riesgo por Inversión Libre
- Acceso para todos los inversores:
 - Fondos de fondos: sin mínimo de inversión
 - Fondos single manager: mínimo 50.000 EUR y ser inversor cualificado
- Apalancamiento: máximo 5 veces el patrimonio (sólo single manager)

Aspectos negativos

- Requisitos para ser aprobada como Gestora apta
- Los fondos aptos como subyacentes tienen más restricciones que en el resto de Europa



Los hedge funds en España (y II)

IICICIL registradas en CNMV (I)

	FONDO IICICIL	FECHA DE REGISTRO	GESTORA	DEPOSITARIA
1	SANTANDER DINAMICO ALTERNATIVO, IICICIL	29/12/2006	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
2	BANESTO MULTIESTRATEGIA ALTERNATIVO, IICICIL	29/12/2006	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
3	NMAS1 GESTION ALTERNATIVA, IICICIL	02/04/2007	NMAS 1 GESTION SGIC S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
4	CAJA MADRID SELECCION INVERSION LIBRE, IICICIL	02/04/2007	GESMADRID, S.A., S.G.I.I.C.	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
5	ALTEX VISION GLOBAL, IICICIL	02/04/2007	ALTEX PARTNERS GESTION, SGIC, S.A.U.	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA
6	PROXIMA CENTAURI, IICICIL	02/04/2007	PROXIMA ALFA INVESTMENTS, SGIC, S.A.	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA
7	BANKINTER MONTBLANC, IICICIL	02/04/2007	BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.	BANKINTER, S.A.
8	DWS TOPIARY SELECT, IICICIL	02/04/2007	DWS INVESTMENTS (SPAIN), SGIC, S.A.	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANONIMA ESPAÑOLA
9	ALTITUDE TEIDE, IICICIL	02/04/2007	BBVA GESTION, S.A., SGIC	BANCO DEPOSITARIO BBVA, S.A.
10	OPTIMAL GLOBAL STRATEGY, IICICIL	12/04/2007	OPTIMAL ALTERNATIVE INVESTMENTS, SGIC, S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
11	OPTIMAL ARBITRAJE PLUS, IICICIL	12/04/2007	OPTIMAL ALTERNATIVE INVESTMENTS, SGIC, S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
12	UBS (ES) ALPHA SELECT HEDGE FUND, IICICIL	12/04/2007	UBS GESTION, S.G.I.I.C., S.A.	UBS BANK, S.A.
13	BARCLAYS ALPHA SELECTION, IICICIL	12/04/2007	BARCLAYS FONDOS, S.A., S.G.I.I.C.	BARCLAYS BANK, S.A.
14	AHORRO CORPORACION ALPHA MULTIESTRATEGIA, IICICIL	26/04/2007	AHORRO CORPORACION GESTION, S.G.I.I.C., S.A.	CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS
15	MARCH GESTION ALTERNATIVA, IICICIL	11/05/2007	MARCH GESTION DE FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	BANCA MARCH, S.A.
16	CAAM MULTIESTRATEGIA ALTERNATIVA, IICICIL	18/05/2007	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT FONDOS, SGIC, S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.



Los hedge funds en España (y II)

IICICIL registradas en CNMV (y II)

FONDO IICICIL	FECHA DE REGISTRO	GESTORA	DEPOSITARIA
17 AYG SYZ LOW VOLATILITY, IICICIL	25/05/2007	ASESORES Y GESTORES FINANCIEROS FONDOS, SGIC, S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
18 AYG SYZ MULTI STRATEGY, IICICIL	25/05/2007	ASESORES Y GESTORES FINANCIEROS FONDOS, SGIC, S.A.	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
19 ALPHA MULTISTRATEGY, IICICIL	25/05/2007	ICR INSTITUTIONAL INVESTMENT MANAGEMENT, SGIC, S.A.	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA
20 ALTEX BAJO RIESGO, IICICIL	01/06/2007	ALTEX PARTNERS GESTION, SGIC, S.A.U.	BANCO INVERDIS NET, S.A.
21 GESCOOPERATIVO ALPHA MULTIGESTION, IICICIL	01/06/2007	GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C.	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.
22 MORGAN STANLEY ESTRATEGIA HEDGE, IICICIL	25/06/2007	MORGAN STANLEY GESTION, S.G.I.I.C., S.A.	RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.
23 FONCAIXA GESTION ALTERNATIVA V6, IICICIL	09/07/2007	INVERCAIXA GESTION, S.A., SGIC	CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA
24 BNP PARIBAS ALTERNATIVO DIVERSIFICADO, IICICIL	13/07/2007	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA
25 BNP PARIBAS SELECCION HEDGE, IICICIL	13/07/2007	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA
26 LIBERTA MULTISTRATEGIA, IICICIL	27/07/2007	CAJASTUR GESTION, S.G.I.I.C., S.A.	CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS
27 BANIF OPTIMAL LOW VOLATILITY FUND, IICICIL	27/07/2007	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
28 BANIF ALLFUNDS MID VOLATILITY, IICICIL	27/07/2007	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
29 BANIF FAIRFIELD HIGH VOLATILITY, IICICIL	27/07/2007	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIC	SANTANDER INVESTMENT, S.A.
30 RIVA Y GARCIA SELECCION ALTERNATIVA, IICICIL	28/09/2007	RIVA Y GARCIA GESTION, S.G.I.I.C., S.A.	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
- 4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?**
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?

