

Trabajo Fin de Grado

Fondos de inversión: Estrategias de gestión alternativa

Autor/es

José María Gracia Ungría

Director/es

Carlos Gimeno Díaz

Facultad de Economía y Empresa
2019 - 2020

Resumen

En los últimos años, debido a la bajada de los tipos de interés, los fondos de inversión de gestión alternativa o retorno absoluto han visto su popularidad incrementada al pretender obtener rentabilidades más estables proporcionando protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar en todas las subidas. Este trabajo sirve para conocer mejor el mundo de la gestión alternativa. Para ello, se ha llevado a cabo una completa descripción de las diferentes estrategias de gestión alternativa que utilizan los gestores y se ha realizado un análisis para comprobar si los fondos de inversión de gestión alternativa realmente ofrecen un control efectivo de la volatilidad, un elevado grado de diversificación y preservación del capital. En el análisis hemos comprobado como la gestión alternativa no es la solución a todos los problemas del inversor conservador, pero, a pesar de ello, es posible encontrar fondos que obtienen una elevada rentabilidad ajustada al riesgo asumido y que ofrecen un elevado grado de diversificación a las carteras de los inversores.

Abstract

In recent years, due to the fall in interest rates, alternative or absolute return investment funds have seen their popularity increase as they seek to obtain more stable returns by providing protection against market declines, in exchange for not participating in all the increases. This paper serves to better understand the world of alternative investments. To this end, a complete description has been made of the different alternative investment strategies used by managers and an analysis has been carried out to check whether alternative investment funds really offer effective control of volatility, a high degree of diversification and capital preservation. In the analysis we have seen how alternative investments are not the solution to all the problems of the conservative investor, but, despite this, it is possible to find funds that obtain a high return adjusted to the risk assumed and that offer a high degree of diversification to the investors' portfolios.

Índice

1. Introducción: Motivación y objetivos.....	4
2. Fondos de inversión de gestión alternativa.....	6
3. Datos y metodología.....	13
4. Análisis	17
5. Conclusiones.....	39
6. Bibliografía.....	41

Índice de tablas

Tabla 1: Rentabilidades anuales (%) del índice MSCI World.....	15
Tabla 2: Características del riesgo y la rentabilidad del índice MSCI World	16
Tabla 3: Rentabilidades medias, volatilidad media y Ratio de Sharpe medio de cada categoría, del conjunto de fondos y del índice	26
Tabla 4: Top 5 fondos Alt - Arbitraje Valor-Relativo.....	27
Tabla 5: Top 5 fondos Alt - Crédito Long/Short	28
Tabla 6: Top 5 fondos Alt - Divisas	29
Tabla 7: Top 5 fondos Alt - Event Driven.....	29
Tabla 8: Top 5 fondos Alt - Futuros Gestionados	30
Tabla 9: Top 5 fondos Alt - Global Macro.....	30
Tabla 10: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Europa.....	31
Tabla 11: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Global	32
Tabla 12: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Otros	32
Tabla 13: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV RU.....	33
Tabla 14: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV USA	33
Tabla 15: Top 5 fondos Alt - Market Neutral - RV.....	34
Tabla 16: Top 5 fondos Alt - Multiestrategia.....	35
Tabla 17: Top 5 fondos Alt - Otros	35
Tabla 18: Top 5 fondos Alt - Volatilidad	36
Tabla 19: Top 5 fondos Trading - Apalancados/Inversos RV.....	36
Tabla 20: Comparación entre el comportamiento del conjunto de fondos y el índice ...	37
Tabla 21: Top 20 fondos Gestión alternativa	38

Índice de gráficos

Gráfico 1: Número de fondos por categoría	17
Gráfico 2: Volatilidad media (%) por categoría	18
Gráfico 3: Comparación de rentabilidades del conjunto de alternativos con el índice ..	19
Gráfico 4: Comparación de las rentabilidades de las distintas categorías en el mejor y en el peor año del mercado.....	20
Gráfico 5: Número de fondos exitosos y fracasados	21
Gráfico 6: Porcentaje de fondos exitosos y fracasados por categoría	22
Gráfico 7: Rentabilidades anualizadas por categoría	23
Gráfico 8: Ratio de Sharpe medio por categoría	25

1. Introducción: Motivación y objetivos

"Compra solamente lo necesario; lo superfluo, aunque cueste solo un céntimo, es caro"

Lucio Anneo Séneca

En los últimos años el ahorro privado ha ido adquiriendo una importancia creciente, hasta el punto de llegar a ser imprescindible para garantizar un futuro en condiciones. El cambio demográfico que está experimentando España hace inviable la sostenibilidad de un sistema público de pensiones de reparto con una estructura piramidal a no ser que se lleven a cabo recortes sustanciales. Por lo que, a lo largo de las próximas décadas, las pensiones se van a deteriorar mucho con respecto al salario que cobran los trabajadores y ahorrar será necesario para mantener el nivel de vida.

Sin embargo, la necesidad de ahorro se convierte en necesidad de inversión, ya que atesorar efectivo en cuentas corrientes ofrece una rentabilidad negativa considerando la inflación. Y si buscamos rentabilidades positivas, los depósitos y la renta fija han dejado de ser opciones de inversión válidas. El contexto actual de tipos de interés negativos ha puesto fin a la rentabilidad del activo sin riesgo.

Una primera solución a este problema podría ser la contratación de un plan de pensiones privado, pero la mayoría de los planes de pensiones ofrecidos por los bancos tienen comisiones muy elevadas y ofrecen una rentabilidad pésima, muy inferior a la de un índice bursátil global.

Históricamente, los activos inmobiliarios han sido la opción de inversión preferida por los españoles, pero los activos reales no son la única alternativa. La otra gran alternativa es la renta variable, es decir, acciones y fondos de inversión. La renta variable (tomando como referencia el índice S&P 500) ha tenido una rentabilidad histórica del 5,5%, lo que la convierte en una opción de inversión muy atractiva a largo plazo, especialmente si tenemos en cuenta el interés compuesto. Aunque la renta variable tradicional presenta un inconveniente a tener muy en cuenta, su elevado riesgo. Es aquí donde las estrategias de gestión alternativa pueden jugar un papel clave.

Los fondos de inversión de gestión alternativa pretenden estar descorrelacionados con el mercado y obtener rentabilidades positivas, en mercados tanto alcistas como bajistas, intentando proporcionar protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar en todas las subidas.

Este trabajo pretende arrojar más luz sobre los fondos de inversión de gestión alternativa y comprobar si estos fondos realmente ofrecen un control efectivo del riesgo, un elevado grado de diversificación y preservación del capital. De ser así, en el contexto actual de bajada de tipos de interés, la gestión alternativa sería una opción de inversión muy interesante para un inversor conservador que busque rentabilidades positivas con riesgo controlado.

2. Fondos de inversión de gestión alternativa

Antes de poder hablar de fondos de inversión de gestión alternativa, primero debemos conocer la definición de fondo de inversión. Un fondo de inversión es una Institución de Inversión Colectiva (IIC), creada por una entidad gestora, que reúne aportaciones de dinero de distintos partícipes para invertir de forma conjunta fundamentalmente en valores financieros. Cada fondo tiene una política de inversión definida y no poseen personalidad jurídica. Por ello necesitan una gestora para representar a los partícipes.

El patrimonio del fondo es el conjunto total de todas las aportaciones realizadas por los inversores y su rendimiento y cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo, en proporción al valor de sus aportaciones.

El valor liquidativo es el precio de cada participación de un fondo de inversión en una fecha determinada. Se publica una vez al día, con los precios al cierre de la sesión y cada día se le sustrae los gastos y las comisiones del fondo.

Invertir en fondos de inversión tiene una serie de ventajas para el inversor particular:

- Seguridad: Las participaciones, que son propiedad de los inversores, son comercializadas por una entidad financiera sujeta a requisitos de solvencia. Y en caso de insolvencia de la entidad depositaria, el fondo no se disuelve, si no que esta entidad se sustituye por otra sin afectar a los partícipes.
- Supervisión: El cumplimiento de todas las normas por parte de los Fondos de Inversión es supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Liquidez: Los inversores pueden reembolsar participaciones en los fondos de inversión cada día, realizándose el reembolso en un máximo de 72 horas.
- Ventajas fiscales: Los partícipes de los fondos de inversión pueden disfrutar del aplazamiento de la tributación en el Impuesto sobre la Renta (IRPF) cuando realicen traspasos entre fondos.
- Diversificación y control de riesgos: Los fondos de inversión permiten acceder a todos los mercados y zonas geográficas e invierten en un gran número de valores de diferentes emisores.

- Transparencia: Los inversores disponen de amplia información sobre los fondos de inversión que suscriben.
- Gestión profesional y ampliación de las posibilidades del inversor: Las inversiones de los participantes están gestionadas por profesionales. Los fondos de inversión también ofrecen la posibilidad de contar con una cartera muy diversificada con patrimonios muy reducidos y con mínimos costes gracias a las economías de escala que generan los patrimonios colectivos.
- Adecuación al perfil del inversor: Los fondos de inversión tienen diferentes estrategias de inversión entre las que el inversor puede elegir.

Existen distintas categorías de fondos de inversión: Fondos monetarios, de renta fija, de renta variable, mixtos, de gestión pasiva, garantizados, de retorno absoluto y globales. Este trabajo se va a centrar en los fondos de retorno absoluto o gestión alternativa.

Los fondos de retorno absoluto buscan obtener rentabilidades positivas en escenarios de mercado tanto alcistas como bajistas, realizando un control efectivo de la volatilidad y poniendo énfasis en la preservación del capital, proporcionando así protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar en todas las subidas. Estos fondos son muy flexibles a la hora de escoger los activos y suelen no estar correlacionados con las inversiones tradicionales, por lo que aportan un gran poder diversificador en las carteras de inversión.

El éxito de estos fondos depende directamente de la calidad de la gestión y de su capacidad para adecuarse a diferentes condiciones de mercado, por lo que al invertir en un fondo de gestión alternativa, el inversor sustituye el riesgo de mercado por riesgo gestor.

Los fondos de retorno absoluto han visto su popularidad incrementada entre los inversores más conservadores ante el contexto actual de bajada de tipos de interés. Esto es debido a que, al proporcionar rentabilidades más estables, estos fondos ofrecen a sus inversores más tranquilidad en periodos de inestabilidad y volatilidad financiera.

En ocasiones se afirma que los fondos de gestión alternativa son capaces de obtener la rentabilidad de la renta variable con el riesgo de la renta fija, pero el consenso de los

expertos es que la gestión alternativa debe utilizarse como herramienta para diversificar una cartera y reducir el riesgo global mitigando el impacto de periodos bajistas en los mercados y no como remedio infalible para evitar el efecto de las caídas de los mercados.

