



FACULTAD DE ECONÓMICAS

Grado en Administración y Dirección de Empresas

# **ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LOS HEDGE FUNDS**

Pablo de la Nuez Moreno

5º E-3 B

Tutor: Prof. Dr. Pablo Blanco

Madrid

Abril 2025

## **RESUMEN**

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo exponer y analizar las principales estrategias de inversión empleadas por los *hedge funds*, evaluando su comportamiento histórico y su rentabilidad. Para ello, se estudian las cuatro estrategias más representativas del sector — *Global Macro*, *Event Driven*, *Equity Hedge* y *Relative Value* — prestando especial atención a sus características, niveles de riesgo y evolución a lo largo de distintos ciclos económicos. El análisis se basa en datos obtenidos de índices especializados de *Bloomberg*, lo que permite observar de forma rigurosa la rentabilidad acumulada y anualizada de cada estrategia, así como su grado de resiliencia ante episodios de crisis o volatilidad en los mercados.

*Palabras clave:* *hedge funds*, estrategias de inversión, rentabilidad, riesgo, apalancamiento, diversificación, retorno absoluto, índices *Bloomberg*.

## **ABSTRACT**

This Bachelor's Thesis aims to present and analyse the main investment strategies employed by hedge funds, evaluating their historical performance and profitability. To this end, the four most representative strategies in the sector —Global Macro, Event Driven, Equity Hedge, and Relative Value— are studied, with particular focus on their characteristics, risk levels, and evolution throughout different economic cycles. The analysis is based on data from specialized Bloomberg indices, which allows for a rigorous assessment of the cumulative and annualized returns of each strategy, as well as their degree of resilience in the face of crises or episodes of market volatility.

*Key words:* *hedge funds*, *investment strategies*, *profitability*, *risk*, *leverage*, *diversification*, *absolute return*, *Bloomberg indices*.

# Índice

<b>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN</b> .....	4
<b>CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO</b> .....	7
<b>1. Definición</b> .....	7
<b>2. Características</b> .....	9
<b>3. Evolución histórica</b> .....	12
<b>CAPÍTULO III: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LOS <i>HEDGE FUNDS</i></b> .....	16
<b>1. GLOBAL MACRO</b> .....	18
1.1 <i>Commodity Trading Advisors (CTAs)</i> .....	20
1.2 <i>Opportunistic Macro</i> .....	24
1.3 <i>Systematic Macro</i> .....	26
1.4 <i>Multi-Asset Risk Parity</i> .....	28
<b>2. EVENT DRIVEN</b> .....	29
2.1 <i>Merger Arbitrage o Risk Arbitrage.</i> .....	30
2.2 <i>Special Situations</i> .....	33
2.3 <i>Activism</i> .....	35
<b>3. EQUITY HEDGE</b> .....	37
3.1 <i>Long Bias</i> .....	38
3.2 <i>Equity Long/Short</i> .....	39
3.3 <i>Alternative Risk Premia (ARP)</i> .....	42
3.4 <i>Volatility Trading Arbitrage</i> .....	45
<b>4. RELATIVE VALUE</b> .....	47
4.1 <i>Long/Short Credit</i> .....	48
4.2 <i>Distressed Credit</i> .....	50
4.3 <i>Convertible Arbitrage</i> .....	51
<b>CÁPITULO IV: MEDICIÓN DE SENSIBILIDAD AL MERCADO: BETAS Y CORRELACIONES</b> .....	53
<b>CAPÍTULO V. RENTABILIDAD, RIESGO Y COMPORTAMIENTO DE LOS HEDGE FUNDS EN DISTINTOS ESCENARIOS</b> .....	57
<b>1. Comportamiento temporal de las rentabilidades de los <i>hedge funds</i></b> .	57
<b>2. Comparación de las rentabilidades de los <i>hedge funds</i> con el S&amp;P 500     como índice de referencia</b> .....	60

<b>3. Comportamiento de los <i>hedge funds</i> frente al S&amp;P 500 durante periodos de recesión .....</b>	<b>64</b>
<b>4. Riesgo y volatilidad en los <i>hedge funds</i>.....</b>	<b>69</b>
<b>5. Casos destacados de <i>hedge funds</i> y comparación de su desempeño .</b>	<b>71</b>
<b>CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES .....</b>	<b>75</b>
<b>CAPÍTULO VI. DECLARACIÓN SOBRE EL USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIAL ARTIFICIAL. ....</b>	<b>76</b>
<b>CAPÍTULO VI. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>76</b>

## **LISTADO DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Evolución del índice BHEDGE (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 2 – Evolución del índice BHMAGR (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 3 – Evolución del índice BHCTA (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 4 – Evolución del índice BHDMAC (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 5 – Evolución del índice BHEVT (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 6 – Evolución del índice BHMARB (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 7 – Evolución del índice BHSS (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 8 – Evolución del índice BHACT (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 9 – Evolución del índice BHEQTY (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 10 – Evolución del índice BHEQLB (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 11 – Evolución del índice BHEQLS (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 12 – Evolución del índice BGSRP (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 13 – Evolución del índice BHVOLA (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 14 – Evolución del índice BHCRLS (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 15 – Evolución del índice BHCRLS (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 16 – Evolución del índice BHCBA (2015–2025), Bloomberg.

Gráfico 17 – Betas de estrategias hedge frente a equity y renta fija, Mergers & Inquisitions.

Gráfico 18 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (3 años), Bloomberg.

Gráfico 19 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (5 años), Bloomberg.

Gráfico 20 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (10 años), Bloomberg.

Gráfico 21 – Rentabilidades acumuladas y anualizadas de BHEDGE y S&P 500.

Gráfico 22 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 en 2020, Bloomberg.

Gráfico 23 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 en 2022, Bloomberg.

Gráfico 24 – Volatilidad histórica del índice BHEDGE (30 y 100 días), Bloomberg.

Gráfico 25 – Volatilidad histórica del índice S&P 500 (30 y 100 días), Bloomberg.

## **LISTADO DE TABLAS**

Tabla 1 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2024–2025, Bloomberg.

Tabla 2 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2022–2025, Bloomberg.

Tabla 3 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2015–2025, Bloomberg.

Tabla 4 – Mejores fondos – Rentabilidad 1M, Bloomberg.

Tabla 5 – Mejores fondos – Rentabilidad a 1 año, Bloomberg.

Tabla 6 – Mejores fondos – Rentabilidad a 3 años, Bloomberg.

Tabla 7 – Mejores fondos – Rentabilidad a 5 años, Bloomberg.

Tabla 8 – Indicadores de riesgo del fondo LDI Solutions Plus.

Tabla 9 – Indicadores de riesgo del índice S&P 500 PR (3 años), Morningstar

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, los *hedge funds* (cuya traducción al español sería fondos de cobertura) han adquirido un papel destacado como una de las herramientas de inversión más sofisticadas y dinámicas dentro del sistema financiero global. Estos fondos de inversión alternativa se caracterizan por diversas características, como su flexibilidad en la toma de decisiones, su capacidad para operar en una amplia gama de activos y mercados, y el uso de estrategias de inversión complejas que incluyen apalancamiento, derivados y arbitraje. A diferencia de muchos fondos de inversión tradicionales, que suelen medir su desempeño en relación con un índice de referencia, los *hedge funds* priorizan la rentabilidad absoluta, es decir, buscan generar retornos positivos independientemente de las condiciones del mercado. Para lograrlo, emplean estrategias más flexibles y sofisticadas, que les permiten aprovechar oportunidades tanto en mercados alcistas como bajistas. Esta capacidad de adaptación a las coyunturas económicas los convierte en una de las opciones más atractivas para inversores institucionales y de alto patrimonio.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar en profundidad las principales estrategias utilizadas por los *hedge funds* y su impacto en la gestión de carteras de inversión. Para ello, se realizará un estudio detallado de las estrategias más relevantes, agrupadas en cuatro grandes categorías: *Global Macro*, *Event-Driven*, *Equity Hedge* y *Relative Value Arbitrage*. Cada una de estas estrategias presenta características específicas que determinan su comportamiento ante distintos escenarios económicos y financieros. Mientras que algunas se basan en el análisis macroeconómico para anticipar movimientos del mercado, otras buscan aprovechar oportunidades generadas por eventos corporativos o diferencias de valoración entre activos similares.

Un aspecto clave de los *hedge funds* es su capacidad para implementar estrategias no correlacionadas con los movimientos tradicionales del mercado,

esta cualidad les permite poder ofrecer oportunidades de diversificación en carteras de inversión. Sin embargo, muchas de estas estrategias implican un alto nivel de apalancamiento y exposición a activos volátiles, traduciéndose en un elevado riesgo y en una gran oscilación en los rendimientos. Además, la complejidad operativa de estos fondos, junto con la flexibilidad de sus estrategias, puede dificultar la evaluación de su desempeño mediante métricas convencionales (como puede ser compararlos con un *benchmark*).

Para la elaboración de este trabajo se ha utilizado información obtenida de estudios académicos, informes gubernamentales, datos del mercado y herramientas como *Bloomberg*. El contenido de este trabajo tiene como finalidad exponer de forma clara las distintas estrategias que utilizan los *hedge funds*, demostrar cuál sería su aplicación en la realidad y analizar los rendimientos obtenidos en los últimos años. La estructura del documento una progresión lógica, partiendo de un marco teórico que contextualiza los *hedge funds* dentro del sistema financiero, sus características y como han ido evolucionando a lo largo del tiempo, seguido del desarrollo detallado de cada estrategia y los rendimientos obtenidos por esta estrategia. Finalmente, se presentan las conclusiones que resumen los hallazgos más relevantes y sus implicaciones para la industria de inversión.

## **CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO**

### **1. Definición**

Definir con precisión qué es un *hedge fund* ha sido un desafío tanto para académicos como para reguladores debido a la diversidad de estrategias, estructuras legales y objetivos financieros que estos fondos pueden adoptar. A diferencia de otros vehículos de inversión más estructurados, los *hedge funds* no tienen una única configuración estándar ni una regulación uniforme a nivel global. Como señala Mark Anson en su libro *Handbook of Alternative Assets*, “*hedge funds*

*are not a single asset class, but rather a collection of investment strategies that vary widely in terms of risk, leverage, and liquidity*". La carencia de una definición universalmente aceptada ha llevado a organismos como la *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* a adoptar un enfoque más pragmático, identificando estos fondos a través de una serie de características comunes en lugar de establecer una definición cerrada y uniforme.

En su informe *Hedge Funds Oversight* , IOSCO reconoce esta dificultad afirmando que "*it will, at the end of the day, most likely be next to impossible to arrive at a definition of 'hedge funds' that is a) accepted internationally and b) sufficiently precise for 'universal' implementation in laws and statutes regulating CISs*".<sup>2</sup> Sin embargo, IOSCO propone identificar a los *hedge funds* a través de una combinación de ciertas características clave, entre las que destacan:

- Ausencia de restricciones estrictas sobre el apalancamiento y el endeudamiento.
- Estructura de comisiones basada en una alta remuneración por desempeño (*performance fees*).
- Liquidez limitada con periodos de rescate predefinidos.
- Inversión sustancial de capital propio por parte del gestor.
- Uso frecuente de derivados y venta en corto con fines especulativos.
- Exposición a riesgos complejos y productos financieros diversificados.

A partir de estas características, podemos definir un *hedge fund* como un vehículo de inversión colectiva que emplea estrategias de negociación diferentes a

---

<sup>1</sup> Traducción: Los *hedge funds* no constituyen una única clase de activo, sino más bien un conjunto de estrategias de inversión que varían ampliamente en términos de riesgo, apalancamiento y liquidez.

<sup>2</sup> Traducción: al final del día, lo más probable es que sea prácticamente imposible llegar a una definición de 'hedge funds' que sea a) aceptada internacionalmente y b) lo suficientemente precisa para su implementación 'universal' en leyes y estatutos que regulen los esquemas de inversión colectiva.



las tradicionales, como la venta en corto, el apalancamiento y el uso extensivo de derivados, con el objetivo de generar rentabilidad absoluta. A diferencia de los fondos de inversión tradicionales, los *hedge funds* buscan obtener beneficios en diversos entornos de mercado, ya sea en periodos alcistas o bajistas, mediante la implementación de estrategias altamente flexibles y sofisticadas.<sup>3</sup>

## 2. Características

Como mencionábamos anteriormente, los *hedge funds*, se caracterizan por su enfoque en la obtención de retornos absolutos. Esto implica que, a diferencia de los fondos de inversión tradicionales, los cuales que miden su desempeño en relación con un índice de referencia o *benchmark*, los *hedge funds* implementan estrategias diseñadas para obtener beneficios tanto en mercados alcistas como bajistas. Por ejemplo, mientras un fondo tradicional de renta variable estadounidense evalúa su rendimiento en comparación con el índice *S&P 500*, un *hedge fund* se centra en lograr ganancias absolutas sin importar las tendencias de los mercados.

Estos fondos están generalmente reservados para inversores cualificados, incluyendo instituciones como fondos de pensiones, fundaciones y entidades similares, así como individuos con un alto patrimonio neto. Esta restricción se debe a la complejidad y al riesgo asociado con las estrategias empleadas, así como a regulaciones que limitan su acceso al público en general. En Estados Unidos, la participación en *hedge funds* está generalmente limitada a inversores acreditados.

Esta restricción se fundamenta en la Regla 506 (b) del Reglamento D de la *Securities Act of 1933*, que permite a las empresas ofrecer valores sin necesidad de registrarlos, siempre que se cumplan ciertas condiciones. Entre estas condiciones, la Regla 506 establece que “La compañía puede vender sus valores a un número

---

<sup>3</sup> Definición propia.

ilimitado de “inversionistas acreditados” y a hasta 35 compradores más”<sup>4</sup>. Además, la regla añade que “Todo inversionista (...) deberá tener suficiente conocimiento y experiencia en temas de finanzas y negocios como para ser capaz de evaluar los méritos y los riesgos de la potencial inversión”.<sup>5</sup> Sin embargo, debido a los requisitos adicionales de divulgación y cumplimiento asociados con la inclusión de inversores no acreditados, la mayoría de los *hedge funds* optan por aceptar únicamente a inversores acreditados (U.S. Securities and Exchange Commission, 2024).

En cuanto a estos inversores acreditados, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) nos da una lista<sup>6</sup> para poder identificarlos. Como regla general, la SEC divide a estos inversores en dos grupos según los siguientes criterios:

- Para los individuos, tener un patrimonio neto superior a 1 millón de dólares, excluyendo la residencia principal, ya sea de manera individual o conjunta con su cónyuge o pareja; o contar con ingresos anuales superiores a 200.000 dólares en los dos años previos (o 300.000 dólares en el caso de ingresos combinados con cónyuge o pareja), con expectativas razonables de mantener este nivel de ingresos en el año en curso. También se puede conseguir la calificación de inversor acreditado a través de certificaciones y licencias como la *Series 7, 65 o 82* (U.S. Securities and Exchange Commission, 2024).
- Para las entidades, tienen distintos criterios relacionados con sus activos o la acreditación de sus propietarios. De esta forma, serán inversores acreditados las entidades con inversiones superiores a 5 millones de dólares, los fondos de inversión y planes de pensiones con activos superiores a 5 millones, las entidades cuyos propietarios sean inversores acreditados o los asesores de

---

<sup>4</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, 17 C.F.R. §230.506, 2024

<sup>5</sup> Id.

<sup>6</sup> La podemos encontrar en la página de la web, a la que se puede acceder a través del siguiente enlace: [https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/frequently-asked-questions-about-exempt-offerings?auHash=rh5WfJi9h3wRzP6X2anOmgYLdhPHNuo-3Vw0YNZyR\\_M#faq2](https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/frequently-asked-questions-about-exempt-offerings?auHash=rh5WfJi9h3wRzP6X2anOmgYLdhPHNuo-3Vw0YNZyR_M#faq2)

inversión y *brokers* registrados en la SEC (*U.S. Securities and Exchange Commission, 2024*).

Otra de las características distintivas de los *hedge funds* es su capacidad para invertir en una amplia gama de activos, que abarca desde instrumentos tradicionales como acciones y bonos hasta derivados, opciones, divisas y *commodities*. Para maximizar los retornos, estos fondos suelen emplear niveles significativos de apalancamiento, utilizando diversos instrumentos financieros que les permiten amplificar tanto las ganancias potenciales como los riesgos asociados.

En cuanto a la estructura jurídica de los *hedge funds*, estos suelen adoptar la forma de sociedades limitadas o compañías de responsabilidad limitada en Estados Unidos, o bien estructuras de sociedades en comandita en jurisdicciones *offshore*, con el propósito de optimizar la fiscalidad y la flexibilidad operativa. El modelo más común es la *limited partnership*, donde los inversores participan como socios limitados, con responsabilidad restringida a su inversión, mientras que el gestor del fondo actúa como socio general, asumiendo la responsabilidad de la gestión y, en muchos casos, invirtiendo parte de su propio capital. Esta estructura facilita la implementación de estrategias de inversión sofisticadas, como el arbitraje de fusiones, la especulación en divisas y el uso de derivados, que requieren una gran capacidad de maniobra y acceso a mercados poco regulados (Fung & Hsieh, 1999).

El funcionamiento interno de un *hedge fund* se articula en torno a tres actores principales: los gestores del fondo, los inversores y las entidades que prestan servicios financieros. El gestor del fondo es responsable de ejecutar la estrategia de inversión, determinar el nivel de apalancamiento y gestionar los riesgos asociados a la cartera (Lhabitant, 2002).

A diferencia de los fondos tradicionales, en los *hedge funds* la retribución del gestor no solo proviene de una comisión de gestión fija, sino también de una comisión de éxito que suele representar el 20% de los beneficios obtenidos, lo que alinea sus intereses con los de los inversores. Por su parte, como hemos mencionado anteriormente, los inversores son generalmente instituciones financieras y particulares de alto patrimonio. Finalmente, las entidades externas que colaboran con un *hedge fund* incluyen los bancos de inversión, que actúan como *prime brokers* proporcionando financiamiento y servicios de custodia, y los auditores, encargados de garantizar la transparencia financiera y el cumplimiento regulatorio.

En términos regulatorios, la elección de la jurisdicción en la que se constituye el *hedge fund* es clave para determinar el grado de supervisión al que estará sometido. Mientras que en Estados Unidos los *hedge funds* deben cumplir con los requisitos de la SEC si captan inversores nacionales, muchos de ellos optan por establecerse en jurisdicciones como las Islas Caimán, Luxemburgo o las Islas Vírgenes Británicas (fondos *off-shore*), donde la regulación es más laxa y permite mayor flexibilidad en la ejecución de estrategias de inversión. Esta estructura globalizada permite que estos fondos operen con una agilidad y capacidad de adaptación que los diferencia significativamente de los fondos de inversión tradicionales. (Brown, Goetzmann & Ibbotson, 1999).

### **3. Evolución histórica**

Para encontrar los orígenes de los *Hedge Funds* tenemos que remontarnos a 1949, año en el que Alfred Winslow Jones, un sociólogo y economista formado en Harvard y la Universidad de Columbia, aplicó un enfoque novedoso a la gestión de carteras. Lo que hizo Jones fue combinar posiciones largas en valores que consideraba infravalorados y posiciones cortas en valores que consideraba sobrevalorados. De esta manera, Jones ideó una estrategia que tenía como objetivo

minimizar el riesgo de mercado y maximizar la rentabilidad. Este modelo de inversión, que incluía también el uso de apalancamiento y un sistema de comisiones basado en incentivos, se convirtió en la piedra angular del concepto moderno de *hedge fund* (Fung & Hsieh, 1999).

A raíz de la estrategia utilizada por Jones podemos comprender el porqué del término *hedge fund*. El término "*hedge*" proviene del inglés y significa "cobertura" o "protección". La estrategia utilizada por Jones buscaba reducir la exposición al riesgo de mercado mediante la combinación de posiciones largas y cortas, de esta forma Jones se mantenía neutral al mercado, ya que su rendimiento no dependía exclusivamente de la dirección del mercado en general, sino de la diferencia entre los activos comprados y vendidos. Con esta estructura, el fondo buscaba aislar los rendimientos de factores externos como ciclos económicos o tendencias macroeconómicas (Anson, 2006).