- Se trata de un **vehículo privado** que recoge las inversiones de inversores sofisticados. Una de las formas como los hedge funds **evitan estar regulados por la SEC o CFTC** es dirigiéndose sólo a inversores cualificados. Como resultado, los principales clientes de los hedge funds son family offices, endowments y, en menor medida aunque incrementándose notablemente en los últimos tiempos, fondos de pensiones
- Tienden a tener una **concentración mayor** que los fondos mutuales. Generalmente **no siguen un benchmark** y no tienen los límites de concentración de los fondos regulados. Muchas veces los gestores están **especializados** en un **sector concreto**, de forma que consiguen extraer el máximo valor
- Suelen utilizar **derivados** de forma más habitual y abundante que los fondos mutuales. Ello exige unas técnicas de control de riesgo más sofisticadas
- Pueden estar **cortos o largos** en valores
- Utilizan **endeudamiento**, y en ocasiones de forma abundante. No tienen la restricción de apalancamiento de los fondos mutuales y es frecuente que utilicen este recurso. Supone un riesgo más a controlar, si bien en situaciones favorables permite aprovechar enormemente la habilidad del gestor
- El **patrimonio personal** del gestor acostumbra a estar **invertido** en el **fondo**
- Mayor importancia a las **comisiones de éxito**
- **Menor liquidez**
- **Restricciones de acceso/capacidad**



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
- 5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?**
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?

- Existen claras **diferencias** entre la industria de **private equity** y los **hedge funds**...
 - Los hedge funds acostumbran a **reaccionar más rápido** a las **oportunidades**, con un **horizonte menor** para las inversiones
 - El capital de los fondos de private equity suele estar comprometido durante un largo periodo de tiempo, con mayores **“lock-up periods”**
 - Los fondos de private equity suelen tener una provisión de **“preferred return”**
 - Los gestores de los hedge funds no se involucran en la **gestión** de las **compañías** en las que invierten (menor **activismo**)
 - El **“due diligence”** de las **compañías** a invertir suele ser más complejo en el caso del private equity
- Aún así, son dos industrias que cada vez se van **acercando** más...
 - Los **hedge funds** demuestran cada vez más apetito por **posiciones mayores** y más **ilíquidas** para mejorar sus rendimientos
 - Para ello requieren **mayores lock-ups**, que los mejores hedge funds van consiguiendo
 - En operaciones de private equity, cada vez es más frecuente ver a **hedge funds participando en el consorcio**, generalmente liderando la inversión en el equity
 - Algunos hedge funds tienen **compartimentos** que permiten recoger **inversiones ilíquidas** como las que realizan los private equity (**side pockets**)
 - Aunque los hedge funds no tienen tanto **expertise operacional**, están reforzando sus filas contratando a **profesionales** provenientes de la industria de **private equity**



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?

6. **Estrategias de los hedge funds**

7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

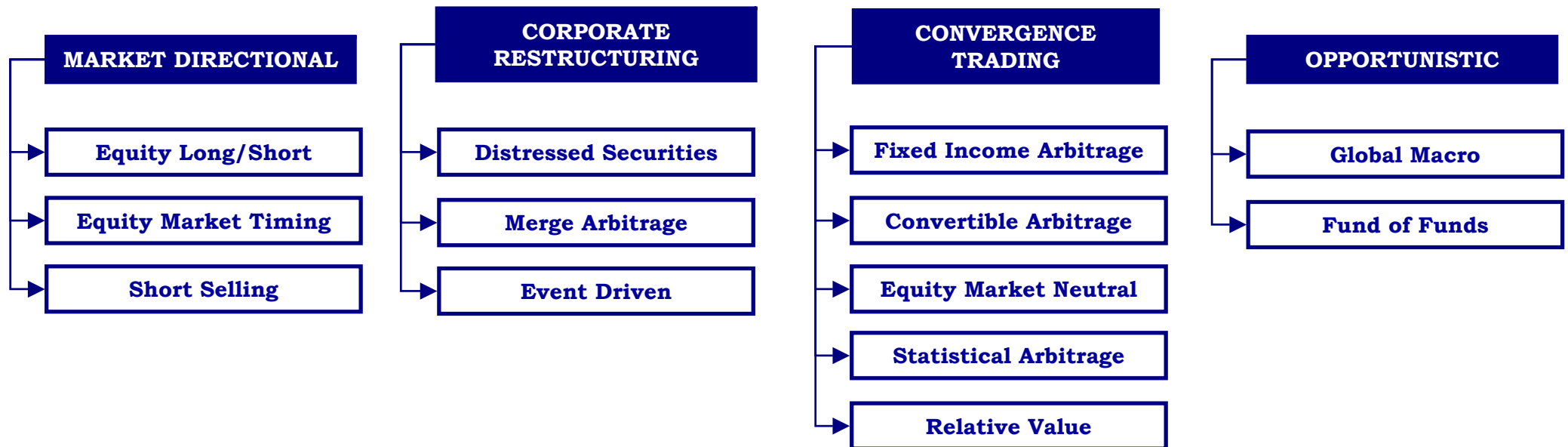
Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Estrategias de los hedge funds (I)



