



Michael Lewis: «La gran apuesta. Cómo un puñado de inversores jugaron a perder contra el mundo, y ganaron»

Descripción

En el otoño de 2008 los bancos de inversión estadounidenses se hundieron, introduciendo con ello a buena parte del mundo desarrollado en una tormenta económica de la que aún no se ha salido. Hubo unos cuantos analistas que años antes habían intuido lo que estaba pasando. A finales de 2007 materializaron sus apuestas previas en contra del sentir general del mercado (y de las declaraciones oficiales hasta septiembre de 2007), y con ello hicieron una fortuna. **Michael Lewis** cuenta la historia de ellos en [La gran apuesta. Cómo un puñado de inversores jugaron a perder contra el mundo, y ganaron](#). Barcelona, Debate, 2016. Este relato de Michael Lewis sobre hechos reales sustenta el guión de la película con el mismo título:

El índice de *La gran apuesta. Cómo un puñado de inversores jugaron a perder contra el mundo, y ganaron* es el siguiente:

- Prólogo. Poltergeist
 - 1. Una historia del origen secreto
 - 2. En el país de los ciegos
 - 3. ¿Cómo puede mentir un tipo que no habla inglés?
 - 4. Cómo explotar a un trabajador inmigrante
 - 5. Capitalistas accidentales
 - 6. Spiderman en el Venetian
 - 7. En busca del tesoro
 - 8. Un largo período de calma
 - 9. La muerte de un interés
 - 10. Dos hombres en una barca
 - Epílogo. Todo está conectado
- Palabras finales, agradecimientos, índice alfabético

Consideraciones previas

Hay varios términos financieros que hay que clarificar, aunque no sea en todos los detalles, para entender *La gran apuesta* y este artículo. Nos ayudamos para ello de las explicaciones de John Lanchester en *¡Huy! Por qué todo el mundo debe a todo el mundo y nadie puede pagar* (Barcelona, Anagrama, 2010, p. 76 y ss.)

Supongamos que los Smith le piden prestado a usted 100.000 euros porque quieren reformar la vivienda. Supongamos que tiene en el banco esos 100.000 euros y se los presta, a la tasa de interés que acuerden. Para simplificar, los Smith le pagarán a usted cada mes 1.000 euros por ese préstamo. Habla usted con otros vecinos, los Jones, y con los Jones llega a este acuerdo: si los Smith suspenden pagos, los Jones se harán cargo de la deuda (hay una vivienda como garantía hipotecaria de por medio). A cambio, por asumir riesgo, usted les paga a los Jones todos los meses 50 euros. Esto es un **swap de riesgo (una permuta de riesgo)**. Usted ha conseguido prestar dinero a una buena tasa de interés y aparentemente sin riesgo. Imagínese ahora que otros vecinos, los Wilson, se enteran de que usted ha prestado 100.000 euros a los Smith. Ellos también quieren otros 100.000 euros para reformar la casa... Como usted piensa que todo va a ir bien, y todos van a pagar, y hay garantías hipotecarias de por medio, y así está sacando beneficios extraordinarios a sus 100.000 euros, mejora el negocio con una ingeniería financiera imposible para un particular, pero no para los bancos estadounidenses de inversión. Usted crea una compañía que compre préstamos. Usted le presta 100.000 euros virtuales a la compañía que usted mismo ha creado, la compañía le compra a usted la deuda de los Wilson y le reintegra los 100.000 euros, así que usted deja además de estar en número rojos. Ahora su compañía vende el riesgo de impago de la deuda de los Wilson a los Jones. Eso es un **credit default swap (CDS): canje o permuta (swap) de incumplimiento (default) crediticio** a los Jones.