Es importante aclarar que los fondos de retorno absoluto, a pesar de su nombre, no son garantizados, ya que aunque el objetivo de estos fondos y sus gestores es ofrecer rentabilidades positivas en cualquier circunstancia de mercado, esto no significa que siempre lo consigan. También se debe aclarar que un fondo de retorno absoluto no es lo mismo que un hedge fund, ya que en ocasiones se utilizan estos dos términos indistintamente. Los hedge fund, o fondos de inversión libre, tienen menos restricciones que el resto de fondos a la hora de invertir, por lo que el riesgo que asumen suele ser muy alto. En general son productos poco líquidos, ya que suelen fijar un período mínimo de permanencia a los inversores, requieren inversiones mínimas muy elevadas y la normativa no pone límites máximos a las comisiones que cobran.

A continuación describiremos las distintas categorías de gestión alternativa que define Morningstar, que es también la fuente de los datos utilizados en el análisis.

Alt - Arbitraje Valor-Relativo: Estos fondos buscan las discrepancias de precios entre pares o combinaciones de valores, independientemente de la clase de activos. A menudo emplean una o una combinación de estrategias de arbitraje de valor relativo de deuda, capital social y convertible, entre otras. Estos fondos pueden utilizar un importante apalancamiento y normalmente buscan obtener beneficios de la convergencia de valores entre los títulos. Intentan conseguirlo emparejando las posiciones cortas dentro de cada área contra posiciones largas.

Alt - Crédito Long/Short: Estos fondos toman simultáneamente posiciones largas y cortas en la renta fija y puede invertir en una gama de tipos de bonos. Los fondos de esta categoría adoptan típicamente mandatos de retorno absoluto y desean que las rentabilidades estén descorrelacionados con el mercado general de bonos. Pueden buscar beneficiarse de los cambios en las condiciones crediticias de los distintos emisores de bonos y de los segmentos de los mercados de crédito. Tienen la capacidad de utilizar una amplia gama de derivados para tomar posiciones largas y cortas a nivel

de mercado y de títulos, con pocas limitaciones de la cartera en cuanto a la exposición al crédito, los sectores o la sensibilidad a los tipos de interés. Los fondos de este grupo suelen tener la flexibilidad de gestionar la exposición de duración en un amplio rango de años y llevarla a cero o a un valor negativo. Al menos el 75% de la exposición está ligada a inversiones de renta fija, y la exposición a corto plazo es superior al 20%.

Alt - Divisas: Las carteras de divisas invierten en múltiples divisas mediante el uso de instrumentos del mercado monetario a corto plazo; instrumentos derivados, incluidos, entre otros, los contratos forward de divisas, los swaps de índices y las opciones; y depósitos en efectivo. Estos fondos incluyen tanto a los traders sistemáticos de divisas como a los traders discrecionales de divisas.

Alt - Event Driven: Estos fondos intentan obtener beneficios cuando los precios de los valores cambian en respuesta a ciertas acciones corporativas, como quiebras, fusiones y adquisiciones, cambios en la estrategia corporativa y otros acontecimientos atípicos. Los accionistas activistas y los inversores de valores en dificultades también entran en esta categoría.

Alt - Futuros Gestionados: Estos fondos comercian con futuros, opciones y contratos de divisas globales líquidos, en gran parte de acuerdo con estrategias de seguimiento de tendencias. Estas estrategias son impulsadas por el precio (técnicas), en lugar de fundamentales y sistemáticas (automatizadas) en lugar de discrecional. Los seguidores de tendencias suelen comerciar en mercados mundiales diversificados, incluidos los de productos básicos, divisas, bonos del gobierno, tipos de interés e índices bursátiles. Sin embargo, algunos seguidores de tendencias pueden concentrarse en ciertos mercados, como los tipos de interés. Estas estrategias prosperan cuando los mercados demuestran una tendencia direccional sostenida, ya sea alcista o bajista. Algunas estrategias sistemáticas de futuros implican estrategias de reversión media o de contra-tendencia en lugar de estrategias de momento o de seguimiento de tendencias. Al menos el 60% de la exposición de los fondos se obtiene a través de derivados.

Alt - Global Macro: Estos fondos basan las decisiones de inversión en una evaluación del entorno macroeconómico general. Buscan oportunidades de inversión estudiando factores como la economía mundial, políticas gubernamentales, tipos de interés,

inflación y tendencias del mercado. Como oportunistas, estos fondos no están restringidos por clase de activos y puede invertir en activos tan dispares como acciones, bonos, divisas, derivados y productos básicos. Estos fondos invierten principalmente a través de los mercados de derivados. Por lo general toman decisiones comerciales discrecionales en lugar de utilizar una estrategia sistemática. Al menos el 60% de la exposición de los fondos se obtiene a través de los derivados.

Alt - Long/Short RV Europa: Estos fondos toman principalmente posiciones largas y cortas en acciones europeas. Al menos el 75% de la exposición bruta de los fondos está en acciones europeas. Pueden obtener esta exposición directamente y/o a través de instrumentos derivados. Estos fondos tendrán normalmente una exposición beta superior a 0,3 en relación con índices bursátiles europeos como el MSCI Europa.

Alt - Long/Short RV Global: Estos fondos toman principalmente posiciones largas y cortas en acciones globales, Al menos el 75% de la exposición bruta de los fondos está en acciones globales. Pueden obtener esta exposición directamente y/o a través de instrumentos derivados. Estos fondos tendrán normalmente una exposición beta superior a 0.3 en relación con índices bursátiles globales como el MSCI World.

Alt - Long/Short RV Otros: Estos fondos toman principalmente posiciones largas y cortas en títulos de renta variable, pero no encajan en ninguna de las otras categorías de países/regiones. Al menos el 75% de la exposición bruta de los fondos está en acciones. Pueden obtener esta exposición directamente y/o a través de instrumentos derivados. Estos fondos tendrán normalmente una exposición beta superior a 0.3 en relación con índices bursátiles globales como el MSCI World.

Alt - Long/Short RV RU: Estos fondos toman principalmente posiciones largas y cortas en acciones del Reino Unido. Al menos el 75% de la exposición bruta de los fondos está en acciones del Reino Unido. Pueden obtener esta exposición directamente y/o a través de instrumentos derivados. Estos fondos tendrán normalmente una exposición beta superior a 0.3 en relación con índices bursátiles del Reino Unido, como el FTSE All Share.

Alt - Long/Short RV USA: Estos fondos toman principalmente posiciones largas y cortas en acciones de los Estados Unidos. Al menos el 75% de la exposición bruta de los fondos está en acciones de EE.UU. Pueden obtener esta exposición directamente y/o a través de instrumentos derivados. Estos fondos tendrán normalmente una exposición beta superior a 0.3 en relación con índices bursátiles estadounidenses como el S&P 500.

Alt - Market Neutral - RV: Estos fondos tratan de reducir el riesgo sistemático creado por factores como la exposición a sectores, rangos de capitalización de mercado, estilos de inversión, divisas y/o países. Intentan conseguirlo emparejando las posiciones cortas dentro de cada área con las posiciones largas. Estas estrategias a menudo se manejan como beta-neutral, dólar-neutral, o sector-neutral. Para tratar de reducir el riesgo sistemático, estos fondos ponen el énfasis en la selección de emisiones, con beneficios dependiendo de su capacidad para vender a corto y comprar a largo los valores correctos.

Alt - Multiestrategia: Estos fondos ofrecen a los inversionistas la posibilidad de exponerse a varias tácticas de inversión de fondos alternativos. En la mayoría de estos casos, todos los activos se administran internamente en el fondo, pero los activos pueden dividirse entre múltiples gestores de cartera, cada uno de los cuales se centra en una estrategia diferente. Esto no debe confundirse con un Fondo de Fondos, que utiliza gestores de cartera y estrategias externas, y que incurre en una segunda capa de comisiones de gestión y rentabilidad. La exposición de un inversor a diferentes tácticas puede cambiar ligeramente con el tiempo en respuesta a los movimientos del mercado.

Alt - Otros: Todos los fondos Alternativos que no encajan en ninguna otra categoría Alternativa.

Alt - Volatilidad: Estos fondos comercializan la volatilidad como una clase de activo. Las estrategias de volatilidad direccional tienen como objetivo aprovechar la tendencia de la volatilidad implícita en los derivados que hacen referencia a otras clases de activos. El arbitraje de volatilidad busca sacar provecho de las discrepancias de volatilidad implícitas entre los títulos relacionados.

Trading - Apalancados/Inversos RV: Estos fondos buscan generar rentabilidades iguales a un múltiplo fijo de las rentabilidades a corto plazo de un índice bursátil o un múltiplo inverso de las rentabilidades a corto plazo de un índice bursátil. La composición de las rentabilidades a corto plazo da lugar a una rentabilidad que no se corresponde con el de la inversión en el índice con apalancamiento externo durante un período de retención más largo. Por ejemplo, un fondo que intente doblar las rentabilidades de un índice dado diariamente es poco probable que doble las rentabilidades del índice a lo largo de períodos de más de un día. Muchos de estos fondos tratan de generar un múltiplo de la rentabilidad diaria o semanal del índice de referencia. Los fondos de trading no se consideran adecuados para un inversor a largo plazo y están diseñados para ser utilizados por traders activos.

Morningstar también define las siguientes categorías, que son similares a la anterior pero aplicadas a productos básicos, renta fija y otros (aunque ningún fondo de estas categorías ha sido utilizado en el análisis al no cumplir los criterios de selección definidos en el capítulo siguiente):

- Trading - Apalancados/Inversos Productos Básicos
- Trading - Apalancados/Inversos Renta Fija
- Trading - Apalancados/Inversos Otros

3. Datos y metodología

En éste capítulo vamos a explicar todo lo referente a los datos que se han utilizado para llevar a cabo el análisis, así como la metodología del mismo.

La información de los fondos se ha obtenido de la página web de Morningstar España, ya que es una fuente de reconocido prestigio internacional que publica datos fiables y gratuitos sobre fondos de inversión.

Los fondos seleccionados siguen alguna de las estrategias de gestión alternativa definidas en el capítulo anterior. Se pretende que los fondos analizados sean fondos que siguen activos y que, por lo tanto, pueden ser elegidos para invertir en ellos. También se pretende que estos fondos hayan operado a lo largo de varios periodos tanto alcistas como bajistas demostrando así si son capaces, o no, de obtener rentabilidades positivas en cualquier situación del mercado. Por éste motivo, se han seleccionado aquellos fondos que llevan operando como mínimo desde 2015 y que siguen activos, es decir, fondos que ofrecen datos de rentabilidad desde 2015 hasta el 29/02/2020 (momento de recogida de los datos). Sin embargo, el período de análisis se limita al 2015-2019, por lo que los primeros meses de 2020, en los que los mercados han experimentado una volatilidad extraordinaria debido a la crisis del coronavirus, no están incluidos en el análisis, aunque es sin duda un período interesante para analizar en el futuro. Un total de 1.421 fondos cumplen el criterio descrito. Una posible limitación a la hora de sacar conclusiones con la información obtenida es el sesgo de supervivencia, ya que no estarán incluidos todos aquellos fondos que no han sobrevivido y que, por lo tanto, no siguen activos.

