

JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL



Los Hedge Funds y el Private Banking

Tiziano Vecellio (1485-1576) fue un insigne pintor del Renacimiento cuya versatilidad le permitía con igualdad destreza y habilidad ejecutar retratos, paisajes o escenas mitológicas o religiosas. Entre su inagotable obra destaca por su magnificencia el mítico retrato ecuestre de **Carlos V** en Mühlberg del año 1548 y el de su esposa **Isabel de Portugal**, ambos en nuestra insigne pinacoteca del Museo del Prado de Madrid.

En el número anterior hablábamos de la importancia que han adquirido los "hedge funds" y su papel predominante en la crisis de las "subprime" y de las operaciones "monoline" claves en las titulaciones especialmente en las "mortgage backed securities" y en las "assets backed securities". Todo ello incardinado en un contexto de la globalización y de los temores de riesgos de carácter sistémico.

En efecto, en toda esta crisis aparece un elemento que infunde temor: son los denominados en terminología anglosajona "hedge funds y funds of hedge funds". Estos instrumentos financieros han logrado atraer el interés no sólo de los inversores privados con nivel de riqueza significativo sino también el de los inversores institucionales. Las tradicionales técnicas

LA GRAN CAPACIDAD DE REPRODUCIR LA EVOLUCIÓN DE SU ÉPOCA PUEDE SER UN ELEMENTO DE INSPIRACIÓN

de construcción de carteras y medidas de rentabilidad basadas en las teorías clásicas de selección de carteras, así como, la gestión del riesgo basada en el *value at risk* (VaR) parecen resultar de poca utilidad para estos instrumentos.

las variaciones de mercado puedan tener un impacto total debido a los altos niveles de apalancamiento.

La experiencia histórica, sobre todo con el caso LTCM nos ha enseñado que las intervenciones de la Federal



La experiencia histórica nos la dan los casos del Long Term Capital Management, del Quantum Fund, y del Tigre Fund, entre otros.

Todos ellos presentan unas constantes comunes, altos niveles de concentración de cotizaciones, alto grados de apalancamientos, "razor thin margins", y riesgos operacionales derivados de la falta de eficiencia en la medición de los riesgos. Todo ello ha provocado, que

Reserve Bank of New York, no han tenido un impacto futuro más allá de solventar puntualmente un caso concreto, todo ello animado por el deseo de evitar un riesgo sistémico y un efecto contagio en los mercados de capitales.

No tenemos aún perspectiva para analizar con detalle el origen, desarrollo y previsible fin de la situación pero no debemos descartar la presencia de forma activa de "funds of funds of hedge funds" en ella.

Todo ello nos debe animar a solicitar en el futuro un análisis más detenido sobre la complejidad de estos fondos y la conveniencia de dirigir estos instrumentos de inversión exclusivamente a profesionales o inversores sofisticados, que sean conscientes de que la "portfolio selection" de los mismos es compleja y demanda altos niveles de infraestructura financiera, y que las medidas de riesgo deben basarse en una amplia gama de criterios cuantitativos y cualitativos correctamente balanceados.

A pesar de todos estos inconvenientes propios de instrumentos financieros que deben desarrollarse, perfilarse y adaptarse a las necesidades de los inversores y a la globalización de mercados, es preciso tener en cuenta algo que no debemos olvidar los hedge funds han venido para quedarse...

La carrera artística de **Tiziano** fue muy prolífica, comprobándose perfectamente la evolución típica del Renacimiento, que provocó el paso de artesanos a artistas, tal vez la gran capacidad del insigne pintor, de reproducir magistralmente la evolución de los acontecimientos sociales y económicos de su época, pueda ser un elemento de inspiración...