Estrategias de los hedge funds (II)

	Convertible Arbitrage	CTA Global	Distressed Securities	Emerging Markets	Equity Market Neutral	Event Driven	Fixed Income Arbitrage	Global Macro	Long/Short Equity	Merger Arbitrage	Relative Value	Short Selling
1997	14,8%	12,3%	16,7%	22,6%	15,4%	21,0%	12,4%	23,9%	21,4%	17,4%	16,5%	3,1%
1998	3,1%	14,3%	-2,3%	-26,7%	10,6%	1,0%	-8,0%	8,4%	14,6%	7,8%	5,3%	27,1%
1999	16,1%	1,8%	19,8%	44,6%	13,1%	22,7%	12,6%	15,7%	31,4%	18,0%	17,2%	-22,6%
2000	17,8%	7,3%	4,8%	-3,8%	15,3%	9,0%	5,7%	8,1%	12,0%	18,1%	13,4%	22,8%
2001	13,8%	3,5%	14,6%	12,5%	8,2%	9,3%	7,8%	5,5%	-1,2%	2,9%	8,6%	10,2%
2002	8,6%	14,6%	5,9%	5,8%	4,7%	-1,1%	7,6%	5,0%	-6,4%	-0,9%	2,8%	27,3%
2003	10,8%	11,6%	27,3%	31,3%	6,3%	20,5%	8,3%	17,3%	19,3%	8,3%	12,1%	-23,9%
2004	1,1%	5,2%	17,9%	14,3%	4,7%	12,4%	6,3%	4,6%	8,6%	4,8%	5,7%	-4,7%
2005	-1,9%	-0,3%	9,2%	17,2%	6,5%	7,3%	4,6%	9,5%	11,3%	4,9%	5,2%	7,3%
2006	12,3%	5,9%	15,3%	18,8%	7,5%	15,5%	7,4%	7,5%	11,8%	13,7%	11,8%	-8,3%

En la tabla superior se recoge los resultados obtenidos por las diferentes estrategias alternativas durante el periodo 1997-2006. **No hay “perdedores” ni “ganadores” consistentes.** Los fondos multiestrategia nos permiten compensar las posibles pérdidas de unas estrategias con las ganancias en otras, aumentando la diversificación de nuestra inversión y la estabilidad de los retornos



Estrategias de los hedge funds (y III)

	Strategy	Expected Return	Standard Deviation	Sharpe Ratio	Skewness	Kurtosis
Market Directional	Equity Long/Short	1,36%	2,55%	0,38	0,19	1,41
	Short Selling	0,32%	6,10%	-0,01	0,14	1,55
	Market Timing	1,03%	1,95%	0,32	0,09	-0,52
Corporate Restructuring	Distressed Securities	1,21%	1,75%	0,47	-0,67	5,69
	Merger Arbitrage	0,82%	1,22%	0,34	-2,63	11,64
	Event Driven	1,17%	1,89%	0,41	-1,32	4,83
Convergence Trading	Fixed Income Arbitrage	0,68%	1,23%	0,23	-1,72	10,60
	Convertible Bond Arbitrage	0,81%	1,03%	0,39	-1,12	1,96
	Equity Market Neutral	0,74%	0,91%	0,38	0,17	0,38
	Statistical Arbitrage	0,69%	1,13%	0,26	cercano a 0	muy baja
	Relative Value Arbitrage	0,95%	1,04%	0,53	-0,83	10,51
Opportunistic	Global Macro	1,25%	2,40%	0,35	0,36	0,57
	Fund of Funds	0,80%	1,61%	0,25	-0,24	4,34
	S&P 500	1,01%	4,40%	0,14	-0,63	0,58
	High Yield Bond Index	0,75%	2,05%	0,17	-0,81	4,16

Datos mensuales para el periodo 1990-2005



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds

7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



¿Por qué invertir en un fondo de hedge funds multiestrategia?