En una tabla Excel se han recogido los siguientes datos: Las rentabilidades anuales desde 2015 hasta 2019 y la volatilidad y ratio de Sharpe correspondientes a los últimos 3 años (36 meses) desde el momento de recogida de datos (29/02/2020). Podemos observar que el período de rentabilidad analizado no se corresponde exactamente con el período al que hacen referencia la volatilidad y el ratio de Sharpe, lo que supone una posible limitación a la hora de utilizar conjuntamente estas variables en el análisis. A partir de los datos de rentabilidad recogidos, se ha calculado la rentabilidad del período 2015-2019, la rentabilidad anualizada y el número de años con rentabilidades positivas.

Se entiende por rentabilidad la revalorización (o pérdida de valor) de una inversión en un determinado periodo de tiempo. Los inversores pueden comparar la rentabilidad obtenida por su fondo con otros fondos de similares características para ver si éste se ha comportado bien o mal. La rentabilidad del período se refiere a la rentabilidad entre el 01/01/2015 y 31/12/2019. La rentabilidad anual se refiere a la rentabilidad entre el 01/01 y el 31/12 del año correspondiente. Y la rentabilidad anualizada es la rentabilidad del fondo en base anual.

Para medir el riesgo del fondo se utiliza la desviación típica (volatilidad), que indica cómo la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media. Cuanto mayores son las fluctuaciones que presenta la rentabilidad de un fondo, más arriesgado será el fondo en cuestión. Es importante tener en cuenta que los fondos que han sido más volátiles en el pasado también tienen tendencia a ser los más volátiles en el futuro, aunque la volatilidad pasada no es un predictor perfecto del comportamiento futuro.

Dos variables que se utilizan comúnmente para evaluar fondos de gestión activa tradicional son el Alfa y la Beta. Se entiende por Alfa el rendimiento adicional obtenido por un fondo respecto a su índice de referencia (benchmark) teniendo en cuenta la Beta, que indica la exposición de este fondo al riesgo de mercado. Pero su uso no tiene sentido para evaluar fondos de gestión alternativa, ya que estos fondos no siguen ningún índice de referencia, sino que buscan obtener rentabilidades positivas ajustadas a su nivel de riesgo y están descorrelacionados con el mercado, minimizando así el riesgo de mercado.

El riesgo gestor cobra especial importancia en este tipo de fondos, ya que el éxito del fondo depende directamente de la calidad de la gestión y de su capacidad para adecuarse a diferentes condiciones de mercado.

El ratio de Sharpe se define como la relación entre el beneficio adicional de un fondo de inversión (medido como la diferencia entre la rentabilidad del fondo en concreto y la de un activo sin riesgo) y su volatilidad (medida como su desviación típica).

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

Siendo,

R_i : Rentabilidad del activo i

R_f : Rentabilidad del activo libre de riesgo

σ_i : Desviación típica del activo i

El ratio de Sharpe puede utilizarse para comparar dos fondos similares a fin de ver cuál ofrece más rentabilidad por unidad de riesgo asumido, o para comparar la rentabilidad ajustada al riesgo de un fondo con la del promedio de la categoría. El ratio de Sharpe mide el comportamiento de un fondo y, por lo tanto, la eficiencia del gestor. Cuanto mayor sea el ratio de Sharpe mejor comportamiento habrá demostrado el fondo en el período analizado. Si el ratio de Sharpe es negativo, indica un rendimiento inferior a la rentabilidad sin riesgo. Por ello, cuando al final del análisis nos propongamos ordenar los fondos para ver cuales constituyen las mejores opciones de inversión, utilizaremos el ratio de Sharpe como herramienta para comparar los distintos fondos.

A la hora de realizar el análisis se prestará especial atención al peor y al mejor año del mercado para comparar el comportamiento de los fondos en períodos tanto alcistas como bajistas. Por lo tanto, es necesario definir cuál es el mejor año del mercado dentro del período analizado y cuál el peor. Para ello nos fijaremos en el MSCI World Index, que recoge la participación de 1.643 empresas de mediana y gran capitalización en 23 países desarrollados.

Tabla 1: Rentabilidades anuales (%) del índice MSCI World

ANNUAL PERFORMANCE (%)			
Year	MSCI World	MSCI Emerging Markets	MSCI ACWI
2019	28.40	18.88	27.30
2018	-8.20	-14.24	-8.93
2017	23.07	37.75	24.62
2016	8.15	11.60	8.48
2015	-0.32	-14.60	-1.84

Fuente: MSCI Inc.

Podemos observar que el mejor año del mercado fue 2019, con una rentabilidad del 28,40% y el peor fue 2018 con una rentabilidad de -8,20%. Cabe señalar que ambos años están incluidos en el período al que hacen referencia la volatilidad y el ratio de Sharpe.

El mismo informe nos ayudará a establecer un nivel de desviación típica (volatilidad) del mercado que usaremos como referencia en nuestro análisis.

Tabla 2: Características del riesgo y la rentabilidad del índice MSCI World

INDEX RISK AND RETURN CHARACTERISTICS (FEB 28, 2020)								
	Turnover (%) ¹	ANNUALIZED STD DEV (%) ²			SHARPE RATIO ^{2,3}			Since Dec 31, 1987
		3 Yr	5 Yr	10 Yr	3 Yr	5 Yr	10 Yr	
MSCI World	2.56	12.48	12.12	13.24	0.52	0.48	0.69	0.35
MSCI Emerging Markets	11.62	14.83	16.12	17.22	0.30	0.19	0.25	0.40
MSCI ACWI	3.48	12.46	12.19	13.39	0.50	0.45	0.63	0.34

¹ Last 12 months

² Based on monthly gross returns data

³ Based on ICE LIBOR 1M

Fuente: MSCI Inc.

Podemos observar que la desviación típica anualizada del índice MSCI World correspondiente a los últimos 3 años, y medida a 28/02/2020, es del 12,48%.

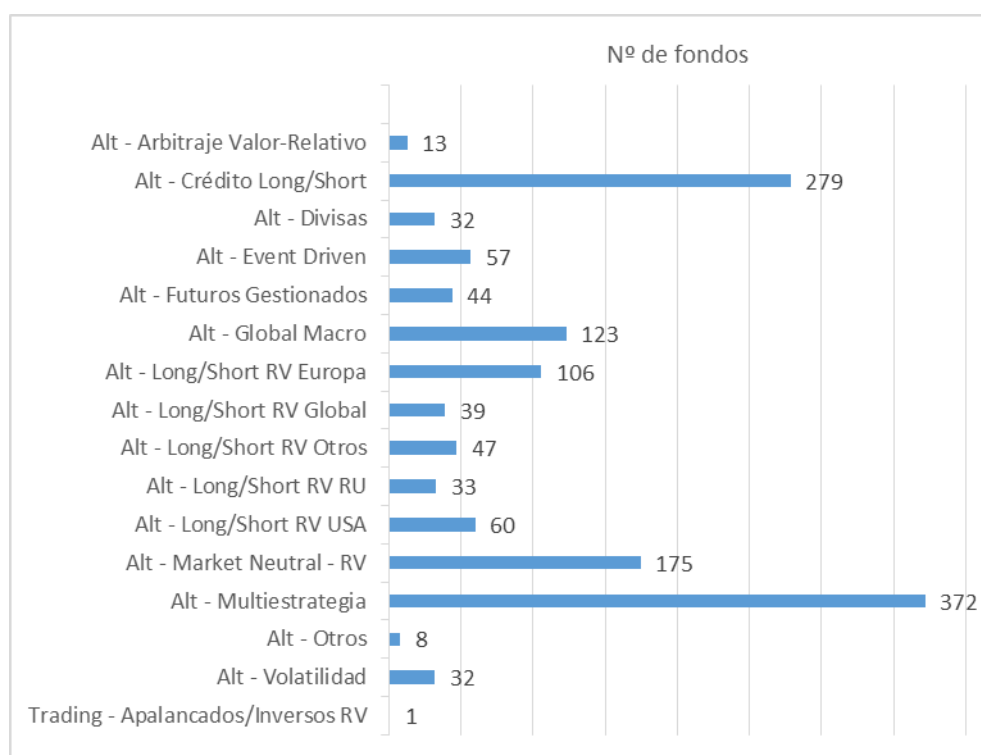
El propósito de este trabajo es analizar los fondos de gestión alternativa (retorno absoluto) como alternativa de inversión para un inversor particular. Se pretende arrojar la máxima luz posible sobre la gestión alternativa y comprobar si cumple con sus objetivos de control de la volatilidad, descorrelación con el mercado y preservación del capital. Para cumplir este propósito, realizaremos un análisis cuantitativo poniendo especial énfasis en el binomio rentabilidad-riesgo. Con la ayuda de herramientas estadísticas y matemáticas se compararán las distintas categorías y fondos de inversión y se intentará sacar conclusiones claras que puedan ser de ayuda a la hora de considerar la gestión alternativa como opción de inversión.

4. Análisis

En varias ocasiones a lo largo de este análisis se hacen comparaciones con la rentabilidad del índice, ya que aunque el objetivo de la gestión alternativa no es batir al índice, la comparación con éste nos muestra información que puede ser interesante.

En primer lugar, una vez conocemos las distintas estrategias de gestión alternativa, nos preguntamos qué categorías cuentan con más opciones de inversión. En el siguiente gráfico se muestran las distintas categorías y el número de fondos que utilizan la estrategia de cada categoría.

Gráfico 1: Número de fondos por categoría



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

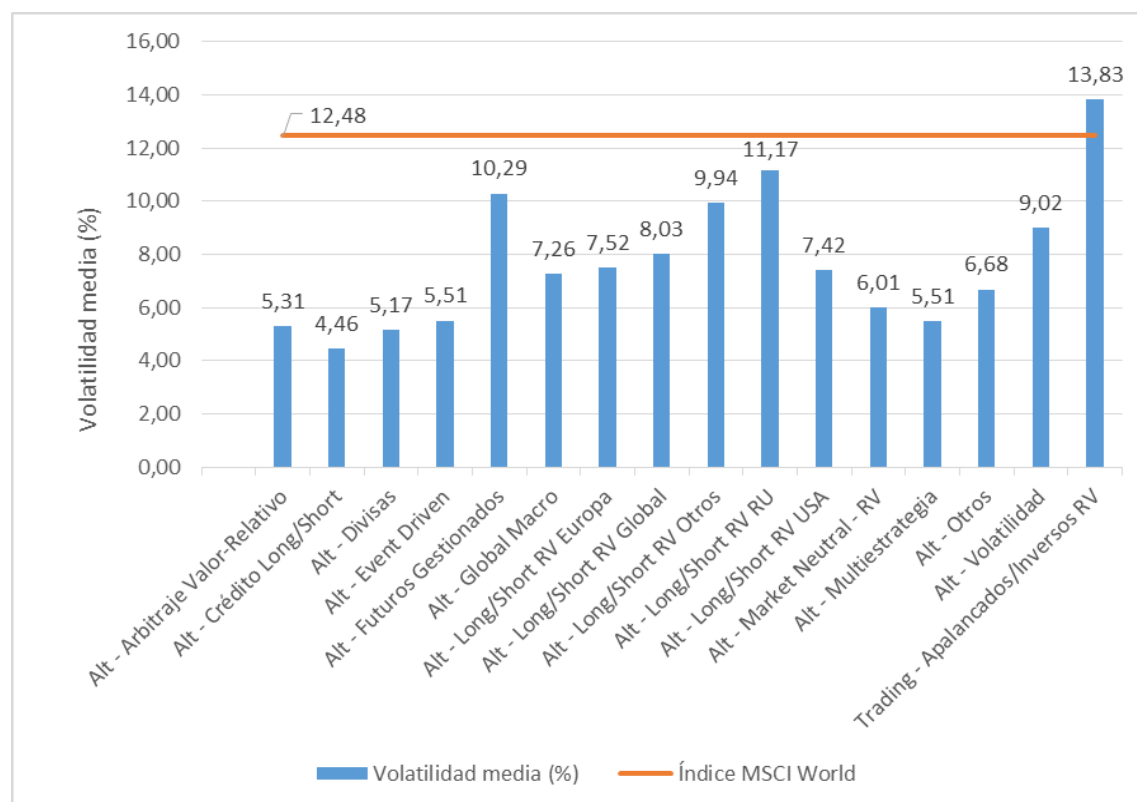
Podemos observar que la categoría Multiestrategia, al ser la categoría más flexible, es también la que cuenta con el mayor número de fondos (372 fondos). En segundo lugar se encuentra Crédito Long/Short (279 fondos), seguida de Market Neutral - RV (175 fondos). Es importante destacar que la categoría de Long/Short RV se encuentra desglosada en subcategorías en función del área geográfica de las acciones en las que

invierten los fondos, pero si fuese considerada como una única categoría, ésta sería la segunda estrategia más utilizada (285 fondos).