A pesar del éxito inicial de Jones, los *hedge funds* permanecieron como un segmento relativamente pequeño del mercado de inversión durante las siguientes dos décadas. Sin embargo, en la década de 1960, comenzaron a captar la atención de inversores sofisticados debido a su capacidad de generar rendimientos diferenciados de los mercados tradicionales. La crisis del mercado de 1969-1970 provocó fuertes pérdidas en los fondos de cobertura debido al alto apalancamiento al que se sometían estos fondos, lo que redujo su popularidad temporalmente (Caldwell & Kirkpatrick, 1995).

Sin embargo, el sector experimentó un resurgimiento en los años 80 con la entrada de gestores como George Soros, fundador del *Quantum Fund*, y Julian Robertson, creador del *Tiger Fund*, quienes adoptaron estrategias más agresivas y diversificadas a nivel global. Estos nuevos inversores "*le devolvieron la credibilidad a los hedge funds*. Estos fondos ya no se parecían tanto al modelo desarrollado por Jones, sino que por ejemplo en el caso de Soros habían incursionado en nuevos

*mercados dando el gran golpe en el mercado de divisas o en el caso de Robertson empleaban modernos derivados financieros como los futuros y opciones que no existían cuando Jones comenzó su fondo”.<sup>7</sup>*

Este crecimiento exponencial de los *hedge funds*, impulsado por la sofisticación de los mercados financieros, la globalización del capital y la evolución de los productos derivados. Según datos de *Hennessee Group LLC*, el volumen de activos gestionados por *hedge funds* pasó de \$39 mil millones en 1990 a más de \$500 mil millones en 2000 y, para fines de 1999 se estima existían alrededor de 4000 fondos con diferentes formas, tamaños y disciplinas de inversión (Hennessee Group, s.f). Como hito relevante, cabe destacar la tormenta monetaria realizada por Quantum en 1992, “*que forzó al Banco de Inglaterra a devaluar la Libra Esterlina y salir del Sistema Monetario Europeo. Con esta sola operación, Soros ganó para su hedge fund Quantum la increíble suma de USD 1.000 millones en beneficios*”.<sup>8</sup>

Sin embargo, este crecimiento no estuvo exento de riesgos. En 1998, el colapso del fondo *Long-Term Capital Management (LTCM)* marcó un punto de inflexión en la industria. *LTCM* operaba estrategias de arbitraje de renta fija, basadas en la convergencia de precios de bonos con características similares. Para amplificar sus rendimientos, utilizaba un apalancamiento extremo, gestionando aproximadamente \$120.000 millones en activos con solo \$4.500 millones en capital propio (Lowenstein, 2001).

La crisis financiera de 1998, desencadenada por la moratoria de deuda soberana de Rusia, provocó una dislocación en los mercados de bonos que afectó gravemente la cartera de *LTCM*. En cuestión de días, el fondo perdió el 90 % de su capital, lo que generó una crisis de liquidez que amenazó la estabilidad del sistema

---

<sup>7</sup> Gonzalo Rodríguez Ponti, *Los hedge funds como vehículo alternativo de inversión y su potencial crecimiento en Latinoamérica*, p.17

<sup>8</sup> *Ibid.* p. 18

financiero global (Jorion, 2000). Ante el riesgo de un colapso en cadena, la Reserva Federal de Nueva York convocó a los principales bancos de inversión, incluyendo *Goldman Sachs*, *Morgan Stanley* y *JP Morgan*, para coordinar un rescate conjunto. A pesar de ser competidores, estas entidades acordaron inyectar \$3.625 millones para evitar el colapso total de *LTCM* y contener el impacto en los mercados (Federal Reserve Bank of New York, 1998).

Además, durante la crisis financiera de 2008, los *hedge funds* fueron señalados como uno de los actores clave en la expansión del mercado de los *Collateralized Debt Obligations (CDOs)*, instrumentos financieros que agrupaban hipotecas de diversa calidad y cuya masiva comercialización fue uno de los detonantes del colapso del sistema financiero. Entre 2002 y 2007, estos fondos llegaron a sostener casi el 47% de los tres billones de dólares en *CDOs* emitidos (Tardó & Chen, 2020). La estrategia empleada consistía en recurrir a altos niveles de apalancamiento, pidiendo prestadas grandes sumas de dinero para invertir en estos activos sin contar con una liquidez real que respaldara sus posiciones. Esta estructura de financiamiento permitió a los *hedge funds* amplificar sus rendimientos en los años previos a la crisis, pero también los dejó extremadamente vulnerables cuando el mercado inmobiliario comenzó a deteriorarse y los *CDOs* perdieron valor de manera abrupta, lo que conllevó la imposibilidad de muchos *hedge funds* de devolver las inversiones a sus clientes.

Como resultado, se redactó la Ley Dodd-Frank de 2010, la cual introdujo nuevas regulaciones en Estados Unidos, obligando a muchos gestores de *hedge funds* a registrarse ante la SEC y presentar informes detallados sobre su operativa (*U.S. Securities and Exchange Commission, 2024*).

En la última década, la industria de los *hedge funds* ha seguido evolucionando, con un enfoque creciente en la diversificación de estrategias y el uso de tecnologías avanzadas. Actualmente, el sector gestiona aproximadamente

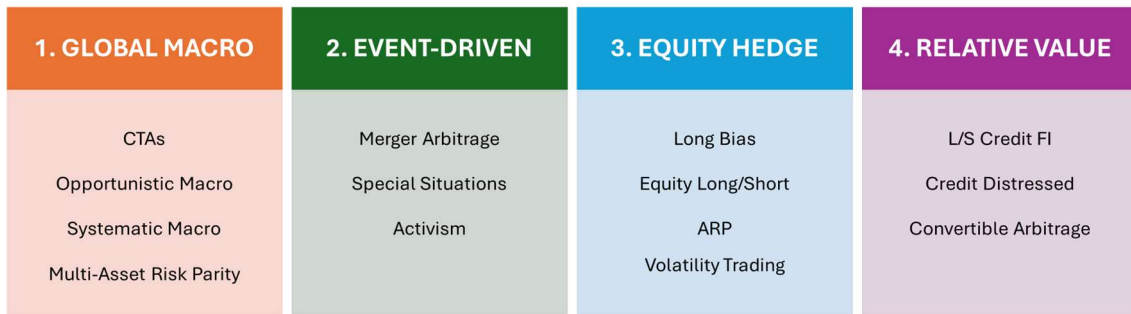
4.51 trillones (*Reuters, 2024*), impulsado por la digitalización de los mercados y el auge de la inversión algorítmica. Estrategias cuantitativas y basadas en *machine learning* han dado lugar a fondos que emplean modelos matemáticos avanzados para detectar patrones en los mercados. Además, los *hedge funds* han expandido su alcance hacia activos alternativos como criptomonedas, mercados emergentes y estrategias de financiamiento privado, adaptándose a nuevas oportunidades de inversión.

### **CAPÍTULO III: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LOS *HEDGE FUNDS***

En este capítulo se abordan las principales estrategias de inversión empleadas por los *hedge funds*. Para determinar las estrategias y su clasificación se ha optado por seguir el enfoque propuesto por *Bloomberg* en su apartado dedicado a los *hedge funds* (*Hedge Fund Search*). Esta categorización es también adoptada y refinada por trabajos académicos recientes, en concreto hemos seguido la estructura seguida en el trabajo: *Análisis de las estrategias de los hedge funds y su impacto en la gestión*, de José Casals Jiménez.

Según esta clasificación, las estrategias se organizan en cuatro grandes bloques: *Global Macro*, *Relative Value*, *Equity Hedge* y *Event-Driven*. Cada uno de estos grupos engloba diversas subestrategias que comparten un enfoque común, pero se diferencian en la forma de capturar valor y gestionar el riesgo.





Además de clasificar las estrategias, resulta relevante entender el comportamiento de los *hedge funds* en los últimos años. Para ello, vamos a tomar de referencia el índice *BHEDGE (Bloomberg All Hedge Fund Index)*, este índice muestra el rendimiento global del agregado de *hedge funds* que utilizan las diferentes estrategias explicaremos a continuación. Entre marzo de 2015 y marzo de 2025, el índice ha registrado una rentabilidad acumulada del +52.60%, con un rendimiento anualizado del +4.35%. Este comportamiento se representa en el siguiente gráfico, que recoge la evolución trimestral del índice durante los últimos diez años:



Gráfico 1 – Evolución del índice BHEDGE (2015–2025), Bloomberg.

## 1. GLOBAL MACRO

Una estrategia de *global macro* es aquella que basa su *asset allocation* en previsiones macroeconómicas globales, interpretando los grandes desequilibrios estructurales que afectan a tipos de interés, políticas monetarias, divisas o materias primas. Esta flexibilidad les permite posicionarse en función de acontecimientos geopolíticos, decisiones de bancos centrales o shocks inflacionarios, con independencia del comportamiento de un único mercado o activo. El concepto de macro, en este contexto, no implica una visión pasiva de la economía, sino una constante relectura del entorno para detectar ineficiencias (Nicholas, 2005).

Aunque *global macro* es una estrategia clasificada como direccional, en tanto que toma posiciones netas a favor o en contra de ciertos activos, no por ello presenta una alta correlación con los mercados de renta variable. El motivo principal es que su universo de inversión se extiende más allá del *equity*, incluyendo bonos, divisas, *commodities* o instrumentos cruzados, y las direcciones elegidas no están necesariamente alineadas con el ciclo bursátil tradicional. Esta amplitud de enfoque ha permitido históricamente a los gestores macro generar rentabilidades incluso en fases de corrección del mercado, al no estar expuestos a los mismos motores de riesgo que los índices generalistas.



## Gráfico 2 – Evolución del índice BHMCR (2015–2025), Bloomberg

El rendimiento de esta estrategia puede observarse en el gráfico, que muestra la evolución del *Bloomberg Macro Hedge Fund Index* entre 2015 y 2025. Este índice recoge el comportamiento medio de los *hedge funds* categorizados por *Bloomberg* dentro de esta estrategia. En este periodo el índice acumuló una rentabilidad del 21.06%, con una tasa anualizada del 1.94%. Sin embargo, en este gráfico podemos identificar claramente dos periodos, el primero entre 2015 y 2020, durante este periodo el comportamiento del índice fue plano, con caídas puntuales como la de finales de 2018 o el primer trimestre de 2020, cuando estalló la pandemia del COVID-19. Durante este periodo, los mercados financieros se movían de forma bastante sincronizada, con baja volatilidad y bajo margen para encontrar oportunidades diferenciadas. La intervención constante de los bancos centrales y el crecimiento global estable limitaban el rango de actuación de las estrategias macro, que necesitan escenarios con desequilibrios entre activos o regiones para desplegar su potencial.

En cambio, a partir del segundo trimestre de 2020, el índice inicia una trayectoria claramente ascendente. Esta mejora se explica por un entorno mucho más favorable: inflación persistente, subidas de tipos de interés en 2022, y tensiones geopolíticas (guerra comercial entre Estados Unidos y China). Estas condiciones generaron movimientos fuertes y divergentes entre activos, lo que permitió a las estrategias macro aprovechar tendencias claras en tipos de interés, divisas y materias primas. Esta tendencia positiva también se refleja en el *Barclay Global Macro Index*, un índice elaborado por *BarclayHedge* que recoge la rentabilidad media de los *hedge funds* que aplican estrategias macro a nivel global. Según sus datos, en 2021 esta categoría obtuvo una rentabilidad positiva del 8.79%, en 2022 un 6.51% y en 2024 un 9.20%, lo que confirma el buen desempeño de los gestores macro en contextos de alta dispersión y volatilidad (BarclayHedge, 2025).

## 1.1 Commodity Trading Advisors (CTAs)

Aunque un CTA no es una estrategia como tal, Bloomberg lo califica como una rema dentro de la estrategia global macro. Por tanto, un CTA es una persona o entidad que, a cambio de una compensación, se dedica al negocio de asesorar a otros sobre el valor o la conveniencia de operar con contratos de futuros, opciones sobre futuros, contratos de Forex<sup>9</sup> fuera de bolsa para minoristas o swaps<sup>10</sup>. Para operar legalmente en Estados Unidos, los CTAs deben registrarse en la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) y ser miembros de la *National Futures Association* (NFA), organismos que supervisan y regulan sus actividades para garantizar la transparencia y protección de los inversores (National Futures Association, 2025).

Los CTAs se caracterizan por operar en una amplia gama de activos, incluyendo futuros sobre materias primas, índices bursátiles, divisas, bonos y tasas de interés. Su enfoque principal radica en el uso intensivo de análisis técnico y modelos cuantitativos para identificar oportunidades de inversión.

Las estrategias de inversión empleadas por los CTAs en el contexto *Global Macro* son diversas y sofisticadas. Una de las más destacadas es la estrategia de *Trend-Following* o seguimiento de tendencias, que busca capitalizar movimientos prolongados en los precios de los activos. Esta estrategia se basa en la premisa de que los precios que han mostrado una tendencia significativa en una dirección continuarán en esa dirección durante un período. Los CTAs que implementan esta estrategia utilizan modelos matemáticos y algoritmos para identificar y seguir estas tendencias, ajustando sus posiciones en consecuencia (Fung & Hsieh, 1999).

---

<sup>9</sup> Mercado global descentralizado donde se negocian divisas.

<sup>10</sup> Contratos financieros en los que dos partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo futuros según una fórmula preestablecida.

Otra estrategia común es la *Mean Reversion* o reversión a la media, que se basa en la premisa de que los precios tienden a volver a su promedio histórico tras desviaciones significativas. Los CTAs que emplean esta estrategia buscan activos cuyos precios se hayan desviado considerablemente de su media histórica, anticipando que estos precios revertirán hacia esa media. Para identificar estas oportunidades, se utilizan técnicas estadísticas y modelos econométricos que analizan la volatilidad y las desviaciones estándar de los precios (Lo, & MacKinlay, 1988).

Además, los CTAs implementan estrategias de *Momentum Trading*, que buscan aprovechar la inercia en los movimientos de precios. Esta estrategia implica tomar posiciones en activos que han mostrado rendimientos positivos o negativos significativos, bajo la expectativa de que esta tendencia continuará a corto plazo. Los CTAs analizan indicadores técnicos, como el índice de fuerza relativa (RSI)<sup>11</sup> y las medias móviles, para determinar el *momentum* de un activo y establecer posiciones que capitalicen estos movimientos (Jegadeesh & Titman, 1993).

En una línea similar a la estrategia anterior se encuentran las *Breakout Strategies* o estrategias de ruptura. Estas estrategias están diseñadas para aprovechar movimientos bruscos en el precio de un activo cuando este supera niveles clave de soporte<sup>12</sup> o resistencia<sup>13</sup>. La premisa de esta estrategia es que, cuando el precio atraviesa estos niveles con fuerza y acompañado de un alto volumen de negociación, es probable que continúe en esa dirección. Una vez detectada una posible ruptura, establecen posiciones que les permiten capitalizar el movimiento, buscando entrar en el mercado en el momento óptimo y gestionar

---

<sup>11</sup> Relative Strength Index: indicador técnico de momentum que mide la velocidad y el cambio de los movimientos de precios en un activo financiero. Se utiliza para identificar si un activo está sobrecomprado o sobrevendido, lo que puede indicar posibles cambios en la tendencia del mercado.

<sup>12</sup> Soporte: Es el nivel de precio en el que un activo ha encontrado demanda en el pasado, evitando que su precio baje más.

<sup>13</sup> Resistencia: Es el nivel en el que la oferta ha sido fuerte en el pasado, impidiendo que el precio suba más

el riesgo mediante órdenes de protección (por ejemplo, un *Stop-Loss*). Para ello, monitorean patrones de precios, volúmenes de negociación y otros indicadores técnicos que sugieren la posibilidad de una ruptura inminente (Alexander, 2001).

Dentro de los CTAs podemos distinguir entre CTAs sistemáticos y discrecionales. Los CTAs sistemáticos utilizan algoritmos y modelos cuantitativos para ejecutar operaciones de manera automatizada, eliminando el componente emocional de la toma de decisiones. Estos sistemas analizan grandes volúmenes de datos para identificar patrones y señales de trading, permitiendo una ejecución rápida y eficiente. Por otro lado, los CTAs discrecionales basan sus decisiones en análisis macroeconómicos y en el juicio experto de los gestores, permitiendo una mayor flexibilidad para adaptarse a condiciones de mercado cambiantes. Estos gestores consideran factores como políticas gubernamentales, eventos geopolíticos y otros elementos típicos de la *Global Macro* (Fung & Hsieh, 2001).

La inclusión de CTAs en una estrategia *Global Macro* ofrece varias ventajas. Una de las principales es la diversificación, ya que suelen tener una baja correlación con otros activos tradicionales, lo que puede reducir el riesgo general de la cartera. Además, operan en mercados de futuros altamente líquidos, facilitando la entrada y salida de posiciones sin afectar significativamente los precios. Sin embargo, también existen riesgos asociados, como el uso de apalancamiento, que puede amplificar tanto ganancias como pérdidas, y la dependencia de tendencias de mercado que, en ausencia de movimientos claros, puede afectar negativamente el rendimiento.

Un ejemplo de cómo un CTA puede aplicar una estrategia de *Trend-Following* dentro del enfoque *Global Macro* es el caso del petróleo crudo en un contexto de crisis geopolítica. Supongamos que, tras un análisis macroeconómico, un CTA identifica una creciente escalada de tensiones en el Golfo Pérsico, una región clave para la producción y exportación de petróleo. Si un conflicto bélico amenaza la

estabilidad de los principales productores o provoca restricciones en las rutas de transporte, los mercados podrían anticipar una menor oferta de crudo, impulsando una tendencia alcista en su precio.

El CTA, especializado en *Trend-Following*, monitorea los movimientos del precio del crudo y detecta que ha comenzado una tendencia alcista sostenida en respuesta a la incertidumbre geopolítica. Basándose en sus modelos econométricos y en el contexto macroeconómico, el CTA decide tomar una posición larga en contratos de futuros de petróleo, esperando que la tendencia alcista continúe mientras persistan las tensiones en la región. A medida que la tendencia se desarrolla y los precios aumentan, el CTA ajusta sus posiciones para maximizar las ganancias, siguiendo las señales generadas por su modelo. Si el mercado muestra señales de reversión, el CTA cerrará sus posiciones largas y podría considerar tomar posiciones cortas si su modelo indica una tendencia bajista emergente. Este enfoque sistemático permite al CTA capitalizar las tendencias del mercado de manera eficiente, gestionando el riesgo mediante el uso de *stop-loss* y otras herramientas de control.

En el siguiente gráfico se muestra el índice *BHCTA (Bloomberg Commodity Trading Advisors Hedge Fund Index)* entre 2015 y 2025 muestra un patrón muy similar al del índice macro general, con una primera fase de estancamiento seguida de una fuerte aceleración a partir de 2020. Desde su mínimo en el cuarto trimestre de 2018 hasta su máximo en 2024, el índice acumula una subida del 37.82%, con una rentabilidad anualizada del 6.01%. Estos datos reflejan cómo las CTAs se han beneficiado claramente del nuevo ciclo macroeconómico post-COVID. No obstante, la rentabilidad acumulada en los últimos diez años ha sido del 11.98%, lo que sitúa a esta estrategia entre las menos rentables dentro del conjunto de estrategias empleadas por *los hedge funds* en el mismo periodo.

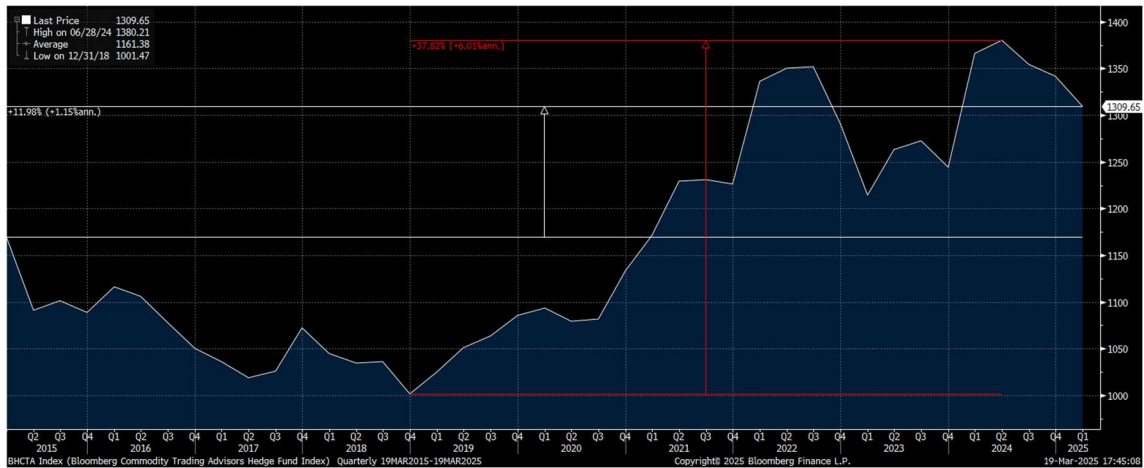


Gráfico 3 – Evolución del índice BHCTA (2015–2025), Bloomberg.

