



Estrategias de acciones de baja volatilidad: cómo crear un núcleo en la asignación de activos

por John P. Calamos, Sr.
Director Ejecutivo y Codirector de Inversión de Calamos

La recuperación del mercado bursátil en los últimos años es una buena señal, pero aún existen asesores y clientes que prefieren no aumentar demasiado su asignación en acciones. Es allí donde las estrategias de acciones de baja volatilidad pueden servir como un agregado o un sustituto dentro del núcleo de acciones de una cartera. Durante más de 20 años, Calamos ha volcado su conocimiento sobre valores convertibles y de crecimiento en la creación de carteras con perfiles de riesgo/recompensa adecuados para los inversionistas que desean transitar de manera más tranquila los mercados accionarios inciertos. En este artículo, analizaremos las posibles ventajas de aplicar un método de acciones de baja volatilidad, presentando el rendimiento de dos índices compuestos de Calamos. Nuestra empresa ofrece la capacidad de invertir en acciones de baja volatilidad en varias estructuras, inclusive en los fondos del UCITS.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en un Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/ sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

ÍNDICE

PRÓLOGO: LA VENTAJA DE LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD	3
INTRODUCCIÓN A LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD	4
EL NÚCLEO DE UNA ASIGNACIÓN DE ACCIONES	5
EL CONTROL DEL RIESGO DENTRO DE LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD	6
RESULTADOS HISTÓRICOS QUE FUNDAMENTAN LA CONVENIENCIA DE LA ASIGNACIÓN DE UN NÚCLEO DE ACCIONES	8
CONCLUSIÓN	10

Las opiniones a las que se hace referencia fueron dadas en la fecha de publicación y están sujetas a modificaciones por cambios en el mercado o las condiciones económicas, y no necesariamente habrá de ocurrir lo que predicen. La información aquí presentada se ofrece solamente con fines informativos y no debe considerarse como asesoramiento de inversión. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.

La información incluida en este documento se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

Estrategias de acciones de baja volatilidad: cómo crear un núcleo en la asignación de activos

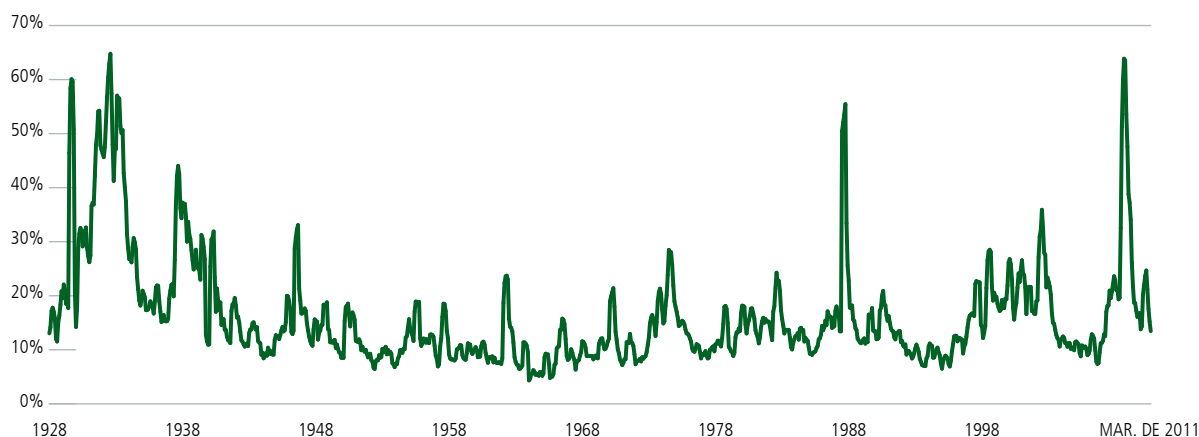
PRÓLOGO: LA VENTAJA DE LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD

Si bien los mercados se han recuperado rápidamente de las bajas sufridas en marzo de 2009 y la economía se encuentra en proceso de restablecimiento, la “volatilidad de la volatilidad” continúa siendo motivo de preocupación. Gracias al agresivo estímulo económico y la política monetaria global, se ha evitado una catástrofe económica mundial, pero es posible que esas mismas políticas estén creando las condiciones para que se susciten otras dificultades económicas a largo plazo, como la inflación. A pesar de la recuperación en las acciones, aún existe una volatilidad considerable. Los inversionistas concentran su atención en lo que ocurre en el Medio Oriente y Japón.

El desempleo y la lenta recuperación económica de los EE. UU. también ocupan un lugar central en los análisis del inversionista, así como el posible impacto de la legislación de atención médica, el gasto de estímulo, el déficit, la flexibilización cuantitativa adicional, el ciclo de elecciones y la política fiscal. De todas formas, ha habido varios avances positivos, como el restablecimiento del equilibrio global mediante la recuperación del comercio mundial, el aumento en el consumo y el crecimiento de los mercados emergentes, además del aumento en las exportaciones y el despalancamiento de los mercados desarrollados.

FIGURA 1. VOLATILIDAD DE LOS VALORES DEL ÍNDICE S&P 500, VOLATILIDAD A LOS 90 DÍAS

DE ABRIL DE 1928 A MARZO DE 2011



Fuente: Bloomberg

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

Durante mucho tiempo, se habló de la futilidad de predecir la volatilidad. Los acontecimientos que tuvieron lugar a principios de 2011 sirvieron para reforzar esa opinión. En resumen, la volatilidad no es un motivo válido para mantenerse fuera de los mercados. Lo que importa no es la volatilidad en sí, sino cómo un inversionista responde a ella.