Recordemos que la gestión alternativa pretende proporcionar protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar en todas las subidas. Para ello debe ofrecer: Control de la volatilidad, elevado grado de diversificación y preservación del capital.

Puesto que uno de los objetivos principales de la gestión alternativa es hacer un control efectivo del riesgo (volatilidad), considero relevante realizar una comparación entre la volatilidad de las distintas categorías para averiguar qué categorías presentan un riesgo menor. En el gráfico se ha incluido también la volatilidad media del índice MSCI World para poner en perspectiva las volatilidades de las distintas categorías. Cabe señalar que una categoría no será mejor que otra por el hecho de tener una volatilidad menor, ya que el riesgo está ligado a la rentabilidad, y la volatilidad medida de forma aislada únicamente nos indica un nivel de riesgo que será adecuado o no en función del riesgo que esté dispuesto a asumir cada inversor (perfil del inversor).

Gráfico 2: Volatilidad media (%) por categoría

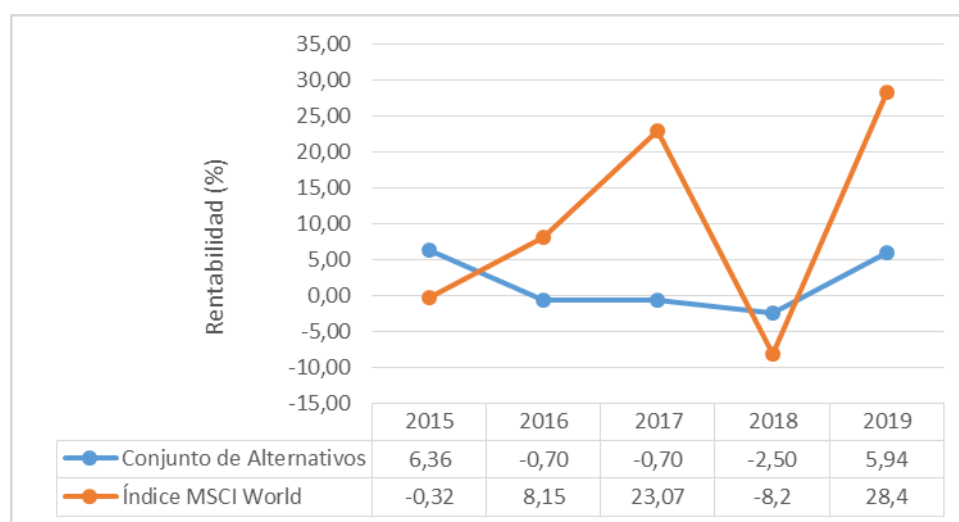


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

Observando el gráfico, en seguida nos damos cuenta de que todas las categorías excepto una (Trading - Apalancados/Inversos RV, que solo cuenta con 1 fondo) presentan una volatilidad inferior al índice. Siendo la media de la volatilidad de todos los fondos analizados 6,32%, casi la mitad que la del índice (12,48%). Por lo que podemos afirmar que en general la gestión alternativa hace un buen trabajo a la hora de controlar el riesgo. Las categorías con menor volatilidad son Crédito Long/Short (4,46%), Divisas (5,17%) y Arbitraje Valor-Relativo (5,31%).

Otra característica clave de los fondos de gestión alternativa es que pretenden estar descorrelacionados con el mercado, generando así un importante grado de diversificación en la cartera del inversor. Para comprobar si están realmente descorrelacionados hemos observado cómo se han comportado los fondos en comparación con el índice a lo largo de los 5 años, prestando especial atención a aquellos años en los que el índice se ha comportado de manera negativa. Esto nos dará una pista sobre el poder de diversificación que ofrece este tipo de fondos.

Gráfico 3: Comparación de rentabilidades del conjunto de alternativos con el índice



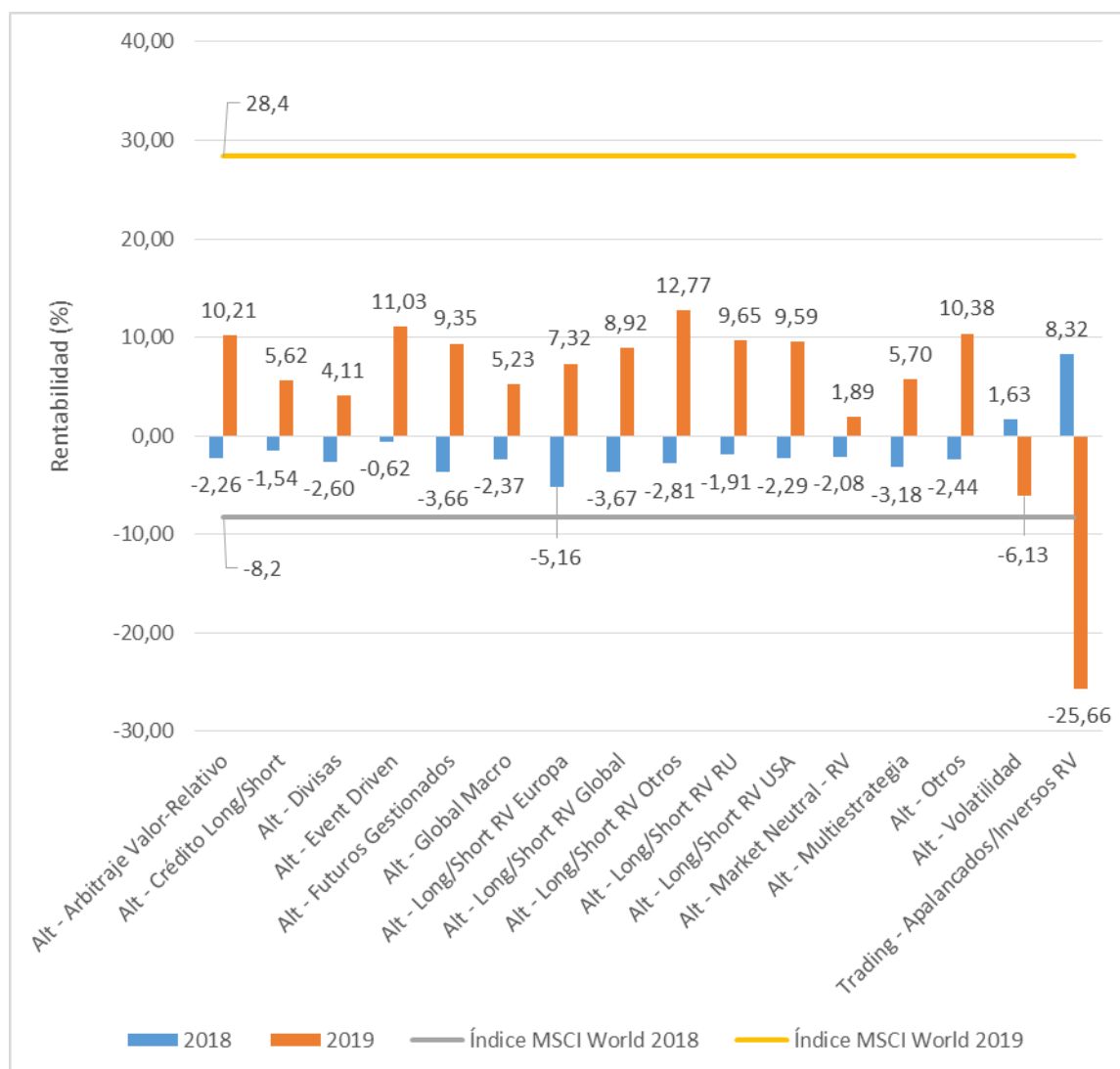
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

Podemos ver en el gráfico que el peor año del mercado coincide con el peor año de la gestión alternativa, lo que no es una buena señal. También podemos observar que el mejor año del mercado coincide con el segundo mejor año de la gestión alternativa. A pesar de esto, la gestión alternativa ha conseguido batir al índice en 2015 y 2018, los 2 años en los que el comportamiento del índice fue negativo. El año 2015 fue sin duda el

mejor año de la gestión alternativa con una rentabilidad media del 6,36%, pero en 2018, a pesar de batir al índice, la gestión alternativa logra una rentabilidad media del -2,5%. Además, tanto en 2016 como en 2017 la rentabilidad media de la gestión alternativa fue de -0,7%.

En el siguiente gráfico podemos observar más de cerca el comportamiento de las distintas categorías en el mejor y en el peor año del mercado. De esta manera podemos ver las diferencias de comportamiento que experimentan las distintas categorías en dos contextos de mercado contrapuestos.

Gráfico 4: Comparación de las rentabilidades de las distintas categorías en el mejor y en el peor año del mercado

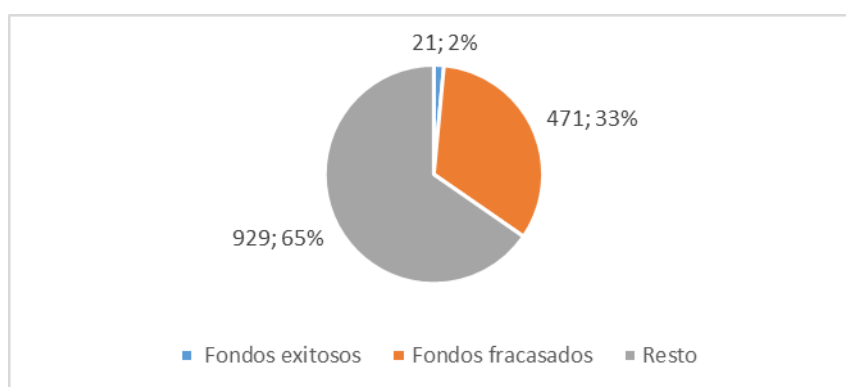


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

Observamos que ninguna de las categorías obtiene rentabilidades positivas en ambos años. También podemos ver que casi todas las categorías obtienen rentabilidades negativas en el peor año del mercado y sucede justo lo contrario en el mejor año del mercado. Esto se cumple para todas las categorías excepto para Volatilidad y Apalancados/Inversos RV. En el caso de Apalancados/Inversos RV este resultado es evidente ya que la categoría sólo cuenta con un fondo y se trata de un fondo inverso, por lo que tiene una correlación negativa con el mercado. Por lo que, a pesar de que no se pueda afirmar que en general la gestión alternativa esté altamente correlacionada con el mercado, tampoco se puede llegar a la conclusión que la gestión alternativa haya logrado del todo el grado de diversificación deseado.