## 1.2 *Opportunistic Macro*

Estas estrategias utilizadas por los *hedge funds* se caracterizan por su enfoque discrecional, donde los gestores toman decisiones de inversión basadas en su juicio y experiencia, analizando eventos macroeconómicos y tendencias globales. Es decir, la diferencia entre una gestión discrecional y una gestión sistemática consiste en la forma de operar, la gestión direccional es aquella en la que el gestor analiza las condiciones cambiantes del mercado, y utiliza su juicio y experiencia para aprovechar las oportunidades que surgen de eventos económicos, políticos o sociales que puedan impactar en los mercados financieros.

La metodología de las estrategias *Opportunistic Macro* implica la identificación de ineficiencias o desajustes temporales en los precios de los activos, buscando capitalizar discrepancias entre el valor de mercado y el valor intrínseco percibido. Para ello, los gestores analizan una amplia gama de factores, desde políticas monetarias y fiscales hasta indicadores económicos y eventos geopolíticos, e intentan anticiparse a como reaccionara el mercado ante los diferentes acontecimientos, consiguiendo los beneficios al dar primero con los movimientos que se efectuarán en los mercados financieros (CFA Institute, 2025).



A diferencia de estrategias sistemáticas, que dependen de modelos cuantitativos, las estrategias *Opportunistic Macro* se basan en la interpretación subjetiva de estos factores, lo que les permite actuar con mayor flexibilidad. No obstante, esta discrecionalidad también introduce un mayor grado de incertidumbre lo conlleva riesgos significativos. La dependencia del juicio del gestor puede introducir sesgos personales y errores de interpretación. Además, la naturaleza especulativa de estas estrategias puede resultar en una alta volatilidad y pérdidas considerables si las apuestas no se materializan según lo previsto (The Hedge Fund Journal, 2023).

Uno de los ejemplos más célebres de una estrategia *Opportunistic Macro* exitosa es la apuesta de George Soros contra la libra esterlina en 1992. En aquel momento, el Reino Unido formaba parte del Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio (ERM), que requería que el Banco de Inglaterra mantuviera la libra dentro de un rango de cotización fijo frente al marco alemán. Sin embargo, la economía británica atravesaba dificultades, con una inflación elevada y una recesión en curso, lo que hacía insostenible el mantenimiento del tipo de cambio. Soros, a través de su fondo *Quantum Fund*, identificó esta vulnerabilidad y comenzó a tomar posiciones cortas masivas contra la libra esterlina, vendiendo libras que había tomado prestadas con la expectativa de recomprarlas más tarde a un precio más bajo. A medida que más inversores siguieron su ejemplo, el Banco de Inglaterra se vio forzado a intervenir comprando libras para mantener la paridad, agotando sus reservas en el proceso. Finalmente, el 16 de septiembre de 1992, conocido como el "Miércoles Negro", el Reino Unido se vio obligado a abandonar el ERM y dejar flotar libremente su moneda, lo que provocó una fuerte devaluación de la libra. Soros cerró sus posiciones cortas justo después de la caída de la divisa, obteniendo una ganancia estimada de 1.000 millones de dólares en un solo día, consolidando su reputación como uno de los gestores de *hedge funds* más exitosos de la historia (The Hedge Fund Journal, 2023).

Para ilustrar el comportamiento de la estrategia *Opportunistic Macro* (al no haber un índice que refleje solo esta estrategia) se ha utilizado el índice BHDMAC (*Bloomberg Discretionary Macro Hedge Fund Index*), ya que agrupa a aquellos fondos macro que adoptan decisiones discretionales en función del análisis del entorno económico y geopolítico. Este índice puede observarse una trayectoria claramente ascendente a partir de 2020, coincidiendo con un entorno de alta dispersión macroeconómica global. La rentabilidad acumulada del 56,41 % en la última década (equivalente al 4,61 % anualizado) pone de relieve el buen desempeño de esta estrategia en contextos de elevada volatilidad e incertidumbre monetaria.



. Gráfico 4 – Evolución del índice BHDMAC (2015–2025), Bloomberg.

### 1.3 Systematic Macro

Las estrategias *Systematic Macro* en los *hedge funds* se basan en la aplicación de modelos cuantitativos y algoritmos para identificar oportunidades de inversión en los mercados financieros. A diferencia de las estrategias discretionales que comentábamos anteriormente, las estrategias *Systematic Macro* dependen de modelos estadísticos y de aprendizaje automático que analizan grandes volúmenes de datos para encontrar patrones predecibles en el comportamiento de los activos. La clave de esta metodología radica en la

capacidad de procesar información de manera eficiente y libre de sesgos humanos, lo que permite a los gestores ejecutar operaciones basadas en reglas predefinidas y optimizadas mediante *backtesting*<sup>14</sup> (Harvey et al., 2018).

La metodología de estas estrategias se centra en el análisis de datos históricos y actuales para extraer señales de inversión. Estos modelos pueden incorporar una amplia variedad de variables, incluyendo tasas de interés, inflación, empleo, indicadores de confianza, tipos de cambio y precios de materias primas. Los sistemas analizan la relación entre estas variables y los movimientos del mercado, generando señales que indican cuándo tomar posiciones largas o cortas en determinados activos. Un aspecto fundamental de esta estrategia es su capacidad de reacción ante cambios en el mercado, ya que los modelos pueden ajustarse en tiempo real y optimizar sus parámetros según la evolución de las condiciones macroeconómicas (Fung & Hsieh, 1997).

Uno de los principales beneficios de las estrategias *Systematic Macro* es la eliminación del sesgo humano en la toma de decisiones. Al estar basadas en modelos matemáticos, estas estrategias permiten una mayor disciplina y consistencia en la ejecución de las operaciones. Asimismo, la capacidad de analizar grandes volúmenes de datos permite identificar oportunidades que podrían pasar desapercibidas para los gestores discrecionales. Sin embargo, esta misma ventaja puede ser una convertirse en un inconveniente, ya que la dependencia de datos históricos implica que los modelos pueden no captar eventos inesperados o cambios estructurales en el mercado. Además, la eficacia de estos sistemas depende en gran medida de la calidad de los datos utilizados y de la correcta parametrización de los modelos. Si un modelo no está

---

<sup>14</sup> Proceso para evaluar la efectividad de una estrategia de inversión mediante la simulación de su desempeño en el pasado. Consiste en aplicar un modelo o conjunto de reglas de inversión a datos históricos del mercado con el objetivo de analizar cómo habría funcionado en diferentes condiciones económicas y de volatilidad.

adecuadamente ajustado o si se basa en relaciones espurias, puede generar señales erróneas que resulten en pérdidas significativas para el fondo (Lo, 2004).

#### 1.4 Multi-Asset Risk Parity

La estrategia *Multi-Asset Risk Parity* es un enfoque de inversión que busca equilibrar el riesgo entre diferentes clases de activos en lugar de asignar el capital de manera tradicional. En un portafolio convencional, los activos se asignan en función del valor de mercado o la expectativa de retorno, lo que puede generar una sobreexposición a clases de activos más volátiles, como la renta variable. En cambio, la estrategia *Risk Parity* distribuye el riesgo de forma equitativa entre activos como acciones, bonos y materias primas, asegurando que cada uno contribuya por igual al riesgo total de la cartera (Anderson, Bianchi & Goldberg, 2012).

Para implementar esta estrategia, los gestores de inversión calculan la volatilidad y la correlación de cada activo en la cartera. Los activos con menor volatilidad, como los bonos, reciben una mayor asignación de capital, mientras que los activos más volátiles, como las acciones, tienen una menor participación. Esto se logra, en muchos casos, mediante el uso de apalancamiento, que permite aumentar la exposición a activos de menor riesgo sin comprometer el balance de la cartera. De esta manera, el objetivo es que todos los activos contribuyan de manera uniforme al riesgo total, en lugar de depender en exceso de uno solo. Este enfoque permite una diversificación más eficiente y reduce la dependencia de los movimientos de un solo mercado o activo (Qian, 2005).

Una de las ventajas clave de la estrategia *Multi-Asset Risk Parity* es su capacidad para generar carteras más estables en diferentes ciclos económicos. Al evitar la sobreexposición a activos altamente volátiles, se logra una mayor protección ante caídas abruptas del mercado. Sin embargo, también presenta ciertos riesgos. Por

ejemplo, en períodos de alta volatilidad, el apalancamiento utilizado para equilibrar el riesgo puede amplificar las pérdidas, especialmente si las correlaciones entre activos cambian de forma inesperada. Además, en entornos de tasas de interés extremadamente bajas, como los observados en la última década, el rendimiento de los bonos, que suelen ser un componente clave en esta estrategia, puede ser insuficiente para compensar la volatilidad de otros activos (Maillard, Roncalli & Teiletche, 2010).

## **2. EVENT DRIVEN**

Otro tipo de estrategias comúnmente utilizadas por los *hedgde funds* son las estrategias *Event Driven*. Estas estrategias se centran en la identificación y explotación de oportunidades de inversión que surgen a raíz de acontecimientos corporativos significativos. La finalidad es beneficiarse de situaciones en las que el precio de un activo se ve afectado por acontecimientos específicos, como fusiones y adquisiciones, reestructuraciones, bancarrotas o cambios en la regulación. La premisa fundamental detrás de estas estrategias es que los mercados no siempre reaccionan de manera eficiente a este tipo de eventos, creándose oportunidades para que los gestores de los *hedgde funds* obtengan beneficios (Jensen, 2007).

La dificultad en el análisis de estas estrategias radica en la dependencia en la capacidad del gestor para evaluar correctamente el impacto de un suceso en la valoración de los activos corporativos afectados. Esto implica un profundo conocimiento de la estructura corporativa, la regulación financiera y la dinámica del mercado en el que opera la empresa. A diferencia de otras estrategias de *hedgde funds*, que pueden depender más del análisis técnico o macroeconómico, las estrategias *Event Driven* requieren una combinación de análisis fundamental y jurídico para estimar la probabilidad de que un evento se materialice y su impacto en el precio del activo (Jensen, 2007).

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del índice BHEVT (Bloomberg Event Driven Hedge Fund Index) entre 2015 y 2025. La trayectoria refleja una tendencia claramente ascendente en el largo plazo, con una revalorización acumulada del 66.80% y una rentabilidad anualizada del 5.29%. Aunque el índice experimenta una caída puntual a comienzos de 2020, coincidiendo con el estallido de la pandemia, la recuperación posterior es rápida y sostenida, alcanzando nuevos máximos históricos en 2025. El comportamiento del índice se entiende en de las estrategias Event Driven, que tienden a mostrar una menor sensibilidad a las condiciones macroeconómicas generales y una mayor dependencia del calendario corporativo.

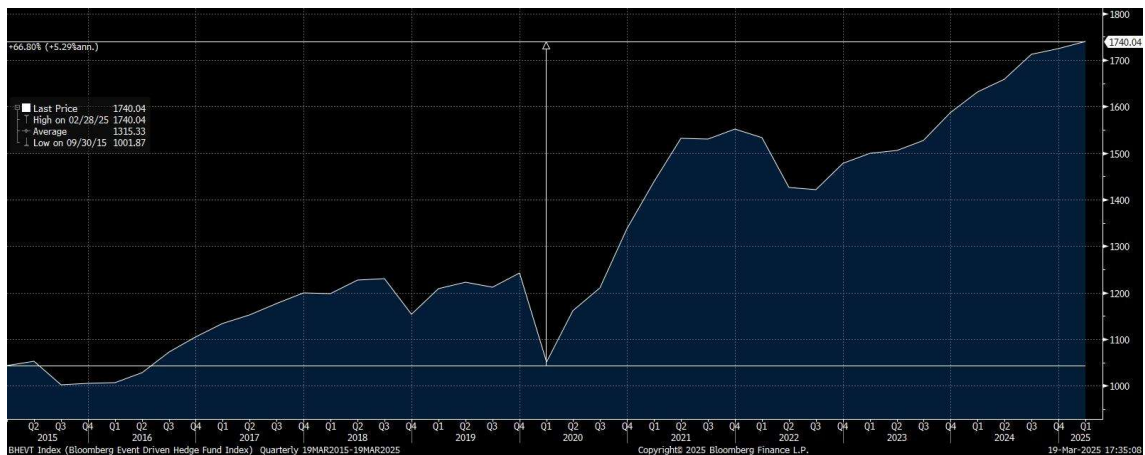


Gráfico 5 – Evolución del índice BHEVT (2015–2025), Bloomberg.

## 2.1 Merger Arbitrage o Risk Arbitrage.

Dentro de la categoría *Event Driven*, una de las estrategias más comunes es el *Merger Arbitrage* (también conocida como *Risk Arbitrage*). Esta estrategia se basa en invertir en fusiones y adquisiciones de empresas con el objetivo de obtener beneficios a partir de la diferencia de precios que suele existir entre el anuncio de una operación y su cierre definitivo. Cuando una empresa anuncia que comprará otra, el precio de las acciones de la empresa objetivo suele subir, pero en la mayoría de los casos no alcanza inmediatamente el precio anunciado al que se realizará la adquisición. De esta manera, los inversores obtienen beneficios gracias a la

diferencia entre el precio al que el inversor compra las acciones y el precio final de compra, esta diferencia se conoce como el *arbitrage spread* (Corporate Finance Institute, s.f.).

El funcionamiento de esta estrategia varía dependiendo de cómo se realice la adquisición. Las formas de adquisición más típicas son las *Cash Mergers* y las *Stock Mergers*. Si la adquisición es una *Cash Merger*, el adquirente lanza una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en la que establece un precio fijo en efectivo por cada acción de la empresa objetivo. De esta forma el *hedge fund* compra las acciones de la empresa objetivo al precio actual y espera a que la fusión se complete para recibir el precio final acordado. La ganancia sería la diferencia entre el precio al que compró y el precio al que se cerró la fusión. Por ejemplo, si una empresa anuncia que comprará otra por 30 dólares por acción, pero en el mercado esa acción aún cotiza a 22 dólares debido a la incertidumbre sobre la operación, un gestor de *Merger Arbitrage* compraría las acciones a 22 dólares esperando obtener la diferencia de 8 dólares cuando la adquisición se complete (Corporate Finance Institute, s.f.).

En los casos en los que la adquisición se realiza mediante un *Stock Merger*, la estrategia se vuelve un poco más compleja. En este tipo de fusiones, en lugar de pagar en efectivo, la empresa compradora ofrece a los accionistas de la empresa objetivo un número determinado de sus propias acciones a cambio. Aquí, los *hedge funds* toman una posición larga en la empresa objetivo y venden en corto las acciones de la empresa compradora en la proporción en la que se realizará el intercambio. Esto se hace para neutralizar el riesgo del mercado y obtener beneficios únicamente del diferencial de la transacción (Corporate Finance Institute, s.f.).

Por ejemplo, supongamos que la empresa A anuncia que adquirirá la empresa B y que, en lugar de pagar en efectivo, ofrecerá 1.5 acciones de A por cada acción de B. En el momento del anuncio, las acciones de A cotizan a 100€ y las de B a 140€. Dado que la empresa B será adquirida a razón de 1.5 acciones de A por cada acción de B, el valor teórico de una acción de B después de la fusión debería ser de  $1.5 \times 100€ = 150€$ , sin embargo, en el mercado las acciones de B todavía cotizan a 140€. Por lo tanto, el gestor procederá a comprar acciones de B a 140€, esperando recibir 1.5 acciones de A cuando la fusión se complete, y venderá en corto 1.5 acciones de A a 100€ cada una, recibiendo 150€, obteniendo así una ganancia de 10€ por acción de B. Si la fusión se cierra con éxito, el *hedge fund* recibe 1.5 acciones de A por cada acción de B que poseía. Como ya había vendido en corto 1.5 acciones de A, usa las nuevas acciones que recibió para cerrar su posición corta sin importar si el precio de A subió o bajó.

El éxito del *Merger Arbitrage* depende de la probabilidad de que la fusión o adquisición realmente se complete. Se suele decir que el mejor indicador del éxito o fracaso es el grado de hostilidad de la operación. A menudo, hay factores que pueden hacer que una operación fracase, como la falta de aprobación por parte de los reguladores, la oposición de los accionistas o problemas financieros de las empresas involucradas. Si una fusión no se concreta, el precio de las acciones de la empresa que se quiere adquirir puede caer bruscamente, causando pérdidas significativas a los inversores que apostaban por su éxito. Por esta razón, los *hedge funds* tienden a utilizar toda su influencia para garantizar que la operación llegue a buen puerto. Además, podemos diferenciar entre el *active arbitraje*, que es cuando el gestor de tiene suficiente capital de la empresa objetivo como para influenciar en el resultado de la adquisición, y el *passive arbitraje*, que se da cuando el gestor carece de esa influencia (Corporate Finance Institute, s.f.).

En el siguiente gráfico se representa la evolución del índice *BHMARB* (*Bloomberg Merger Arbitrage Hedge Fund Index*) entre 2015 y 2025. Este índice, que



recoge el rendimiento agregado de los *hedge funds* especializados en operaciones de arbitraje de fusiones y adquisiciones, presenta una trayectoria marcadamente ascendente a lo largo del periodo. La revalorización total acumulada es del 63.56%, con una rentabilidad anualizada del 5.12%.

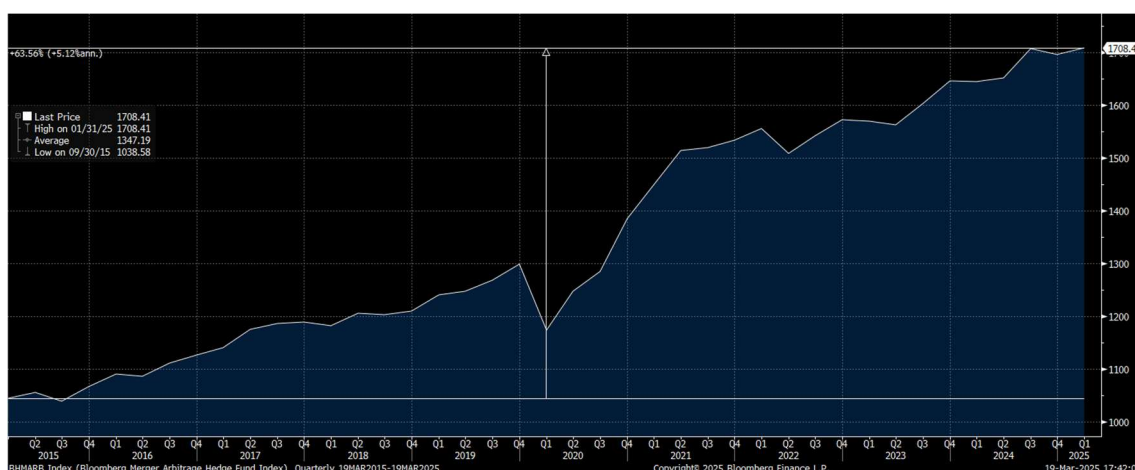


Gráfico 6 – Evolución del índice BHMARB (2015–2025), Bloomberg.

## 2.2 *Special Situations*

La estrategia de *Special Situations* consiste en identificar oportunidades de inversión que surgen a partir de eventos corporativos específicos que pueden alterar significativamente el valor de una empresa. Estos eventos incluyen reestructuraciones, recapitalizaciones<sup>15</sup>, *spin-offs*<sup>16</sup>, recompra de acciones, emisiones o recompras de valores, ventas de activos y otras situaciones que actúan como catalizadores para cambios en el valor de las acciones de una compañía.