Por lo tanto, lo que necesitamos son estrategias de asignación de activos que aborden esta realidad y se concentren en apalancar las oportunidades que surjan de la volatilidad continua. Así las cosas, pensamos que una asignación de activos debidamente diversificada debe seguir incluyendo un núcleo de acciones. Sin embargo, en el entorno actual, este núcleo de acciones ha de tener un riesgo menor que en cualquier asignación de acciones tradicional.

A lo largo de muchos períodos bursátiles, incluida la Década Perdida y el “miniciclo” de 2008-2009, las estrategias de acciones de baja volatilidad han superado a los mercados amplios.

El presente contexto demuestra claramente la necesidad a largo plazo de aplicar una estrategia de acciones de baja volatilidad. Y como la incertidumbre siempre está, estamos convencidos de que esas estrategias siempre vienen bien. Pero esa necesidad hoy es más pronunciada que antes, porque los mercados pueden llegar a ser más volátiles que en los años que desembocaron en el colapso de 2008.

Este artículo analiza el modo en que Calamos aborda las estrategias de acciones de baja volatilidad y cómo se posicionan éstas dentro de la asignación de activos de un inversionista. Nos concentraremos en dos índices compuestos de acciones de baja volatilidad de Calamos y analizaremos su rendimiento y su resiliencia durante períodos de corto y más largo plazo, incluida la “Década Perdida” (el período entre 2000 y 2009, cuando las acciones, como clase de activos, no ofrecieron retornos positivos al inversionista) y el “miniciclo” del mercado volátil de 2008 y 2009. En nuestra opinión, los resultados históricos de los índices compuestos, particularmente en los mercados más difíciles, son una prueba contundente de que conviene aplicar estrategias de baja volatilidad como parte de la asignación de un núcleo de acciones.

INTRODUCCIÓN A LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD

El objetivo de las estrategias de acciones de baja volatilidad es lograr mejores resultados que el mercado accionario, con un riesgo menor que el de una cartera similar que se concentre en un único tipo de valores. Las estrategias procuran dar un perfil de riesgo asimétrico, con una participación mayor en el alza que en la baja de los mercados a lo largo de un ciclo de mercado completo.

Calamos lleva más de tres décadas refinando sus estrategias de acciones de baja volatilidad. Fuimos los primeros en aplicar estrategias de control de riesgo con valores convertibles en la década de los setenta. En ese entonces, invertir era un enorme desafío puesto que los mercados se mantuvieron oscilantes durante muchos años, y tanto las inversiones de ingreso fijo como las acciones tuvieron dificultades. Sin embargo, en medio de esa volatilidad, supimos descubrir oportunidades de inversión.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

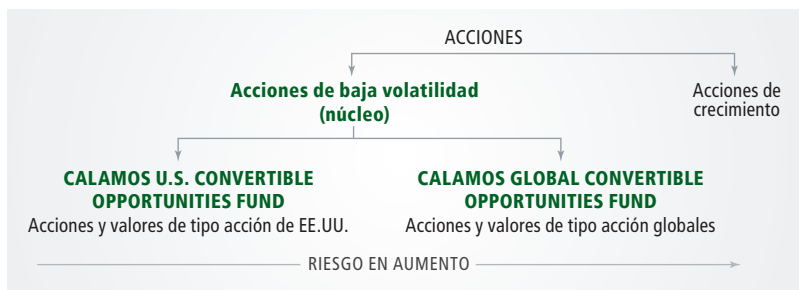
No se trata simplemente de asignar activos entre diversos tipos de valores; es decir, aplicar “una estrategia equilibrada”. Lo que se propone es un método de riesgo controlado, diseñado para mantener una postura de riesgo aceptable durante el ciclo de mercado. El objetivo es gestionar el riesgo para que la estrategia continúe siendo una posición de baja volatilidad en el núcleo del programa de asignación de activos durante todo el ciclo de mercado.

EL NÚCLEO DE UNA ASIGNACIÓN DE ACCIONES

Por sus perfiles favorables de riesgo/recompensa, las estrategias de acciones de baja volatilidad nos parecen adecuadas como tenencias “núcleo”. Lógicamente, el porcentaje de inversión en acciones de baja volatilidad dentro de una determinada asignación variará conforme al perfil de riesgo específico del inversionista, pero

FIGURA 2. ESTRATEGIAS DE BAJA VOLATILIDAD: EL NÚCLEO DE LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

OFRECEMOS DOS CARTERAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD, COMO LOS FONDOS DEL UCITS.



creemos aconsejable que muchos inversionistas contemplen la posibilidad de invertir una porción de sus asignaciones en esas estrategias.

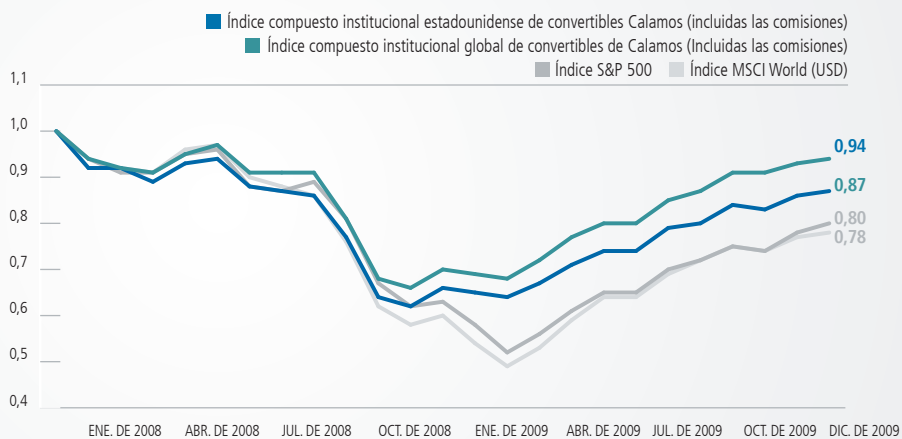
El crecimiento del capital es una preocupación central para la mayoría de los accionistas al asignar sus activos, y probablemente adquiera aún mucho más peso cuando aumenten las presiones inflacionarias a medida que las autoridades monetarias globales comiencen a retraerse

