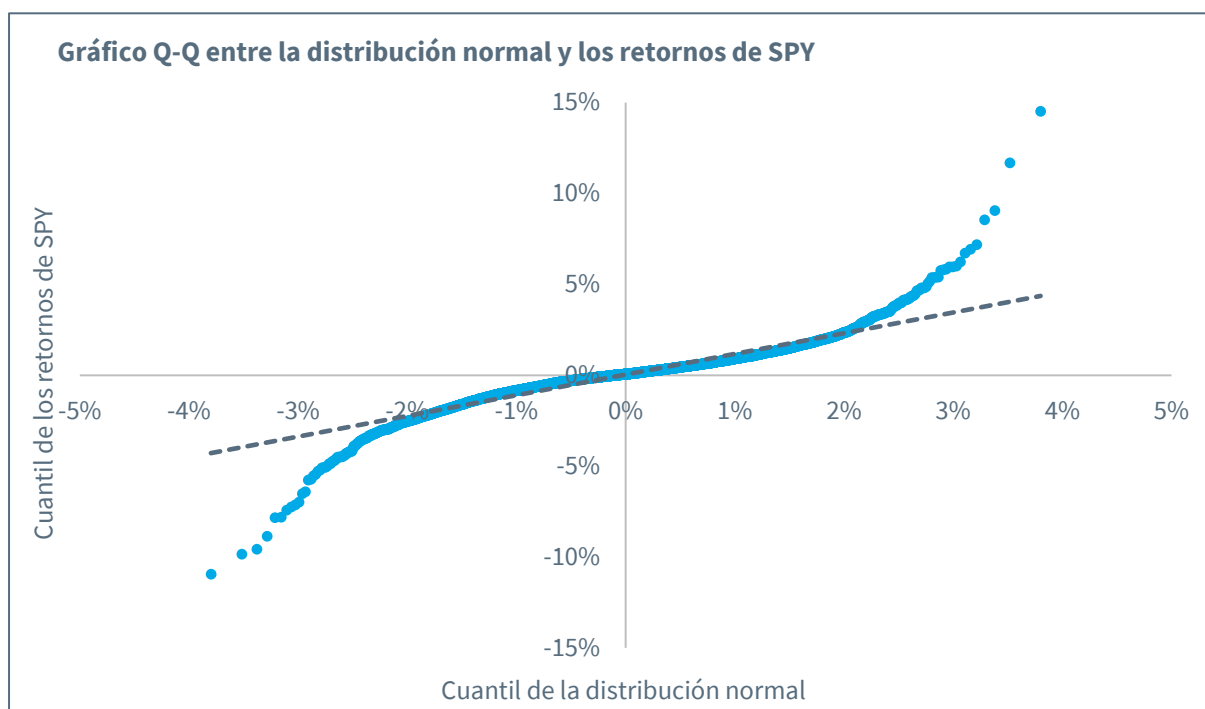


Fondo de inversión Tail Risk

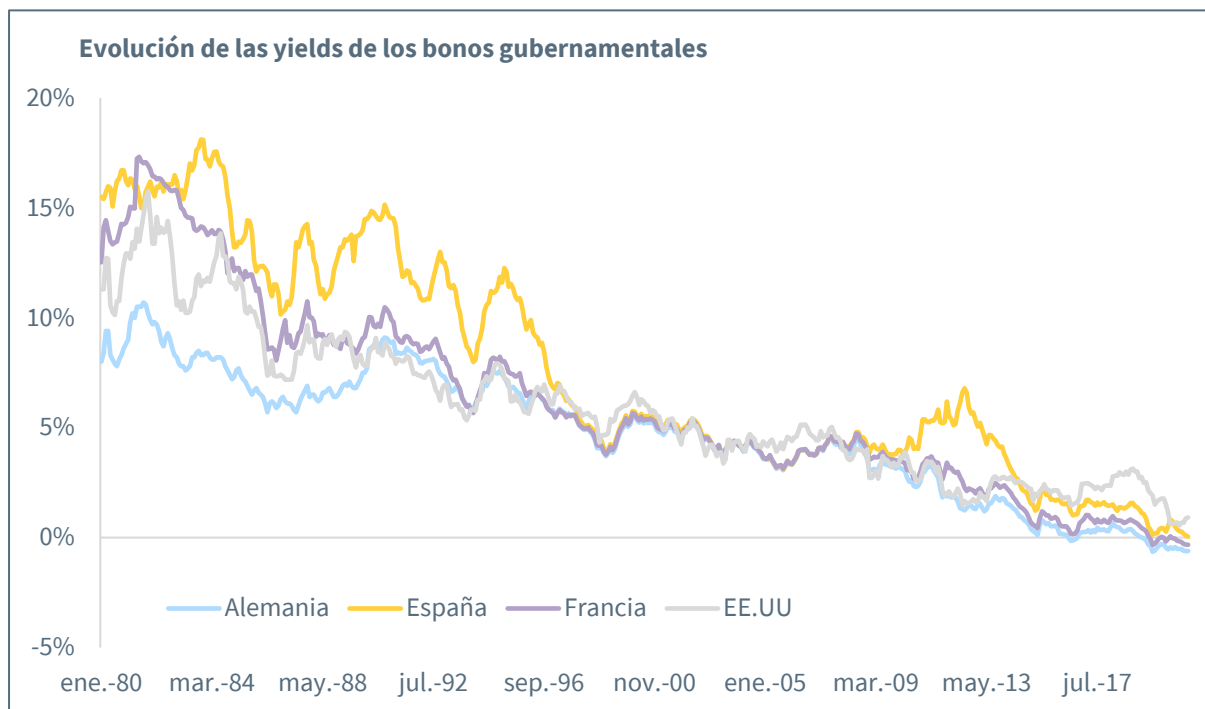
Como han ampliamente demostrado multitud de estudios, los activos financieros suelen tener ocasionalmente profundas caídas con retornos muy negativos. Un ejemplo muy reciente es la pandemia covid-19 que durante el mes de marzo 2020 llevó la mayoría de los índices de renta variable a perder más de un 30% en pocos días.

Desde un punto de vista estadístico, sabemos que la distribución de los retornos diarios de las series históricas financieras **no se distribuyen como una curva de Gauss**. La razón principal es que, los rendimientos extremos, tanto positivos como negativos, suelen ocurrir con más frecuencia de lo que prevé la distribución Normal. Esto implica que los momentos de pánico en los mercados son eventos pocos probables pero no son tan infrecuentes como se podría pensar.



Es justo durante un crash de mercado donde las medidas de riesgo calculadas durante el proceso de construcción de las carteras se alejan del valor esperado. La consecuencia directa es que los inversores están **asumiendo un nivel de riesgo superior al que tolerarán** y ello les puede llevar a tomar decisiones erróneas como liquidar la cartera en medio del pánico.

Además, en la situación actual la renta fija no ofrece la diversificación que en el pasado. Los rendimientos de los bonos gubernamentales y corporativos están en mínimos históricos y difícilmente puedan bajar más en la siguiente crisis, con lo cual la cobertura que tradicionalmente proporcionaban los bonos será nula o muy reducida en la siguiente crisis.

