



Libro Expertos en hedge funds

Los expertos de la industria de hedge funds hablan sobre la rentabilidad, el riesgo y los cálculos

Katherine Burton
Bloomberg Press, 2007
También disponible en: Inglés

Reseña

¿Qué cualidades debe tener un gestor de *hedge funds* para ser exitoso? Para responder esa pregunta, Katherine Burton describió los perfiles de los líderes de la industria que tuvieron una rentabilidad superior a la de sus homólogos en el último tiempo. Su libro propone al lector una introducción general a los líderes de la industria de los *hedge funds*. Así sabrá cómo estos inversionistas llegaron a la cima, qué estrategias emplean, cómo aprenden de sus errores y qué características consideran necesarias para tener excelentes resultados en este entorno tan competitivo. Si bien Burton ofrece una mirada poco habitual del mundo de estos gestores de *hedge funds*, sus entrevistas amenas son demasiado breves para quienes pretenden conocer los *hedge funds* desde dentro. Aun así, *BooksInShort* recomienda esta compilación de perfiles ágiles y amena del mundo de *hedge funds*, a todo aquel que desee echar una mirada desde bambalinas en este ámbito de elite.

Ideas fundamentales

- El éxito de los gestores de *hedge funds* tiene muchas características en común, entre las que se incluyen la “independencia, las agallas, la humildad y la honestidad intelectual.”
- También comparten la “la ambición, la inteligencia, el respeto por los empleados y la integridad.”
- Reconocen las oportunidades de inversión que otros gestores no ven.
- Los clientes institucionales con perfil conservador tienden a inclinarse por *hedge funds* con registros de rentabilidad estable en lugar de resultados desmedidos.
- La experiencia de Boone Pickens, una verdadera leyenda en la inversión de *hedge funds*, es una ventaja competitiva.
- Marc Lasry de Avenue Capital asesora a gente joven con ambición de participar en la industria de *hedge funds* que buscan mentores sagaces.
- Canyon Partners privilegia a aquellos fondos con ejercicio intensivo de análisis de inversiones.
- Jim Chanos, quien practica la estrategia de venta en descubierto, dice que la posición que se adopta en esa estrategia es incómoda pues implica apostar contra la opinión del consenso en Wall Street.
- Bruce Ritter advierte que la tendencia de los bio-combustibles podría hacer mella en la oferta mundial de alimentos.
- Cuanto más grande es el fondo, más difícil resulta identificar ineficiencias del mercado de magnitud suficiente para incidir positivamente en la rentabilidad.

Resumen

¿Qué tiene que tener un gestor de *hedge funds* exitoso? Si bien los gestores de *hedge funds* exitosos tienen un estilo personal y enfoques singulares en la gestión de inversiones, comparten algunas características. Mark Yusko, quien trabajó con cientos de gestores de *hedge funds* durante años, desarrolló una lista de cualidades que son esenciales para quien aspira a ser un gran gestor de *hedge funds*: “independencia, agallas, humildad y honestidad intelectual, conexiones, ambición, sagacidad, respeto por los empleados e integridad.”

Boone Pickens – “El petrolero imperturbable”

Boone Pickens, 79, es el “padre de la negociación de materias primas.” Hizo sus inicios en la empresa BP Capital Management, con sede en Dallas, que administra aproximadamente activos valuados en \$4,300 millones, entre los que se incluyen \$1,600 millones que corresponden a su patrimonio personal. Supervisa BP Capital con un equipo de 11 gestores, de los cuales tres han trabajado con él desde los años ochenta. El comité de gestión proyecta la tendencia que tendrá el petróleo y el

gas natural, e invierte en los mercados con base en esos pronósticos. BP Capital puede adoptar posiciones a largo plazo en las acciones energéticas o venderlas en descubierto, pero Pickens no contrata cobertura para sus posiciones.

“Hoy día, en 2007, hay prácticamente 2,400 firmas de *hedge funds* de un único gestor en todo el mundo, que controlan \$1,700 billones.”