Desde el punto de vista cuantitativo

- **Diversificación** de las fuentes de **volatilidad**
- Se **reducen** los **costes de inversión**, al aprovechar la eficiencia del gestor de fondo de fondos
- **Evitar la elevada dispersión** de los resultados de los hedge funds por **gestor** y tipo de **estrategia**

Desde el punto de vista cualitativo

- **Diversificación** por **gestores subyacentes**
- **Diversificación** por **estrategias**, aprovechando la sofisticación y las estrategias nicho
- **Gestión activa** de la cartera, de los riesgos y de las capacidades de los fondos
- **Mejor liquidez** de los fondos de fondos que muchos fondos subyacentes

En resumen, ventajas de invertir en un fondo de hedge funds

- **Acceder a fondos** en los que en muchos casos no se podría invertir, **sin restricciones geográficas ni de mercados**
- **Invertir en fondos con mayores lock-ups** que el propio fondo de fondos
- **Optimización del asset allocation** de las carteras de inversión
- Posibilidad de **elección** del nivel de **volatilidad**
- Ofrecer un alto nivel de **diversificación**
- **Minimiza** la **correlación** de los hedge funds **con los activos tradicionales**
- **Minimización** de **riesgos**
- Permite un **proceso de inversión dinámico y activo** de estrategia y gestores



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. **Datos generales del vehículo**
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Datos generales del vehículo (I)

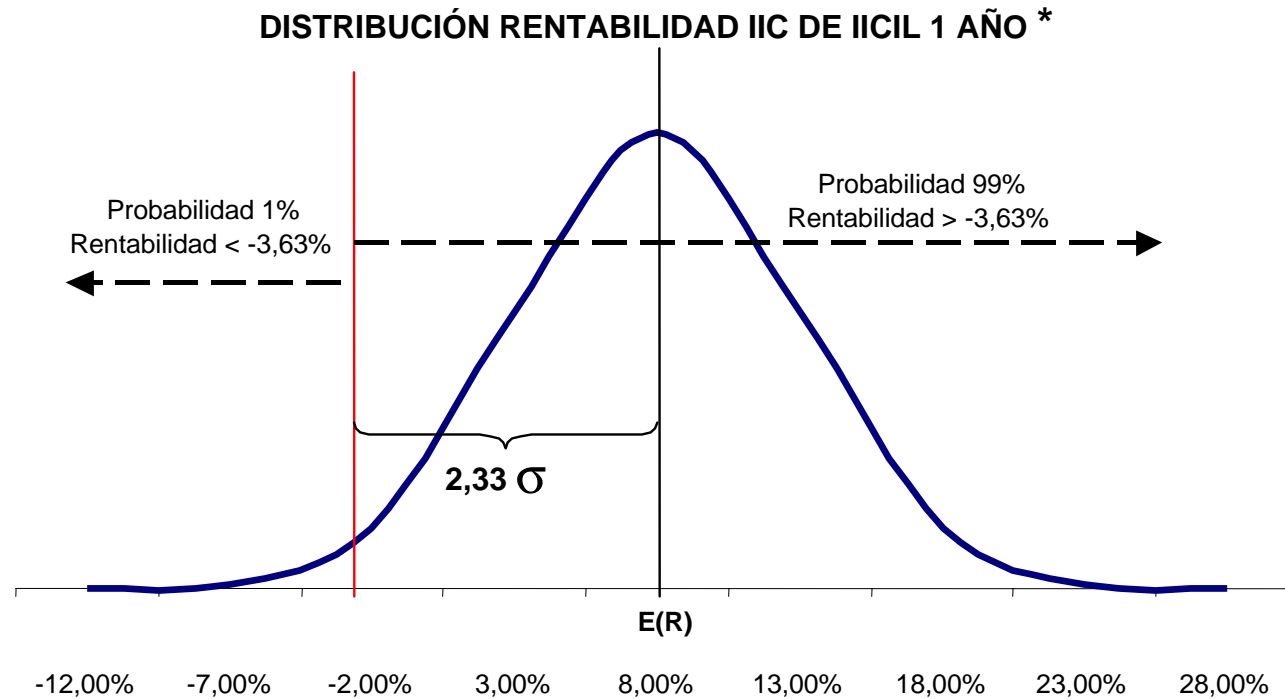
Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL ofrecerá acceso al inversor sofisticado a una cartera **diversificada** y profesionalmente gestionada de estrategias y fondos de inversión alternativa mediante el vehículo de fondo de hedge funds multiestrategia. El objetivo de retorno del producto es una rentabilidad anualizada de **EONIA + 5%**, volatilidad inferior al **5%** y **poca correlación** con los mercados.