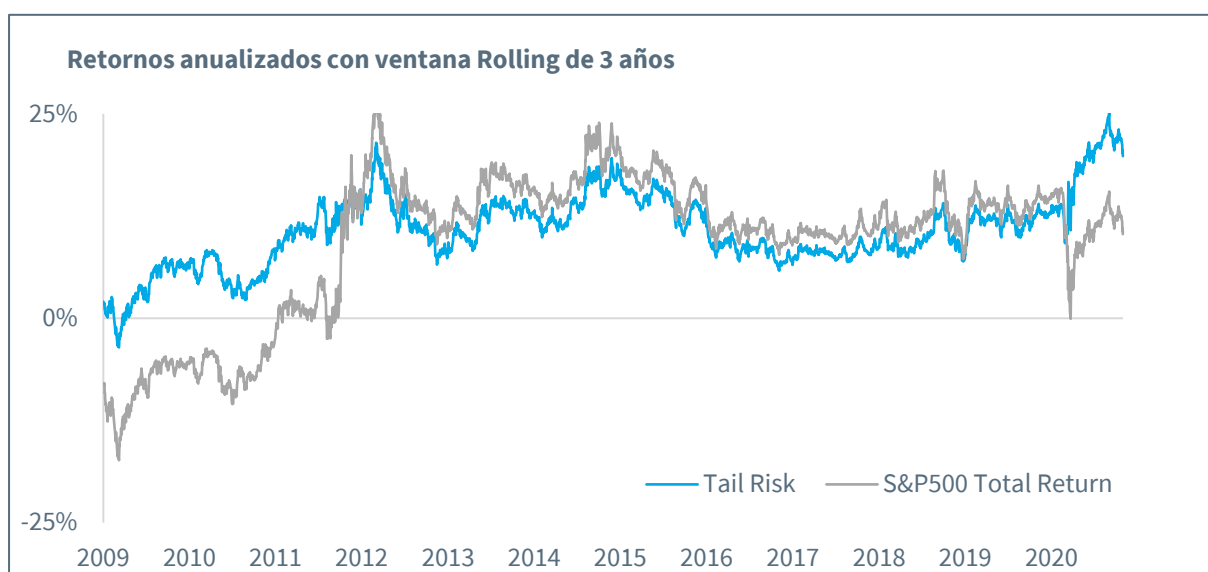
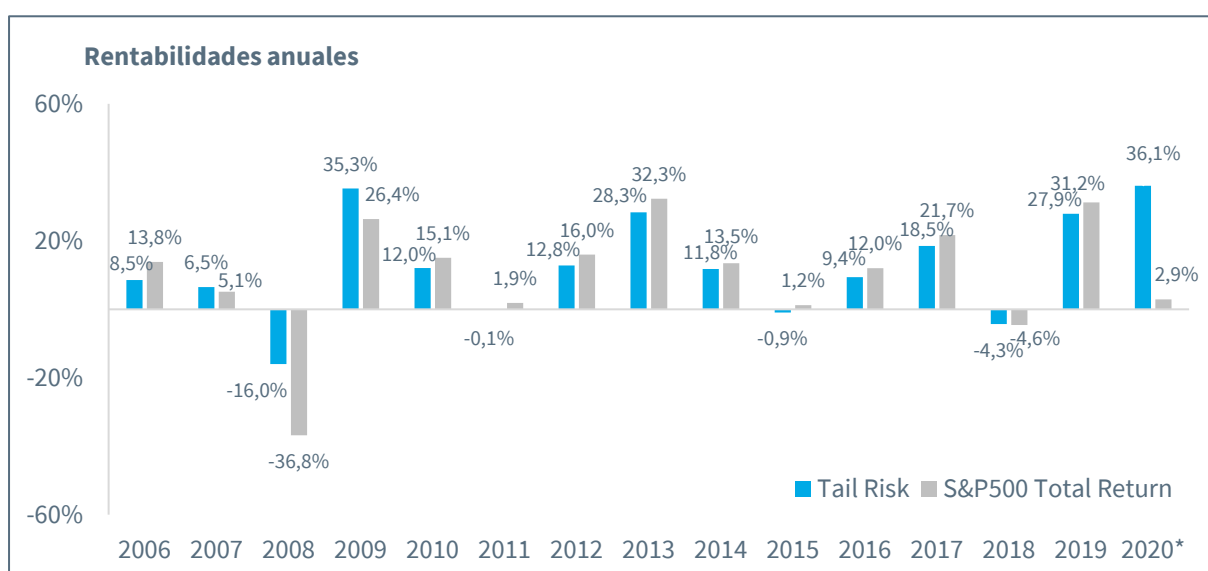
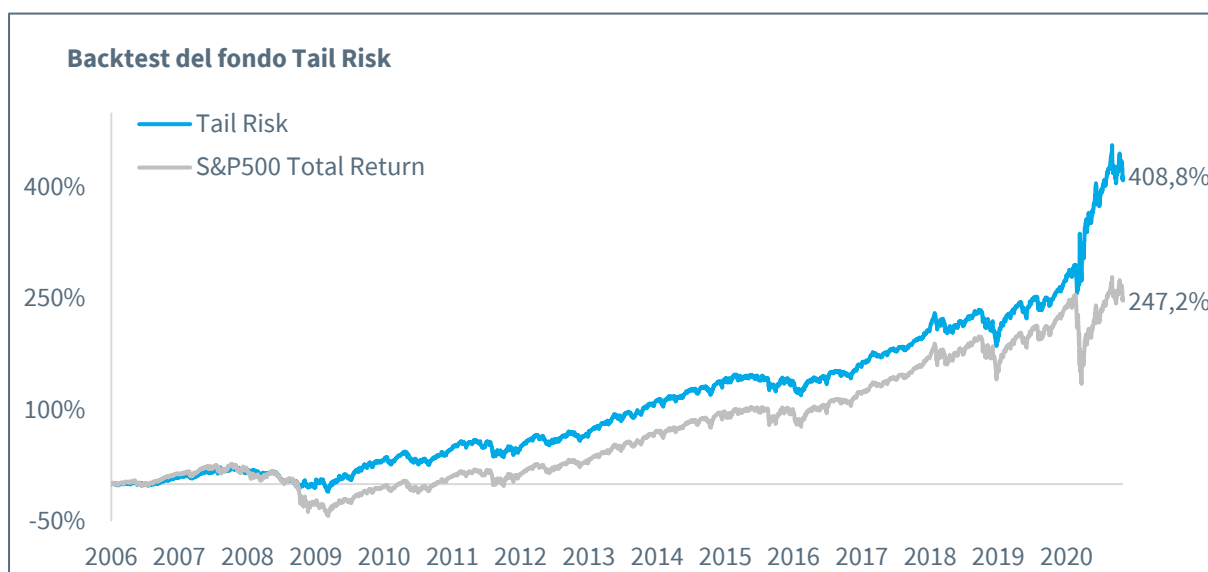