Los gestores que emplean esta estrategia analizan detalladamente las circunstancias particulares de una empresa para determinar cómo un evento

<sup>15</sup> Recapitalización: Es un tipo de reestructuración financiera en la que una empresa cambia la composición de su estructura de capital, es decir, la proporción entre deuda y capital propio.

<sup>16</sup> Spin-off: Es cuando una empresa decide separar una parte de su negocio en una entidad independiente, distribuyendo las acciones de la nueva compañía a los accionistas actuales.

específico puede influir en su valoración. Por ejemplo, en el caso de una reestructuración, se evalúa cómo la reorganización de la estructura corporativa o la venta de una división no rentable puede mejorar la eficiencia operativa y, por ende, aumentar el valor para los accionistas. En una recompra de acciones, se analiza cómo la reducción del número de acciones en circulación puede aumentar el valor de las acciones restantes al incrementar la participación proporcional de cada accionista en la empresa. Los inversores en *Special Situations* buscan capitalizar estas oportunidades tomando posiciones antes de que el mercado refleje plenamente el impacto del evento en cuestión.

Esta estrategia conlleva ciertos riesgos inherentes, ya que el éxito de la inversión depende de la materialización y el impacto efectivo del evento corporativo anticipado. Si el evento no ocurre como se esperaba o si el mercado ya ha descontado su efecto, la estrategia puede no generar los rendimientos previstos. Sin embargo, una ventaja significativa de esta estrategia es su potencial para generar rendimientos independientes de las condiciones generales del mercado, ya que se basa en eventos específicos de la empresa que pueden modificar su valor.

El índice *BHSS (Bloomberg Special Situations Hedge Fund Index)* muestra una evolución claramente ascendente entre 2015 y 2025, con una fase especialmente marcada de crecimiento a partir del segundo trimestre de 2020. Es decir, sigue la tendencia de las estrategias *event driven*, de esta forma el índice ha aumentado un 57.57%, con una rentabilidad anualizada del 4.73%.

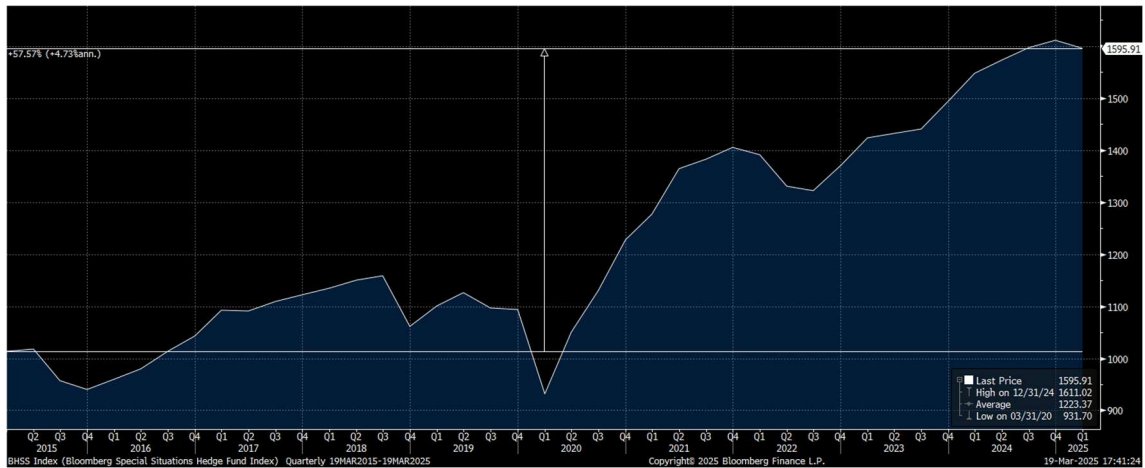


Gráfico 7 – Evolución del índice BHSS (2015–2025), Bloomberg.

### 2.3 *Activism*

Esta estrategia requiere la adquisición participaciones significativas en empresas que cotizan en bolsa con el objetivo de influir en sus decisiones estratégicas y operativas, buscando aumentar el valor para los accionistas. A diferencia de otras estrategias que pueden depender en gran medida del apalancamiento, el activismo generalmente se basa más en la influencia directa que en el endeudamiento excesivo (Brav et al., 2008).

Los *hedge funds* activistas suelen adquirir entre un 5% y un 10% de las acciones de la empresa objetivo para ejercer una influencia significativa en las decisiones corporativas. Este rango de participación les permite tener voz en las juntas de accionistas y obtener asientos en la junta directiva de la empresa. El horizonte temporal de estas inversiones suele ser de mediano a largo plazo, ya que los cambios propuestos por los gestores pueden requerir tiempo para implementarse y reflejarse en el valor de la empresa (Klein & Zur, 2009).

Las ventajas de esta estrategia incluyen la posibilidad de generar rendimientos superiores al promedio del mercado y la capacidad de influir directamente en la gestión de la empresa para mejorar su desempeño. Sin embargo,

también conlleva riesgos, como la resistencia por parte de la administración de la empresa objetivo, costos legales significativos y la posibilidad de que los cambios propuestos no resulten en una mejora del valor de la empresa (Klein & Zur, 2009).

Un ejemplo de esta estrategia es la intervención de *Elliott Management* en *BP*. En 2025, Elliott adquirió una participación significativa en *BP* y presionó para la venta de ciertos activos, buscando mejorar la rentabilidad y el enfoque estratégico de la empresa. Esta intervención llevó a *BP* a reconsiderar su estrategia y realizar ajustes significativos en su estructura operativa (Financial Times, 2025).

El índice BHACT (Bloomberg Activist Hedge Fund Index) recoge la evolución de los fondos de estrategia activista entre 2015 y 2025. A diferencia de otras estrategias *event driven*, este índice presenta una tendencia claramente ascendente durante toda la década, con un punto de inflexión tras el primer trimestre de 2020. Desde entonces, el índice acumula una revalorización del 148,98%, lo que equivale a una rentabilidad anualizada del 9,71%, la más alta entre todas las estrategias analizadas.

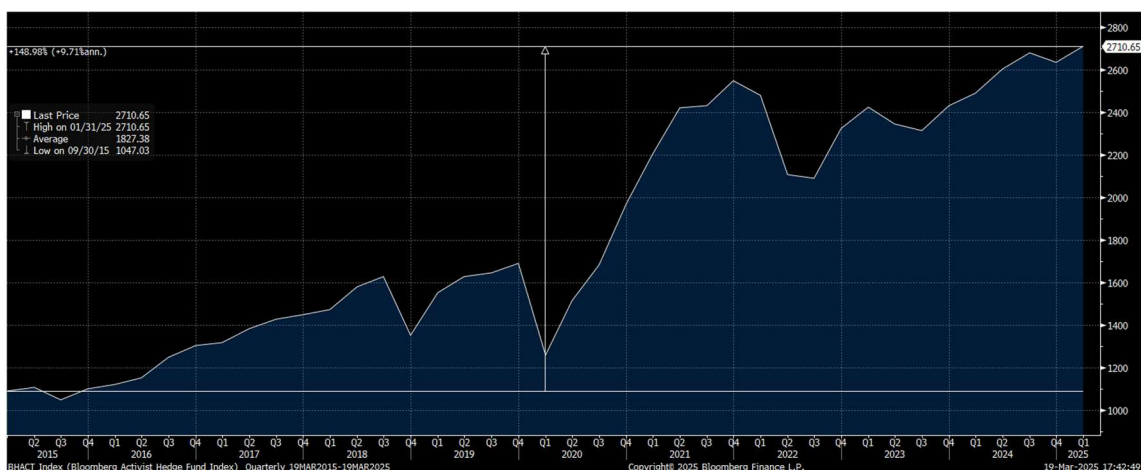


Gráfico 8 – Evolución del índice BHACT (2015–2025), Bloomberg.

### 3. EQUITY HEDGE

Las estrategias de *Equity Hedge* son un enfoque ampliamente utilizado por los hedge funds para invertir en renta variable mediante la combinación de posiciones largas y cortas. Su objetivo principal es generar retornos ajustados al riesgo sin depender exclusivamente de la dirección del mercado. A diferencia de estrategias puramente direccionales, *Equity Hedge* permite a los gestores modificar su exposición neta al mercado en función de la coyuntura económica, maximizando las oportunidades de rentabilidad tanto en mercados alcistas como bajistas.

El índice *BHEQTY* (*Bloomberg Equity Hedge Fund Index*) refleja el rendimiento agregado de los fondos que operan bajo la estrategia equity hedge, que incluye enfoques *long/short* y *long bias* sobre acciones cotizadas. El gráfico muestra una evolución volátil entre 2015 y 2020, con caídas destacadas en los años 2018 y 2020. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 2020, el índice inicia una recuperación sostenida, alcanzando su máximo histórico en febrero de 2025. En total, acumula una rentabilidad del 67.26% en la última década, con una rentabilidad anualizada del 5.32%.

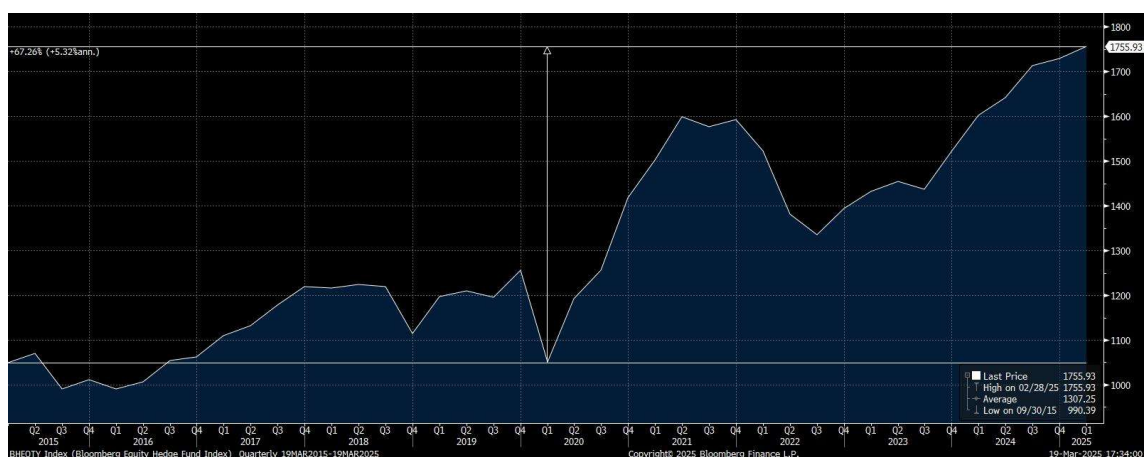


Gráfico 9 – Evolución del índice BHEQTY (2015–2025), Bloomberg.

### 3.1 *Long Bias*

Una de las estrategias más representativas dentro de esta categoría es *Long Bias*, la cual se caracteriza por mantener una mayor proporción de posiciones largas en comparación con las posiciones cortas. Esto implica que el fondo mantiene una exposición neta positiva a los mercados de renta variable, beneficiándose del crecimiento del mercado mientras gestiona el riesgo a través de coberturas parciales. En esta estrategia, las posiciones largas superan a las posiciones cortas normalmente por más de un 40% en lugar de tener las mismas posiciones en ambas direcciones, lo que generaría la neutralidad.

Los *hedge funds* que aplican esta estrategia seleccionan activos infravalorados con alto potencial de crecimiento, apoyándose en modelos de análisis para evaluar la rentabilidad de las empresas, su estructura financiera y las expectativas de generación de ingresos. En algunos casos, también incorporan herramientas cuantitativas para identificar patrones de inversión y tendencias de *momentum*. Aunque la estrategia incluye posiciones cortas, estas no están diseñadas para equilibrar completamente la cartera, sino para reducir parcialmente la exposición a movimientos adversos del mercado. Los fondos que recurren a esta estrategia tienden a recurrir a un uso menor del apalancamiento comparado con la media de los *hedge funds* (Fung & Hsieh, 2001).

La principal ventaja de la estrategia *Long Bias* es que permite a los *hedge funds* capturar el crecimiento de los mercados sin estar completamente expuestos a la volatilidad. Sin embargo, dado que su exposición neta es predominantemente larga, una corrección de mercado puede generar pérdidas significativas. A diferencia de estrategias más neutrales al mercado, esta estrategia no protege completamente al fondo en períodos de alta volatilidad, por lo que su éxito depende en gran medida de la precisión en la selección de activos y la capacidad del gestor para anticipar cambios en las condiciones del mercado. Además, este tipo de

fondos suelen sufrir más en periodos de crisis o recesión, ya que basa su estrategia en la tendencia alcista histórica de los mercados. (Klein & Zur, 2009).

El índice *BHEQLB* (*Bloomberg Equity Long Biased Hedge Fund Index*) muestra la evolución de los fondos de renta variable con una exposición neta larga predominante. A lo largo del periodo 2015-2025, el comportamiento del índice ha sido más volátil que el de otras estrategias equity, con una caída pronunciada en el primer trimestre de 2020 y varios retrocesos en 2022. No obstante, también ha sido una de las estrategias más rentables del periodo. El índice acumula una subida del 89.80% en diez años, lo que equivale a una rentabilidad anualizada del 6.67%.

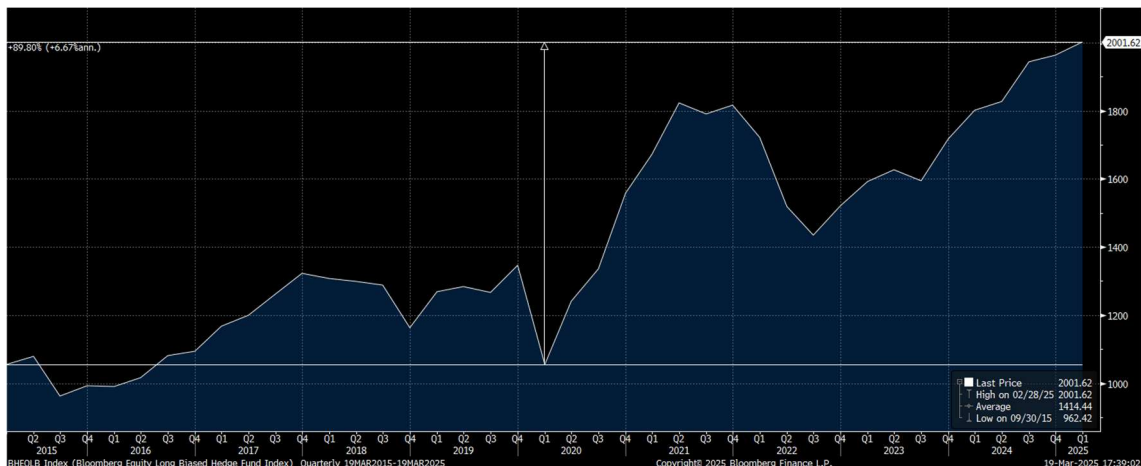


Gráfico 10 – Evolución del índice BHEQLB (2015–2025), Bloomberg.

### 3.2 *Equity Long/Short*

La estrategia *Equity Long/Short* es una de las más utilizadas dentro del mundo de los *hedge funds* y se considera una de las estrategias fundamentales en la industria. Su origen se remonta a Alfred Winslow Jones, quien, en 1949, combinó posiciones largas y cortas en un mismo portafolio con el objetivo de reducir el riesgo de mercado y optimizar los retornos ajustados al riesgo. Este enfoque revolucionario le permitió crear el primer *hedge fund* moderno, estableciendo las

bases de lo que hoy es una de las estrategias más populares en la gestión alternativa de inversiones.

El principio básico de *Equity Long/Short* es comprar acciones de empresas que se consideran infravaloradas y, al mismo tiempo, vender en corto acciones de empresas sobrevaloradas o con perspectivas de bajo crecimiento. La clave de la rentabilidad de esta estrategia radica en la reducción del *spread* de precio entre ambas posiciones. Si la acción larga sube más que la acción corta o si la acción corta baja más que la acción larga, la estrategia generará beneficios, independientemente de la dirección general del mercado (Fung & Hsieh, 2001).

A diferencia de otras estrategias direccionales, *Equity Long/Short* puede ser implementada de diversas maneras. Algunos fondos buscan una exposición neta neutral al mercado, equilibrando el valor de las posiciones largas y cortas para reducir la influencia de movimientos generales del mercado. Otros fondos adoptan un sesgo direccional, aumentando su exposición neta larga en mercados alcistas o su exposición neta corta en períodos de incertidumbre. También existen estrategias sectoriales, donde se toman posiciones largas y cortas dentro de un mismo sector, aprovechando ineficiencias de valoración entre competidores directos.

Un ejemplo claro de esta estrategia se da en la inversión en dos compañías del mismo sector. Supongamos que un *hedge fund* ha analizado dos grandes entidades financieras y concluye que una de ellas, Banco A, está infravalorada en relación con su competidor, Banco B. En este caso, el fondo abrirá una posición larga en Banco A, esperando que su precio suba, y una posición corta en Banco B, anticipando una caída o menor crecimiento en su cotización. Si Banco A aumenta un 10% en valor mientras que Banco B solo sube un 2%, la diferencia en el *spread* generará un beneficio para el fondo. Lo interesante de este enfoque es que, incluso si el mercado en general cae, el *hedge fund* puede obtener ganancias si la brecha entre ambas acciones se reduce en la dirección esperada.



Otra forma de implementar esta estrategia es a través de posiciones en una empresa frente a su sector. Por ejemplo, si un gestor de *hedge fund* cree que una compañía tecnológica específica, Empresa X, tiene un potencial de crecimiento superior al de sus competidores, puede tomar una posición larga en Empresa X y, al mismo tiempo, abrir una posición corta en el índice de su sector, como el NASDAQ 100. Si la empresa supera el rendimiento promedio del sector, la estrategia será rentable, ya que la acción larga ganará más que la acción corta perderá. Este tipo de enfoque se usa frecuentemente en sectores con alta dispersión de valoraciones, como el de semiconductores o biotecnología.

La ventaja principal de *Equity Long/Short* es su capacidad para ofrecer rendimientos relativamente estables en diversas condiciones de mercado. Al incluir posiciones cortas, la estrategia proporciona una cobertura parcial contra caídas del mercado y permite a los gestores beneficiarse de activos sobrevalorados. Sin embargo, uno de los principales riesgos es la posible mala selección de valores, ya que, si la empresa en la que el fondo tiene una posición larga cae y la empresa en la que tiene una posición corta sube, la estrategia generará pérdidas. Asimismo, el éxito de esta estrategia depende en gran medida de la capacidad del gestor para identificar correctamente discrepancias en la valoración de los activos y ejecutar las posiciones en el momento adecuado (Klein & Zur, 2009).

La evolución de la estrategia *Equity Long/Short* se ilustra mediante el índice *BHEQLS (Bloomberg Equity Long/Short Hedge Fund Index)*, que refleja con precisión el comportamiento de los fondos que combinan posiciones largas y cortas sobre acciones. Como muestra el gráfico, entre 2015 y 2025 esta estrategia ha generado una rentabilidad acumulada del 61.88 %, equivalente a una tasa anualizada del 4.97 %.

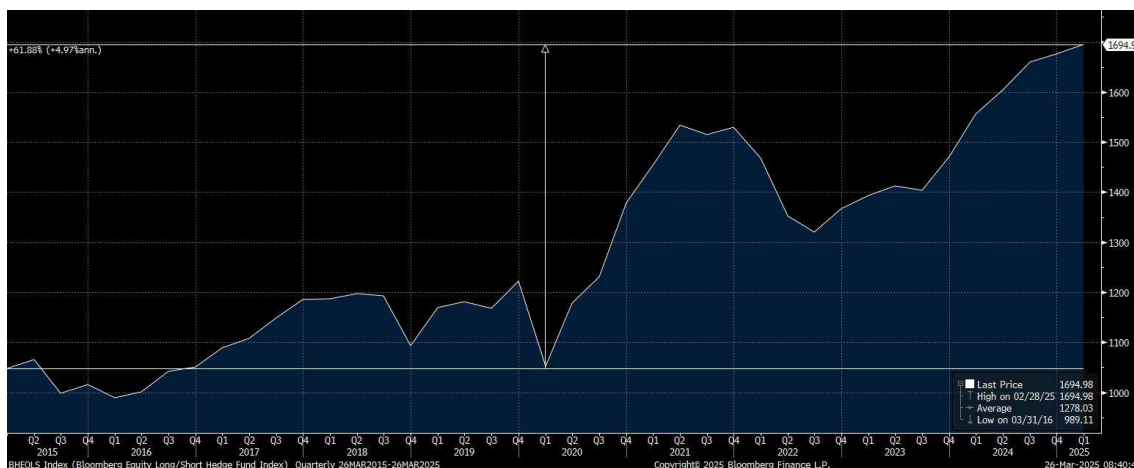


Gráfico 11 – Evolución del índice BHEQLS (2015–2025), Bloomberg.