Producto	Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL
Domicilio	España
Nivel de endeudamiento	10% (a utilizar para una mejor gestión de la liquidez en reembolsos y oportunidades únicas de acceso a capacidad en fondos subyacentes)
Mínimo inversión	50.000 EUR
Valor liquidativo	Mensual
Liquidez	Mensual (suscripciones); Trimestral (reembolsos)
Preaviso	15 días (suscripciones); 45 días (reembolsos)
Comisión reembolso	5% (primer año)
Divisa liquidación	EUR
Riesgo divisa	Cubierto
Comisión gestión	1,50%
Comisión variable	20% con marca de agua
Comisión depositaria	0,10%
Gestor	Riva y García Gestión SGIIC, SA
Asesor de inversiones	Valira Asset Management
Custodio	BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España
Administrador	BNP Paribas Fund Services, Sucursal en España



Datos generales del vehículo (II)

Objetivo de rentabilidad/riesgo



Rentabilidad objetivo = $E(R) = \text{EONIA} + 500 \text{ pb}$

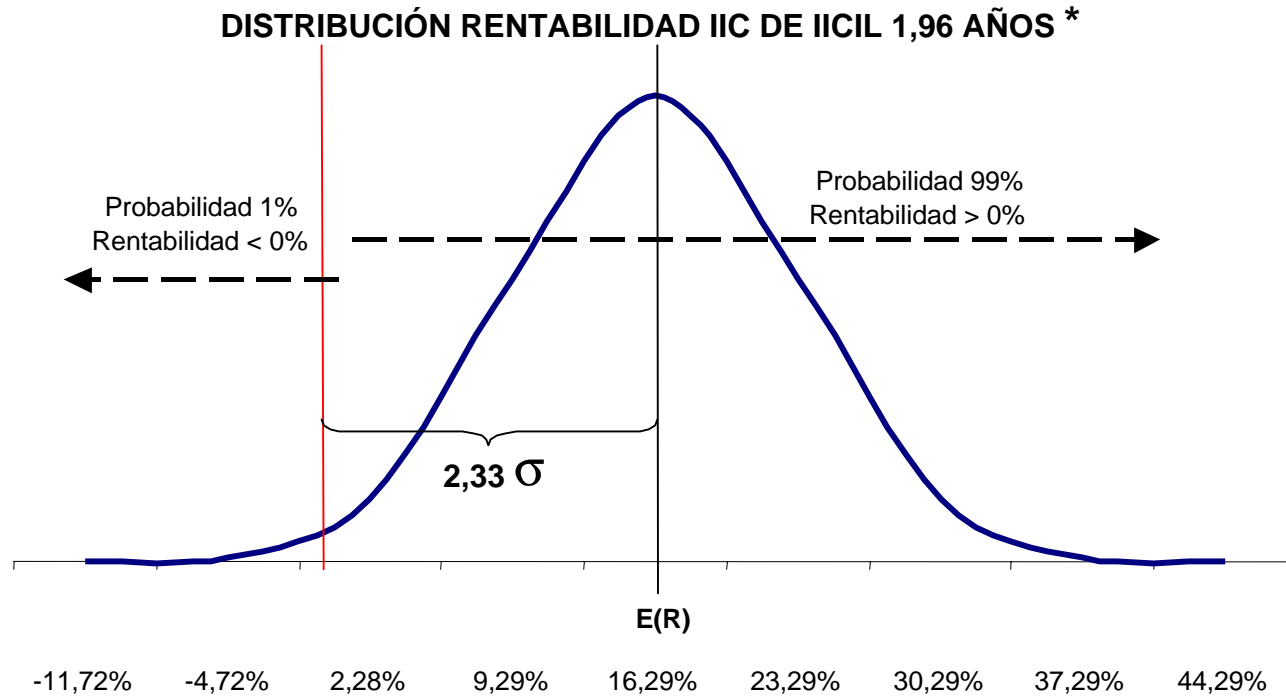
Riesgo = $\sigma = 5\%$

* La distribución de los retornos de un fondo de hedge funds puede presentar cierto grado de asimetría y exceso de curtosis y por lo tanto no cumplir la hipótesis de normalidad. Este hecho se puede ver acentuado analizando individualmente los fondos subyacentes de la cartera



Datos generales del vehículo (y III)

Preservación de capital



Consigue preservar el capital en un horizonte temporal mínimo de **1,96** años, con un 99% de probabilidad