Un **bono o una obligación** es una deuda de una empresa, o de un Estado, que la ha adquirido por recibir dinero prestado. Un bono o una obligación tiene un cupón (la cantidad que paga mensual, trimestral o anualmente) y un vencimiento (la fecha en que dejará de pagar y recuperaremos todo el dinero que hemos prestado). Si el bono es, digamos, del Estado alemán, las agencias crediticias (Standard & Poor's y Moody's sobre todo) le darán la máxima calificación. Dirán que ese bono apenas tiene riesgo de impago. Si es de la empresa "Lofts García S. L." la calificación se complica. Hay dos maneras básicas de invertir en compañías, que son también las dos maneras básicas que tienen las compañías para aumentar su capital: las acciones (comprar acciones en Bolsa, por ejemplo, así se compra una parte de la compañía), y los bonos o las obligaciones (se presta dinero a la compañía).

Con los CDS se conseguía una serie de pagos regulares (como con un bono) exponiéndose al riesgo del impago de la otra parte (como en un bono), pero eran más atractivos que un bono porque el capital no quedaba congelado en el proceso. Véase arriba el ejemplo del préstamo varias veces de los 100.000 euros.

AIG era una enorme compañía de seguros estadounidense (los Jones, del caso paradigmático mencionado). Fue el mayor jugador del mercado de CDS sobre **CDO (collateralized debt obligation)**, obligación garantizada por deuda o también llamada obligaciones de deuda colateralizada. Las CDO se formaban sobre los fondos de hipotecas *supprime* o préstamos hipotecarios de alto riesgo (otorgados a personas poco solventes). Su espectacular hundimiento en 2008 fue la causa inmediata de la crisis financiera.

Conviene tener cuatro términos más presentes. **Apalancamiento**: dinero que se ha pedido prestado. Por ejemplo: si amortizamos la hipoteca, lo que hacemos es reducir el apalancamiento. **Titulización (securitisation en inglés)**: proceso consistente en convertir algo (hipotecas, o créditos para comprar un

coche, por ejemplo) en una *security*, un título, un valor. **Derivados:** si tengo un huerto de limoneros y me preocupa el valor de la cosecha del próximo verano, puedo venderla por adelantado a un precio fijado. Así se firma un contrato para entregar una cantidad equis en una fecha dada, y ese contrato se puede comprar y vender. Ese contrato, que deriva su valor de los bienes en cuestión, la cosecha de limones en este caso, se conoce con el nombre de derivado, y se puede comprar y vender muchas veces aunque los limones en cuestión solo se entreguen una vez, al año que viene. La gente que apuesta al valor que ese agrio tendrá al año que viene puede traspasar ese derivado diariamente entre hoy y el verano próximo, de ahí que el mercado de derivados puede ser muchas veces más grande que el valor de los activos subyacentes. **Cobertura:** cuando compramos un derivado en descubierto pagamos solo el precio parcial de un activo, por ejemplo, con 10.000 euros 100.000 euros de futuros de limones, con un contrato a un año. El precio de los limones subirá y bajará, pero si baja mucho, por ejemplo 15.000 euros, la persona que nos vendió el futuro nos llamará para decirnos que ajustemos los márgenes de garantía. Así, pues, habrá que soltar otros 10.000 euros para cubrir el margen de garantía. Si tenemos el dinero, no hay problemas, pero si no, o llegan montones de solicitudes de cobertura suplementarias, nos hallaremos en un aprieto. En el mundo de las finanzas, la petición de cobertura adicional también puede producirse por las dudas respecto de la credibilidad de una institución, como ocurrió cuando el hundimiento de Lehman Brothers.

Los “héroes” de nuestro libro apostaron al desplome del mercado hipotecario, de los bonos hipotecarios y consecuentemente de las CDO y de las CDS. Veamos a continuación las ideas más importantes de los capítulos de *La gran apuesta*.