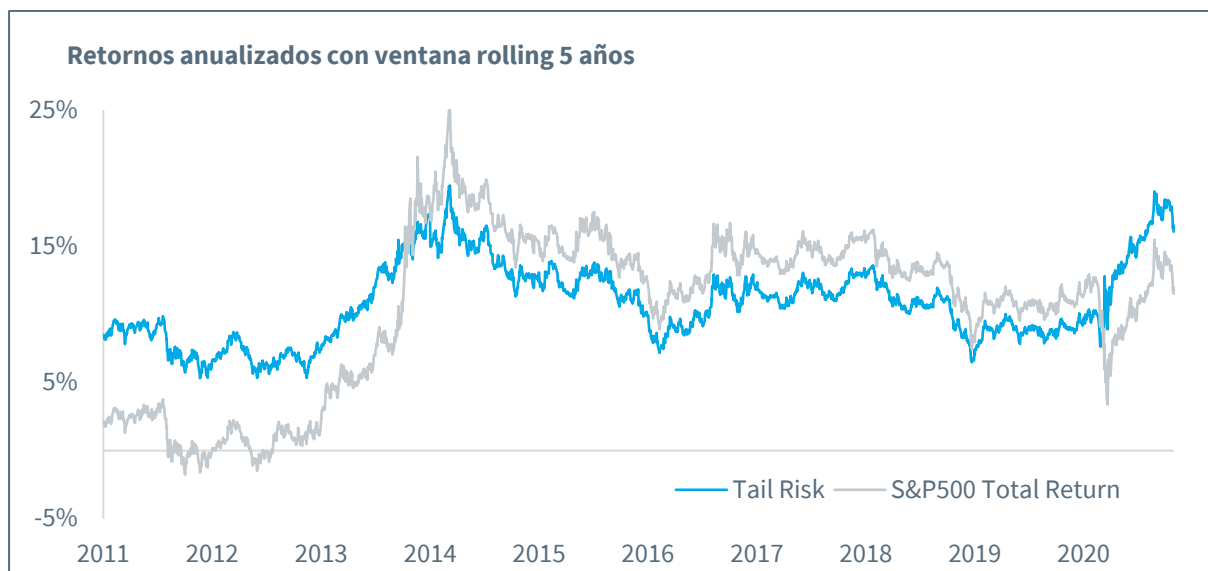
El fondo de Tail Risk nace con el fin de solucionar el problema mencionado. En condiciones normales de mercado, el fondo está compuesto por un 99,5% de renta variable y por un 0,5% de opciones **put compradas** muy out-of-the-money con vencimiento a corto plazo. Cada mes, el fondo venderá las opciones en cartera para comprar un 0,5% del patrimonio en nuevas opciones. Es importante remarcar que el fondo no hace timing y que **la cobertura es efectiva en cada momento**.