### 3.3 *Alternative Risk Premia (ARP)*

La estrategia *Alternative Risk Premia (ARP)* se basa en la explotación de factores de riesgo alternativos que no están directamente relacionados con los mercados tradicionales de renta variable o renta fija. A diferencia de las estrategias convencionales, que buscan generar rendimientos a través de la selección de activos o la asignación de sectores, ARP se enfoca en capturar primas de riesgo sistemáticas que han demostrado ofrecer retornos consistentes a lo largo del tiempo. Estas primas de riesgo pueden encontrarse en diversas clases de activos y se derivan de patrones predecibles en los precios de mercado.

El principio fundamental detrás de *Alternative Risk Premia* es que ciertos factores de inversión pueden generar rendimientos debido a ineficiencias estructurales del mercado. Entre los factores más comúnmente explotados se encuentran el *momentum*, el *value*, la calidad, la baja volatilidad y el *carry*. Por ejemplo, la prima de *momentum* se basa en la tendencia de los activos que han tenido un rendimiento positivo en el pasado a continuar subiendo en el futuro, mientras que la prima de *value* se apoya en la idea de que los activos infravalorados tienen más probabilidades de generar rendimientos superiores a largo plazo (Harvey et al., 2018).

A diferencia de las estrategias tradicionales de *hedge funds*, que dependen de la toma de decisiones discrecionales de los gestores, ARP se implementa principalmente a través de modelos cuantitativos que identifican y explotan estas primas de riesgo de manera sistemática. Los *hedge funds* que aplican esta estrategia construyen carteras diversificadas con exposición a múltiples factores, utilizando derivados, *swaps* y contratos de futuros para replicar la exposición a estos factores sin depender de la dirección general del mercado.

Una de las principales ventajas de *Alternative Risk Premia* es su capacidad para generar rentabilidad en distintas condiciones de mercado. Dado que los factores de riesgo no están necesariamente correlacionados con los índices bursátiles tradicionales, esta estrategia puede ofrecer diversificación y protección contra caídas del mercado. Sin embargo, ARP también conlleva riesgos. La rentabilidad de los factores puede variar a lo largo del tiempo, y períodos prolongados de bajo rendimiento en ciertas primas de riesgo pueden afectar el desempeño de la estrategia. Además, la implementación de ARP requiere un profundo conocimiento de modelos estadísticos y de gestión del riesgo, ya que los factores de inversión pueden ser sensibles a cambios inesperados en la dinámica del mercado (Fung & Hsieh, 2001).

Un ejemplo representativo de la aplicación de *Alternative Risk Premia* es la estrategia de un *hedge fund* que invierte en acciones de empresas con baja volatilidad y al mismo tiempo vende en corto acciones de empresas con alta volatilidad. Esta estrategia se basa en la prima de riesgo de baja volatilidad, que sugiere que, en términos ajustados al riesgo, las acciones con menor volatilidad tienden a superar a las acciones más volátiles en el largo plazo. Por ejemplo, un fondo podría tomar una posición larga en acciones de empresas de bienes de consumo estable, como compañías de productos básicos, y vender en corto acciones de empresas tecnológicas emergentes con alta volatilidad. Si el patrón

histórico se mantiene y las acciones de menor volatilidad superan a las de alta volatilidad, el fondo generará beneficios.

Otra aplicación de ARP puede verse en la estrategia *carry*, que se basa en la prima de rendimiento entre diferentes activos. Un ejemplo clásico es el *carry trade* en divisas, donde un fondo toma una posición larga en una divisa con tasas de interés altas y una posición corta en una divisa con tasas de interés bajas. Por ejemplo, un *hedge fund* podría comprar yenes japoneses (JPY) y vender dólares australianos (AUD), si las tasas de interés en Japón son más bajas que en Australia. Si los diferenciales de tasas de interés se mantienen estables o se amplían, la estrategia generará rendimientos positivos (Asness et al., 2013).

Su rendimiento lo podemos ver con el índice *BGSRP* (*Bloomberg GSAM Cross Asset Risk Premia Index*). Tal como muestra el gráfico, su comportamiento durante la década 2015–2025 ha sido muy plano, con una rentabilidad acumulada del 4.89 %, lo que equivale a una tasa anualizada de apenas el 0.48 %. La estabilidad de su trayectoria pone de relieve el carácter conservador de esta estrategia, cuya rentabilidad tiende a ser más modesta pero menos dependiente de las condiciones de mercado.



Gráfico 12 – Evolución del índice BGSRP (2015–2025), Bloomberg.

### 3.4 *Volatility Trading Arbitrage*

La estrategia *Volatility Trading Arbitrage* se basa en la explotación de discrepancias entre la volatilidad implícita y la volatilidad realizada en el mercado de derivados. A diferencia de estrategias que dependen de movimientos direccionales en el precio de los activos subyacentes, esta estrategia se centra en la fluctuación de los precios en sí mismos, permitiendo a los gestores obtener beneficios sin importar si los activos suben o bajan.

El fundamento de esta estrategia radica en que la volatilidad de un activo no siempre se comporta de acuerdo con las expectativas del mercado. La volatilidad implícita es aquella que el mercado anticipa y que se refleja en el precio de opciones y otros derivados, mientras que la volatilidad realizada es la volatilidad observada en los movimientos reales del activo subyacente. Cuando existe una discrepancia significativa entre ambas, los gestores de *hedge funds* pueden tomar posiciones para beneficiarse de la convergencia de estos valores (Carr & Wu, 2009).

Para implementar *Volatility Trading Arbitrage*, los gestores utilizan herramientas como opciones, futuros sobre volatilidad y estrategias de arbitraje estadístico. Un método común es la venta de volatilidad cuando esta está sobrevalorada, con la expectativa de que la volatilidad realizada será menor que la implícita. De manera inversa, si la volatilidad implícita es baja en comparación con la volatilidad histórica o esperada, los gestores pueden tomar una posición larga en volatilidad mediante la compra de opciones o de futuros sobre índices de volatilidad, como el VIX<sup>17</sup>. (Fung & Hsieh, 2001).

Uno de los principales atractivos de esta estrategia es su capacidad para generar beneficios en mercados altamente volátiles o en períodos de incertidumbre

---

<sup>17</sup> Índice que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones del S&P 500.

económica. Mientras que muchas estrategias de *hedge funds* pueden sufrir pérdidas en momentos de alta inestabilidad, *Volatility Trading Arbitrage* tiende a ser más efectiva cuando los mercados experimentan movimientos bruscos. Sin embargo, esta estrategia conlleva riesgos considerables, ya que los cambios inesperados en la volatilidad pueden generar pérdidas sustanciales. Además, el uso de derivados y posiciones apalancadas puede amplificar tanto los beneficios como las pérdidas (Fung & Hsieh, 2001).

Un ejemplo representativo de esta estrategia se puede observar en el caso de un *hedge fund* que anticipa una sobrevaloración en la volatilidad implícita del mercado. Supongamos que los gestores notan que el VIX (volatilidad implícita) ha aumentado considerablemente debido a una corrección del mercado. Sin embargo, su análisis sugiere que la volatilidad realizada en los próximos meses será menor de lo que el mercado anticipa. En este caso, el fondo puede vender opciones sobre el VIX o utilizar estructuras como los *straddles* invertidos, en los cuales se venden opciones *call* y *put* de manera simultánea para beneficiarse de una caída en la volatilidad. Si la volatilidad efectivamente disminuye, el fondo generará beneficios con la prima recibida por las opciones vendidas. (Fung & Hsieh, 2001).

Otro enfoque común dentro de *Volatility Trading Arbitrage* es la estrategia de *long volatility*, en la cual el fondo busca beneficiarse de un aumento repentino en la volatilidad. Supongamos que un gestor de *hedge fund* observa que la volatilidad implícita de las opciones sobre un índice tecnológico es baja, pero existen señales de que un evento macroeconómico importante, como una decisión de política monetaria de la Reserva Federal, podría generar turbulencia en los mercados. En este caso, el fondo podría comprar opciones de compra y venta fuera del dinero para beneficiarse de un posible incremento en la volatilidad. Si el mercado experimenta un aumento en la incertidumbre y la volatilidad implícita sube, las opciones adquiridas por el fondo se apreciarán, generando beneficios.

La estrategia *Volatility Trading Arbitrage*, se representa mediante el índice *BHVOLA* (Bloomberg Volatility Arbitrage Hedge Fund Index). Como puede observarse en el gráfico, su evolución entre 2015 y 2025 ha sido consistentemente alcista, con una revalorización acumulada del 131.07 %.

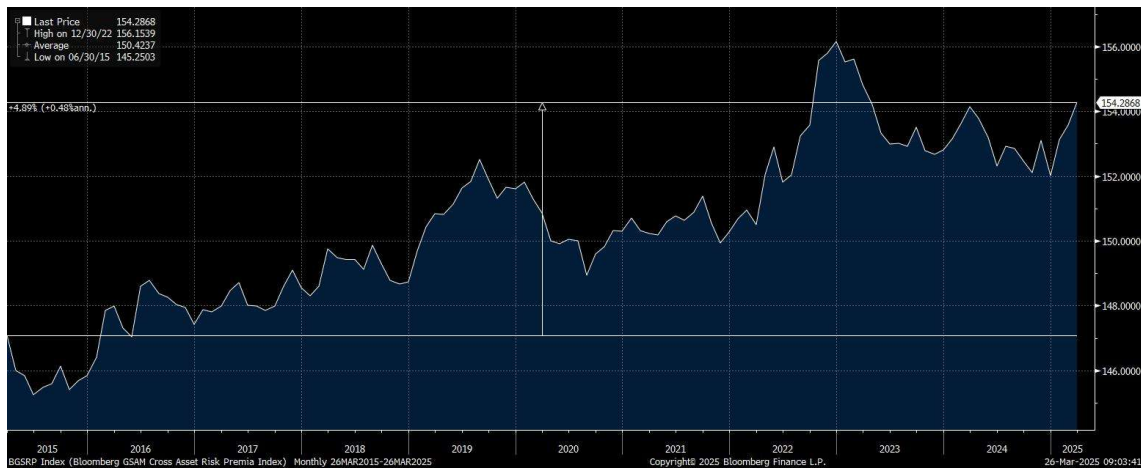


Gráfico 13 – Evolución del índice BHVOLA (2015–2025), Bloomberg.

#### 4. RELATIVE VALUE

Las estrategias *Relative Value* se centran en identificar ineficiencias temporales en la valoración de activos que, por sus características, deberían estar correlacionados o mantener una relación de precios estable. No es una estrategia direccional, ya que el objetivo del gestor no es anticipar la dirección general del mercado, sino explotar discrepancias relativas entre instrumentos similares, como bonos corporativos con vencimientos comparables, derivados con estructuras equivalentes o acciones de una misma empresa listadas en distintos mercados (HFR, 2025).

El fundamento de esta estrategia es que los mercados no siempre son eficientes, lo que puede generar diferencias temporales en la valoración de activos similares. Los gestores de *hedge funds* que emplean estas estrategias analizan estos desajustes y diseñan estrategias de arbitraje para aprovecharlos, tomando una posición larga en el activo infravalorado y una posición corta en el

sobrevalorado, buscando capturar el cierre del *spread* entre ambos. Dentro de *relative value*, existen varias subestrategias, cada una con un enfoque específico sobre el tipo de activo analizado y la metodología utilizada para identificar oportunidades. Entre las principales estrategias se encuentran *Long/Short Credit*, *Fixed Income Relative Value*, *Credit Distressed* y *Convertible Arbitrage*.

El índice de BHRV (Bloomberg Relative Value Hedge Fund Index), el cual muestra la evolución de los fondos de cobertura que utilizan esta estrategia, presenta una evolución creciente y notablemente estable durante el periodo 2015-2025, con una trayectoria ascendente muy progresiva y con oscilaciones limitadas. Desde 2015 el índice ha acumulado una rentabilidad del 58,44%, con una tasa anualizada del 4,75%.



Gráfico 14 – Evolución del índice BHRV (2015–2025), Bloomberg.

#### 4.1 *Long/Short Credit*

La estrategia *Long/Short Credit* aplica el mismo principio de la estrategia *Equity Long/Short* (ya explicada anteriormente), pero en este caso se centra en el mercado de crédito. El objetivo es aprovechar desequilibrios temporales en la valoración relativa entre distintos instrumentos de deuda. Esta estrategia puede implementarse mediante bonos corporativos, deuda soberana o instrumentos



derivados, y suele incorporar coberturas específicas para aislar los riesgos no deseados, como el tipo de interés o la duración. Este enfoque permite a los gestores de *hedge funds* beneficiarse de cambios en las condiciones del crédito sin estar completamente expuestos a la dirección del mercado de renta fija.

Uno de los enfoques más utilizados dentro de esta estrategia es el arbitraje de *spreads* de crédito, en el cual los gestores identifican diferencias en los diferenciales de rendimiento entre bonos con características similares, pero con distintas percepciones de riesgo. Por ejemplo, si dos empresas dentro del mismo sector tienen diferenciales de crédito muy diferentes a pesar de tener perfiles financieros similares, un fondo puede tomar una posición larga en el bono con el *spread* más alto y una posición corta en el bono con el *spread* más bajo, esperando que ambos converjan hacia un nivel más equitativo.

Otra variación de esta estrategia es el arbitraje de curva de crédito, que se basa en identificar diferencias en los rendimientos de los bonos emitidos por una misma empresa, pero con distintos vencimientos. Por ejemplo, podría comprar un bono a un año y vender en corto un bono a diez años del mismo emisor si considera que la solvencia de la compañía es sólida a corto plazo, pero presenta un mayor riesgo de impago en el largo plazo (iCapital, 2024)

Un ejemplo de la aplicación de *Long/Short Credit* se puede observar en la crisis financiera de 2008. Algunos *hedge funds* anticiparon la degradación de la calidad crediticia de grandes instituciones financieras y tomaron posiciones largas en bonos de empresas sólidas con buenos balances, mientras que simultáneamente vendieron en corto bonos de bancos con alta exposición a hipotecas *subprime* (hipotecas otorgadas a personas con baja calificación crediticia o historial financiero inestable). Cuando la crisis se materializó y los diferenciales de crédito de estos bancos se ampliaron considerablemente, los

fondos que aplicaron esta estrategia obtuvieron rendimientos significativos al capturar la divergencia en la calidad crediticia entre los emisores.

El índice *BHCRLS* recoge la evolución de los *hedge funds* que operan con la estrategia *long/short credit*. A lo largo del periodo 2015-2025, este índice muestra una tendencia claramente ascendente, con una rentabilidad acumulada del 57.32 % y una tasa anualizada del 4.67 %. La caída registrada en el primer trimestre de 2020, coincidiendo con el estallido de la pandemia, fue seguida por una recuperación consistente que culmina en máximos históricos a principios de 2025.

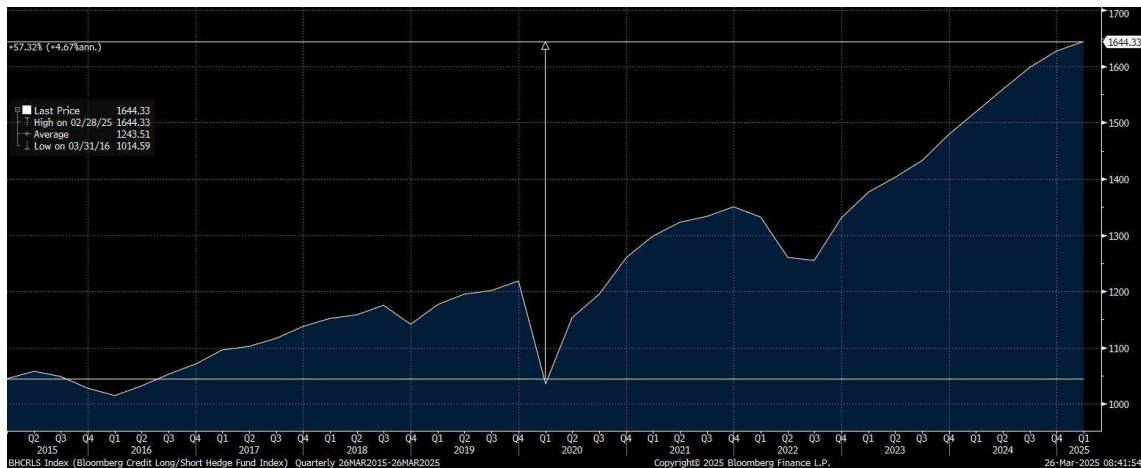


Gráfico 15 – Evolución del índice BHCRLS (2015–2025), Bloomberg.

## 4.2 *Distressed Credit*

La estrategia de *Distressed Credit* se basa en invertir en deuda emitida por empresas que se encuentran en una situación financiera crítica, ya sea porque han entrado en un proceso de bancarrota o porque presentan una probabilidad significativa de hacerlo en el corto plazo. El objetivo principal de estos fondos es adquirir esta deuda a un precio muy inferior a su valor nominal, con la expectativa de que la empresa se recupere eventualmente de su situación de crisis y el valor de los bonos aumente tras una reestructuración satisfactoria (iCapital, 2024).

Los gestores pueden acceder a esta deuda en dificultades a través del mercado secundario de bonos, comprando emisiones ya existentes con fuertes descuentos, o mediante acuerdos directos con las empresas afectadas, proporcionándoles financiación para cubrir necesidades inmediatas de liquidez. Esta segunda vía no solo les permite entrar en el capital con condiciones preferentes, sino también les permite participar de forma activa en la gestión de las empresas en las que invierten y así tener un mayor control sobre el proceso de recuperación empresarial (iCapital, 2024).

En muchas ocasiones, las empresas en situación crítica logran evitar un procedimiento formal de bancarrota recurriendo a mecanismos alternativos que les permiten reorganizar su deuda de forma privada. Uno de los más habituales es el *selective default*, que se produce cuando la empresa incumple el pago de una parte específica de sus obligaciones de deuda, pero continúa cumpliendo con otras. Esta fórmula permite ganar tiempo y flexibilidad sin caer en una quiebra generalizada (iCapital, 2024).

En este contexto, los gestores de fondos especializados también recurren a lo que se conoce como ejercicios de gestión de pasivos (*liability management exercises* o LMEs). Estas operaciones buscan reestructurar la deuda sin necesidad de entrar en concurso, e incluyen acciones como renegociar los plazos de pago, obtener nueva financiación o convertir parte de la deuda en capital.

### 4.3 Convertible Arbitrage

La estrategia de *Convertible Arbitrage* consiste en tomar una posición larga en un bono convertible (instrumento financiero híbrido, ya que funciona como un bono tradicional pero que permite al inversor convertirlo en acciones de la empresa emisora bajo ciertas condiciones) y simultáneamente, una posición corta en las

acciones subyacentes del mismo emisor. Esta estrategia busca beneficiarse de la infravaloración del bono convertible, al descomponer su valor entre un componente de deuda y una opción de conversión implícita. Al mantener ambas posiciones de forma combinada, el gestor intenta capturar el diferencial de valoración sin asumir exposición directa a los movimientos del mercado accionario (Loncarski, ter Horst & Veld, 2009).

El número de acciones a vender en corto se calcula utilizando la delta, una medida que refleja cuánto varía el valor del bono si cambia el precio de la acción. Este valor, basado en el modelo de Black-Scholes ajustado por dividendos, varía entre 0 y 1. A medida que el precio de la acción se acerca al precio de conversión, la delta aumenta, el bono se comporta de forma más similar a una acción y el gestor debe ajustar su cobertura vendiendo más acciones para mantener una posición neutral (Loncarski, ter Horst & Veld, 2009).