ESTUDIO DE CASO

Este estudio de caso presenta el rendimiento de dos índices compuestos de acciones de baja volatilidad de Calamos durante el “miniciclo” de 2008-2009. Ambos demostraron aún más fuerza cuando se desplomaron los mercados en 2008 y a principios de 2009, y quedaron bien posicionados para participar de la recuperación de 2009. En líneas generales, los índices compuestos se mantuvieron notablemente mejor que sus respectivas acciones de referencia.

FIGURA 3. PARTICIPACIÓN EN LAS ALZAS, PROTECCIÓN CONTRA LAS BAJAS DURANTE EL “MINICICLO” DE 2008–2009

CRECIMIENTO DE UNA UNIDAD: 1/1/2008-31/12/2009



Fuentes: Mellon Analytical Solutions LLC y Calamos Advisors LLC.

El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

de la flexibilización monetaria agresiva. Es posible que en la lucha contra el creciente desempleo estructural y el crecimiento más lento del producto bruto interno (*gross domestic product*, GDP), los hacedores de políticas dejen pasar demasiado tiempo antes de eliminar la cantidad histórica de estímulo monetario, lo cual hará que aumente la inflación. No obstante, el crecimiento del capital no es la única consideración de importancia a la hora de establecer el núcleo de una estrategia de asignación de activos. Como lo demostró la caída de 2008-2009, también es fundamental tener una base sólida, con riesgo controlado.

La asignación en acciones de baja volatilidad ofrece al inversionista la posibilidad de ganar tiempo en el mercado, con un nivel de comodidad que ni los valores ni los bonos brindan por sí solos. Estas estrategias son particularmente atractivas para el inversionista que, a pesar de tener una mirada constructiva sobre los mercados accionarios, aún sigue preocupado por la continuación de la volatilidad descendente. La estrategia de acciones de baja volatilidad atenúa la necesidad de decidir “el momento justo de las acciones”. Por consiguiente, el inversionista se evita la posibilidad de cambios repentinos de precio, es decir, de comprar inmediatamente antes de que baje el precio y vender inmediatamente antes de que suba. Por otro lado, los valores convertibles con vencimiento corto pueden resultar una opción de venta en caso de que bajen los precios de las acciones.

En nuestra opinión, las estrategias de acciones de baja volatilidad son una forma de resolver el dilema de cómo obtener crecimiento y controlar el riesgo al mismo tiempo. Invertir en acciones de alta capitalización es la manera tradicional de procurar aumentar el capital. Las características de acción que tienen los valores convertibles mejoran aún más sus oportunidades de

crecimiento, mientras que, como ingreso fijo, también brindan protección contra las bajas.

EL CONTROL DEL RIESGO DENTRO DE LAS ESTRATEGIAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD

Siempre hemos dicho que el control del riesgo será la clave de la riqueza. Analizamos detenidamente la participación de una estrategia en mercados ascendentes y descendentes para mantener un nivel aceptable y uniforme de riesgo/recompensa, incluso cuando los mercados accionarios fluctúan.

Nuestro objetivo principal es contener el riesgo de las acciones sin renunciar a las oportunidades que éstas ofrecen. Nuestra estrategia no se rige por los momentos del mercado, pasando así por ciclos de mucho y poco efectivo. Por el contrario, las estrategias de acciones de baja volatilidad son carteras totalmente invertidas que se valen de una serie de estrategias de control para mantener un nivel de riesgo uniforme y aceptable.

BREVE COMENTARIO SOBRE LA ADMINISTRACIÓN ACTIVA VERSUS LA ADMINISTRACIÓN PASIVA DE ASIGNACIONES DE NÚCLEOS DE ACCIONES

Estamos convencidos de que, cualquiera sea la situación del mercado, la asignación de activos siempre se construye mejor cuando hay un núcleo de estrategias bien administradas. Hoy, sin embargo, a la luz de las incertidumbres de la economía global y su magnitud, nos inclinamos aún más por la administración activa. Una estrategia con administración pasiva nunca podrá responder a un escenario en rápida evolución.

Invertir tanto en acciones como en valores convertibles nos permite una mayor flexibilidad para controlar el riesgo dentro de una cartera y, a la vez, mantener el nivel de riesgo prefijado durante todo el ciclo de mercado. Por sus características de ingreso fijo (por ejemplo, el valor del bono y el ingreso del cupón), los valores convertibles pueden actuar como medida de protección contra la volatilidad descendente del mercado accionario.

No es simplemente la inclusión de valores convertibles lo que disminuye el perfil de riesgo, sino la forma de utilizar los valores convertibles junto con las acciones. Los valores convertibles pueden ser más susceptibles al valor de la acción o asemejarse más a la inversión de ingreso fijo. Asimismo, las características de un determinado título convertible pueden cambiar con el tiempo. Es por eso que monitorizamos continuamente cada valor convertible, tanto en forma independiente como en el contexto de la cartera en su conjunto. Podemos usar valores convertibles con diferentes grados de sensibilidad al valor accionario o diversas características de ingreso fijo para adaptarnos al perfil de riesgo/recompensa de cada posición o grupo de industrias de una cartera.