De esta manera, el fondo tendrá una correlación muy elevada con el mercado recogiendo la mayor parte de la rentabilidad de los índices de renta variable.

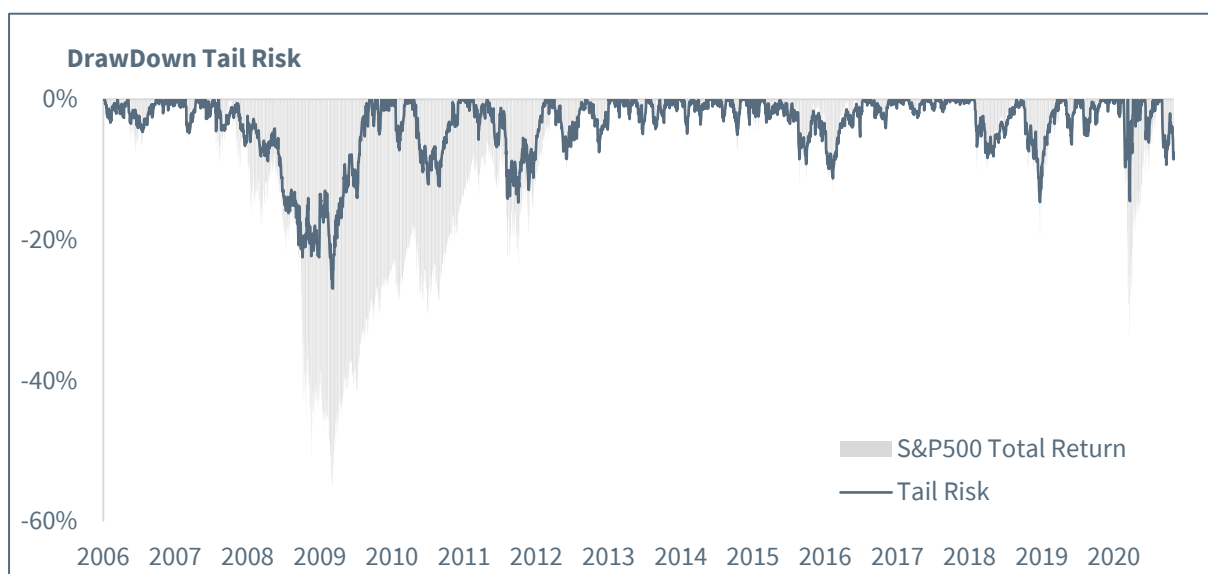
Durante los momentos de estrés, el fondo varía su composición debido a la fuerte revalorización de las opciones, aumentando sensiblemente el peso de la cobertura y reduciendo la exposición a mercado. A su vez, y llegando a momentos de estrés extremos, el fondo deshará parte de su posición en opciones (con fuertes plusvalías) para rebalancear la cartera y consecuentemente comprar renta variable a buenos precios. Este rebalanceo es altamente rentable en el medio plazo y **ayuda a compensar el coste asumido** durante periodos de tranquilidad.

Hemos realizado un backtest del fondo con Tail Risk desde el año 2006. Anteriormente a 2006 la calidad de las bases de datos de opciones es muy baja y dificulta enormemente la obtención de resultados. Durante estos 15 años el índice S&P500 y el backtest del fondo realizado **han alcanzado una rentabilidad similar**. Durante los periodos alcistas el S&P500 bate al fondo, mientras que el fondo recupera la rentabilidad perdida durante los crash de mercado.