Comenzó su carrera como geólogo en Phillips Petroleum en 1951. A la edad de 28 años, fundó la empresa que luego se transformó en Mesa. En los años ochenta se hizo conocido por su “arte para las tomas de control,” y realizó su primer adquisición, la empresa Hugoton Production Company, en 1969. Durante su carrera, realizó ofertas de adquisición rentables sobre varias empresas, incluidas Phillips Petroleum y Cities Services. Aun cuando no compró las empresas por las que presentó ofertas de adquisición, ganó millones como accionista, ya sea cuando la empresa que pretendía adquirir iniciaba la recompra de sus propias acciones o cuando otra empresa realizaba una contraoferta. Entre 1986 y 1996, tanto él como los gestores de Mesa negociaron futuros sobre gas y petróleo con un capital inicial de \$2 millones que generó rentabilidades por \$150 millones. Pickens lanzó un fondo de materias primas en 1997. Hacia fines de 1998, había perdido prácticamente el 90% del dinero que había invertido inicialmente. Desde entonces, el fondo no ha registrado resultados negativos en ningún año.

Marc Lasry – “Tolerancia cero a las pérdidas”

Avenue Capital Group, con base en la ciudad de New York, es un fondo con gran énfasis en los inversionistas institucionales. Se concentra en los mercados bajistas. La empresa negocia deuda de empresas en dificultades: deuda bancaria, préstamos y títulos de empresas en situación cercana a la quiebra. Marc Lasry comenzó trabajando como abogado en causas de quiebra y creó la empresa en 1995 con su hermana, también abogada. Los activos de su *hedge fund* totalizan \$14,500 millones. Sus clientes relativamente conservadores, incluidos los fondos de pensión estatales, invierten en sus fondos debido a la rentabilidad estable que generan. Buscan gestores que asumen menos riesgo en lugar de ir detrás de ganancias desproporcionadas. Las cuentas institucionales representan alrededor del 65% del dinero invertido en el *hedge fund*.

“Aproximadamente uno de cada dos *hedge funds* fracasa en un plazo de tres a cinco años.”

Lasry se centra en la compra de préstamos bancarios o bonos senior a precios atractivos. La deuda senior tiene prioridad en el cobro en caso de incumplimiento o cesación de pago. Sus fondos producen rentabilidades similares a las de la renta variable, si bien asumen menos riesgos. Los analistas de Avenue cubren apenas 10 empresas cada uno, a diferencia de la mayoría de los analistas de *hedge funds*, que tienen a su cargo 30 empresas. En 2006, Lasry vendió una participación en la empresa a Morgan Stanley por \$280 millones. Considera que identificar oportunidades que otros gestores de *hedge funds* no identifican es la clave de una inversión exitosa. A modo de ejemplo, fue uno de los primeros en invertir en el mercado deprimido de deuda de Asia. Lasry recomienda a quienes se inician en el negocio que trabajen para un mentor.

Josh Friedman y Mitch Julis – “El decano de la deuda”

Los ex compañeros de Harvard, Josh Friedman y Mitch Julis administran Canyon Partners en Los Angeles. En los años ochenta, trabajaron para Michael Milken, el gurú de la deuda de alto riesgo, en Drexel Burnham Lambert. Abrieron Canyon en 1990 tras el fracaso de Drexel. Canyon tiene un enfoque multistrategia: invierte en acciones, bonos convertibles, deuda bancaria, bonos de alto rendimiento y deuda de empresas en dificultades. Sus fondos atraen a los inversionistas institucionales ya que los gestores tienen libertad para invertir en toda área que tenga buenos rendimientos. La cartera de inversión en Canyon, valuada en 17,000 millones de dólares, tiene una buena diversificación y un bajo nivel de volatilidad, si bien a fines de 2006 invertía principalmente en instrumentos de deuda. Asimismo, proporciona financiamiento a las empresas de *private equity* para que puedan concretar compras.

