

vos), en lugar de «beta» (los movimientos generales del mercado que cualquiera podría captar con una apropiada combinación de índices).¹⁰⁴ Una explicación alternativa es la de que, mientras existen, los fondos de riesgo enriquecen a sus gestores de una forma peculiarmente tentadora. En 2007, George Soros ganó 2.900 millones de dólares, quedando por delante de Ken Griffin, de Citadel, y de James Simons, de Renaissance, aunque por detrás de John Paulson, que ganó la asombrosa cifra de 3.700 millones de dólares apostando contra las hipotecas *subprime*. Como ha señalado John Kay, si Warren Buffett hubiera cobrado a los inversores de Berkshire Hathaway «2 y 20», se habría embolsado personalmente 57.000 de los 62.000 millones de dólares que su empresa ha ganado para sus accionistas en los últimos cuarenta y dos años.¹⁰⁵ Soros, Griffin y Simons son gestores de fondos claramente excepcionales (aunque seguramente no más que Buffett). Ello explica por qué sus fondos, junto con los de otros grandes gestores, han experimentado tan enorme crecimiento durante la pasada década. Hoy, alrededor de 390 fondos gestionan activos por valor de más de 1.000 millones de dólares. Los cien más importantes de ellos representan actualmente el 75 por ciento de los activos de todos los fondos de riesgo, mientras que solo los diez primeros gestionan 324.000 millones de dólares.¹⁰⁶ Sin embargo, cualquier timador de poca monta podría ganar un montón de dinero creando un fondo de riesgo, cogiendo 100 millones de dólares de una serie de inversores incautos y siguiendo luego la estrategia más sencilla posible:

1. Aparca los 100 millones de dólares en letras del Tesoro a un año con un rendimiento del 4 por ciento.
2. Esto le permite vender por 10 centavos por cada dólar 100 millones de opciones cubiertas, que se pagarán si el S&P 500 cae más del 20 por ciento el siguiente año.
3. Coge los 10 millones de dólares de la venta de las opciones y compra unas cuantas letras del Tesoro más, lo que le permite vender otros 10 millones en opciones, lo cual, a su vez, le produce un rendimiento neto de otro millón de dólares más.
4. Se toma unas largas vacaciones.

5. Al cabo de un año hay un 90 por ciento de probabilidades de que el S&P 500 no haya caído un 20 por ciento, de modo que no les debe nada a los titulares de las opciones.

6. Calcula sus ganancias: 11 millones de dólares de la venta de las opciones más el 4 por ciento de los 110 millones en letras del Tesoro, o sea un bonito rendimiento del 15,4 por ciento antes de gastos.

7. Se embolsa el 2 por ciento de los fondos que gestiona (2 millones de dólares) y el 20 por ciento de los rendimientos que superen, pongamos por caso, una cota del 4 por ciento, lo que le produce más de 4 millones de dólares brutos.

8. Existe una probabilidad de casi el 60 por ciento de que el fondo vaya sobre ruedas con estas bases durante más de cinco años sin que el S&P 500 llegue a caer un 20 por ciento, en cuyo caso ganará 15 millones de dólares aunque no entre dinero nuevo en su fondo, e incluso sin apalancar sus posiciones.¹⁰⁷

¿Podría una crisis del estilo de la LTCM repetirse actualmente, diez años después, solo que esta vez a una escala tal, e implicando a tal número de fondos de riesgo fraudulentos, que el problema simplemente sería demasiado grande como para poder llevar a cabo un rescate? ¿Están hoy los bancos del mundo occidental aún más expuestos a las pérdidas de los fondos de riesgo, y a los riesgos de contrapartida relacionados, de lo que lo estaban en 1998? * Y si lo están, ¿quién los rescatará esta vez? Las respuestas a estas preguntas no están en otro planeta, sino en el otro extremo del nuestro.

«CHIMÉRICA»

Para muchos, la historia financiera es como el agua que se ha llevado el río: historia antigua, como la historia de la China imperial. Los mercados tienen una memoria muy corta. Muchos de los jóvenes

* Seguramente no es casualidad que fueran los informes sobre las pérdidas de los fondos de riesgo gestionados por Bear Stearns y por Goldman Sachs los que señalaron el comienzo del desplome del crédito en el verano de 2007.