Michael Lewis: «La gran apuesta». Barcelona, Debate, 2016

Prólogo. Poltergeist

Michael Lewis, el autor de *La apuesta*, encontró trabajo en Salomon Brothers en 1985 y lo dejó 1988. Escribió un libro sobre la experiencia titulado *El póquer del mentiroso*. Básicamente denunciaba en esa obra que Wall Street no tenía derecho a hacer enormes apuestas con el dinero de otras personas. Pero fue predicar en el desierto. Todo se complicó mucho más hasta 2008 con prestadores

hipotecarios que prestaban a quienes no podían pagar; bancos “apalancados” que empaquetaban los préstamos hipotecarios en bonos hipotecarios; banqueros que reempaquetaban los bonos en CDO; CDS sobre CDO y agencias de calificación que bendecían cada etapa del proceso, donde un montón de porciones de hipotecas que no eran de primera calidad (pagadores solventes) podían reorganizarse para formar una obligación de deuda garantizada.

El prólogo de Michael Lewis es un resumen del desastre aumentando y corregido que va desde la escritura de *El póquer del mentiroso* hasta la publicación de *La gran apuesta*. Meredith Whitney predijo el 31 de octubre de 2007 que Citigroup había manejado tan mal sus negocios que tendría que reducir drásticamente los dividendos o iría a la quiebra (p. 16). Al final de la sesión bursátil del 31 de octubre de 2007, Citigroup perdía 390.000 millones de dólares del valor en la Bolsa estadounidense. Cuatro días más tarde dimitía su presidente, Chuck Prince. Dos semanas después, Citigroup reducía drásticamente los dividendos (p. 16).

El mensaje de Meredith Whitney era claro: «Si usted quiere saber lo que valen realmente esas empresas de Wall Street, observe atentamente con frialdad esos activos malos que han adquirido con dinero prestado e imagine que los vendieran en una liquidación total» (p. 16). En opinión de Whitney, la gran cantidad de gente tan bien pagada que había dentro de ellas no valía nada. Aquellas personas cuyo trabajo consistía en colocar capital ni siquiera sabían cómo gestionar el suyo (pp. 16-17).

En ese ambiente, John Paulson, un gestor poco conocido de fondos de cobertura (*hedge fund*), apostando a la caída del mercado inmobiliario, ganó unos 20.000 millones de dólares para sus inversores y casi 4.000 millones para sí mismo. Eso era más dinero del que nadie había ganado nunca con tal rapidez en Wall Street. Lo había conseguido apostando contra los propios bonos hipotecarios basura que estaban hundiendo Citigroup y todos los demás grandes bancos de inversión de Wall Street (p. 18).

No es fácil actuar bajo la premisa de que los financieros más importantes de los Estados Unidos o mienten o se engañan. John Paulson fue uno. Otros, de los que se habla en este libro, son: Steve Eisman, Michael Burry, Charlie Ledley, Jamie Mai, Vincent Daniel (“Vinny”), Danny Moses y Ben Hockett.

1. Una historia de origen secreto

Steve Eisman empezó su carrera en Oppenheimer. No tardó en consolidarse como uno de los pocos analistas financieros de esa empresa cuyas opiniones podían estimular los mercados (p. 23). Era “listo, honesto e intrépido» (p. 25).

Una de las tareas de **Vincent Daniel** cuando trabajaba para Arthur Andersen «como contable júnior» fue auditar Salomon Brothers. Se sorprendió mucho por la opacidad de los libros de un banco de inversión (p. 31). Un contable encargado de auditar una mastodóntica firma de Wall Street no podía saber si esa empresa ganaba o perdía dinero. “Eran como gigantescas cajas negras, cuyos ocultos engranajes estaban en constante movimiento» (p. 31). Podían enmascarar el hecho de que no tenían unos ingresos reales, solo ingresos ilusorios, de índole contable (p. 35).