No tomamos decisiones absolutistas a favor de las acciones o los valores convertibles. Por el contrario, nuestro equipo de inversión busca identificar las mejores oportunidades de riesgo/recompensa de una compañía o un sector. La composición total de una cartera es el resultado de nuestra perspectiva macroeconómica guía y nuestra rigurosa investigación desde abajo hacia arriba.

Proceso en acción

En determinados momentos, la protección contra bajas que brindan los valores convertibles puede servir para amoldarnos a la posición de riesgo/recompensa de una estrategia en ciertas industrias o sectores.

Si un sector en particular es más volátil, posiblemente debamos orientarnos más enfáticamente hacia los valores convertibles en ese sector. Desde 2005 hasta 2008, utilizamos mayormente valores convertibles en el sector energético. No es que pensáramos que el petróleo aumentaría de precio indefinidamente, pero sí reconocíamos la imposibilidad de predecir con certeza los movimientos de precio.

Por lo tanto, buscamos una forma de diversificarnos hacia esos sectores con mayor conciencia de riesgo. La elección de valores convertibles nos permitió participar en las subas y, al mismo tiempo, mantener el perfil de riesgo/recompensa deseado. A medida que las valuaciones accionarias se volvieron más atractivas tras la

CARTERAS DE ACCIONES DE BAJA VOLATILIDAD DE CALAMOS

Nuestras estrategias y fondos de baja volatilidad procuran participar en las alzas de los mercados accionarios, con una menor exposición a las bajas que la de un fondo totalmente concentrado en acciones. Esto se logra invirtiendo en acciones y valores susceptibles a las acciones (bonos convertibles y acciones preferidas convertibles). Buscamos compañías con perspectivas de crecimiento sustentable, balances sólidos, nivel bajo de deudas y un enfoque global (fuentes de ingresos globalmente diversificadas, y presencia y estrategias comerciales multinacionales).

Nuestra estrategia de baja volatilidad en EE.UU. se lanzó a fines de la década de los ochenta, y globalmente, en 1996. Los inversionistas no estadounidenses pueden ingresar en nuestras carteras de acciones de baja volatilidad mediante cuentas de administración independiente y fondos del UCITS.

liquidación de activos del mercado en 2008, trasladamos la mayor parte de nuestra exposición dentro del área energética hacia las acciones ordinarias, y aumentamos la ponderación del sector.

RESULTADOS HISTÓRICOS QUE FUNDAMENTAN LA CONVENIENCIA DE LA ASIGNACIÓN DE UN NÚCLEO DE ACCIONES

Siempre hemos afirmado que asignando un núcleo de acciones en una cartera de inversión se mantiene un perfil de riesgo/ recompensa parejo. Esto da cierta estabilidad a la cartera y, a la vez, impulsa su potencial ascendente.

El rendimiento histórico del índice compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos y del índice compuesto global de convertibles de Calamos, particularmente en momentos difíciles del mercado, demuestra la ventaja de las estrategias de acciones de baja volatilidad dentro del núcleo de acciones.

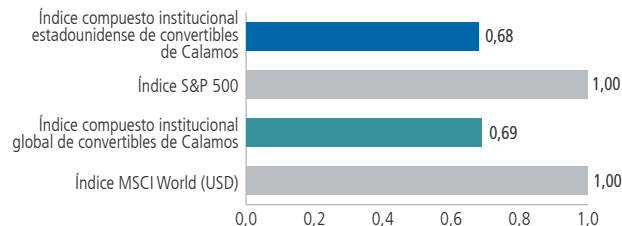
El coeficiente beta es una medida de riesgo muy útil, de amplia aceptación. La Figura 4 muestra que, desde el inicio, el beta de cada índice compuesto fue aproximadamente del 0,7, lo cual indica un riesgo 30% menor que el del mercado bursátil en su totalidad, según la medición del Índice S&P 500 respecto a nuestro índice compuesto nacional, y del Índice MSCI World respecto a nuestro índice compuesto global.

Hay otra medida de riesgo, la semi-varianza ascendente/descendente, que resulta especialmente valiosa para comprender el tipo de volatilidad que experimentan el índice y el índice compuesto. En general, el riesgo se ve como algo negativo, pero no todo riesgo es malo. Si el riesgo es asimétrico, cuando se espera más volatilidad ascendente que descendente, aumenta la probabilidad de lograr un retorno positivo.

FIGURA 4. BETA DESDE EL INICIO

AL 31 DE MARZO DE 2011

Ambos índices compuestos han demostrado un riesgo notablemente menor que los mercados accionarios en su totalidad.



Fuente: Mellon Analytical Solutions LLC y Calamos Advisors LLC. Beta es una medida de correlación o riesgo del mercado bursátil.

El inicio del índice compuesto institucional estadounidense de convertibles es 1/89; el inicio del índice compuesto institucional global de convertibles es 10/96.

Todos los datos estadísticos ajustados al riesgo se refieren al Índice S&P 500 y al Índice MSCI World (USD) sobre una base anualizada, en comparación con el índice compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos y el índice compuesto institucional global de convertibles de Calamos, respectivamente. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.