El último objetivo fundamental de la gestión alternativa es la preservación del capital. En el gráfico anterior ya vimos que la mayoría de las categorías de gestión alternativa no eran capaces de obtener rentabilidades positivas en cualquier entorno del mercado. En el siguiente gráfico podemos observar en qué medida son exitosos los fondos de gestión alternativa a la hora de preservar el capital. Definimos “fondos exitosos” como aquellos que han obtenido rentabilidades positivas en cada uno de los 5 años analizados, llamaremos “fondos fracasados” a aquellos que han obtenido una rentabilidad del periodo negativa y “resto” a todos aquellos fondos que no entran en ninguna de las dos categorías.

Gráfico 5: Número de fondos exitosos y fracasados



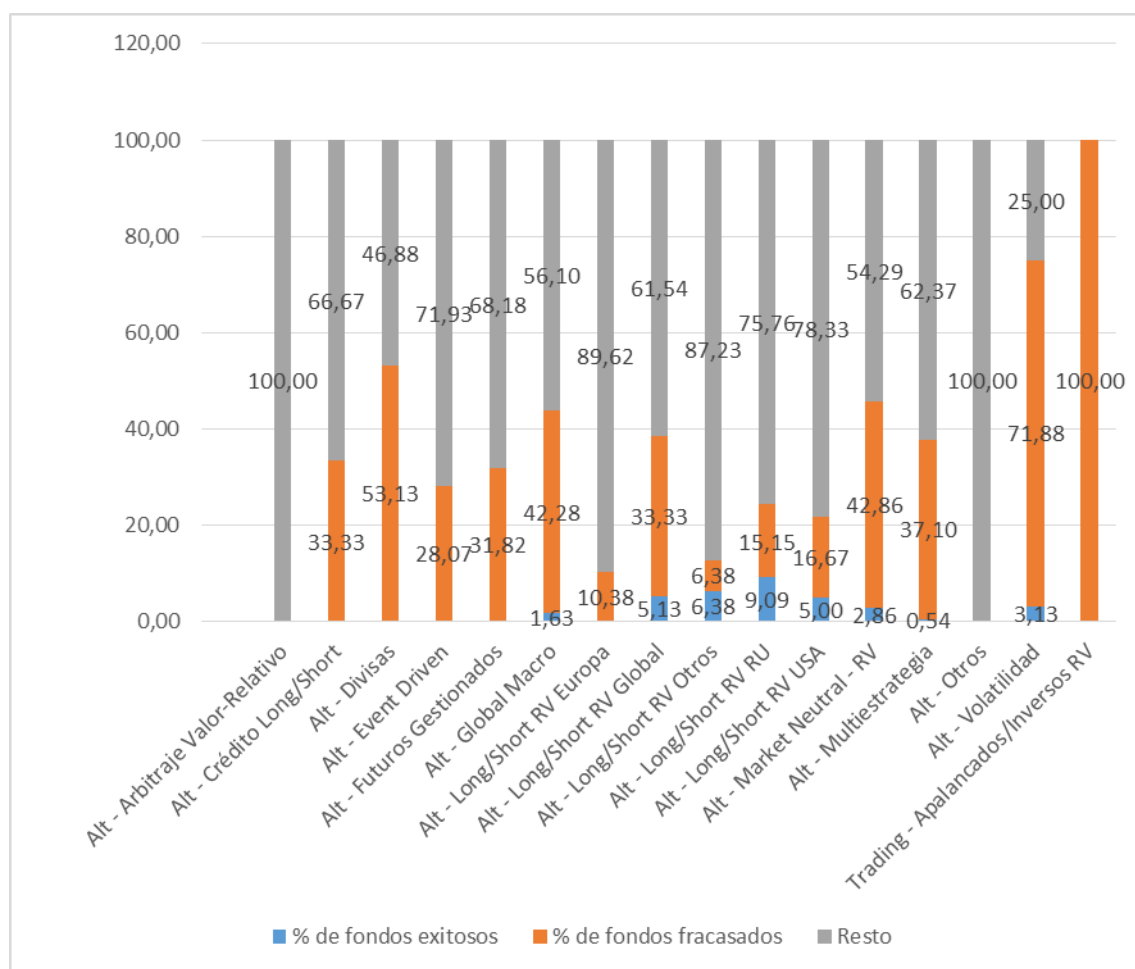
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

A primera vista puede resultar algo sorprendente comprobar que sólo el 2 % de los fondos son “exitosos”, pero esto puede ser debido a la exigencia del criterio para considerar exitoso a un fondo, ya que no resulta sencillo conseguir rentabilidades

positivas en varios periodos relativamente cortos de inversión de manera consecutiva. Pero lo que resulta más alarmante es el hecho de que el 33% de los fondos analizados no consigue una rentabilidad del periodo positiva. La media de años en positivo de todos los fondos analizados es de 2,95 años, estando la media de todas las categorías comprendida entre 2,47 y 3,46 años, excepto el fondo de la categoría Apalancados/Inversos RV que sólo consigue un año en positivo.

En el siguiente gráfico podemos ver en qué medida las distintas categorías tienen éxito a la hora de preservar el capital.

Gráfico 6: Porcentaje de fondos exitosos y fracasados por categoría



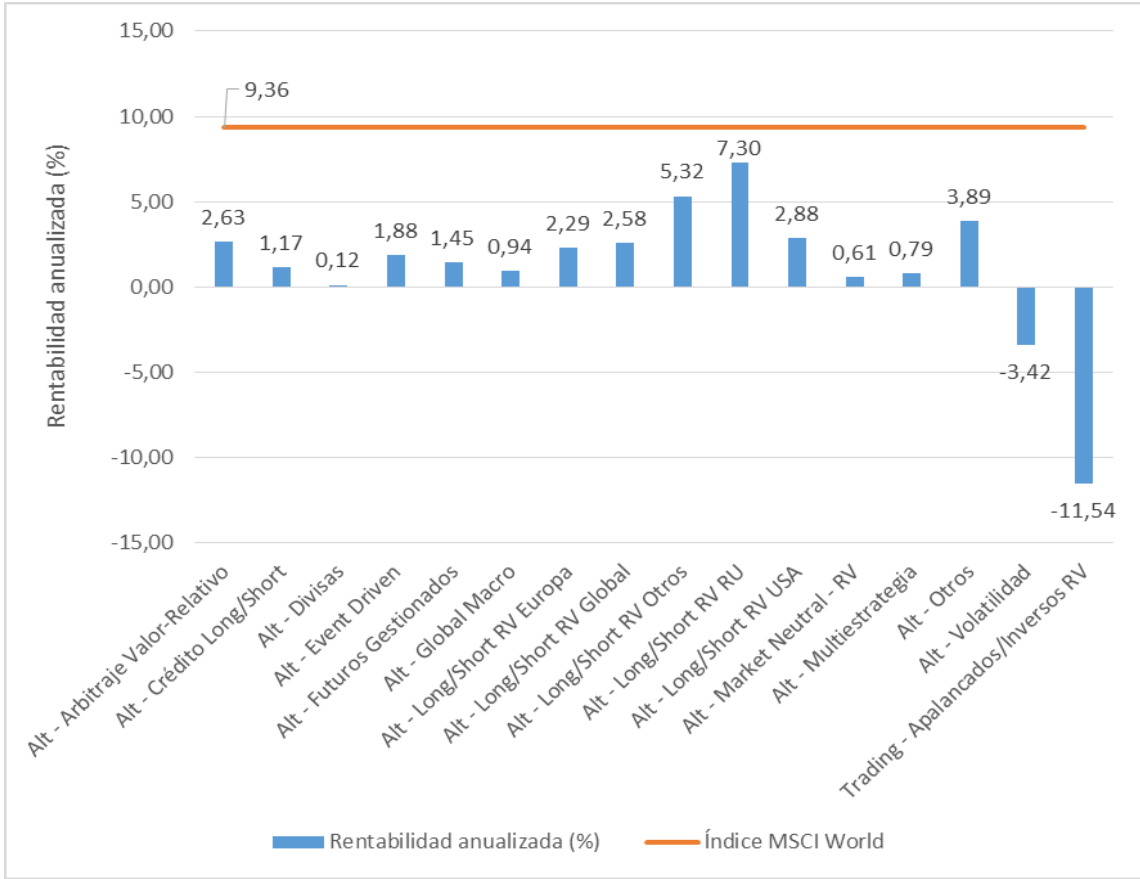
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Podemos apreciar un comportamiento muy desigual en las tasas de éxito y fracaso de las distintas categorías. Es especialmente notable el comportamiento de las categorías Long/Short RV que presentan las mayores tasas de éxito y unas tasas de fracaso

inferiores a la media, excepto en el caso de Long/Short RV Europa, que no cuenta con fondos “exitosos”. Cabe señalar también que, a pesar de que las categorías de Arbitraje Valor-Relativo y Otros no cuentan con ningún fondo “exitoso”, éstas no cuentan tampoco con ningún fondo “fracasado”, por lo que son las únicas dos categorías cuyos fondos han conseguido la preservación total del capital en el periodo de 5 años, aunque estas dos categorías sólo cuentan con 13 y 8 fondos respectivamente. Por lo que se puede afirmar que, en general, la gestión alternativa no cumple su objetivo de preservación del capital de manera satisfactoria al no ser capaz de ofrecer rentabilidades positivas en cualquier entorno de mercado.

Puesto que uno de los principales objetivos de invertir en un fondo es obtener rentabilidad, resulta imprescindible conocer qué tipo de rentabilidades podemos esperar al invertir en gestión alternativa. En el siguiente gráfico podemos observar las rentabilidades anualizadas que han ofrecido las distintas categorías en el periodo analizado.