* La distribución de los retornos de un fondo de hedge funds puede presentar cierto grado de asimetría y exceso de curtosis y por lo tanto no cumplir la hipótesis de normalidad. Este hecho se puede ver acentuado analizando individualmente los fondos subyacentes de la cartera



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. **Proceso de inversión**
3. Gestión del riesgo

3

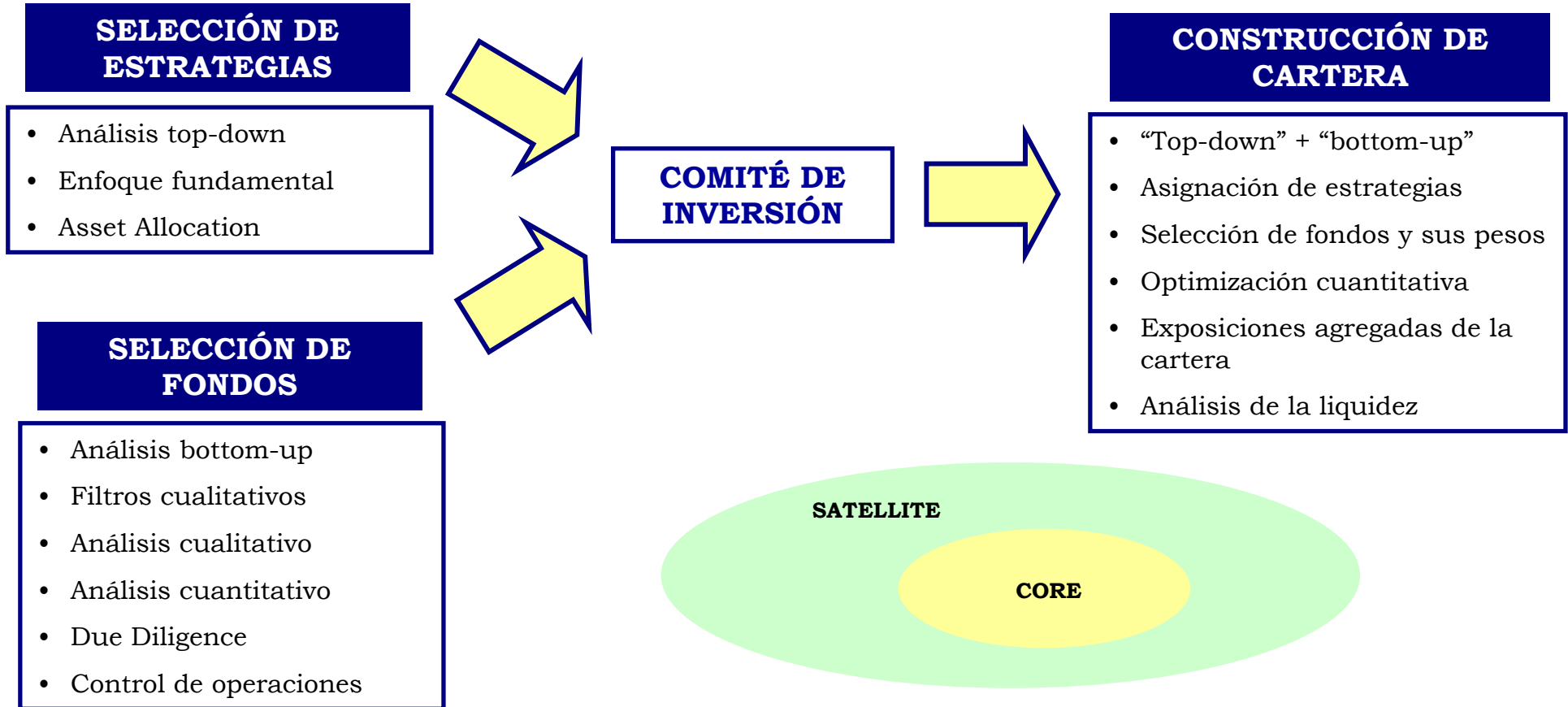
Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Proceso de inversión



Core: estrategias/gestores que independientemente del momento de mercado nos permiten obtener una rentabilidad objetivo

