

---

«*Think against the box*»

«Nos encantaría hacerte una oferta»

Liverpool Street, Londres, invierno de 2005. Me llamaron un jueves por la mañana a mi puesto en un banco de inversión. «Daniel, he hablado con mis colegas y les gustaría conocerte y que vinieras a charlar con algunos del equipo.» La voz al otro lado del teléfono era Toby, un cliente y amigo que gestionaba 1.000 millones de dólares en uno de los *hedge funds* —fondos cubiertos— más grandes del mundo.\*

—Claro, no hay problema —dije yo, intrigado y a la vez ilusionado—. Dame fechas.

—Tienes un billete reservado esta tarde a las ocho. Así llegas aquí mañana viernes de madrugada y puedes aprovechar el día —me dijo Toby—. Si te da tiempo, comemos algo, suerte.

«¿Si me da tiempo? —me pregunté—. ¿Cómo que si me da tiempo? ¿Suerte? En fin.»

\* Estos fondos, también llamados de inversión alternativa, buscan *rentabilidades* absolutas en lugar de rendimientos relativos basados en un índice de referencia, y para ello utilizan distintos instrumentos de cobertura, que analizaremos más adelante. (*N. del a.*)

Se lo comenté a mi mujer, di una excusa en el banco para no ir el viernes, hice la maleta y me dispuse a salir camino a Heathrow.

No fue un mal viaje. Tengo la suerte de dormirme subido al palo de una escoba y tampoco esperaba nada en particular de las entrevistas, así que vi una película sobre la vida de un traficante de armas titulada *El Señor de la Guerra* (*Lord of War*, de Andrew Niccol), con Nicolas Cage de protagonista; leí un poco (*Freakonomics*, de Steven Levitt); y a dormir...

Llegué a Estados Unidos y un coche me llevó a las oficinas.

El edificio impresionaba. Una enorme torre de cristal donde el fondo de inversión ocupaba cuatro plantas: una dedicada a salas de reuniones; otra a departamentos de operaciones, lo que se conoce como «*back office*», donde se encuentran los servicios de contabilidad, legal, recursos humanos y otros; y dos pisos con gestores, analistas y *traders*. Sin jerarquías, sin comités, sin reuniones eternas. Casi 1.500 personas para gestionar decenas de miles de millones de dólares, y un jefe, el dueño.

El fundador de este fondo es una de esas pocas personas a las que yo me atrevo a calificar de genio. Como otros famosos gestores de grandes fondos alternativos, su principal característica era una pasión por las matemáticas y el análisis riguroso, y la tendencia a cuestionar los dogmas establecidos. Absorbía información como nadie y escuchaba a todo el mundo. Sus armas eran la pasión por el trabajo y estar alerta 24 horas, y cuando algo le inducía a cometer un error, levantarse, aprender y hacerse más fuerte. Empezó en los 90 en el campus de la universidad con un poco de dinero prestado por sus familiares, y en lugar de entregarse a la fiesta bursátil se fue banco por banco tratando desesperadamente de abrir cortos, es decir, pedir prestada una acción pagando un interés para venderla después y devolverla a un precio inferior si cae la bolsa. En aquella época, en plena ebullición de las puntocom, con la bolsa subiendo un 2% diario, eso parecía una locura. En 2005 su fondo gestionaba más de diez mil millones y se situaba en el Top 3 de los gestores que más ganaban, con 1.200 millones de dólares anuales, según el *Financial Times*.

Nada más llegar vi salir a unos cuantos chicos con unas cajas. Todos despedidos. Buen comienzo.

—Dame seis *longs* y seis *shorts* —fue la primera pregunta que me hizo Dylan, un matemático que, según contaba la leyenda interna, tenía prohibida la entrada en los casinos de Las Vegas porque contaba las cartas gracias a su memoria fotográfica.

Un «*long*» es una inversión tradicional, comprar un valor con la esperanza de que suba o lo haga mejor que el mercado. Un «*short*», es lo que comentaba antes, una inversión en corto, también mal llamada bajista. Se trata de tomar prestado el valor pagando un interés, para luego venderlo, esperar a que baje o a que lo haga peor que el resto, comprarlo de nuevo y devolverlo a quien lo ha prestado, generando un beneficio con ello si la acción ha caído. Pero el objetivo fundamental de los «*shorts*» es cubrir el riesgo exógeno de las inversiones «*long*». Mitigar el efecto ruido blanco, es decir, la volatilidad de mercado, que se llama «*beta*».

Me pedían una cartera con el mismo número de *longs* y *shorts*, que es lo que se denomina una cartera «neutral», es decir, que no esté sujeta a los movimientos de la bolsa en su conjunto, sino que genere beneficios si el análisis personal es adecuado, haga lo que haga la bolsa. Por ejemplo, esa cartera funciona y genera beneficios si los seis *longs* caen, pero caen menos que los seis *shorts*. A esa estrategia se le llama «*market neutral*», y es mi favorita, pues no depende de predecir si Bernanke o Draghi o Merkel o Rajoy van a decir o hacer algo. De todo ello hablaremos con detalle en capítulos posteriores.

El ambiente en un *hedge fund* no tiene nada que ver con lo que se ve en las películas. No hay hombres y mujeres repeinados, con traje y tirantes, gritando a los teléfonos. Me sorprendieron el silencio y la tranquilidad que se respiraban. La mayoría de la gente andaba por la oficina vestida de forma informal. Casi todos los hombres con camisa polo, pantalones chinos y camiseta blanca. Todo el mundo a lo suyo: intentar ganar dinero. Y yo, como un «pringado», vestido como si fuera a una boda.

