

UNA COSA NO QUITA LA OTRA

Enrique Castellanos, MFIA, FRM

Déjenme que dedique este artículo a hacer una reflexión en voz alta.

Siempre he considerado a un gestor de Instituciones de Inversión Colectiva, ya sean fondos o SICAV, como un investigador. Se mete en las tripas de compañías y, junto con sus equipos, las analiza pormenorizadamente, incluso viaja y mantiene reuniones con los responsables de las compañías para indagar a fondo y decidir si incorporan esa compañía y con qué ponderación dentro de la cartera. Obviamente es una simplificación, además hacen muchas otras cosas, pero esta es una de las principales tareas (y me atrevo a decir que la más determinante) para el éxito del fondo. Tienen que considerar también otras variables como la situación de mercado, el entorno macroeconómico, el comportamiento del sector, la volatilidad, perspectivas de crecimiento, etc... incluso muchos de ellos echan mano del análisis técnico para considerar el momento óptimo de inversión.

Otra labor no menos importante es la de los equipos de ventas, ya que tienen que entender perfectamente la estrategia y ser capaces de transmitirla correctamente a los inversores. A veces incluso se llevan a los gestores para que le expliquen al cliente de primera mano qué hacen en el fondo y su visión del mercado. Pero todo esto ya lo conocen ustedes, incluso probablemente mejor que yo.

Todo esto viene a cuento porque el otro día en una entrevista afirmé que el volumen de lo que negocian particulares y fondos de inversión en MEFF, el mercado de derivados de BME, es muy parecido, en torno a un 3%. Y para determinados productos como el Mini IBEX (futuro y opciones) los particulares hacen más del doble que los fondos de inversión. De hecho, los fondos negocian pocas opciones, casi todo son futuros. El periodista se quedó asombrado y ahí quedó la cosa.

Lo cierto es que reflexiono a menudo sobre este tema porque no me lo explico ¿Cómo puede ser que una industria con tantísimos millones de euros en activos bajo gestión haga un exiguo 3% del volumen del mercado de derivados en España?

¡El derivado es un producto esencial para controlar el riesgo! ¡Es el mayor aliado de un gestor! He preguntado muchas veces a gestores y otras personas relacionadas con la industria de gestión de activos y nunca he obtenido una respuesta convincente. Las podría categorizar en dos tipos de respuestas:

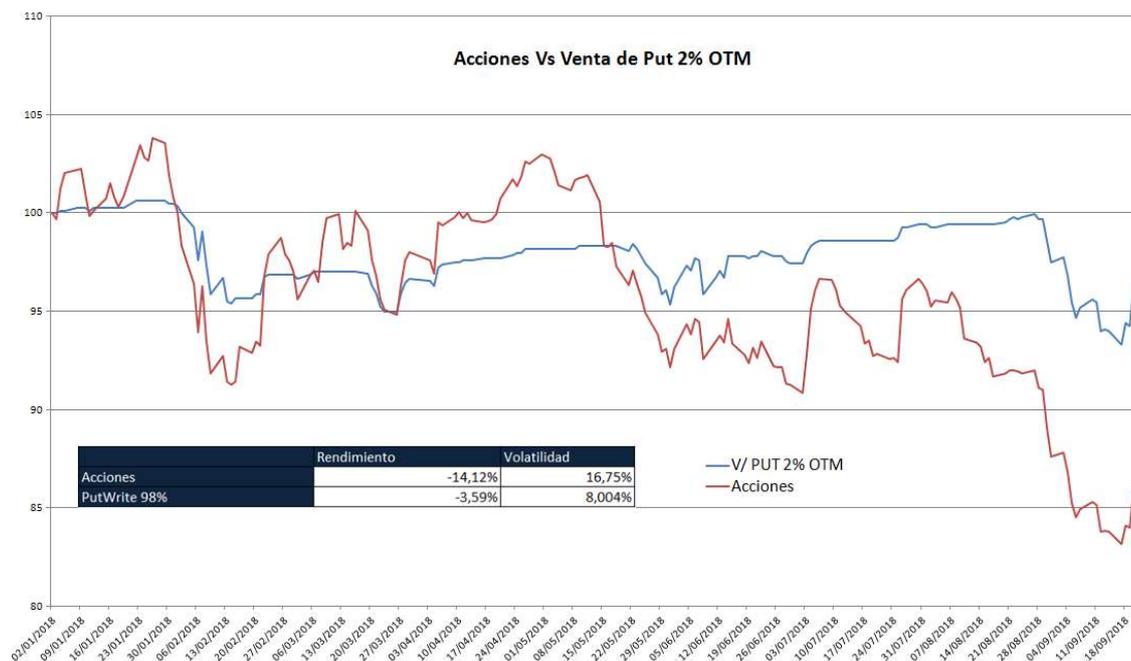
- 1.- “No me sirven en la estrategia”.
- 2.- “Yo quiero, pero no me dejan”.