Gráfico 7: Rentabilidades anualizadas por categoría



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

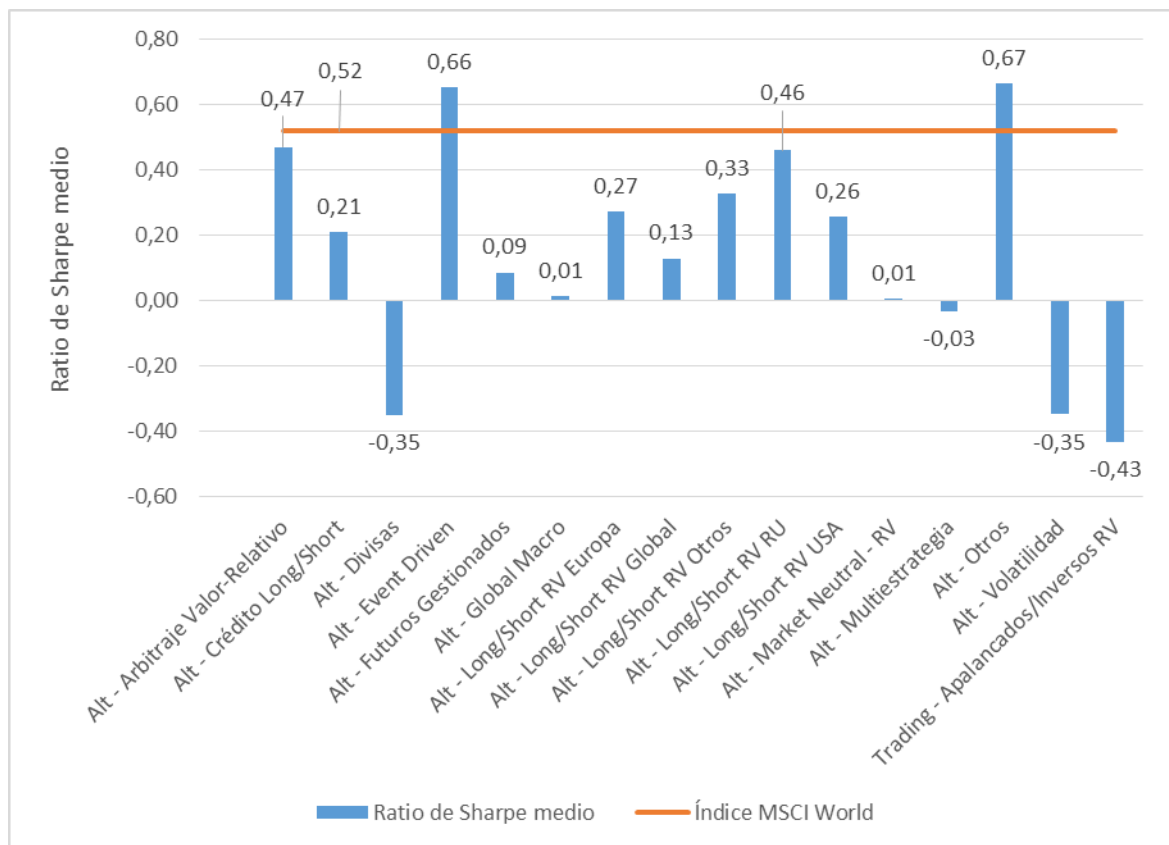
Las categorías que mayores rentabilidades consiguen son Long/Short RV RU (7,30%), Long/Short RV Otros (5,32%) y Otros (3,89%). El resto de las categorías obtienen rentabilidades en torno al 1% y 2%, excepto las categorías de Volatilidad y Apalancados/Inversos RV, que presentan rentabilidades anualizadas negativas (-3,42% y -11,54% respectivamente). Como hemos observado anteriormente, estas dos categorías tienen mejor comportamiento en mercados bajistas, pero a largo plazo los mercados tienden a ofrecer rentabilidades positivas, por lo que no rinden tan bien en un periodo de 5 años.

La rentabilidad anualizada media de la gestión alternativa es del 1,39%, muy inferior a la del índice (9,36%), de hecho, ninguna categoría consigue batir al índice en cuanto a rentabilidad, pero debemos recordar que la rentabilidad de una inversión es un dato incompleto si no tenemos en cuenta el riesgo de dicha inversión. Un error frecuente a la hora de elegir un fondo es fijarse demasiado en las rentabilidades del fondo y no en los niveles de riesgo correspondientes. Como hemos visto, la gestión alternativa hace un control efectivo de la volatilidad, por lo que es lógico que obtenga rentabilidades inferiores las del índice. Debido a la gran importancia del control del riesgo en la gestión alternativa, el ratio de Sharpe va a ser el protagonista del resto del análisis.

En el gráfico 8 podemos ver el ratio de Sharpe medio de cada una de las categorías y del índice. Esto nos permitirá medir con mayor precisión el comportamiento de las distintas categorías y comprobar si se confirman las tendencias que sugiere el gráfico anterior después de ajustar las rentabilidades obtenidas por el riesgo asumido.

Podemos observar como, al ajustar las rentabilidades obtenidas por el riesgo, el comportamiento de las categorías varía. Las categorías que presentan un ratio de Sharpe más alto son Otros (0,67) y Event Driven (0,66), que además baten al índice (0,52). En tercer lugar se encuentra Arbitraje Valor-Relativo (0,47) y Long/Short RV RU (0,46), que era la categoría que mayor rentabilidad obtenía, cae hasta el cuarto lugar. A pesar de que sólo 2 categorías presentaban rentabilidades negativas, un total de 4 categorías presentan un ratio de Sharpe negativo, lo que indica un rendimiento inferior a la rentabilidad sin riesgo.

Gráfico 8: Ratio de Sharpe medio por categoría



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

El ratio de Sharpe medio de todos los fondos analizados (0,11) sigue siendo bastante inferior al del índice (0,52) tal y como sucedía con la rentabilidad anualizada. La brecha entre la gestión alternativa y el índice se reduce ligeramente al utilizar el ratio de Sharpe para comparar en lugar de la rentabilidad, por lo que el control del riesgo solamente justifica parcialmente las rentabilidades inferiores que obtiene la gestión alternativa.

A continuación podemos ver en formato de tabla un resumen de los resultados que hemos ido analizado a través de gráficos.

Tabla 3: Rentabilidades medias, volatilidad media y Ratio de Sharpe medio de cada categoría, del conjunto de fondos y del índice

Categorías	Rentabilidad media (%)							Volatilidad media (%)	Ratio de Sharpe medio
	2015	2016	2017	2018	2019	Total	Anualizada		
Alt - Arbitraje Valor-Relativo	7,28	1,21	-2,17	-2,26	10,21	14,27	2,63	5,31	0,47
Alt - Crédito Long/Short	4,24	0,83	-2,50	-1,54	5,62	6,50	1,17	4,46	0,21
Alt - Divisas	4,48	-0,11	-4,28	-2,60	4,11	1,35	0,12	5,17	-0,35
Alt - Event Driven	-0,90	-0,66	2,27	-0,62	11,03	10,84	1,88	5,51	0,66
Alt - Futuros Gestionados	4,65	-0,77	-0,94	-3,66	9,35	8,24	1,45	10,29	0,09
Alt - Global Macro	4,28	1,05	-2,27	-2,37	5,23	5,87	0,94	7,26	0,01
Alt - Long/Short RV Europa	12,08	-4,96	4,48	-5,16	7,32	12,46	2,29	7,52	0,27
Alt - Long/Short RV Global	7,90	0,02	2,15	-3,67	8,92	15,54	2,58	8,03	0,13
Alt - Long/Short RV Otros	9,38	4,90	5,94	-2,81	12,77	31,44	5,32	9,94	0,33
Alt - Long/Short RV RU	19,22	-4,34	17,79	-1,91	9,65	47,63	7,30	11,17	0,46
Alt - Long/Short RV USA	8,89	-0,83	0,54	-2,29	9,59	15,94	2,88	7,42	0,26
Alt - Market Neutral - RV	10,00	-3,79	-1,54	-2,08	1,89	3,91	0,61	6,01	0,01
Alt - Multiestrategia	4,90	-0,30	-1,95	-3,18	5,70	5,01	0,79	5,51	-0,03
Alt - Otros	12,26	-4,24	5,63	-2,44	10,38	21,38	3,89	6,68	0,67
Alt - Volatilidad	2,83	0,34	-13,74	1,63	-6,13	-14,71	-3,42	9,02	-0,35
Trading - Apalancados/Inversos RV	-14,89	-10,33	-11,86	8,32	-25,66	-45,83	-11,54	13,83	-0,43
Conjunto de fondos analizados	6,36	-0,70	-0,70	-2,50	5,94	8,36	1,39	6,32	0,11
Índice MSCI World	-0,32	8,15	23,07	-8,20	28,40	56,38	9,36	12,48	0,52

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

A lo largo de los 5 años analizados, en general, las categorías han obtenido unas rentabilidades bastante similares a las del conjunto de fondos ya comentadas. Algunas excepciones son: Long/Short RV Europa y Otros, cuyos rendimientos son ligeramente más volátiles que la media. Long/Short RV RU, que obtiene unas rentabilidades anuales muy volátiles, en algunos años muy superiores a la media. Long/Short RV Otros con rentabilidades anuales consistentemente superiores a la media. Volatilidad y Trading - Apalancados/Inversos RV con resultados muy volátiles, obteniendo rentabilidades positivas en periodos bajistas, pero muy negativas en periodos alcistas.

A continuación nos proponemos ordenar los fondos analizados con el objetivo de ver cuales constituyen las mejores opciones de inversión. Cada categoría tiene una serie de características distintas que pueden ser más o menos atractivas dependiendo de las preferencias de cada inversor, por lo que en primer lugar ordenaremos los fondos de cada una de las categorías para así revelar los 5 mejores fondos de cada categoría. Como ya hemos mencionado, utilizaremos el ratio de Sharpe como herramienta para comparar los distintos fondos.

La categoría Arbitraje Valor-Relativo tan solo cuenta con 13 fondos, por lo que tiene menos posibilidades que otras categorías de contar con fondos que tengan un comportamiento extraordinario. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 4: Top 5 fondos Alt - Arbitraje Valor-Relativo

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Cheyne Select UCITS Fund PLC - Cheyne Convertibles Absolute Return Fund Class S1 (US\$)	5,94	6,52	0,7
Candriam Index Arbitrage V	0,38	1,21	0,59
Cheyne Select UCITS Fund PLC - Cheyne Convertibles Absolute Return Fund Class I1 (US\$)	5,10	6,5	0,58
Aviva Investors - Global Convertibles Absolute Return Fund Ih EUR Acc	1,87	2,52	0,55
Cheyne Select UCITS Fund PLC - Cheyne Convertibles Absolute Return Fund Class I2 (€)	1,67	3,89	0,55

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Ninguno de estos fondos tiene un comportamiento especialmente destacable. En general obtienen unas rentabilidades modestas, con un riesgo controlado y presentan un ratio de Sharpe ligeramente superior al del índice.

La categoría Crédito Long/Short cuenta con 279 fondos, por lo que hay una mayor probabilidad de encontrar fondos con un comportamiento extraordinario. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 5: Top 5 fondos Alt - Crédito Long/Short

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) A EUR	0,59	1,91	1,5
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) B EUR	0,53	1,87	1,49
Candriam Long Short Credit V	0,49	0,46	1,37
Candriam Long Short Credit R	0,49	0,46	1,35
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) C EUR	0,18	1,88	1,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Observamos como estos fondos obtienen rentabilidades muy inferiores a la media del conjunto de fondos analizados, también hacen un control muy efectivo de la volatilidad. Estos fondos presentan un ratio de Sharpe bastante superior al del índice. Además, el primer fondo de la tabla se encuentra entre los 10 mejores fondos de todo el conjunto.