“La función de administrar dinero se adueña de nuestra vida. Es una actividad de 24 horas al día.” [– Julian Robertson, Tiger Management]

Canyon privilegia el ejercicio intensivo de la tarea de análisis, y procura identificar acciones o bonos subvaluados pero a punto de revalorizarse gracias a algún hecho concreto y previsible, como puede ser un anuncio de adquisición o reestructuración de deuda. Ambos compañeros aprendieron a contratar cobertura para su cartera cuando sospechan de un posible bajón del mercado. Para potenciar su negocio, también gestionan alrededor de \$2.500 millones en deuda garantizada y obligaciones de préstamo. Los clientes de Canyon tienen la flexibilidad de retirar el dinero trimestralmente de su fondo offshore y anualmente de su gran fondo doméstico. En muchas otras empresas, el dinero de los clientes está inmovilizado por un lapso de dos a tres años. Canyon tiene otros cuatro gestores de cartera y más de 30 analistas. Friedman se centra en las operaciones de compra de empresas y *private equity* (acciones de empresas que no cotizan), en tanto Julis trabaja más cerca de los gestores de fondos de inversión colectiva.

Jim Chanos – “El difícil arte de vender en descubierto”

Jim Chanos se graduó de Yale en 1980 y lanzó Kynikos Associates (del término griego “cínico”) en 1985. Esta empresa neoyorquina gestiona alrededor de \$4,000 millones, y es el fondo más grande centrado en la estrategia de ventas en descubierto. Chanos tiene la rara capacidad de poder anticiparse a los problemas de una empresa. Según él, tomar posiciones de venta en descubierto es una apuesta incómoda porque se está “solo” en contra de la opinión de consenso de Wall Street. Vender una acción en descubierto implica asumir un mayor grado de riesgo que tomar una posición de compra. Quien vende en descubierto tiene una visión bajista, y normalmente toma acciones prestadas para venderlas con la idea de volver a comprarlas a un precio más bajo en el futuro. En una venta en descubierto, el potencial de pérdida es ilimitado porque no hay un límite para el precio que puede llegar a tocar la acción.

“Se requiere ser obsesivo, tener agallas.” [– John Armitage, Egerton Capital]

Chanos dio sus primeros pasos como analista de Gilford Securities en Chicago, donde se centró en el análisis para estrategias de venta en descubierto. En un comienzo, los gestores de fondos de pensión consideraban que la venta en descubierto era una práctica demasiado riesgosa; sin embargo, la estrategia es adecuada para los inversores exentos de impuestos ya que las ganancias son consideradas parte de la renta ordinaria. El primer cliente exento de Kynikos fue el fondo de donación de Yale. Chanos apunta a empresas asociadas con modas de consumo y “auges que pronto se desvanecen” para instrumentar su estrategia de venta en descubierto. También se centra en las empresas con problemas contables, como Enron y WorldCom. Prácticamente todas las ideas de Kynikos son originadas por Chanos y sus cinco socios, no de los analistas, como sucede en otras empresas. Chanos atribuye la baja tasa de rotación relativa de su empresa a su enfoque

organizacional poco tradicional.

Jeffrey Schachter y Burton Weinstein – “Nada queda librado al azar”

Jeffrey Schachter y Burton Weinstein abrieron Cedarview Capital Management en NYC en agosto de 2004 con un capital inicial de \$50 millones. En julio de 2007, gestionaban alrededor de \$600 millones. Se conocieron en 2001, cuando Schachter, un vendedor institucional, trabajaba con Weinstein, un gestor de cartera y cliente. Usaron sus contactos en Wall Street para reunir \$15 millones y lanzar su fondo. Capital Z les proporcionó el capital semilla para poner en marcha el hedge fund, y luego aportó otros \$35 millones. La empresa invierte principalmente en deuda bancaria, bonos basura, y acciones y bonos de empresas en dificultades.

“La pericia y la experiencia... ‘con el tiempo suman, pero en el corto plazo pueden llevarlo fácilmente por el camino adecuado demasiado pronto... Sobresalir demasiado del resto puede ser tan doloroso como quedar rezagado’.” [– Bruce Ritter, Yannix Management]

Desalentados con la rentabilidad obtenida en 2005, que fue positiva pero inferior a la meta trazada, Schachter y Weinstein implantaron varios procesos para mejorar las rentabilidades. Establecieron límites de pérdidas y crearon dos bases de datos interactivas para mejorar la comunicación con sus cuatro analistas: un “bitácora de ideas” donde plasmar las ideas de negociación y un “bitácora de conversaciones” para registrar quién habló con qué persona acerca de qué título. Weinstein dedica su tiempo a administrar dinero. Schachter dedica 70% de su tiempo a invertir, y el tiempo restante a realizar actividades de marketing y administración.