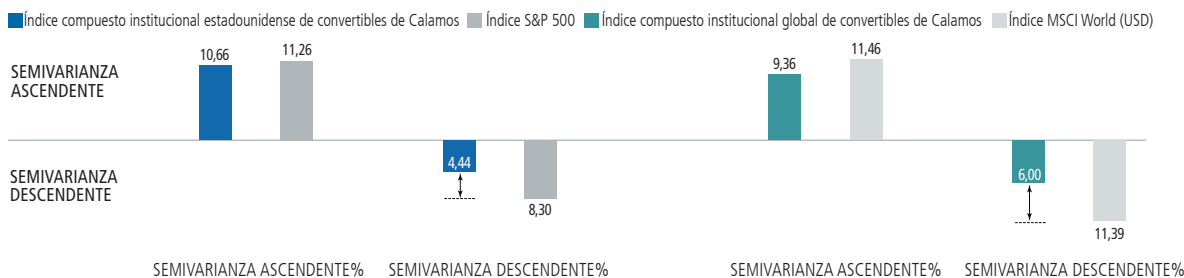
La varianza ascendente/descendente ilustrada en la Figura 5 analiza el riesgo en este contexto y, por tanto, coincide más con el enfoque de gestión que aplicamos sobre las estrategias de baja volatilidad.

Además de un perfil de volatilidad más atractivo, la Figura 6 demuestra que ambos índices compuestos superaron al mercado amplio durante períodos de largo plazo. Si bien los mercados de EE.UU. y el mundo lucharon para mantenerse en pie durante la infame “Década Perdida”, los índices compuestos que aquí mostramos obtuvieron retornos positivos. Si a estos datos se suma el Estudio de Caso del “miniciclo” de la página 5, es fácil observar cuán valioso resulta combinar en una misma cartera la protección contra las bajas con la participación en las alzas.

FIGURA 5. SEMIVARIANZA ASCENDENTE Y DESCENDENTE DESDE EL INICIO

AL 31 DE MARZO DE 2011

Las semivarianzas ascendentes de cada índice compuesto y su índice de comparación son similares, mientras que las semivarianzas descendentes difieren, ya que la semivarianza descendente es mucho menor para los índices compuestos.



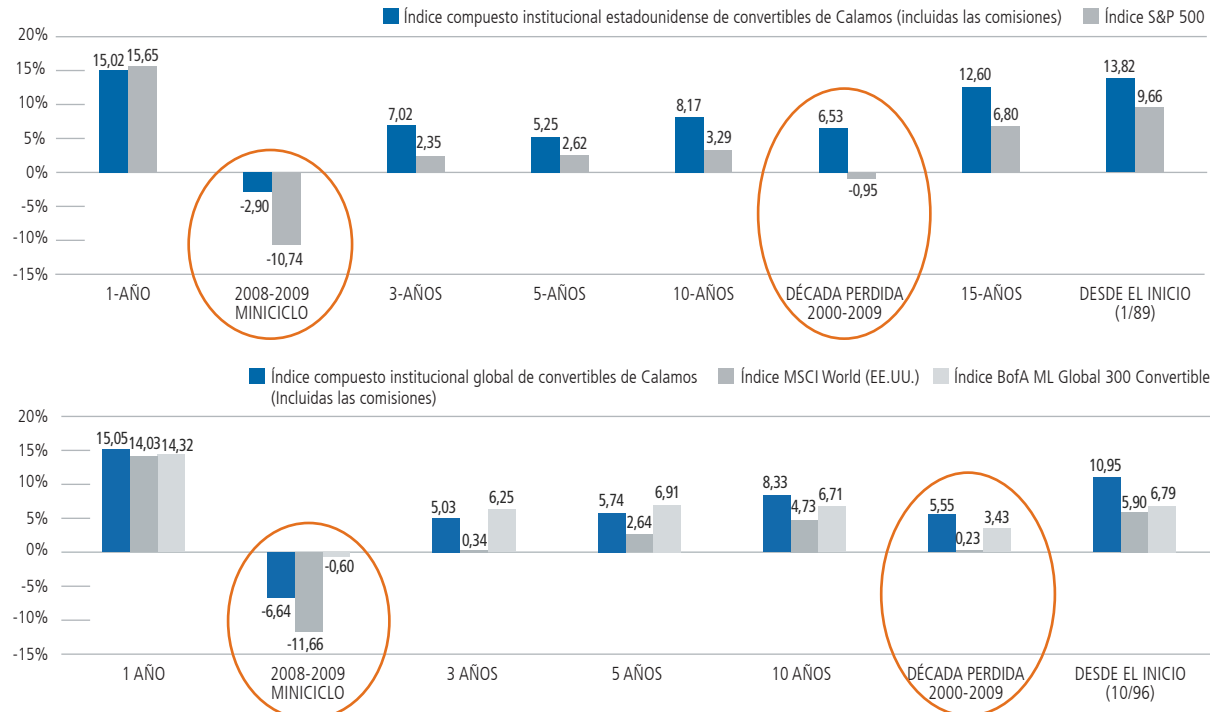
Fuente: Mellon Analytical Solutions LLC y Calamos Advisors LLC.

El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. Semivarianza ascendente y descendente: La semivarianza divide la desviación de la media en dos partes más significativas, la ascendente y la descendente. La semivarianza ascendente muestra cuánto de la volatilidad global de las inversiones proviene de los movimientos ascendentes de precio. Lo mismo ocurre con la semivarianza descendente respecto al movimiento descendente de precios.

Todos los datos estadísticos ajustados al riesgo se relacionan con el Índice S&P 500 y el Índice MSCI World (USD) de forma anualizada, en comparación con el índice compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos y el índice compuesto institucional global de convertibles de Calamos, respectivamente.