La categoría Divisas cuenta con 32 fondos. En la tabla 6 podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

A pesar de que los fondos de esta tabla tienen un comportamiento ligeramente superior al del conjunto de fondos analizados, ninguno de estos fondos presenta un ratio de Sharpe superior al del índice, por lo que no son una opción de inversión destacable.

Tabla 6: Top 5 fondos Alt - Divisas

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
PIMCO GIS Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund Institutional EUR (Unhedged) Accumulation	4,01	4,85	0,26
PIMCO GIS Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund Institutional USD Accumulation	4,01	4,86	0,26
Neuberger Berman Diversified Currency Fund USD I Accumulating Class	2,58	6,08	0,15
PIMCO GIS Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund E Class EUR (Unhedged) Accumulation	3,07	4,79	0,08
PIMCO GIS Emerging Markets Short-Term Local Currency Fund E Class USD Accumulation	3,07	4,84	0,08

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

La categoría Event Driven cuenta con 57 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 7: Top 5 fondos Alt - Event Driven

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund EUR D (acc)	7,57	6,35	1,85
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund USD D1 (acc)	10,99	7,22	1,82
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund EUR B (acc)	6,13	5,97	1,7
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund USD B1 (acc)	9,70	7,08	1,61
Lumyna - PSAM Global Event UCITS Fund EUR A2 (acc)	3,65	4,07	1,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos obtienen unas rentabilidades bastante superiores a las del conjunto de fondos analizados, en ocasiones incluso superiores a las del índice. También hacen un control efectivo del riesgo con volatilidades similares a las del conjunto de fondos. También presentan ratios de Sharpe muy superiores al del índice, de hecho, los tres primeros fondos de la tabla son el tercer, el cuarto y el quinto mejores fondos de todo el conjunto, además, el cuarto fondo de la tabla también se encuentra entre los 10 mejores fondos del conjunto.

La categoría Futuros Gestionados cuenta con 44 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 8: Top 5 fondos Alt - Futuros Gestionados

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Lyxor Epsilon Global Trend Fund I	3,69	8,83	0,58
Fort Global UCITS Contrarian Fund Class B EUR	3,08	7,49	0,57
Fort Global UCITS Contrarian Fund Class B USD (Hedged)	6,01	9,47	0,56
Man AHL Diversity Alternative DNR H GBP Acc	2,59	11,01	0,56
Lyxor Epsilon Global Trend Fund A EUR	2,96	9,02	0,5

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos no son especialmente destacables. Obtienen unas rentabilidades moderadas, superiores a la media del conjunto de fondos analizados, pero inferiores a la del índice. Sin embargo, presentan unas volatilidades superiores a la media del conjunto de fondos analizados. Y tienen unos ratios de Sharpe similares al del índice.

La categoría Global Macro cuenta con 123 fondos. Al contar con un número elevado de fondos, hay una mayor probabilidad de encontrar fondos que tengan un comportamiento extraordinario. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 9: Top 5 fondos Alt - Global Macro

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
H2O Adagio EUR-I C	5,36	4,85	1,16
JPMorgan Investment Funds - Global Macro Opportunities Fund C (acc) - EUR	3,44	6,67	1,03
JPMorgan Investment Funds - Global Macro Fund C (acc) - EUR (hedged)	1,84	4,25	1,01
H2O Adagio EUR-R C	4,69	4,88	1
JPMorgan Investment Funds - Global Macro Opportunities Fund A (acc) - EUR	2,72	6,67	0,93

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Los fondos de esta tabla obtienen rentabilidades superiores a la media del conjunto de fondos analizados, aunque inferiores a la del índice y una volatilidad controlada similar a la media del conjunto de fondos analizados. Además, presentan un ratio de Sharpe que prácticamente dobla al del índice.

La categoría Long/Short RV Europa cuenta con 106 fondos, un gran número de fondos, por lo que hay más posibilidades de encontrar fondos con un comportamiento extraordinario. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 10: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Europa

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR Acc	4,57	6,32	1,2
Carmignac Long-Short European Equities A EUR Acc	3,38	6,44	0,98
Carmignac Long-Short European Equities A EUR Ydis	3,41	6,45	0,97
Melchior Selected Trust - European Enhanced Absolute Return Fund Class I1 EUR	0,80	6,92	0,93
CS Invem Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Small and Mid Cap Alpha Long/Short Fund EB EUR	4,07	9,66	0,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos obtienen rentabilidades moderadas, aunque, excepto en un caso, superiores a la media del conjunto de fondos analizados. En general, hacen un control efectivo de la volatilidad y presentan un ratio de Sharpe que, como en el caso anterior, prácticamente dobla al del índice.

La categoría Long/Short RV Global cuenta con 39 fondos. En la tabla 11 podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Estos fondos obtienen rentabilidades bastante superiores a la media del conjunto de fondos analizados, en algunos casos muy similares a la del índice, aunque no hacen un control del riesgo tan efectivo como la media del conjunto de fondos analizados. Estos fondos presentan un ratio de Sharpe superior al del índice.

Tabla 11: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Global

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Schroder GAIA Egerton Equity I Accumulation EUR	9,24	10,43	0,96
Schroder GAIA Egerton Equity C Accumulation USD Hedged	9,57	9,33	0,89
UBS (Irl) Investor Selection - Equity Opportunity Long Short Fund I-B-acc	2,69	6,63	0,87
Schroder GAIA Egerton Equity A Accumulation USD Hedged	8,92	9,29	0,84
Schroder GAIA Egerton Equity A1 Accumulation USD Hedged	8,55	9,3	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

La categoría Long/Short RV Otros cuenta con 47 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 12: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV Otros

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Pictet TR - Mandarin I EUR	8,62	7,16	1,34
Pictet TR - Mandarin I USD	8,53	7,3	1,31
Pictet TR - Mandarin P USD	8,13	7,24	1,27
BANOR SICAV Greater China Equity I USD	15,20	21,75	0,86
BANOR SICAV Greater China Equity R USD	14,01	21,66	0,81

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Los tres primeros fondos de la tabla obtienen una rentabilidad muy cercana a la del índice, con una volatilidad ligeramente superior a la media del conjunto de fondos analizados, aunque controlada, y un ratio de Sharpe muy elevado. Mientras que el cuarto y quinto fondo de la lista presentan una rentabilidades y volatilidades muy elevadas y un ratio de Sharpe más bajo, aunque superior al del índice.

La categoría Long/Short RV RU cuenta con 33 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 13: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV RU

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Polar Capital Funds PLC - Polar Capital UK Absolute Equity Fund Class S USD	13,33	16,96	0,85
Polar Capital Funds PLC - Polar Capital UK Absolute Equity Fund Class I USD	13,10	17,04	0,84
Polar Capital Funds PLC - Polar Capital UK Absolute Equity Fund Class S EUR	13,43	17,27	0,84
Polar Capital Funds PLC - Polar Capital UK Absolute Equity Fund Class S GBP	13,42	17,2	0,83
Polar Capital Funds PLC - Polar Capital UK Absolute Equity Fund Class S USD Hedged	17,69	16,86	0,83

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos son los que presentan las rentabilidades y volatilidades más elevadas, muy superiores a las del índice. Estos fondos también tienen ratios de Sharpe superiores al del índice.

La categoría Long/Short RV USA cuenta con 60 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 14: Top 5 fondos Alt - Long/Short RV USA

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Serviced Platform SICAV – Select Equity Long/Short UCITS Sub-Fund I EUR Acc	6,09	9,96	1,01
Serviced Platform SICAV - Select Equity Long Short UCITS Sub-Fund I USD	9,17	11,12	0,99
Neuberger Berman US Long Short Equity Fund USD Z Accumulating Class	6,84	7,53	0,79
Alger SICAV - Alger Dynamic Opportunities Fund Class I-3US	7,71	12,64	0,7
AB - Select Absolute Alpha Portfolio I USD Acc	6,53	7,55	0,61

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos obtienen rentabilidades más altas que la media del conjunto de fondos analizados, en algún caso, muy cercanas a la rentabilidad del índice, aunque todos los fondos de la lista presentan una volatilidad superior a la media del conjunto de fondos analizados. Estos fondos tienen un ratio de Sharpe superior al del índice, de hecho, los dos primeros prácticamente lo doblan.

La categoría Market Neutral - RV cuenta con 175 fondos. Al contar con un número elevado de fondos, hay una mayor probabilidad de encontrar fondos que tengan un comportamiento extraordinario. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 15: Top 5 fondos Alt - Market Neutral - RV

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class IL H EUR Acc	5,22	2,58	3
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class DL H EUR Acc	4,61	2,6	2,74
BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund B Acc EUR	2,51	1,8	1,69
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class IL H USD Acc	8,67	5,62	1,63
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class DL H USD Acc	8,03	5,62	1,53

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Estos fondos obtienen rentabilidades comprendidas entre la media del conjunto de fondos analizados y la del índice, también realizan un control efectivo de la volatilidad. Y presentan unos ratios de Sharpe muy superiores al del índice, siendo los dos primeros fondos de la tabla también los dos mejores fondos de todo el conjunto. Además, el resto de fondos de la tabla también se encuentran entre los 10 mejores fondos del conjunto.

La categoría Multiestrategia cuenta con 372 fondos. Al ser una categoría tan flexible, es con diferencia la que cuenta con el mayor número de fondos, por lo que tiene una mayor probabilidad de contar con fondos que tengan un comportamiento extraordinario. En la tabla 16 podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Los fondos de esta tabla obtienen rentabilidades moderadas y realizan un control muy efectivo de la volatilidad. También presentan un ratio de Sharpe elevado, bastante superior al del índice.

Tabla 16: Top 5 fondos Alt - Multiestrategia

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Lutetia Absolute Return I EUR	2,57	1,21	1,38
Renta 4 Valor Relativo R FI	3,45	1,92	1,05
BNY Mellon Global Funds PLC - BNY Mellon Global Real Return Fund (EUR) X Acc	3,75	4,16	0,96
Eurizon Fund - Absolute Prudent Class Unit Z EUR Accumulation	0,56	1,67	0,83
Helium Fund - Helium Selection S-EUR	5,48	3,08	0,83

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

La categoría Otros no está muy bien definida y tan solo cuenta con 8 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 17: Top 5 fondos Alt - Otros

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Long/Short Selection – Lynx Class I USD	7,29	7,98	0,86
Kempen Non-Directional Partnership A	1,68	2,29	0,78
Kempen Non-Directional Partnership F	1,68	2,29	0,78
Long/Short Selection – Lynx Class I EUR	3,75	6,95	0,78
Long/Short Selection - Lynx Class A EUR	3,71	6,94	0,77

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

A pesar de contar con tan pocos fondos, cada uno de los cinco mejores presenta un ratio de Sharpe superior al del índice. Además obtienen rentabilidades superiores a la media del conjunto de fondos analizados y tienen una volatilidad moderada.

La categoría Volatilidad cuenta con 32 fondos. En la siguiente tabla podemos ver los 5 mejores fondos de la categoría.