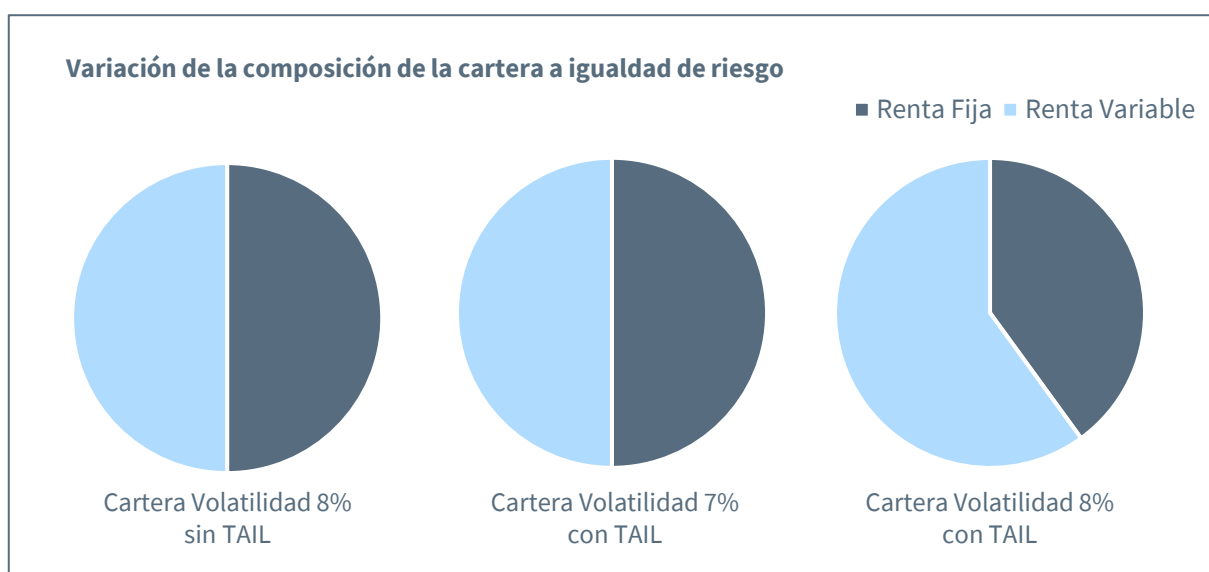
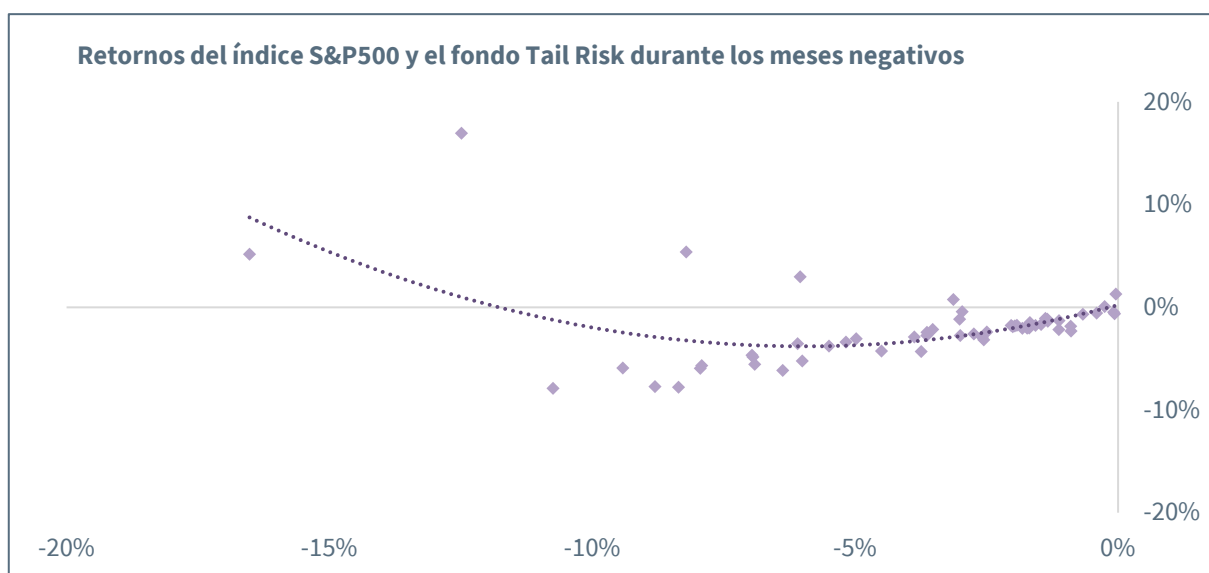
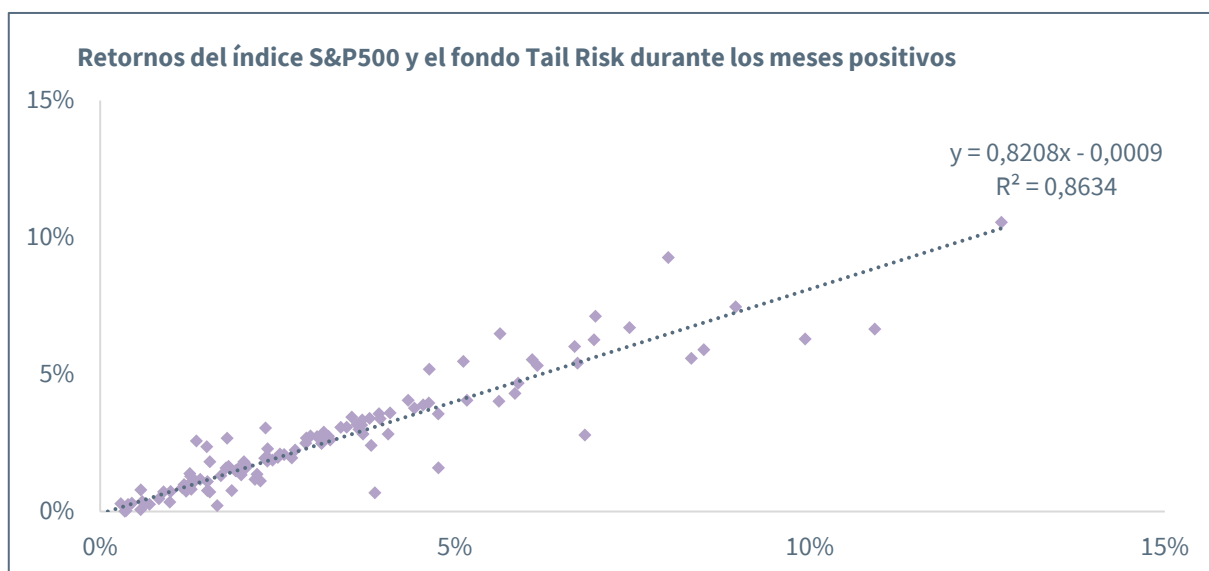