Satellite: estrategias/gestores en las que invertimos de forma más oportunistica



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión

3. Gestión del riesgo

3

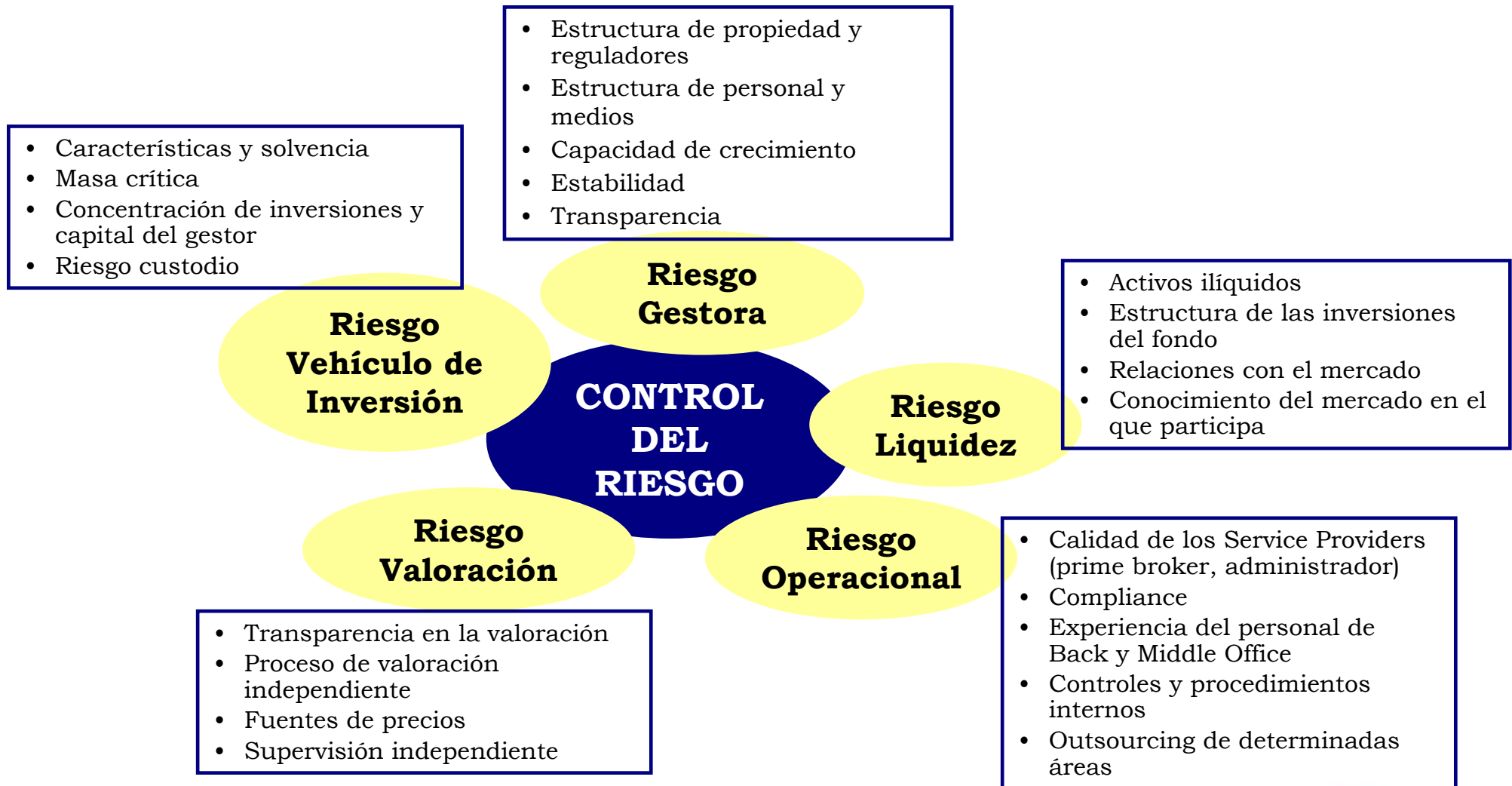
Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Gestión del riesgo (I). Fondos subyacentes



Gestión del riesgo (y II). Fondo de fondos

SUPERVISIÓN CONTINUA DEL GESTOR	GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ
<ul style="list-style-type: none">• Actualización semanal/diaria de la rentabilidad• Conference calls y revisión mensual de la documentación• Visita a las oficinas de los gestores	<ul style="list-style-type: none">• Hacer coincidir las necesidades de liquidez de la cartera con los plazos de liquidez, períodos de lock-up, preaviso y fechas de pago de los fondos subyacentes
CONTROL DEL RIESGO DE LA CARTERA Y DE LOS FONDOS SUBYACENTES (riesgo de mercado y de crédito)	PRINCIPALES MOTIVOS DE REEMBOLSO
<ul style="list-style-type: none">• Cálculo de medidas de riesgo: volatilidad, correlación, drawdown, VaR, CVaR, Stress-Testing, etc.• Control del riesgo de negocio, exposición al mercado y posibles cambios de estilo de inversión• Monitoring y revaloración de todos los precios	<ul style="list-style-type: none">• Cambios importantes en la política de gestión• Pérdida de confianza en la capacidad del fondo para generar rendimiento• Cambio en el personal y la organización• Cuando las caídas sufridas por el fondo demuestren una mala gestión del riesgo• Preocupación sobre fraude