FIGURA 6. RENDIMIENTO DURANTE PERÍODOS A CORTO Y LARGO PLAZO

PORCENTAJE (%) DE RETORNOS TOTALES ANUALIZADOS AL 31 DE MARZO DE 2011, A MENOS QUE SE INDIQUE LO CONTRARIO



Fuentes: Mellon Analytical Solutions LLC y Calamos Advisors LLC. Índice compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos: Deducidos los retornos de las comisiones para 1 año, "Miniciclo" de 2008-2009, 3 años, 5 años, 10 años, "Década Perdida" de 31/12/99-31/12/09, 15 años y desde los períodos de inicio: 14,25%, -3,54%, 6,32%, 4,56%, 7,44%, 5,81%, 11,82% y 13,01%, respectivamente. Índice compuesto institucional global de convertibles de Calamos: Deducidos los retornos de las comisiones para 1 año, "Miniciclo" de 2008-2009, 3 años, 5 años, 10 años, "Década Perdida" de 31/12/99-31/12/09 y desde los períodos de inicio: 14,41%, -7,32%, 4,36%, 4,91%, 7,38%, 4,57%, y 9,94%, respectivamente.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

CONCLUSIÓN

Analizando el contexto actual, creemos que continuará habiendo volatilidad en el mercado accionario. Asimismo, los mercados accionarios nos siguen pareciendo el mejor lugar para invertir a largo plazo. A algunos inversionistas, esto les sonará contradictorio, incómodo e inaplicable, pero no lo es. En nuestra opinión, llevar las asignaciones de núcleo a estrategias de acciones de baja volatilidad es una forma de controlar el riesgo para aprovechar las oportunidades del mercado frente a la volatilidad continuada.

En la asignación de un núcleo de acciones, contar con un perfil de riesgo constante durante todo un ciclo de mercado resulta sumamente valioso. Dada la volatilidad inherente al mercado accionario, alcanzar este perfil de riesgo uniforme con asignaciones que sólo se concentren en acciones puede llegar a ser difícil. Como nuestras estrategias de acciones de baja volatilidad

Utilizamos muchas más estrategias de control de riesgo que las que se implementarían en una cartera concentrada únicamente en acciones. En consecuencia, tenemos más posibilidades de aprovechar las alzas del mercado accionario, con menos riesgo.

radican en la inversión en acciones y valores susceptibles a las acciones, aplicamos muchas más estrategias de control de riesgo que las que se aplicarían en una cartera únicamente concentrada en acciones. En consecuencia, tenemos más posibilidades de aprovechar las alzas del mercado accionario, con menos riesgo.

A lo largo de muchos períodos bursátiles, incluida la Década Perdida y el “miniciclo” de 2008-2009, el índice

compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos y el índice compuesto institucional global de convertibles de Calamos superaron a los mercados amplios, con menos volatilidad descendente. Si bien el pasado no garantiza el futuro, creemos que esos resultados ofrecen un indiscutible punto de partida para volver a evaluar las asignaciones de activos existentes.

Para los inversionistas no estadounidenses, ofrecemos dos carteras de acciones de baja volatilidad y una estructura de fondos del UCITS.

- > El Fondo Calamos U.S. Convertible Opportunities invierte, principalmente, en acciones y valores convertibles estadounidenses.
- > El Fondo Calamos Global Convertible Opportunities invierte en una cartera global de acciones y valores convertibles.

Para obtener más información, comuníquese con uno de los integrantes de nuestro esmerado equipo:

Europa, Oriente Medio y África

Tommaso De Giuseppe
Socio de Relaciones con el Cliente - Internacional
Tel. +44 (0) 20 3178.8841
Correo electrónico: tdeggiuseppe@calamos.com

Calamos International LLP

No. 1 Cornhill
Londres, EC3V 3ND, Reino Unido

EE.UU. (extranjeros no residentes)/Latinoamérica

John Oestreicher
Vicepresidente, Consultor de Inversiones - Internacional
Tel. +1 305.742.3088
Correo electrónico: joestreicher@calamos.com

Carlos Soriano

Consultor de Inversiones - Internacional
Tel. 630.955.4899 x 3941
Línea gratuita en EE.UU: 877.663.8056
Correo electrónico: csoriano@calamos.com

O bien, lo invitamos a visitarnos en calamosglobal.com.

ACERCA DEL AUTOR



John P. Calamos, Sr. es Presidente del Directorio, Director Ejecutivo y Codirector de Inversiones de la firma que él mismo fundó en 1977 y que condujo a operar en bolsa bajo el nombre de Calamos Asset Management en 2004 (Nasdaq: CLMS). Reconocido como una autoridad en materia de valores convertibles, durante más de 30 años fue pionero en la aplicación de estrategias y técnicas para controlar el riesgo en las inversiones de importantes instituciones y particulares.

El Sr. Calamos se recibió de Licenciado en Economía y tiene una Maestría en Finanzas (Master in Business Administration, M.B.A.) del Instituto de Tecnología de Illinois. Después de graduarse, se incorporó a las Fuerzas Aéreas de los Estados Unidos, donde se desempeñó como piloto de combate durante la Guerra de Vietnam, y finalmente obtuvo el rango de comandante (Mayor). Estando en la Fuerza Aérea, comenzó a interesarse por los aspectos de control de riesgo de los bonos convertibles. Aplicando a la valuación de los títulos convertibles la teoría de opción de precios, pudo demostrar la ventaja de incluir valores convertibles en una estrategia de inversión.

Ha volcado sus conocimientos en dos libros, *Convertible Securities: The Latest Instruments, Portfolio Strategies, and Valuation Analysis* (McGraw-Hill, 1998) [Valores convertibles: lo último en instrumentos, estrategias de carteras y análisis de valuación] e *Investing in Convertible Securities: Your Complete Guide to the Risks and Rewards* (Longman Financial Services Publishing, 1988) [Invertir en valores convertibles: guía completa de riesgos y recompensas]. Asimismo, escribió gran cantidad de artículos en diversas publicaciones financieras y se lo invita asiduamente a participar en

los canales financieros nacionales como *CNBC*, *Bloomberg TV* y *Fox Business Channel*.