Los bonos convertibles más “*equity-like*” (con alta delta) tienden a estar más infravalorados al momento de su emisión que los convertibles más “*debt-like*” (con baja delta). En su estudio del mercado canadiense entre 1998 y 2007, los autores encuentran que los bonos con alta delta presentaban una infravaloración media del 26,8 %, frente al 7,0 % de los bonos más similares a deuda tradicional. Esta diferencia crea oportunidades atractivas para los arbitrajistas, aunque también genera presión bajista en las acciones subyacentes debido al aumento de posiciones cortas (Loncarski, ter Horst & Veld, 2009).

El índice *BHCBA* recoge la evolución de los *hedge funds* que emplean la estrategia *convertible arbitrage*. Entre 2015 y 2025, esta estrategia ha acumulado una rentabilidad del 76.60 %, lo que equivale a una tasa anualizada del 5.95 %. La trayectoria del índice es marcadamente ascendente, con una caída puntual a comienzos de 2020 seguida de una recuperación robusta y sostenida que culmina en máximos históricos a inicios de 2025.

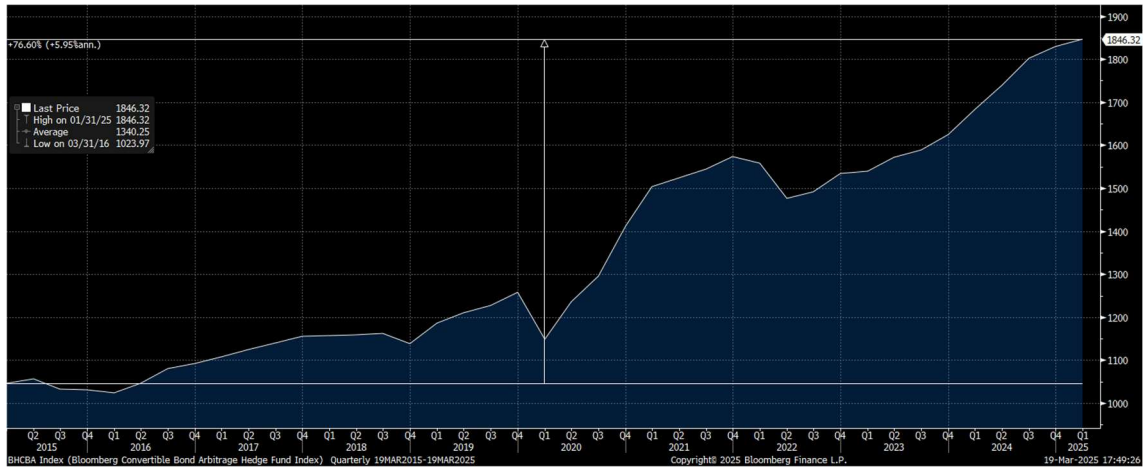


Gráfico 16 – Evolución del índice BHCBA (2015–2025), Bloomberg.

## **CÁPITULO IV: MEDICIÓN DE SENSIBILIDAD AL MERCADO: BETAS Y CORRELACIONES**

Una vez presentadas y descritas las principales estrategias utilizadas por los *hedge funds*, es momento de analizar algunas de las características que realmente los diferencian de los vehículos de inversión tradicionales. Más allá de la variedad táctica y operativa, los *hedge funds* destacan por su comportamiento distintivo frente al mercado.

Como venimos afirmando a lo largo de este trabajo, los *hedge funds* se caracterizan por utilizar estrategias más complejas y menos direccionales que los fondos tradicionales, lo que inevitablemente se traduce en una menor correlación con los índices de renta variable y renta fija, siendo esta una de las principales razones por las que los *hedge funds* han sido tradicionalmente considerados activos alternativos. Para evaluar esa independencia frente al mercado, una de las herramientas más utilizadas en finanzas es la beta, una medida que cuantifica cuánto varía el rendimiento de una estrategia cuando se mueve el mercado. De esta

forma, una beta de 1 indica una correlación perfecta con el índice de referencia, mientras que una beta cercana a 0 refleja independencia, y una beta negativa, un movimiento en sentido contrario. Así, un fondo tradicional de renta variable tiende a tener betas elevadas, ya que su rendimiento está ligado directamente al comportamiento del mercado bursátil. Por el contrario, muchos *hedge funds* están diseñados precisamente para operar con independencia del mercado, lo que se traduce en betas mucho más reducidas (Fung y Hsieh, 2004).

Ahora bien, no todos los *hedge funds* tienen una exposición baja al mercado. Existen grandes diferencias entre estrategias. Para evidenciarlo, resulta especialmente útil el gráfico que se muestra a continuación, elaborado por *Mergers & Inquisitions*, que representa, para cada subestrategia de *hedge fund*, su beta frente al mercado de renta fija (eje Y) y frente al mercado de renta variable (eje X).

SUB-STRATEGY BETA TO BONDS AND BETA TO EQUITIES

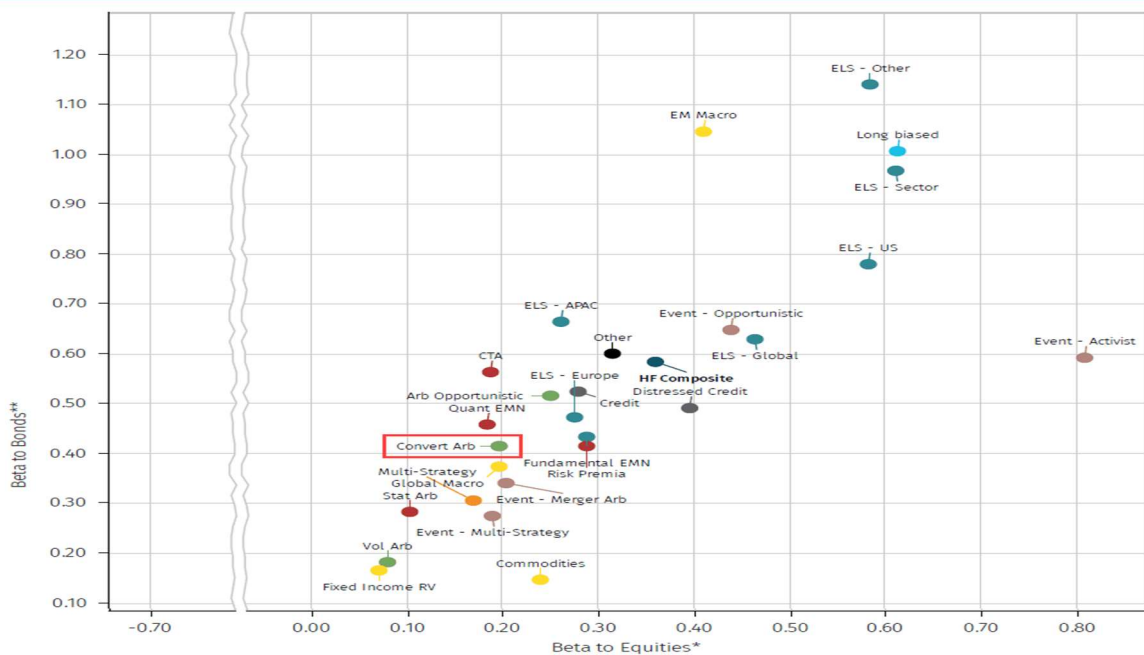


Gráfico 17 – Betas de estrategias hedge frente a equity y renta fija, Mergers & Inquisitions.

A través de este gráfico se aprecia claramente cómo muchas estrategias se agrupan en torno a betas muy bajas, tanto en relación con la renta fija como con la

renta variable, confirmando su independencia respecto a los movimientos de mercado. De hecho, la mayoría de las subestrategias presentan una beta frente a la renta variable inferior a 0.4 y frente a la renta fija inferior a 0.6, lo cual refuerza la idea de que el comportamiento de los *hedge funds* no está condicionado de forma directa por el rumbo de los principales mercados. Esta baja sensibilidad es especialmente evidente en estrategias como *Fixed Income Relative Value*, con una beta prácticamente nula frente al *equity* (en torno a 0) y apenas un 0,2 frente a los bonos, o *Volatility Arbitrage*, que muestra niveles similares. En el caso de la primera estrategia, la baja correlación radica en que, los fondos que utilizan esta estrategia se dedican a detectar pequeñas ineficiencias entre precios de bonos similares y no necesitan que el mercado suba o baje, solo que existan pequeñas diferencias que puedan aprovechar. Por su parte, los fondos de *Volatility Arbitrage* no apuestan por si el mercado va a subir o caer, sino por si habrá más o menos volatilidad de la esperada.

Sin embargo, a pesar de que la mayoría de las estrategias sean menos direccionales, hay algunas estrategias, que siguen manteniendo una gran correlación con el mercado. Es el caso de la estrategia *Long Bias*, que cuenta con una beta superior a 0,6 frente al *equity* y más de 1 frente a los bonos, lo cual resulta lógico si se tiene en cuenta que estos fondos compran acciones esperando que suban, y apenas se cubren contra posibles caídas. Son fondos que, aunque formen parte del mundo de los *hedge funds*, funcionan casi como fondos tradicionales de renta variable, por lo que su comportamiento sigue muy de cerca al del mercado. La segunda es *Activist*, situada en el extremo derecho, con una beta frente a renta variable cercana a 1. Esta estrategia, que pertenece al grupo de *event-driven*, consiste en la toma de participaciones muy relevantes en empresas cotizadas para influir activamente en su gestión. Esta estrategia consiste en que el fondo compra una gran parte del capital de una empresa cotizada para poder influir en sus decisiones. Como el fondo concentra su dinero en pocas compañías, y además estas suelen formar parte de índices bursátiles grandes como el *S&P 500*, termina dependiendo mucho del comportamiento de esas acciones concretas.

Este comportamiento encaja perfectamente con el marco teórico desarrollado por Fung y Hsieh. En su artículo, los autores demuestran que las betas tradicionales, basadas en índices como el S&P 500 o los principales bonos soberanos, no explican adecuadamente el rendimiento de los *hedge funds*. A partir de datos reales, concluyen que más del 48% de los hedge funds presentan un coeficiente de determinación ( $R^2$ )<sup>18</sup> inferior a 0.25 cuando se compara su rentabilidad con índices tradicionales, lo que pone de manifiesto que sus rendimientos no responden a los movimientos del mercado. Por el contrario, la mayoría de los fondos tradicionales, como los fondos de inversión en acciones, tienen un  $R^2$  superior al 0.75, lo que demuestra su dependencia del mercado (Fung y Hsieh, 2004).

Por su parte, *Fung y Hsieh* proponen una forma alternativa de entender la beta en los *hedge funds*. Según su planteamiento, en lugar de evaluar la sensibilidad de los fondos respecto a índices de mercado tradicionales, es más útil identificar los llamados *alternative betas*: factores de riesgo específicos a los que cada estrategia está expuesta, como la prima por iliquidez, las oportunidades de arbitraje o la dispersión de precios entre activos relacionados. Para estos autores, el rendimiento de un *hedge fund* puede descomponerse en una parte sistemática (la exposición a uno o varios *alternative betas*) y una parte atribuible a la habilidad del gestor (*alternative alpha*). Esta perspectiva permite entender por qué algunos fondos pueden obtener rentabilidades consistentes sin depender directamente del comportamiento del mercado (Fung y Hsieh, 2004).

---

<sup>18</sup> El coeficiente de determinación ( $R^2$ ) mide el grado en que las variaciones en la rentabilidad de un fondo pueden explicarse por los movimientos del mercado. Su valor oscila entre 0 y 1: cuanto más próximo a 1, mayor es la dependencia del fondo respecto al comportamiento del mercado; cuanto más cercano a 0, más independiente es el fondo en términos de rentabilidad.



## **CAPÍTULO V. RENTABILIDAD, RIESGO Y COMPORTAMIENTO DE LOS HEDGE FUNDS EN DISTINTOS ESCENARIOS**

Uno de los aspectos más relevantes a la hora de valorar cualquier vehículo de inversión es, sin duda, su rentabilidad. Hasta este punto del trabajo, se ha profundizado en la definición, estructura, estrategias y comportamiento general de los *hedge funds*, lo cual proporciona una base sólida para abordar el siguiente paso lógico, analizar qué resultados obtienen realmente estos fondos.

Este capítulo se centra, por tanto, en el estudio de las rentabilidades históricas de los *hedge funds*, con el objetivo de ofrecer una visión clara y objetiva de su desempeño en los últimos años. No se trata de evaluar si los *hedge funds* son mejores o peores que otros instrumentos, sino de presentar datos que permitan entender su evolución en términos de rendimiento.

A efectos de tener una referencia con el que poder valorar el desempeño de estos fondos, se tomará como referencia el índice *S&P 500*, uno de los principales indicadores de la renta variable global, ampliamente utilizado como *benchmark* por parte de gestores e inversores institucionales.

### **1. Comportamiento temporal de las rentabilidades de los *hedge funds***

A lo largo de la última década, el comportamiento de los *hedge funds* ha estado marcado por una evolución desigual, en función tanto del entorno macroeconómico como de las estrategias adoptadas por cada tipo de fondo. La rentabilidad obtenida por el índice agregado de *hedge funds*, el *BHEDGE Index*, ofrece una visión general de esta evolución. Entre marzo de 2015 y febrero de 2025, este índice ha acumulado una rentabilidad del 52.54 %, lo que equivale a una tasa

anualizada del 4.35 %. Este rendimiento, si bien positivo, ha estado condicionado por una serie de factores estructurales y coyunturales que conviene analizar con mayor detalle.



Mismo que el gráfico 1. Evolución del índice BHEDGE (2015–2025), Bloomberg

Tal y como se observa en el gráfico correspondiente a la evolución histórica del BHEDGE, el periodo 2015-2025 no ha sido lineal. La primera mitad del periodo muestra un crecimiento moderado, pero con episodios de estancamiento e incluso retrocesos, destacando especialmente la caída abrupta sufrida durante el primer trimestre de 2020, coincidiendo con el estallido de la pandemia de COVID-19. No obstante, a partir de ese punto, los *hedge funds* experimentan una recuperación progresiva, que se intensifica en 2021, coincidiendo con las políticas de estímulo monetario y fiscal adoptadas a nivel global. Posteriormente, el gráfico refleja una fase de cierta consolidación, afectada por el repunte inflacionario de 2022 y el endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. En 2023 y 2024, se observa una recuperación sostenida, que culmina en nuevos máximos a inicios de 2025.

Range 02/29/2024 - 02/28/2025		Period Daily	No. of Period 365 Day(s)	Table		
Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq	
1) BHEDGE Index	USD	9.27%	9.27%	-2.75%	9.27%	
2) BHEQTY Index	USD	12.02%	12.02%	--	12.02%	
3) BHEVT Index	USD	8.51%	8.51%	-3.51%	8.51%	
4) BHMCR Index	USD	5.59%	5.59%	-6.43%	5.59%	
5) BHRV Index	USD	10.19%	10.19%	-1.82%	10.19%	
6)						

Tabla 1 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2024–2025, Bloomberg.

Para completar este análisis, resulta pertinente desglosar los resultados obtenidos en distintos marcos temporales. En el último año (febrero de 2024 a febrero de 2025), el índice *BHEDGE* ha registrado una rentabilidad del 9.27 %, en un contexto de estabilización de los mercados tras los fuertes ajustes monetarios del bienio anterior. No tenemos todavía los datos que reflejen como ha afectado a los *hedge funds* la caída del mercado bursátil en el mes de marzo provocada por las políticas arancelarias impuestas por Estados Unidos. Destaca en este periodo el buen comportamiento de la estrategia *Equity Hedge (BHEQTY)*, con un retorno del 12.02 %, atribuible al repunte de los mercados bursátiles, especialmente en el sector tecnológico, tras los descensos de 2022. Por el contrario, la estrategia *Macro (BHMCR)* muestra un rendimiento más modesto, del 5.59 %, probablemente lastrada por la menor dispersión de políticas monetarias y la estabilización de los tipos de interés, lo que reduce las oportunidades típicas de este enfoque.

Range 01/31/2022 - 02/28/2025		Period Daily	No. of Period 1124 Day(s)	Table		
Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq	
1) BHEDGE Index	USD	15.08%	15.08%	.24%	4.67%	
2) BHEQTY Index	USD	14.85%	14.85%	--	4.60%	
3) BHEVT Index	USD	13.96%	13.96%	-.89%	4.33%	
4) BHMCR Index	USD	11.44%	11.44%	-3.40%	3.58%	
5) BHRV Index	USD	22.58%	22.58%	7.74%	6.84%	
6)						

Tabla 2 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2022–2025, Bloomberg.

Si ampliamos el horizonte temporal a tres años (enero de 2022 a febrero de 2025), la rentabilidad acumulada del *BHEDGE* asciende al 15,08 %, lo que supone

una tasa anualizada del 4.67 %. Este periodo incluye tanto la fase de corrección derivada del shock inflacionario y la subida de tipos de interés en 2022, como la posterior recuperación de los mercados financieros. En este contexto, la estrategia *Relative Value (BHRV)* ha sido la que mejor se ha comportado, con una rentabilidad anualizada del 6.84 %, beneficiándose de la búsqueda de ineficiencias en mercados con menor direccionalidad. De nuevo, la estrategia *Macro* presenta el resultado más discreto, con un 3.58 % anual.

Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1) BHEDGE Index	USD	52.54%	52.54%	-14.52%	4.35%
2) BHEQTY Index	USD	67.05%	67.05%	--	5.31%
3) BHEVT Index	USD	66.69%	66.69%	-.36%	5.28%
4) BHMOCR Index	USD	21.48%	21.48%	-45.57%	1.98%
5) BHRV Index	USD	58.08%	58.08%	-8.97%	4.72%
6)					

Tabla 3 – Rentabilidad de los índices por estrategia 2015–2025, Bloomberg.

Finalmente, al analizar el comportamiento a diez años vista, se constata que las estrategias *Equity Hedge (BHEQTY)* y *Event Driven (BHEVT)* han sido las más rentables, con retornos acumulados del 67.05 % y 66.69 %, respectivamente, lo que equivale a tasas anualizadas en torno al 5.3 %. Estas cifras reflejan la capacidad de estos enfoques para capturar tendencias de mercado sostenidas, como el ciclo alcista prolongado en renta variable, así como su habilidad para aprovechar eventos corporativos como fusiones y adquisiciones. Por el contrario, la estrategia *Macro* ha mostrado un comportamiento mucho más conservador, con una rentabilidad acumulada del 21.48 % (1.98 % anualizada).

## 2. Comparación de las rentabilidades de los *hedge funds* con el S&P 500 como índice de referencia.

Aunque los *hedge funds* no persiguen como objetivo principal batir a los grandes índices de mercado, su rendimiento puede analizarse en relación con ellos

con el fin de contextualizar los resultados obtenidos. En este sentido, el índice S&P 500, como principal referencia bursátil de Estados Unidos, se convierte en un punto de comparación útil. Esta comparación no pretende establecer cuál de los dos vehículos es "mejor", sino evaluar cómo se comportan los *hedge funds* frente a un índice tradicional, teniendo en cuenta su distinta naturaleza, objetivos y perfiles de riesgo.

Conviene recordar que los *hedge funds* no están diseñados para replicar o superar la evolución de un índice, sino para generar rentabilidades absolutas, descorrelacionadas del mercado, a través de estrategias activas, muchas de ellas no direccionales. De hecho, en el capítulo anterior ya se ha abordado esta falta de correlación de la mayoría de las estrategias de los fondos de cobertura con el mercado.



Gráfico 18 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (3 años), Bloomberg.

Si nos centramos en el periodo de los últimos tres años (marzo de 2022 a febrero de 2025 <sup>19</sup>), se observa que el índice *BHEDGE* ha obtenido una rentabilidad acumulada del 14.21 %, frente al 27.51 % del S&P 500. Esta evolución se aprecia con claridad en el *Gráfico 18*, donde se muestra la trayectoria de ambos índices normalizada al mismo punto de partida. Durante los primeros meses del periodo, el índice *BHEDGE* logra superar temporalmente al S&P 500, lo que se refleja en el área coloreada en verde. Sin embargo, a partir de mediados de 2022, la situación se revierte: el índice bursátil estadounidense comienza a ganar tracción, mientras que el índice agregado de *hedge funds* mantiene una evolución más lateral. Esta reversión se representa mediante el área roja del gráfico, que marca los tramos en los que el *SP500* supera al *BHEDGE*.