La respuesta “Yo quiero, pero no me dejan” es triste, pero es lo que hay. Normalmente se echa la culpa a los equipos de back office, a los de riesgos, etc... que no están preparados tecnológicamente ni tienen la formación adecuada para gestionar esas posiciones. Hombre, yo entiendo que, si es un CDO, un CDS, TRS etc... en fin, productos un poco sofisticados y negociados en mercados OTC, pueda haber problemas para valorarlo, pero pensé que un Put Spread de IBEX lo teníamos más que superado.... A veces alguno incluso me ha puesto excusas regulatorias, algo que obviamente no comparto, el fondo no se puede apalancar, pero eso no quiere decir que no pueda utilizar derivados.

La respuesta que no entiendo, se pongan como se pongan es la de “No me sirven en la estrategia”. Me explican que compran compañías infravaloradas, por fundamentales, etc... y que compran acciones. - ¿Y eso que tendrá que ver? ¡Una cosa no quita la otra! Entiendo y valoro enormemente el trabajo de investigación que hacen los gestores, es muy difícil y hace falta mucho talento y olfato, pero echo de menos que consideren en su análisis cómo se toma la posición. La elección del activo es determinante.

Déjenme que les ponga un ejemplo.

Desde el 1 de enero hasta el 21 de septiembre de 2018 un determinado valor ha perdido un -14,12% (dividendos incluidos). Cualquier gestor que tenga en cartera esta acción ha perdido este año una cantidad muy considerable. ¿Qué hubiera pasado si en lugar de tener acciones de esta compañía hubiera estado vendiendo Put un 2% fuera del dinero mensualmente? Pues que hubiera perdido sólo un -3,59%. Es la misma posición larga, pero en lugar de un activo, es en otro. Algo sumamente simple y sencillo de hacer que habría aportado muchísimo. En el siguiente gráfico les dejo una comparativa.



Fíjense también en la volatilidad de una y otra posición, en el caso de la venta de Put es la mitad. Si el mercado ha ido en contra de la posición te hiere, pero no te mata, sigues vivo, que es lo más importante, especialmente cuando hablamos del dinero de los partícipes que han depositado su confianza en las habilidades del equipo de gestión.

Yo no digo que haya que sustituir la compra de acciones por ventas de Put, es sólo un ejemplo. Lo que creo es que después de todo el análisis que se realiza para seleccionar las compañías, habría que añadir un pequeño análisis posterior para decidir, en función de las expectativas de tendencia y volatilidad, qué activo es el óptimo para tomar la posición. Y si cuadra en el análisis riesgo/rentabilidad que lo mejor es utilizar un Call, un Put, un Call Spread, un Risk Reversal... lo que sea, que se haga. No debería ser tan difícil. Cuando se trate de compañías pequeñas que no cuenten con derivados no hay duda, se utilizaran acciones. Lo difícil en este caso será decidir, en función de la liquidez que tenga, qué cantidad se incorpora a la cartera.

Obviamente, y continuando como empecé el artículo, tienen que tener un equipo de ventas cualificado y que sea capaz de explicar el porqué de esa toma de posición y transmitir a los inversores la confianza y seguridad que necesitan, a veces teniendo que explicar también ellos cómo funciona el derivado, para que eliminen todos los prejuicios que puedan tener contra estos productos y les abran los ojos de los beneficios que aportan en cuanto a la gestión del riesgo.

Nos queda todavía mucha tarea por hacer....