Tabla 18: Top 5 fondos Alt - Volatilidad

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Lumyna - Merrill Lynch Enhanced Equity Volatility Premium Fund EUR A acc	3,46	4,73	0,21
Lumyna - Merrill Lynch Enhanced Equity Volatility Premium Fund EUR B acc	2,99	4,72	0,12
Allianz Global Investors Fund - Allianz Volatility Strategy Fund I EUR Dis	2,00	3,45	0,04
Allianz Global Investors Fund - Allianz Volatility Strategy Fund IT EUR Cap	1,99	3,45	0,04
Allianz Global Investors Fund - Allianz Volatility Strategy Fund RT EUR Cap	1,95	3,45	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Como hemos visto, los fondos de esta categoría tienen mejor comportamiento en mercados bajistas, pero no rinden bien en periodos más largos con fases alcistas. Los fondos de esta tabla cuentan con un ratio de Sharpe muy inferior al del índice, prácticamente rozando el cero.

La categoría Apalancados/Inversos RV tan solo cuenta con un fondo. En la siguiente tabla podemos ver el único fondo de la categoría.

Tabla 19: Top 5 fondos Trading - Apalancados/Inversos RV

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Bankinter Eurostoxx Inverso FI	-11,54	13,83	-0,43

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

El fondo es esta categoría es un fondo inverso, por lo que tiene mejor comportamiento en periodos bajistas y tiende a no rendir bien en el largo plazo. Este fondo ofrece una rentabilidad muy negativa con una volatilidad superior a la del índice.

En la siguiente tabla podemos ver una comparación entre el comportamiento del conjunto de fondos analizados y el índice MSCI World.

Tabla 20: Comparación entre el comportamiento del conjunto de fondos y el índice

	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Conjunto de fondos	1,39	6,32	0,11
Índice MSCI World	9,36	12,48	0,52

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y MSCI Inc.

Podemos observar que la gestión alternativa ofrece una menor volatilidad que el índice a expensas de una rentabilidad muy inferior. Fijándonos en el ratio de Sharpe, podemos afirmar que, en términos medios, la gestión alternativa ofrece una menor rentabilidad que el índice por unidad de riesgo asumido. Por lo que, resulta evidente que la gestión alternativa no es la solución a todos los problemas del inversor conservador. A pesar de esto, como hemos visto, es posible encontrar fondos de gestión alternativa con un comportamiento extraordinario. Esto es debido a que el éxito del fondo depende directamente de la calidad de la gestión y de su capacidad para adecuarse a diferentes condiciones de mercado. La labor del gestor es aún más importante que en la gestión activa tradicional, ya que la gestión alternativa ofrece cierto grado de descorrelación con el mercado, reduciendo el riesgo de mercado e incrementando la importancia del riesgo gestor.

En la siguiente tabla podemos ver cuáles son los 20 mejores fondos de entre los 1.421 fondos analizados.

Tabla 21: Top 20 fondos Gestión alternativa

Nombre	Rentabilidad anualizada (%)	Volatilidad (%)	Ratio de Sharpe
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class IL H EUR Acc	5,22	2,58	3
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class DL H EUR Acc	4,61	2,6	2,74
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund EUR D (acc)	7,57	6,35	1,85
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund USD D1 (acc)	10,99	7,22	1,82
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund EUR B (acc)	6,13	5,97	1,7
BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund B Acc EUR	2,51	1,8	1,69
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class IL H USD Acc	8,67	5,62	1,63
Lumyna- York Asian Event Driven UCITS Fund USD B1 (acc)	9,70	7,08	1,61
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class DL H USD Acc	8,03	5,62	1,53
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) A EUR	0,59	1,91	1,5
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) B EUR	0,53	1,87	1,49
Lutetia Absolute Return I EUR	2,57	1,21	1,38
Candriam Long Short Credit V	0,49	0,46	1,37
Man Funds VI plc-Man GLG Alpha Select Alternative Class IL GBP Acc	4,30	6,37	1,37
Candriam Long Short Credit R	0,49	0,46	1,35
Pictet TR - Mandarin I EUR	8,62	7,16	1,34
BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund A Acc EUR	1,84	1,8	1,33
Pictet TR - Mandarin I USD	8,53	7,3	1,31
Vontobel Fund - Absolute Return Bond (EUR) C EUR	0,18	1,88	1,3
Lumyna - PSAM Global Event UCITS Fund EUR A2 (acc)	3,65	4,07	1,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

5. Conclusiones

En este trabajo se ha pretendido comprobar si los fondos de inversión de gestión alternativa realmente ofrecen un control efectivo de la volatilidad, un elevado grado de diversificación y preservación del capital, proporcionando así protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar en todas las subidas. De ser así, en el contexto actual de bajada de tipos de interés, la gestión alternativa sería una gran opción para un inversor que busque rentabilidades positivas con riesgo controlado.

Comparando la volatilidad de la gestión alternativa con la del índice MSCI World, hemos comprobado que, en general, la gestión alternativa hace un buen trabajo a la hora de controlar el riesgo. Aunque debemos recordar que la volatilidad medida de forma aislada únicamente nos indica un nivel de riesgo, que será adecuado o no en función del perfil del inversor.

En cuanto al grado de correlación con el mercado, a primera vista no se observa una correlación clara entre la rentabilidad de la gestión alternativa y la del índice, pero poniendo especial énfasis en el mejor y el peor año del mercado, observamos que casi todas las categorías obtienen rentabilidades negativas en el peor año del mercado y positivas en el mejor año. Por lo que, a pesar de que no se pueda afirmar que en general la gestión alternativa esté altamente correlacionada con el mercado, tampoco se puede llegar a la conclusión que la gestión alternativa logre el grado de diversificación deseado.

Hemos visto como la mayoría de las categorías de gestión alternativa no son capaces de obtener rentabilidades positivas en cualquier entorno del mercado, de hecho, el 33% de los fondos analizados no consigue una rentabilidad del periodo positiva. Podemos afirmar que, en general, la gestión alternativa no cumple su objetivo de preservación del capital de manera satisfactoria.

Además, la rentabilidad anualizada media de la gestión alternativa es del 1,39%, muy inferior a la del índice (9,36%), de hecho, ninguna categoría consigue batir al índice en cuanto a rentabilidad, pero debemos recordar que la rentabilidad de una inversión es un dato incompleto si no tenemos en cuenta el riesgo de dicha inversión. Por lo que nos

fijamos en el ratio de Sharpe, que ajusta las rentabilidades obtenidas por el riesgo asumido, y comprobamos como el ratio de Sharpe medio de todos los fondos analizados (0,11) sigue siendo bastante inferior al del índice (0,52). Podemos afirmar que, en términos medios, la gestión alternativa ofrece una menor rentabilidad que el índice por unidad de riesgo asumido. La gestión alternativa ofrece una menor volatilidad que el índice a expensas de una rentabilidad muy inferior.

Por lo tanto, resulta evidente que la gestión alternativa no es la solución a todos los problemas del inversor conservador al no ser un remedio infalible para evitar el efecto de las caídas de los mercados. A pesar de esto, es posible encontrar fondos de gestión alternativa con un comportamiento extraordinario, obteniendo una rentabilidad ajustada al riesgo asumido muy superior a la del índice.

En conclusión, la clave del éxito de la inversión reside en la elección del gestor adecuado, la calidad de su gestión y su capacidad para adecuarse a diferentes condiciones de mercado y en la elección de la estrategia adecuada, de acuerdo con el perfil del inversor. Por lo que, un fondo de inversión de gestión alternativa puede ser un buen complemento a los activos tradicionales, ya que puede ofrecer un elevado grado de diversificación en las carteras de los inversores, pero difícilmente será el activo principal de la cartera.

6. Bibliografía

Alonso, Á., 2018. *Los Inversores Conservadores Se Vuelcan Con El Retorno Absoluto*. [online] Eleconomista.es. Disponible en: <<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9468606/10/18/Los-inversores-conservadores-se-vuelcan-con-el-retorno-absoluto.html>> [12/02/2020].

Bbva.es. *¿Qué Es El Retorno Absoluto?* [online] Disponible en: <<https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/retorno-absoluto.html>> [14/04/2020].

Cnmv.es. *CNMV - Fondos Inversión*. [online] Disponible en: <<https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Fondos-Inversion.aspx>> [25/05/2020].

Estrategiasdeinversion.com. *Estrategias De Inversión - Fondos De Retorno Absoluto*. [online] Disponible en: <<https://www.estrategiasdeinversion.com/especial/fondos-de-retorno-absoluto>> [16/04/2020].

García Rolan, J., 2017. *¿Qué Es La Gestión Alternativa?* [online] Asesora.com. Disponible en: <<https://www.asesora.com/blog/la-gestion-alternativa/>> [12/02/2020].

GestiónPasiva.com. 2016. *La Rentabilidad De Invertir En Bolsa A Largo Plazo: ¿Sabes Cuál Es?* [online] Disponible en: <<https://www.gestionpasiva.com/rentabilidad-invertir-en-bolsa/>> [10/02/2020].

Inverco.es. *INVERCO - Fondos Inversión*. [online] Disponible en: <<http://www.inverco.es/20/23/26>> [25/05/2020].

Luque, F., 2017. *¿Comprar Un Fondo De Gestión Alternativa?* [online] Morningstar.es. Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/news/163289/%c2%bfcomprar-un-fondo-de-gesti%c3%b3n-alternativa.aspx>> [23/03/2020].

Morningstar.com. *Morningstar - Definiciones - Alfa*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100603/alfa.aspx>> [05/03/2020].

Morningstar.es. *Morningstar - Definiciones - Beta*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100622/beta.aspx>> [05/03/2020].

Morningstar.com. *Morningstar - Definiciones - Categorías*. [online] Disponible en: <https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/950010.pdf?cid=CON_DOT0003> [05/03/2020].

Morningstar.es. *Morningstar - Definiciones - Desviación Típica*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100684/desviaci%C3%B3n-t%C3%ADpica.aspx>> [05/03/2020].

Morningstar.es. *Morningstar - Definiciones - Ratio De Sharpe*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100843/ratio-de-sharpe.aspx>> [05/03/2020].

Morningstar.es. *Morningstar - Definiciones - Rentabilidad*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100851/rentabilidad.aspx>> [05/03/2020].

Morningstar.es. *Morningstar - Definiciones - Rentabilidad Anualizada*. [online] Disponible en: <<https://www.morningstar.es/es/glossary/100856/rentabilidad-anualizada.aspx>> [05/03/2020].

MSCI Inc.2020. *MSCI World Index*.

Quinto, C., 2017. *¿Qué Son Los Hedge Funds?* [online] Rankia.com. Disponible en: <<https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/1825147-que-son-hedge-funds>> [27/05/2020].

R4.com. *renta4banco - Fondos de Inversión de Retorno Absoluto*. [online] Disponible en: <<https://www.r4.com/fondos-de-inversion/categorias/fondos-de-inversion-retorno-absoluto>> [25/05/2020].

Trullols, J., 2013. *La Importancia De La Ratio De Sharpe A La Hora De Seleccionar Fondos*. [online] Fundspeople.com. Disponible en: < <https://es.fundspeople.com/news/la-importancia-del-ratio-de-sharpe-a-la-hora-de-seleccionar-fondos>> [05/03/2020].