Todos los analistas, gestores, operadores hablaban entre ellos a través de chats en Bloomberg.\* Una herramienta esencial para

\* El servicio de Bloomberg es, junto con el de Reuters, la mayor platafor-

cualquier gestor u operador. Además de los cientos de pantallas que ofrece con datos instantáneos de precios de cualquier cosa, tiene una aplicación de chat, similar a whatsapp, donde todos los suscriptores pueden comunicarse en vivo. Tiene la ventaja de que todas esas conversaciones se registran, y así nadie puede decir que se le ha malinterpretado, por lo que es de enorme utilidad para el regulador financiero, sea la SEC (Securities and Exchange Commission), o la FSA (Financial Services Authority). Todas las conversaciones del fondo se hacían a través de chat.

Durante el día se sucedieron las entrevistas. Matemáticos, físicos, economistas, médicos, antiguos funcionarios del gobierno, exmilitares... Preguntas sobre todo tipo de temas profesionales y personales, una y otra vez, sin parar. No, no comí.

La última entrevista fue con el CIO (*Chief Investment Officer*), el Jefe de Inversiones. Me preguntó qué haría si fracasaba. Le dije: «Reconocerlo y procurar no volver a fracasar». Me hizo dos preguntas más: «¿Qué libro estás leyendo?»; «¿Cuál ha sido la última película que has visto?». Cuando le hube contestado, se levantó y se fue. Estaba convencido de que había metido la pata hasta el cuello y que había respondido con dudas. No estaba seguro de si había sido consistente con mis afirmaciones anteriores cuando me preguntaban dos o tres veces lo mismo. Por la tarde me recogió el coche y me llevó de vuelta al aeropuerto O'Hare.

Cuando llegué a mi apartamento le dije a mi mujer que había sido la experiencia más surrealista que había tenido en mi vida. Debo decir que, por una parte, el ambiente asustaba, pero por otra parte suponía un reto realmente interesante por la oportunidad de rodearse de tal cantidad de mentes privilegiadas.

El lunes me llamaron de nuevo. «Nos gustaría que vieras a más gente.» Durante un mes tuve hasta seis sesiones de interrogatorio continuado, pruebas de personalidad y tests de todo tipo. Estaba claro que buscaban algo más que un perfil profesional sólido y unos buenos conocimientos del mercado. Buscaban una forma específica de entender y analizar el mundo.

---

ma de información que existe en el sector, y publica los precios de todo tipo de instrumentos financieros en tiempo real. (*N. del a.*)

De repente, silencio. Lo di por perdido.

Un mes más tarde, estando en Copenhague de viaje con el banco, me llamó el jefe de recursos humanos del fondo. «Nos encantaría hacerte una oferta.»

Por lo que me contaron, lo que les llevó a decidirse por mí en vez de otros candidatos, a pesar de ser mayor y tener menos años de experiencia en la City, era lo que ellos llamaban «*think against the box*». «Pensar contra la caja.» No buscaban sólo alguien que pensara «*out of the box*», «fuera de la caja», es decir, fuera de lo normal, de lo que piensa la mayoría, sino alguien que pensara en contra de lo establecido.

Empezaba a entender por qué había tal diversidad de perfiles y por qué muchos de los gestores de éxito no provienen de carreras profesionales «tradicionales». Alfred Winslow, considerado creador del primer *hedge fund* de la historia, era sociólogo y periodista. Bill Gross —el rey de los bonos— estudió psicología. André Kostolany estudió filosofía e historia del arte. James Simons, de Renaissance Technologies, el fondo con la mejor rentabilidad del mundo, muy por encima de Warren Buffett, es matemático. En muchos casos, la carrera de economista, el máster típico, no ayuda porque las escuelas existentes se centran en la ortodoxia y en una visión uniforme y consensuada, casi diplomática de la economía. Tener éxito en un fondo de estas características requiere pasión por la economía, pero no ortodoxia ni análisis tradicional, y mucho menos estar de acuerdo con la opinión mayoritaria. Exige ver las cosas desde un punto de vista único, original, y cuestionar el *statu quo*. Así es cómo se descubren cosas como la crisis «subprime» o la burbuja de la deuda soberana, la sobrevaloración de las puntocom o las constructoras. Por eso tienen tanto éxito los que vienen de fuera de la economía tradicional pero sienten pasión por ella, pues son personas que estudian y analizan la cosas con enorme detalle pero desde un punto de vista objetivo, único e independiente. Se trata de saber cuestionar las valoraciones de consenso, atacar con argumentos los dogmas tradicionales y arriesgarse.

Viví un tiempo en Estados Unidos antes de volver a Londres. Al llegar a la oficina el primer día me encontré un ordenador con

seis pantallas. En una de esas pantallas estaba la cartera que me pidieron en la primera entrevista con seis posiciones largas y seis posiciones cortas. Por lo visto, el día de mi entrevista invirtieron \$100 millones en mis recomendaciones, y durante todo el proceso de selección habían estado generando beneficio... o pérdida. Por suerte, el color de la pantalla era verde. Beneficio. Casi me da un ataque al corazón.

Había entrado en un *hedge fund*. Que nadie diga que los sueños no se cumplen. Con treinta y seis años.