Esta característica hace que los drawdowns, **la medida de riesgo que más interesa a los inversores**, sean menores en el fondo Tail Risk. Si bien la cobertura es eficaz principalmente frente a caídas importantes de la renta variable, hay que tener en cuenta que, durante una caída rápida pero no muy profunda (por ejemplo del 7-8%) el hecho de saber que si la caída continua esta va a ser amortiguada es una gran ayuda para los inversores.



Desde el punto de vista de un gestor de carteras, tener el fondo de Tail Risk ofrece la oportunidad de asignar un mayor porcentaje a activos de riesgo ya que al contar con la cobertura ofrecida por Tail Risk la volatilidad y los Drawdowns experimentados son menores. De igual manera que la diversificación reduce el nivel de riesgo de una cartera y este a su vez puede ser incrementado a su nivel objetivo, la exposición a renta variable con Tail Risk **nos permite asumir más riesgo (y con ello mayor rentabilidad)** sin modificar el presupuesto de riesgo inicial.

Como hemos comentado anteriormente la configuración de la cobertura nos garantiza una alta correlación con el índice de referencia en meses alcistas mientras que en meses bajistas esta correlación se rompe.



Nota Legal: En ningún caso la presente publicación supone una recomendación personalizada. Bajo ninguna circunstancia podrá entenderse que el presente documento constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores u otros instrumentos. Su autor por tanto no responde bajo ninguna circunstancia por la utilización o seguimiento del mismo.