En la parte inferior del mismo gráfico se incluye el ratio *BHEDGE/SPX* <sup>20</sup>, que mide el rendimiento relativo de los *hedge funds* frente al índice bursátil. Este ratio, que comienza por encima de 1, va disminuyendo progresivamente a lo largo del periodo, hasta situarse por debajo de 0.9 en gran parte del tramo final. Su trayectoria descendente indica que el comportamiento relativo de los *hedge funds* ha sido inferior al del S&P 500, no en términos absolutos (puesto que ambos han ganado valor), sino en cuanto a ritmo de crecimiento acumulado.

---

<sup>19</sup> Aunque en el gráfico se indique la fecha 26-03-2025, el gráfico solo muestra la información hasta el día 28-02-2025. Esto es debido a que la última información que tiene recogida Bloomberg es de la última fecha mencionada.

<sup>20</sup> El ratio *BHEDGE/SPX* es el resultado de dividir el valor del índice *BHEDGE* entre el valor del índice S&P 500 (*SPX*) en un mismo momento temporal.

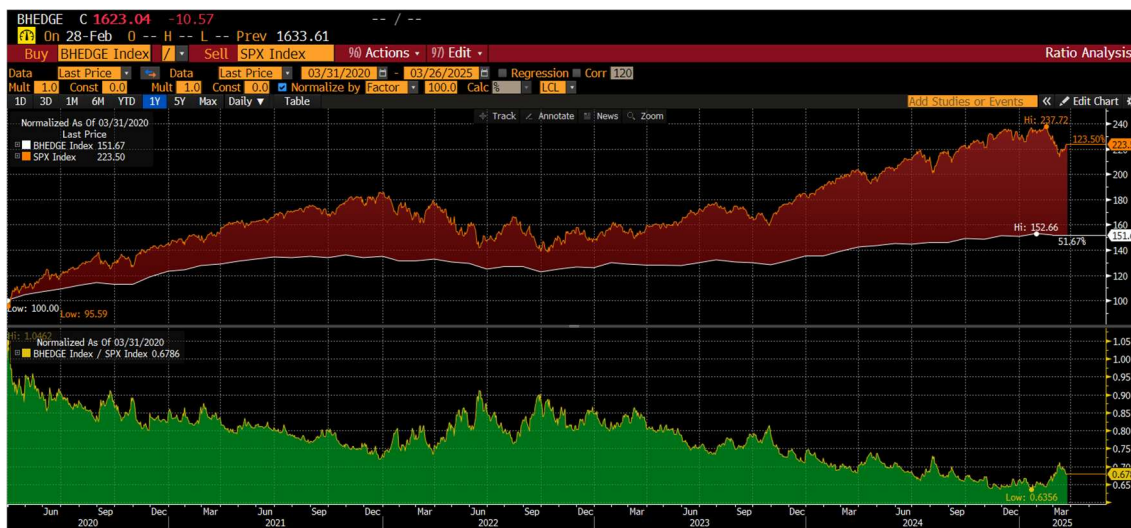


Gráfico 19 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (5 años), Bloomberg

Quando se amplía el análisis a un horizonte de cinco años (marzo de 2020 a febrero de 2025), se acentúa la diferencia: el S&P 500 registra un crecimiento del 123.50%, frente al 51.67 % de los *hedge funds*. Este periodo incluye tanto la recuperación post-COVID como el ciclo de subidas de tipos y posterior estabilización. La evolución de los índices puede observarse en el *Gráfico 19*, donde el *SP500* experimenta una pendiente ascendente desde mediados de 2020, una notable corrección en el año 2022 y un alza posteriormente; mientras que el *BHEDGE* sigue una trayectoria mucho más contenida. De nuevo, la ratio inferior pone de manifiesto la creciente divergencia relativa en favor del mercado bursátil tradicional.



Gráfico 20 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 (10 años), Bloomberg.

Por último, si se analiza la última década completa (marzo de 2015 a febrero de 2025), el resultado sigue siendo favorable al S&P 500, con una rentabilidad acumulada del 179.35% frente al 52.54% del índice *BHEDGE*. Este comportamiento sostenido a lo largo de diez años evidencia la enorme capacidad de apreciación del índice norteamericano en una fase prolongada de crecimiento, impulsada por políticas monetarias expansivas, innovación tecnológica y resultados empresariales robustos. Sin embargo, también refleja la naturaleza distinta de los *hedge funds*, que no dependen de tendencias alcistas del mercado para generar rentabilidad.

### 3. Comportamiento de los *hedge funds* frente al S&P 500 durante periodos de recesión

Aunque el análisis de rentabilidad de los *hedge funds* debe centrarse en su capacidad de generar retornos ajustados al riesgo, resulta útil comparar su comportamiento con el de otros índices como el S&P 500, para contextualizar sus resultados. Esta comparativa no tiene como finalidad establecer cuál de los dos instrumentos es superior, sino ofrecer una referencia de comportamiento en distintos entornos de mercado, especialmente en fases de corrección o recesión económica.



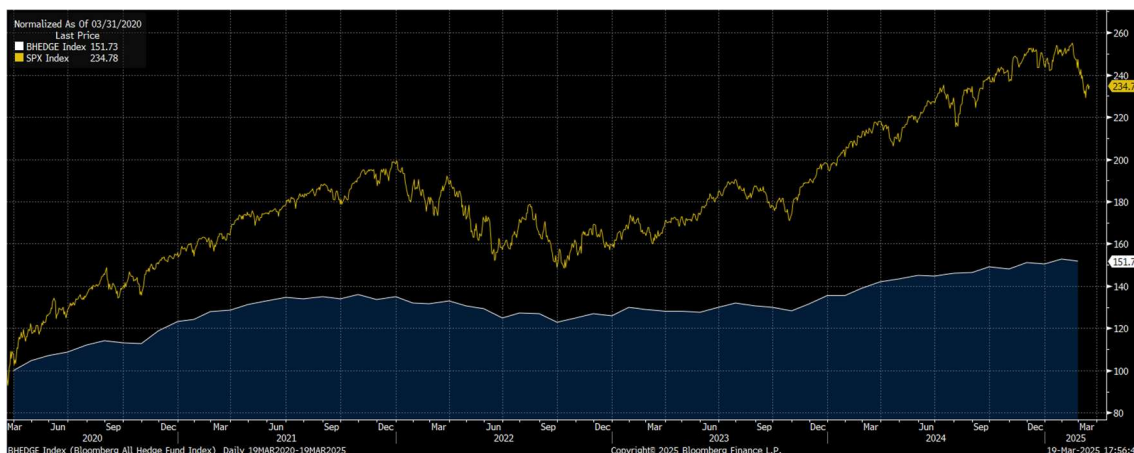


Gráfico 21 – Rentabilidades acumuladas y anualizadas de BHEDGE y S&P 500.

En este gráfico que se muestra la evolución del índice *Bloomberg All Hedge Fund Index (BHEDGE)* y del índice *S&P 500 (SPX)* desde marzo de 2020, justo después del estallido de la pandemia del COVID-19. Ambos índices están normalizados, lo que permite comparar su comportamiento relativo tomando como base un valor inicial común. A lo largo del periodo analizado, el *SPX* muestra una rentabilidad superior, pero también evidencia oscilaciones mucho más marcadas, con caídas abruptas y recuperaciones rápidas. En cambio, el *BHEDGE* muestra un crecimiento continuado, mantiene una trayectoria claramente más estable, con una pendiente más homogénea y sin los vaivenes característicos del mercado bursátil. Además, la pendiente descendente del *SPX* es mucho más pronunciada y volátil, mientras que el *BHEDGE* mantiene un movimiento lateral, con caídas contenidas y recuperaciones graduales.



Gráfico 22 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 en 2020, Bloomberg.

Uno de los periodos donde se puede analizar esta resiliencia de los *hedge funds* es en el estallido de la pandemia del COVID-19 en marzo de 2020. Mientras el índice *S&P 500* sufrió una caída superior del 33.92% entre febrero y marzo, el índice *BHEDGE* retrocedió únicamente un 8.57% en su punto más bajo. Aunque la recuperación del mercado no tardó en llegar, lo significativo es que el *BHEDGE* no solo cayó mucho menos, sino que también lo hizo de forma más gradual, con menor volatilidad y sin episodios de pánico extremos.

Según Pavlidis et al. (2021), muchas estrategias *hedge*, especialmente la *global macro* y *relative value*, obtuvieron un *Sharpe ratio* positivo en ese mismo periodo, frente al *Sharpe ratio* negativo del *S&P 500*, lo que implica que la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo fue no solo menor en el mercado tradicional, sino incluso insuficiente para compensar la volatilidad sufrida. Un *Sharpe ratio* negativo indica que el activo ha ofrecido un rendimiento inferior al activo libre de riesgo, penalizando adicionalmente la exposición al riesgo por no haber sido rentable (Pavlidis et al., 2021).

La estabilidad de los *hedge funds* frente a los ciclos económicos se hace aún más patente al analizar el periodo 2022. La combinación de una inflación

estructuralmente elevada, subidas agresivas de tipos de interés por parte de los bancos centrales y un entorno geopolítico incierto provocó una fuerte corrección en la renta variable global. Entre enero y junio de 2022, el índice *S&P 500* llegó a caer un 25.38 %, mientras que el índice *BHEDGE*, se redujo únicamente en torno al 9 %.

Esta divergencia se visualiza con claridad en el siguiente gráfico, donde se observa cómo la línea correspondiente al *S&P 500* (en amarillo) experimenta una caída mucho más pronunciada que el *BHEDGE* (área azul), cuya evolución fue mucho más contenida.

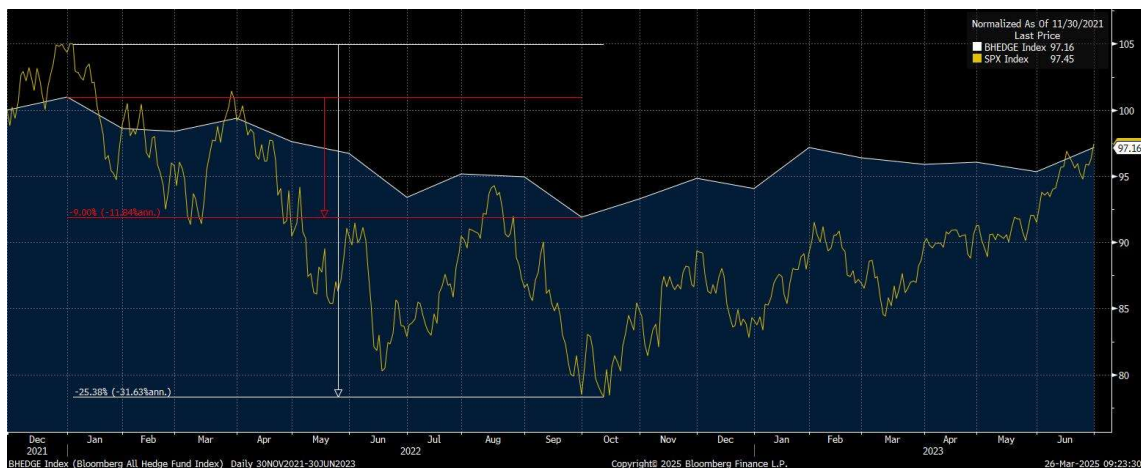


Gráfico 23 – Evolución del índice BHEDGE frente al S&P 500 en 2022, Bloomberg.

Posteriormente, mientras el *S&P 500* recuperó un 25.2% entre octubre de 2022 y julio de 2023, el *BHEDGE* subió un 10.96% (Bloomberg), lo que pone de manifiesto que los *hedge funds* no replican los ciclos del mercado, sino que persiguen obtener una rentabilidad constante con independencia de los ciclos del mercado

La comparación entre el primer trimestre de 2020 (crisis COVID) y el de 2022 (crisis inflacionaria) ofrece una muestra clara de la consistencia de los *hedge funds* frente a entornos macroeconómicos distintos, pero igualmente adversos. En ambos casos, la caída del *BHEDGE* fue aproximadamente un tercio de la caída del

SPX, y su recuperación fue más estable y menos volátil. Esto indica que su desempeño positivo no depende del tipo concreto de crisis, sino de una estructura operativa flexible y adaptativa que les permite ajustarse dinámicamente a las condiciones del mercado.

Name	Strategy	Style	1M Ret 1	YTD Ret	AUM (USD)	Last Close Dt	Fund Type
Median			-1.83%	+0.17%	43.56M		
1) Istanbul Portföy Yıldız Serbest Özel Fon	Equity Hedge	Equity Long/Short	+28.33%	+16.96%	57.60M	03/17/25	Mutual Fund
2) Fidelity Global Value Long/Short Fund	Equity Hedge	Equity Long Biased	+22.49%	+16.33%	--	03/17/25	Mutual Fund
3) Fidelity Global Value Long/Short Fund ETF	Equity Hedge	Equity Long/Short	+22.13%	+16.24%	21.71M	03/18/25	Exchange Trad...
4) Global Contrarian Long/short Fund	Equity Hedge	Equity Long/Short	+21.18%	+15.87%	13.46M	03/17/25	Mutual Fund
5) Passim II Trust-US Market Fund	Equity Hedge	Equity Long/Short	+13.70%	+9.50%	--	03/17/25	Unit Trust
6) Yapı Kredi Portföy PY Kuzguncuk Serbest Özel Fon	Equity Hedge	Equity Long/Short	+12.82%	+8.79%	100.58M	03/17/25	Mutual Fund
7) Istanbul Portföy İkinci Serbest Fon	Equity Hedge	Equity Long/Short	+10.74%	+9.79%	129.36M	03/17/25	Mutual Fund
8) Istanbul Portföy Key Serbest Fon	Equity Hedge	Equity Long/Short	+10.11%	+14.34%	3.97M	03/17/25	Mutual Fund
9) PIMCO StocksPLUS Short Fund	Equity Hedge	Equity Short Biased	+9.90%	+6.98%	88.85M	03/17/25	Mutual Fund
10) Federated Hermes Prudent Bear Fund	Equity Hedge	Equity Short Biased	+8.44%	+5.63%	119.94M	03/17/25	Mutual Fund
11) Leuthold Grizzly Short Fund	Equity Hedge	Equity Short Biased	+8.44%	+3.96%	43.56M	03/17/25	Mutual Fund
12) SimpleWay Value Elite Fund China A+H	Equity Hedge	Equity Long Biased	+8.35%	+8.35%	218.86M	02/28/25	Mutual Fund
13) Hussman Strategic Market Cycle Fund	Equity Hedge	Equity Long/Short	+8.33%	+9.12%	323.38M	03/17/25	Mutual Fund
14) Rota Portföy New Serbest Fon	Equity Hedge	Equity Long/Short	+8.00%	+0.06%	19.58M	03/17/25	Mutual Fund
15) Lancaster Absolute Return Focus Fund	Equity Hedge	Equity Long/Short	+8.00%	+2.15%	106.24M	02/28/25	Mutual Fund
16) Invenomic Fund	Equity Hedge	Equity Long/Short	+7.67%	+5.49%	1.18B	03/17/25	Mutual Fund
17) BDL Rempart Europe	Equity Hedge	Equity Long/Short	+7.10%	+13.51%	1.15B	03/17/25	FCP
18) BDLCM Funds - Rempart	Equity Hedge	Equity Long/Short	+7.00%	+13.36%	56.84M	03/17/25	STICAV
19) GMO Investments ICAV - GMO Equity Dislocation Invest...	Equity Hedge	Equity Long/Short	+6.67%	+3.39%	1.39B	03/14/25	Mutual Fund
20) Leatherback Long/Short Alternative Yield ETF	Equity Hedge	Equity Long Biased	+6.63%	+7.11%	34.57M	03/18/25	Exchange Trad...

Tabla 4 – Mejores fondos – Rentabilidad 1M, Bloomberg.

Por último, el comportamiento de los *hedge funds* en 2025 reafirma su capacidad para obtener rendimientos frente a las correcciones del mercado. El gráfico final recoge los 20 fondos de estrategia *equity hedge* (principalmente *long/short* y *long bias*) con mejor rendimiento mensual en marzo de 2025. En este mes, el mercado ha estado condicionado por la incertidumbre geopolítica y la aplicación de políticas arancelarias por parte del gobierno estadounidense, provocando unas caídas generalizadas de los mercados bursátiles. Sin embargo, muchos *hedge funds* han logrado rentabilidades mensuales superiores al 20%. Por ejemplo, el *Fidelity Global Value Long/Short Fund* ha logrado un +22.49% mensual y un +16.33% acumulado en lo que llevamos de año. También destacan rendimientos mensuales del +21.18%, +20.67% o +19.40% en otros fondos. Estos datos confirman que, incluso en entornos desfavorables, los *hedge funds* son capaces de generar rendimientos positivos gracias a su enfoque estratégico activo e independiente.

#### **4. Riesgo y volatilidad en los *hedge funds***

La rentabilidad de una inversión no puede valorarse de forma aislada, sin tener en cuenta el nivel de riesgo asumido para alcanzarla. En el caso de los *hedge funds*, este análisis cobra especial relevancia, ya que su objetivo no es únicamente obtener altos retornos, sino hacerlo de manera más eficiente, con una gestión activa del riesgo que limite las pérdidas en entornos adversos. Uno de los indicadores más utilizados para medir el riesgo de mercado es la volatilidad histórica, que cuantifica la variabilidad de los precios en un determinado periodo de tiempo.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la volatilidad histórica del índice *BHEDGE* calculada con ventanas móviles de 30 y 100 días. Puede observarse cómo, entre 2016 y 2019, la volatilidad se mantuvo en niveles relativamente bajos, situándose incluso por debajo del 15 % en algunos tramos. Sin embargo, a partir de marzo de 2020, coincidiendo con la irrupción de la pandemia, se produce un aumento drástico en la volatilidad a corto plazo, con picos que superan el 44 % (línea blanca), mientras que la volatilidad a largo plazo (línea naranja) se estabiliza en torno al 30 %. En los años siguientes, se aprecia una normalización del comportamiento del índice, con una tendencia descendente en ambas medidas, lo que refleja una mayor estabilidad en la evolución de los *hedge funds* durante el periodo más reciente.



Gráfico 24 – Volatilidad histórica del índice BHEDGE (30 y 100 días), Bloomberg.

Por su parte, el análisis de la volatilidad del *S&P 500* durante el mismo periodo revela un comportamiento más volátil y reactivo a los cambios en el entorno económico global. El índice presenta picos muy superiores, especialmente en marzo de 2020, cuando la volatilidad a 30 días (línea blanca) se dispara hasta el 87.99 %, frente al 44.15% alcanzado en el caso de los hedge funds. A pesar de que en los periodos de estabilidad ambos índices convergen hacia niveles similares, la respuesta del *S&P 500* ante eventos inesperados resulta mucho más pronunciada. Esta diferencia pone de relieve la mayor exposición direccional del índice bursátil, frente a la capacidad de los *hedge funds* para amortiguar, al menos parcialmente, las caídas mediante estrategias de cobertura o baja correlación.



Gráfico 25 – Volatilidad histórica del índice S&P 500 (30 y 100 días), Bloomberg.

Existen, por supuesto, otros indicadores para medir el riesgo, como el *Value at Risk (VaR)*, el *Maximum Drawdown* o los distintos ratios ajustados por volatilidad, como el *Sharpe* o el *Sortino Ratio*. No obstante, en este trabajo no se pretende realizar un análisis técnico exhaustivo de la gestión del riesgo, sino ofrecer una visión general que permita comprender su relevancia a la hora de valorar los resultados obtenidos por los *hedge funds*.

En cualquier caso, conviene señalar que uno de los principales factores de riesgo asociado a los *hedge funds* no reside únicamente en su volatilidad observada, sino en el uso de apalancamiento. La gran mayoría de fondos emplean estrategias que multiplican su exposición mediante endeudamiento o derivados, lo que puede amplificar tanto las ganancias como las pérdidas.