Dwight Anderson – “El ave Phoenix”

Ospraie Fund, el fondo distintivo de Dwight Anderson valuado en \$3,500 millones, invierte en materias primas y acciones. El fondo tuvo una enorme pérdida en 2006 y logró recuperarse con fuerza: en mayo, acumulaba una pérdida del 19%, y en cuestión de nueve meses, había recuperado todas sus pérdidas.” De hecho, el fondo rindió casi un 8% en los primeros siete meses de 2007. Anderson analiza las fuerzas de la oferta y la demanda que inciden en las materias primas. Él y su equipo también procuran identificar acciones subvaluadas.

“Siga de cerca hacia dónde va la bola, no dónde se encuentra.” [– Bernay Box, Bonanza Capital]

¿Qué le sucedió al fondo – con un periodo promedio de tenencia superior a los dos años y posiciones concentradas – en 2006? Anderson perdió dinero en cada posición. Sus posiciones largas en empresas de petróleo y minería descendieron. El cobre y otros metales se fortalecieron, pero el fondo tenía posiciones cortas en esas materias primas. La larga duración de la cartera presenta dificultades durante periodos de volatilidad de precios. Con el cobre, Anderson había pronosticado equivocadamente que el precio del metal descendería al aumentar la oferta. Después de su desacierto, implementó algunas medidas de seguridad para controlar las pérdidas, como reducir su exposición a posiciones de rendimiento negativo, y desarmar posiciones cuando el precio de una materia prima sube o baja en una medida excesiva.

“Si los periodistas escriben acerca de una idea o tendencia de inversión, seguramente sea momento de hacer exactamente lo contrario. ‘Por lo general, llegan tarde porque las personas con las que hablan llegan tarde’.” [– Craig Effron, Scoggin Capital Management]

Tras su primer año en la Facultad de Negocios de la Universidad de Carolina del Norte, Anderson consiguió un trabajo de verano en J. Aron & Company, la división de Goldman Sachs que operaba materias primas. En 1994, tras un breve paso por JP Morgan, se incorporó a Tiger Management. En el lapso de tres meses, pasó a ser jefe del equipo de materias primas de Tiger tras la desvinculación de una analista senior. Anderson se unió a Tudor Investment Corporation en 1999 cuando estuvo preparado para la gestión de inversiones. Con aportes iniciales de capital semilla de Tudor, fundó Ospraie en octubre de 1999. Los fondos recibidos en 2005 con la venta del 20% de su empresa a Lehman Brothers Holdings lo ayudaron a lanzar el grupo de fondos Ospraie Wingspan. Anderson explica por qué tan pocos *hedge funds* tienen éxito al crecer: cuanto más grande es el fondo, más difícil resulta identificar ineficiencias del mercado de magnitud suficiente para incidir positivamente en la rentabilidad.

Bruce Ritter – “Cómo comprender un mercado en constante cambio”

Bruce Ritter administra Yannix Management, un fondo valuado en \$500 millones que negocia materias primas. Aún considera que su niñez en una granja de Oregon es una ventaja. Aprendió cómo los precios de varias materias primas repercuten en las decisiones de cultivo de los agricultores. Ospraie Wingspan invirtió el capital semilla para que Ritter lanzara Yannix en julio de 2005. Su oficina, en Wilton, Conn., cuenta con un equipo de inversión integrado por cinco personas, incluido un meteorólogo. Ritter dice que los mercados de materias primas se negocian de una manera diferente ahora a raíz de dos tendencias. En primer lugar, el creciente interés en los bio-combustibles. Cree que el énfasis en los bio-combustibles es peligroso porque puede llegar a socavar el abastecimiento mundial de alimentos. Adicionalmente, los inversionistas institucionales tienen participaciones mucho más importantes en el mercado de materias primas desde 2002, y las grandes entradas de capital inciden en la evolución de los precios. Su próxima meta: analizar el caudal de dinero que se invierte en los fondos indexados de materias primas.

Sobre el autor

Katherine Burton ha cubierto hedge funds y gestión de inversiones para Bloomberg News desde 1993. Trabajó para *International Herald Tribune* y *U.S. News and World Report*.