A comienzos de 2005, los colaboradores más estrechos de Eisman, entre ellos Vincent Daniel, compartían la impresión de que muchos en Wall Street no entendían lo que hacían. En 2005 habría 625.000 millones de dólares en préstamos hipotecarios basura (es decir, aprobados a personas sin medios económicos), de los cuales 507.000 millones de dólares acabaron transformados en bonos hipotecarios. Los préstamos basura seguían en expansión incluso cuando los tipos de interés subían,

lo que no tenía sentido (p. 44). El mercado financiero tendría que no prestar a quien no pudiera pagar. Pero lo hacía, sin registrarlo en los libros. Prestaba, luego vendía los préstamos hipotecarios a los departamentos de renta fija de los grandes bancos de inversión de Wall Street, que a su vez los empaquetaban en bonos y se los volvían a vender normalmente a inversores profesionales (p. 44).

2. En el país de los ciegos

Michael Burry, un inversor bursátil de San José (California), ya a principios de 2004 pensaba en cómo vender en corto bonos hipotecarios basura (apostando, como si fuera un derivado, a un precio a la baja) (p. 47). No podía confiar en un mercado en el que al comprador de una vivienda, alguien sin ingresos, se le daba de hecho la opción de no pagar nada en absoluto y de acumular todos los intereses que debiera al banco en un saldo de principal más elevado. Pero casi más intrigante aún era que las entidades prestatarias originales no conservaran los préstamos hipotecarios, sino que los vendieran a Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo y otras empresas de Wall Street. Estas a su vez los empaquetaban en bonos y los volvían a vender (p. 49).

Burry había perdido el ojo izquierdo de niño (por cáncer). No tenía amigos. Se había casado con una vietnamita a la que había conocido en Match.com. En su perfil en esa *web* se presentaba como estudiante de medicina con solo un ojo, torpes maneras sociales y 145.000 dólares en préstamos de estudios. Su obsesión por la honradez personal iba de la mano con su obsesión por la equidad. Atribuía su insólito poder de concentración a falta de interés por la interacción humana. Se había hecho médico no porque disfrutara de la medicina, sino porque la medicina no le resultaba sumamente difícil. Estaba genuinamente interesado por los ordenadores debido al servicio que prestaban a una pasión suya de toda la vida: el funcionamiento interno de la Bolsa (pp. 55-56).

Abrió un blog financiero siendo ya médico. Mostraba abiertamente sus movimientos, y la gente lo seguía en tiempo real. Dejó la neurología para convertirse en gestor de cartera. El director del departamento de neurología de Stanford creyó que había perdido la cabeza (p. 60).

Joel Greenblatt invirtió un millón con él; White Mountains (círculo de Warren Buffett) prometió enviarle diez millones (p. 63). A finales de 2004, Mike Burry gestionaba 600 millones de dólares. Scion Capital, su empresa, cobraba a los inversores solo por sus gastos reales, que normalmente eran bastantes inferiores al 1 por ciento de los activos (p. 65-66).

En 2005 Michael Burry contactó con Deutsche Bank y Goldman Sachs para operar con permutas de impago crediticio sobre bonos hipotecarios basura (p. 53). El 19 de mayo de 2005 Mike Burry hizo sus primeras operaciones con hipotecas basura: 60 millones de dólares con el Deutsche Bank (p. 72). Burry preveía un apocalipsis, pero además las CDO y las CDS, si todo iba mal, como así fue, posibilitaban ganar una fortuna (proporcional al capital que manejaba) simplemente con que una diminuta fracción de los fondos hipotecarios dudosos fueran mal (p. 79).

3. ¿Cómo puede mentir un tipo que no habla inglés?

Gregg Lippmann trabajaba para el Deutsche Bank. Apareció aparentemente de la nada para venderle a Steve Eisman lo que Lippmann afirmaba que era su propia idea brillante y original para apostar en contra del mercado de bonos hipotecarios (p. 88). Se trataba de algo insólito. Lippmann era un operador de bonos del que cabía esperar que adoptara una posición larga (esperar que no bajarían) sobre esos mismos bonos hipotecarios. «No es que desconfiara de él -decía Eisman-. Es que no lo entendía» (p. 92).