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

- 1** **Expectativas razonables** y **paciencia** son elementos críticos
- 2** Los **gestores** y las **estrategias** van y vienen, **evolucionarán** y pasarán por ciclos diferentes
- 3** Continuará habiendo fuentes de retorno **no correlacionadas** con mercados de renta variable y fija
- 4** **Meticulosa selección** de **gestores** y **construcción de carteras** continuará siendo importante
- 5** Es crítica una negociación sobre la **capacidad** (acceso a la inversión) con los **mejores gestores**
- 6** Una inversión en hedge funds exitosa requiere una evolución constante. Se trata de **identificar nuevas oportunidades**



Contenido

1

Industria de los hedge funds

1. Introducción
2. Historia de los hedge funds
3. Los hedge funds en España
4. ¿Qué diferencia a los hedge funds del resto de fondos?
5. ¿Qué diferencia a los hedge funds del private equity?
6. Estrategias de los hedge funds
7. ¿Por qué invertir en fondos de hedge funds?

2

Riva y García Selección Alternativa, IICIICIL

1. Datos generales del vehículo
2. Proceso de inversión
3. Gestión del riesgo

3

Puntos clave a tener en cuenta para la inversión en hedge funds

4

Anexos



Definición de Estrategias

- **Global Macro:** Desde un punto de vista top-down, el gestor aporta su visión macroeconómica y toma posicionamiento según su previsión de variaciones tipos de interés, movimientos en divisas, políticas monetarias e indicadores macroeconómicos
- **Long/Short Equity:** Combinación de posición larga en un grupo de valores y corta en otros valores o en futuros u opciones de índices. Los gestores tienden a tener un posicionamiento predominantemente positivo, aunque dependiendo de la visión de mercado será de mayor o menor tamaño
- **Market Neutral:** Combinan posiciones largas y cortas en el mercado pero neutralizando el riesgo de mercado y centrándose en la selección de valores
- **Managed Futures (CTA):** A partir de modelos cuantitativos, trata de identificar tendencias direccionales de los mercados a través de la inversión en derivados
- **Emerging Markets:** Inversión en mercados (de renta variable o de deuda) de economías emergentes
- **Convertible Arbitrage:** Generalmente consiste en una posición larga en un bono convertible y la correspondiente venta en corto de la acción subyacente según sea la sensibilidad del convertible a la variación en precio de la acción (delta).
- **Event Driven:** Busca encontrar oportunidades relacionadas con operaciones corporativas. Estas transacciones incluyen operaciones de M&A, spin-offs, reorganizaciones, bancarrotas, dividendos extraordinarios y cualquier otro evento que pueda afectar a la acción
- **Fixed Income Arbitrage:** Explora ineficiencias de precio que el gestor detecta en valores de renta fija, cubriendo la exposición al riesgo de tipos de interés
- **Merger Arbitrage:** Consiste en invertir en valores que se encuentran en un proceso de fusión, adoptando una posición larga en la compañía que va a ser adquirida y una corta en el comprador
- **Short Selling:** Estrategia de venta en corto, que busca oportunidades vendiendo acciones de compañías que considera sobrevaloradas
- **Distressed Securities:** Consiste en invertir en valores que se hayan en problemas de reestructuración, bancarota. Se puede hacer venta en corto, si se cree que el valor va a sufrir un evento que va a perjudicarlo, o compra si por el contrario se espera la mejora de la situación de la empresa



Definición de Ratios

- **Asimetría (skewness):** Tercer momento de la distribución. Mide el grado de asimetría de la distribución con respecto a su media. La distribución normal tiene una asimetría de “0”, mientras que la asimetría positiva indicaría que la cola derecha es mayor que la izquierda y que por tanto la probabilidad de colas positivas es mayor mientras que si la asimetría es negativa la probabilidad en la cola izquierda es mayor
- **Curtosis:** Es el cuarto momento centrado sobre la media de la distribución e indica la probabilidad asociada a las colas. Una distribución con exceso de curtosis (leptocurtosis) indica que hay una probabilidad elevada de rentabilidades en las colas, mientras que si la distribución muestra una curtosis negativa (platicurtosis), las colas son más delgadas que las de la distribución normal
- **Ratio de Sortino:** Como el ratio de Sharpe pero teniendo en cuenta que utiliza la volatilidad negativa (la de las pérdidas) en el denominador en vez de la desviación estándar
- **Ratio Omega:** Es el ratio que mide la probabilidad de las ganancias sobre las pérdidas



Fuentes

- Handbook of Alternative Assets, Anson, Mark. New York: Wiley, 2002
- Valira Asset Management
- Goldman Sachs
- EDHEC
- Hedweek.com
- Factiva.com
- Inverco
- CNMV
- Bloomberg
- Elaboración interna