## 5. Casos destacados de *hedge funds* y comparación de su desempeño

Una vez aclarado tanto riesgo como rentabilidades, vamos a centrar la atención en algunos fondos de cobertura para los cuales se dispone de acceso

directo a datos recientes de rentabilidad y riesgo. Hacemos esta pequeña precisión ya que, más allá de los fondos analizados directamente, hay una gran cantidad de fondos de cobertura que gozan de un gran prestigio a nivel internacional, pero de los que no se tienen acceso a sus datos. Es el caso de *Citadel*, gestionado por Ken Griffin, cuyo fondo insignia *Wellington* obtuvo en 2022 una rentabilidad del 38.1 %, generando 16.000 millones de dólares de beneficio neto para sus inversores, la cifra más alta jamás registrada por una firma de *hedge funds* en un solo año (Forbes, 2023). Otro caso relevante es el de *Bridgewater Associates*, fundado por Ray Dalio, cuya estrategia *Pure Alpha*, lanzada en 1991, ha logrado una rentabilidad media anual superior al 13 % desde su creación, consolidándose como una de las más exitosas a largo plazo (Pensions & Investments, 2015).

Pasando al análisis de los fondos con información disponible en Bloomberg, se destacan varios productos que han mostrado rentabilidades consistentes en distintos plazos. En el conjunto de mejores fondos a 1 año, sobresale el *Helikon Long Short Equity Fund*, con un retorno superior al 70 % anual, seguido por otros vehículos con estrategias centradas en mercados emergentes o temáticas sectoriales.

Name	Last Close Dt	1M Ret	3M Ret	YTD Ret	1Y Ret ↓
Median		-1.27%	+0.18%	+0.39%	+4.98%
1) Helikon Long Short Equity Fund Icav	02/28/25	+4.97%	+16.32%	+12.91%	+70.72%
2) OSMANLI PORTFOY UCUNCU SERBEST TL FON	03/21/25	+2.24%	+10.21%	+8.95%	+62.28%
3) Ninety One Funds Series iii - Global Gold	03/24/25	+6.55%	+25.43%	+27.62%	+46.44%
4) Noster Alpha Constant Fund SICAV PLC	09/30/24	+3.94%	+6.24%	+32.61%	+43.85%
5) Mark Long Only	01/31/25	+3.54%	+9.09%	+3.54%	+41.47%
6) SimpleWay Value Elite Fund China A+H	02/28/25	+8.35%	+12.97%	+8.35%	+38.56%
7) Istanbul Portfoy Key Serbest Fon	03/21/25	+6.26%	+9.45%	+9.40%	+37.21%
8) Schroder GAIA Contour Tech Equity	03/21/25	-0.09%	+1.92%	+2.65%	+36.32%
9) Yapi Kredi Portfoy PY Camlica Serbest Ozel Fon	03/21/25	-0.71%	+7.69%	+5.03%	+35.23%
10) Istanbul Portfoy Ikinci Serbest Fon	03/21/25	-2.40%	-6.66%	-4.76%	+33.63%

Tabla 5 – Mejores fondos – Rentabilidad a 1 año, Bloomberg.

En el horizonte de 3 años, el mismo fondo *Helikon* mantiene un rendimiento anualizado del 52.45 %, muy por encima de la mediana del conjunto, lo que refleja tanto consistencia como gestión eficaz en el tiempo.



Name	Last Close Dt	1M Ret	3M Ret	YTD Ret	1Y Ret	3Y Ann Ret	↓
Median		-1.27%	+0.18%	+0.39%	+4.98%	+4.66%	
1) Helikon Long Short Equity Fund Icav	02/28/25	+4.97%	+16.32%	+12.91%	+70.72%	+52.45%	
2) Vixit Umbrella ICAV - Ausonio Fund II	02/28/25	+3.68%	+12.87%	+13.07%	+15.20%	+32.33%	
3) AQR Long-Short Equity Fund	03/21/25	+3.41%	+8.91%	+9.86%	+25.73%	+23.61%	
4) Acadian Wholesale Global Equity Long Short Fund	03/20/25	-6.35%	-3.62%	-1.52%	+5.76%	+23.10%	
5) CFS FC W Pension-Acadian Glb Equity LS	03/20/25	-6.38%	-3.72%	-1.61%	+5.35%	+22.70%	
6) CFS FirstChoice Inv - Acadian Global Equity Long Sho...	03/20/25	-6.39%	-3.72%	-1.61%	+5.34%	+22.64%	
7) CFS FC W Pers Super-Acadian Glb Equity LS	03/20/25	-5.59%	-3.15%	-1.29%	+5.40%	+20.49%	
8) ValueWorks Capital Long-Biased Composite	12/31/24	+3.70%	+7.56%	+5.14%	+5.14%	+19.86%	
9) Steyn Capital Frontier Fund	02/28/25	+2.86%	+4.39%	+2.94%	+21.71%	+18.98%	
10) PM Capital Global Companies Fund	03/21/25	+3.12%	+11.50%	+10.77%	+18.98%	+18.48%	

Tabla 6 – Mejores fondos – Rentabilidad a 3 años, Bloomberg.

A cinco años, el liderazgo se reparte entre fondos como *LDI Solutions Plus* y *Gator Capital*, con rentabilidades anualizadas por encima del 30 %, lo que refuerza la capacidad de ciertos *hedge funds* para generar alfa sostenido en plazos largos.

Name	Last Close Dt	1M Ret	3M Ret	YTD Ret	1Y Ret	3Y Ann Ret	5Y Ann Ret	↓
Median		-1.27%	+0.18%	+0.39%	+4.98%	+4.66%	+9.19%	
1) LDI Solutions Plus PLC - LDI Synthetic Global Equity ...	03/21/25	-8.51%	-2.33%	-3.14%	+12.57%	+7.65%	+38.01%	
2) Vixit Umbrella ICAV - Ausonio Fund II	02/28/25	+3.68%	+12.87%	+13.07%	+15.20%	+32.33%	+37.63%	
3) L1 Long Short Fund Ltd	03/24/25	+1.47%	-6.10%	-4.81%	-1.20%	+0.85%	+32.66%	
4) Gator Capital Long/Short Fund	03/21/25	-2.08%	-0.43%	+1.05%	+23.71%	+18.44%	+32.19%	
5) Invenomic Fund	03/21/25	+0.11%	+4.68%	+2.02%	+1.55%	+7.54%	+28.85%	
6) BetaShares Geared Australian Equity Fund	03/24/25	-9.28%	-7.50%	-5.98%	+3.01%	+7.47%	+28.84%	
7) PM Capital Global Companies Fund	03/21/25	+3.12%	+11.50%	+10.77%	+18.98%	+18.48%	+27.95%	
8) Mark Long Only	01/31/25	+3.54%	+9.09%	+3.54%	+41.47%	+15.99%	+27.16%	
9) ValueWorks Capital Long-Biased Composite	12/31/24	+3.70%	+7.56%	+5.14%	+5.14%	+19.86%	+27.03%	
10) Acadian Wholesale Global Equity Long Short Fund	03/20/25	-6.35%	-3.62%	-1.52%	+5.76%	+23.10%	+26.91%	

Tabla 7 – Mejores fondos – Rentabilidad a 5 años, Bloomberg.

Además del análisis de rentabilidad, es imprescindible considerar el perfil de riesgo asociado a estos fondos. En este sentido, el siguiente recoge algunas de las métricas de riesgo del fondo *LDI Solutions Plus*, uno de los fondos destacados en el ranking a cinco años. En concreto, el fondo presenta una volatilidad anual del 24.17 %, un *Sharpe Ratio* de 0.44 y un riesgo a la baja (*Downside Risk*) del 17.26 %. Estas cifras, aunque razonables para un fondo de retorno absoluto, reflejan un nivel de riesgo elevado en términos absolutos.

Absolute (1Yr)	Fund	Index	Peers
Sharpe Ratio	.44	--	.22
Volatility	24.17	--	7.86
Sortino Ratio	.43	--	.48
Downside Risk	17.26	--	5.70

Tabla 8 – Indicadores de riesgo del fondo LDI Solutions Plus.

Para poner en contexto estos valores, se pueden comparar con las medidas equivalentes del S&P 500 recogidas en *Morningstar*, calculadas sobre un horizonte temporal de tres años, que muestra una volatilidad de 16.92 %, un *Sharpe Ratio* de 0.44 y un máximo *drawdown* del -20.85 %. Aunque este ratio de Sharpe coincide exactamente con el registrado por el fondo *LDI Solutions Plus*, es importante tener en cuenta que en este caso el dato del fondo corresponde a un periodo de un año, mientras que el del índice se calcula sobre tres años, lo que puede influir significativamente en la interpretación comparativa del riesgo-rentabilidad. A pesar de ello, la comparación permite observar que ambos presentan niveles similares de eficiencia ajustada al riesgo

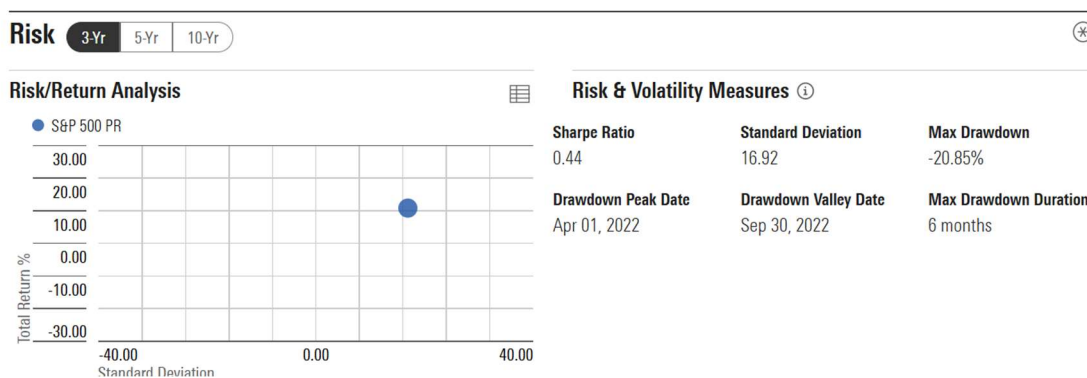


Tabla 9 – Indicadores de riesgo del índice S&P 500 PR (3 años), Morningstar.

## CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES

El análisis desarrollado a lo largo de este trabajo permite extraer varias conclusiones relevantes sobre el comportamiento y la utilidad de los *hedge funds* dentro del panorama financiero actual. En primer lugar, se confirma que estos vehículos de inversión ofrecen una gran variedad de estrategias que permiten adaptarse a diferentes entornos económicos, con niveles de exposición al mercado, rentabilidad y riesgo muy distintos entre sí. Esta heterogeneidad estratégica constituye uno de los principales atributos diferenciales del sector.

Las estrategias *Global Macro* y *Event Driven* han mostrado, en términos generales, una mayor capacidad para aprovechar movimientos amplios del mercado o eventos corporativos concretos, aunque también presentan una mayor volatilidad. Por su parte, *Equity Hedge* y *Relative Value* ofrecen perfiles de rentabilidad más estables, con menor exposición direccional y un comportamiento más defensivo ante correcciones de mercado.

El análisis cuantitativo, apoyado en datos reales procedentes de índices de *Bloomberg*, ha permitido observar que, si bien los *hedge funds* no superan sistemáticamente al índice *S&P 500* en términos de rentabilidad bruta, sí presentan una mayor resiliencia en escenarios adversos, así como un perfil de riesgo más moderado en muchas de sus estrategias. En particular, el comportamiento del índice *BHEDGE* en los episodios de corrección de 2020 y 2022 ha puesto de manifiesto la capacidad de este tipo de vehículos para limitar pérdidas y adaptarse rápidamente a los cambios de entorno.

No obstante, conviene recordar que los *hedge funds* no están al alcance de cualquier tipo de inversor, ya sea por los elevados importes mínimos de entrada, por su estructura de comisiones o por la complejidad de sus estrategias. Aunque muchos de ellos persiguen mitigar el riesgo y obtener rendimientos absolutos

independientemente del ciclo económico, el uso intensivo de apalancamiento representa en sí mismo un factor de riesgo significativo que puede amplificar las pérdidas. Por tanto, su idoneidad dependerá del perfil del inversor, su tolerancia al riesgo y sus objetivos financieros. En cualquier caso, resulta fundamental informarse adecuadamente antes de invertir en un *hedge fund* concreto, ya que los resultados dependen en gran medida de la calidad y experiencia del gestor, así como de la coherencia entre la estrategia seguida y las condiciones del mercado.

## **CAPÍTULO VI. DECLARACIÓN SOBRE EL USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIAL ARTIFICIAL.**

Declaro que en la elaboración de este Trabajo de Fin de Grado he hecho uso de herramientas de Inteligencia Artificial Generativa, concretamente de ChatGPT y DeepSeek como apoyo para la redacción, revisión de estilo, mejora de la coherencia expositiva del documento y ayuda al citar. El contenido generado ha sido supervisado, verificado y adaptado por mí en todo momento, garantizando que el trabajo refleja mi comprensión, análisis y conclusiones personales sobre el tema abordado.

## **CAPÍTULO VI. BIBLIOGRAFÍA**

Alexander, C. (2001). *Market Models: A Guide to Financial Data Analysis*. Wiley.

Anderson, R. M., Bianchi, S. W., & Goldberg, L. R. (2012). Will my risk parity strategy outperform? *Financial Analysts Journal*, 68(6), 75–93.

Anson, M. J. P. (2002). *Handbook of Alternative Assets*. John Wiley & Sons

Asness, C. S., Moskowitz, T. J., & Pedersen, L. H. (2013). Value and momentum everywhere. *Journal of Finance*, 68(3), 929–985.

BarclayHedge. (2025). *BarclayHedge Global Macro Index – Performance Overview*.

Recuperado de <https://portal.barclayhedge.com/cgi-bin/indices/displayHfIndex.cgi?indexCat=Barclay-Hedge-Fund-Indices&indexName=Global-Macro-Index>

Biswas, S., & McElhaney, A. (2025, 19 de marzo). Struggling businesses sharpen debt tactics, just in time for a downturn. *The Wall Street Journal*. Recuperado de

<https://www.wsj.com/articles/struggling-businesses-sharpen-debt-tactics-just-in-time-for-a-downturn-0c2da023>

Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F., & Thomas, R. (2008). Hedge fund activism, corporate governance, and firm performance. *The Journal of Finance*, 63(4), 1729–1775.

Brown, S., Goetzmann, W., & Park, J. (1999). "Conditions for Survival: Changing Risk and the Performance of Hedge Fund Managers and CTAs". New York University.

Caldwell, T., & Kirkpatrick, T. (1995). *A Primer on Hedge Funds*. (J. Lederman, & R. A. Klein, Entrevistadores)

Carr, P., & Wu, L. (2009). Variance risk premiums. *Review of Financial Studies*, 22(3), 1311–1341.

CFA Institute. (2025). *Hedge fund strategies*. Recuperado de <https://www.cfainstitute.org/insights/professional-learning/refresher-readings/2025/hedge-fund-strategies>

Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (1996). Momentum strategies. *Journal of Finance*, 51(5), 1681–1713.

Corporate Finance Institute. (s.f.). *Merger arbitrage: Understanding the pricing differences before and after mergers*. Recuperado de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/merger-arbitrage/>

- Cumming, C. (2025, 11 de febrero). Oaktree closes largest distressed-debt fund ever raised. *The Wall Street Journal*. Recuperado de <https://www.wsj.com/articles/oaktree-closes-largest-distressed-debt-fund-ever-raised-80417dd1>
- Financial Times. (2025). Elliott builds £3.8bn stake in BP and seeks big asset sales. Recuperado de <https://www.ft.com/content/a85e2ed9-fa20-4d4b-a1cb-bdbbfe889b71>
- Fitzgerald, P. (2013). The role of the NFA in the regulation of derivatives. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 18(3), 623.
- Forbes. (2023). *Citadel's \$16 billion gain in 2022 makes Ken Griffin's firm the top-earning hedge fund ever*. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/hanktucker/2023/01/22/citadels-16-billion-gain-in-2022-makes-ken-griffins-firm-the-top-earning-hedge-fund-ever/>
- Fung, W., & Hsieh, D. A. (1997). Empirical characteristics of dynamic trading strategies: The case of hedge funds. *Review of Financial Studies*, 10(2), 275–302.
- Fung, W., & Hsieh, D. A. (2001). The risk in hedge fund strategies: Theory and evidence from trend followers. *Review of Financial Studies*, 14(2), 313–341.
- Fung, W., & Hsieh, D. A. (2004). The risk in hedge fund strategies: Alternative alphas and alternative betas. *Fuqua School of Business, Duke University*.
- Gregoriou, G. N., & Pascalau, R. (2009). Hedge funds in crisis. In *Revisiting the Credit Crunch* (pp. 203–221). Elsevier.
- Harvey, C. R., Liu, Y., & Zhu, H. (2018). ... and the cross-section of expected returns. *The Review of Financial Studies*, 31(1), 85–143.
- Hedge Fund Research (HFR). (2025). *Global Hedge Fund Industry Report*. Recuperado de <https://www.hfr.com>

Hennessee Group LLC. (s.f.). *Hedge Fund Review*. Nueva York

iCapital. (2023). *Exploring different credit hedge fund strategies*. Recuperado de <https://icapital.com/insights/hedge-funds/exploring-different-credit-hedge-fund-strategies/>

International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2009). *Report on Hedge Fund Oversight*. Recuperado de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>

Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48(1), 65–91.

Jensen, M. C. (2007). The takeover controversy: Analysis and evidence. *Midland Corporate Finance Journal*, 5(2), 10–25.

Jorion, P. (2000). Risk Management Lessons from Long Term Capital Management. *European Financial Management*, 277-300.

Klein, A., & Zur, E. (2009). Entrepreneurial shareholder activism: Hedge funds and other private investors. *The Journal of Finance*, 64(1), 187–229.

Lhabitant, F.-S. (2002). *Hedge Funds: Myths and Limits*. Wiley.

Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1988). Stock market prices do not follow random walks: Evidence from a simple specification test. *Review of Financial Studies*, 1(1), 41–66.

Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. *The Journal of Portfolio Management*, 30(5), 15–29.

Loncarski, I., ter Horst, J., & Veld, C. (2009). The rise and demise of the convertible arbitrage strategy. *Financial Analysts Journal*, 65(5), 70–85.

Lowenstein, R. (2001). *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*. Random House.

- Maillard, S., Roncalli, T., & Teiletche, J. (2010). On the properties of equally-weighted risk contributions portfolios. *Journal of Portfolio Management*, 36(4), 60–70.
- Mergers & Inquisitions. (2023). *Convertible arbitrage: How it works, strategies, risks, and careers*. Recuperado de <https://mergersandinquisitions.com/convertible-arbitrage/>
- National Futures Association (NFA). (2025). *Who has to register? Commodity Trading Advisor (CTA)*. Obtenido de <https://www.nfa.futures.org/registration-membership/who-has-to-register/cta.html>
- Nicholas, J. (2005). *Investing in Hedge Funds: A Guide to Measuring Risk and Return*. Hoboken: Wiley Finance.
- Pavlidis, E. G., Cumming, D., Wang, Y., & Zhan, F. (2021). Hedge fund performance during the COVID-19 crisis. *ResearchGate*. <https://www.researchgate.net/publication/351456074>
- Pensions & Investments. (2015). *Bridgewater's Pure Alpha strategy up more than 13% annually since its inception*. Recuperado de <https://www.pionline.com/article/20150219/INTERACTIVE/150219857/bridgewater-s-pure-alpha-strategy-up-more-than-13-annually-since-its-inception>
- Qian, E. (2005). *Risk parity portfolios: Efficient portfolios through true diversification*. PanAgora Asset Management Research Paper.
- Reuters. (2024). *Hedge fund Davidson Kempner to close its Distressed Opportunities Fund, letter shows*. Recuperado de <https://www.reuters.com/business/finance/hedge-fund-davidson-kempner-close-its-distressed-opportunities-fund-letter-shows-2024-09-06/>
- Tardi, C., & Chen, J. (2020). Collateralized Debt Obligation (CDO). Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp>



The Hedge Fund Journal. (2023). *Outlook for macro strategies*. Recuperado de <https://thehedgefundjournal.com/outlook-for-macro-strategies/>

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). (2024). *Accredited Investors*. Recuperado de <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/accredited-investors>

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). (2024). *Regla 506 del Reglamento D*. Recuperado de <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/regla-506-del-reglamento-d>