ACERCA DE CALAMOS INVESTMENTS

Calamos Investments es una administradora de inversiones diversificada que ofrece estrategias de inversión en acciones defensivas, acciones de crecimiento, valores convertibles, ingresos fijos mejorados y estrategias alternativas. Presta servicios a particulares e instituciones proporcionando cuentas, fondos de inversión abiertos y fondos de inversión cerrados, todos administrados en forma separada. Para satisfacer las necesidades de los inversionistas no estadounidenses, Calamos Global Funds PLC ofrece cuatro fondos del UCITS. Al 31 de marzo de 2011, la firma administraba 38.000 millones de dólares en activos.

El proceso de inversión de Calamos radica principalmente en lograr la comprensión integral de una compañía y el atractivo de sus valores dentro de su estructura de capital. Con este riguroso abordaje, el equipo de inversión rápidamente pudo aplicar su disciplina en las diferentes estrategias. Actualmente, Calamos ofrece una amplia gama de estrategias, todas las cuales demuestran claramente su capacidad de captar las alzas del mercado y, al mismo tiempo, limitar las bajas, durante ciclos de mercado completos.

En toda su historia, el equipo de inversión de Calamos ha gozado de un alto nivel de estabilidad, tanto los directores ejecutivos de inversiones como los analistas senior. El equipo consta de más de 50 profesionales de inversión*, que trabajan como grupo integrado en todas las estrategias que aplicamos. Todas las carteras se benefician con los aportes de colaboración y el conocimiento colectivo que el equipo ha venido acumulando desde hace décadas.

*Al 31 de marzo de 2011

El rendimiento pasado no garantiza ni señala resultados futuros. El rendimiento actual puede ser mayor o menor que el rendimiento citado. Las carteras se administran de acuerdo con sus respectivas estrategias, las cuales pueden diferir significativamente de las estrategias de referencia, en cuanto a tenencia de valores, ponderaciones industriales y asignación de activos. El rendimiento, las características y la volatilidad de las carteras pueden diferir de los datos de referencia exhibidos.

Además del riesgo de mercado, existen otros riesgos asociados con los bonos convertibles, como el riesgo de incumplimiento (riesgo de que la compañía que emite el título de deuda no pueda reintegrar el capital y los intereses) y el riesgo de las tasas de interés (riesgo de que los títulos pierdan valor si aumenta la tasa de interés).

Los Calamos Global Funds no puede ofrecerse ni venderse a ciudadanos o residentes de los Estados Unidos, ni debe ofrecerse para la venta en los Estados Unidos, sus territorios o posesiones.

Las opiniones a las que se hace referencia fueron dadas en la fecha de publicación y están sujetas a modificaciones por cambios en el mercado o las condiciones económicas, y no necesariamente habrá de ocurrir lo que predicen. La información aquí presentada se ofrece solamente con fines informativos y no debe considerarse como asesoramiento de inversión. Los fondos Calamos U.S. Convertible Opportunities y Calamos Global Convertible Opportunities son subfondos de Calamos Global Funds PLC, compañía de inversión con capital variable constituida con responsabilidad limitada en Irlanda (número de inscripción: 444463), autorizada y reglamentada por el Regulador Financiero de Irlanda, organismo responsable de la inversión colectiva de instrumentos negociables (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities, "UCITS"). La Compañía sigue un esquema reconocido en el Reino Unido a los efectos de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

2000, pero al no estar autorizada por dicha Ley, los inversionistas no tienen derecho a recibir la indemnización contemplada en el Plan de Indemnización de Servicios Financieros del Reino Unido. Calamos Global Funds PLC se creó como un fondo paraguas con responsabilidad segregada entre los subfondos, y está autorizado conforme a las Regulaciones de las comunidades europeas (Organismos responsables de la inversión colectiva de instrumentos negociables) de 2003 y sus enmiendas. Calamos International LLP está autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros, y es la distribuidora de Calamos Global Funds PLC.

Los Fondos se ofrecen únicamente a inversionistas no estadounidenses, conforme a los términos y condiciones de su prospecto actual. El prospecto contiene información importante de los Fondos y debe ser leído detenidamente antes de realizar una inversión. Para obtener una copia, comuníquese con el Agente de pago local consignado por jurisdicción, o diríjase al Agente de transferencia del Fondo, State Street Fund Services (Ireland) Limited, en la siguiente dirección: Calamos Global Funds PLC, State Street Fund Services (Ireland) Limited, 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Teléfono: (353) 1 853 8200; Fax: (353) 1523 3759 Web: calamosglobal.com; Correo electrónico: Calamos-Dealing-Team@statestreet.com.

Información importante acerca de los Fondos. No hay seguridad de que los Fondos alcancen sus objetivos de inversión. Invertir en los Fondos implica riesgos, incluso la posible pérdida de la suma invertida. Los Fondos pueden invertir en compañías medianas y pequeñas, cuyo riesgo y volatilidad son mayores que los de compañías más grandes y establecidas. También pueden invertir en valores de emisores no estadounidenses. Como resultado de la inestabilidad política o económica de algunos países, pueden aparecer riesgos especiales propios de invertir en ciertos valores internacionales, como fluctuaciones en las tasas de cambio de divisas, aumentos en la volatilidad de los precios y dificultades para obtener información. Las variaciones en las tasas de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el valor, el precio o el ingreso de los Fondos.

Los datos anteriores representan el rendimiento sin auditar de determinados índices compuestos institucionales de Calamos. Si bien el Calamos U.S. Convertible Opportunities Fund, con fecha de lanzamiento 27 de noviembre de 2007, está administrada por el mismo equipo de inversión y siguiendo el mismo proceso de los índices compuestos, los rendimientos citados representan el rendimiento pasado de los índices compuestos y no son una guía confiable para estimar el rendimiento futuro del Calamos U.S. Convertible Opportunities Fund.

Índice compuesto institucional estadounidense de convertibles de Calamos. Los retornos presentados desde el

1 de enero de 1989 hasta el 31 de diciembre de 2008 reflejan el Índice compuesto de oportunidades estadounidenses de Calamos, un índice compuesto administrado activamente que invierte en acciones, valores convertibles y valores de alto rendimiento, y busca retornos totales a largo plazo mediante crecimiento e ingreso actual. El índice compuesto tiene fecha de lanzamiento el 1 de enero de 1989 y comprende todas las cuentas discrecionales que pagan comisión y ascienden a 250,000 USD o más, incluidas las que ya no están en la Firma. El rendimiento presentado desde el 1 de enero de 2009 hasta el período actual refleja el Índice compuesto institucional imponible de convertibles de Calamos, un Índice compuesto administrado en forma activa para invertir principalmente en valores convertibles estadounidenses de gran calidad. El índice compuesto tiene fecha de inicio 1 de enero de 1991 y comprende todas las cuentas discrecionales que pagan comisión y ascienden a 1.000.000 USD o más, incluidas las que ya no están en la Firma.

Los datos anteriores representan el rendimiento sin auditar de determinados índices compuestos institucionales de Calamos. Si bien el Calamos U.S. Convertible Opportunities Fund, con fecha de lanzamiento 27 de noviembre de 2007, está administrada por el mismo equipo de inversión y siguiendo el mismo proceso de los índices compuestos, los rendimientos citados representan el rendimiento pasado de los índices compuestos y no son una guía confiable para estimar el rendimiento futuro del Calamos U.S. Convertible Opportunities Fund.

Índice compuesto institucional global de convertibles de Calamos. Los rendimientos presentados desde el 1 de octubre de 1996 al 31 de diciembre de 2008 reflejan el índice global compuesto de oportunidades de Calamos, un índice compuesto gestionado en forma activa para invertir principalmente en una cartera de diversificación global compuesta por acciones, valores convertibles y de ingreso fijo, con igual énfasis en lograr aumento de capital e ingresos actuales. El índice compuesto tiene fecha de inicio 1 de octubre de 1996 y comprende todas las cuentas discrecionales que pagan comisión y ascienden a 500.000 USD o más, incluidas las que ya no están en la Firma. Los retornos presentados desde el 1 de enero de 2009 hasta el período actual reflejan el índice compuesto global de convertibles de Calamos, un índice compuesto administrado en forma activa para invertir sobre todo en una cartera globalmente diversificada de valores convertibles. El índice compuesto tiene fecha de inicio 1 de octubre de 2001 y comprende todas las cuentas discrecionales que pagan comisión y ascienden a 1.000.000 dólares o más, incluidas las que ya no están en la Firma.

Los datos anteriores representan el rendimiento sin auditar de determinados índices compuestos

institucionales de Calamos. Si bien el Calamos Global Convertible Opportunities Fund, con fecha de lanzamiento 27 de noviembre de 2007, está administrada por el mismo equipo de inversión y siguiendo el mismo proceso de los índices compuestos, los rendimientos citados representan el rendimiento pasado de los índices compuestos y no son una guía confiable para estimar el rendimiento futuro del Calamos Global Convertible Opportunities Fund.

Las comisiones incluyen el cargo de comisión por asesoramiento de inversión de Calamos Advisors LLC. Los retornos superiores a los 12 meses se anualizan.

Fuentes de datos de los cuadros: Mellon Analytical Solutions LLC y Calamos Advisors LLC. El Índice S&P 500 comprende 500 acciones elegidas por tamaño, liquidez y grupo de industrias dentro del mercado. Es un índice ponderado del valor de mercado. El Índice MSCI World es un índice ponderado de la capitalización bursátil, compuesto por compañías representativas de la estructura bursátil de los países desarrollados en América del Norte, Europa y la región de Asia/Pacífico. Se calcula sin dividendos, con reinversión de dividendos netos o brutos, tanto en dólares estadounidenses como en monedas locales. Los rendimientos de los índices no administrados suponen la reinversión de las distribuciones y no reflejan comisiones, gastos ni cargos por ventas. Los inversionistas no pueden invertir directamente en un índice.

El índice BofA Merrill Lynch Global 300 Cv (VG00) es un índice en dólares, no administrado, con denominación local, que en términos generales representa el mercado total de títulos convertibles.

Este documento no constituye una oferta ni una solicitud para invertir en el Fondo. Está destinado al uso e información exclusivos de inversionistas profesionales/sofisticados. No debe mostrarse ni entregarse a inversionistas minoristas.

CALAMOS®

Calamos Global Funds PLC
State Street Fund Services (Ireland) Limited
78 Sir John Rogerson's Quay | Dublin 2 | Irlanda
Teléfono: (353) 1 853 8200 | Fax: (353) 1 523 3759
Web: calamosglobal.com;
Correo electrónico:
Calamos-Dealing-Team@statestreet.com

Calamos International LLP
No1 Cornhill,
Londres, EC3V 3ND, Reino Unido
Teléfono: +44 (0)20 3178 8841

© 2011 Calamos Holdings LLC. Todos los derechos reservados. Calamos® y Calamos Investments® son marcas comerciales registradas de Calamos Holdings LLC.

CGFLVEQCOM 9208b-SP 0411Q