4. Cómo explotar a un trabajador inmigrante

La maquinaria de las hipotecas basura seguía rugiendo. Los préstamos que se hacían a seres humanos reales eran cada vez peores, pero extrañamente el precio de asegurarlos -el precio de comprar permutas de impago crediticio- bajaba (pp. 115-116).

En mayo de 2006, Standard & Poor's anunció sus planes de cambiar el modelo utilizado para calificar los bonos hipotecarios. Otra noticia importante financiera de 2006 concernía a los precios de la vivienda. Durante 2006 cayeron un 2 por ciento a escala nacional (p. 120). Cada una de estas dos noticias -el incremento de los estándares de calificación o la caída de los precios de la vivienda- debería haber trastornado el mercado de los bonos y haber hecho que el precio de asegurar dichos bonos subiera. Pero en lugar de ello, cayó (p. 121).

Vinny y **Danny Moses** (del equipo de Steve Eisman) viajaron a Miami, donde recorrieron barrios vacíos contruidos con préstamos basura, y vieron con sus propios ojos lo mal que iban las cosas (p. 122). En Bakersfield, California, un recolector de fresas mexicano con una renta de 14.000 dólares y que ni siquiera hablaba inglés recibió hasta el último céntimo del dinero que necesitaba para comprar una casa de 724.000 dólares (p. 123). Había una nueva afición a prestar enormes sumas de dinero a inmigrantes pobres. Un día, el ama de llaves de Eisman, una mujer sudamericana, le dijo que planeaba comprarse una casa pareada en Queens. "El precio era absurdo, y ellos le daban la opción de una hipoteca sin entrada y con el tipo de interés variable", cuenta Eisman (p. 123). Lo mismo le pasó con su niñera, una jamaicana (p. 124).

Las mesas de contratación de bonos de Wall Street, integradas por personal que ganaba sueldos de siete cifras al año, trataron de engatusar a los que los ganaban de cinco en las agencias de calificación crediticia para que estos concedieran las calificaciones más altas posibles a los peores préstamos posibles (p. 125). Cuanto más notorios eran los errores de las agencias de calificación, mayores eran las oportunidades para las mesas de contratación de Wall Street (p. 127). Los bancos de inversión de Wall Street parecían emplear a gente que se dedicaba exclusivamente a trampear con los modelos de las agencias de calificación (p. 127).

5. Capitalistas accidentales

En el otoño de 2006, Greg Lippmann ya había expuesto las maravillas de apostar en contra del mercado de bonos hipotecarios probablemente a unos 250 grandes inversores en privado y a varios centenares más en conferencias de venta o en teleconferencias del Deutsche Bank (p. 131). Alrededor de un centenar se interesaron en el negocio del mercado de permutas de impago crediticio sobre bonos hipotecarios basura. La mayoría de ellos compraron CDS sobre hipotecas basura no como una apuesta directa contra de estas últimas, sino como una cobertura para la cartera de acciones o bonos relacionados con la propiedad inmobiliaria estadounidense (p. 131).

Un número menor de inversores -más de diez y menos de veinte- hicieron una apuesta directa contra la integridad del multimillonario mercado de las hipotecas basuras y, por extensión, el sistema financiero global (p. 132). **John Paulson** fue el que más dinero tenía y el que más invirtió en ello (p. 133). Resultaba más fácil y barato operar con permutas de impago crediticio que vender en corto un bono real dinerario, a pesar de que ambos representaban exactamente la misma apuesta (p. 134).

Charlie Ledley era raro en su creencia de que la mejor forma de ganar dinero en Wall Street era buscar todo aquello que Wall Street consideraba menos probable que ocurriera, y apostar a que ocurriría (p. 135). Pero no estaba seguro de si el Deutsche Bank o quien fuese le permitiría operar con permutas de impago crediticio sobre bonos hipotecarios basura, ya que ese era un mercado para inversores institucionales, y él y sus socios, **Ben Hockett y Jamie Mai**, eran lo menos parecido a una institución de lo que se podría pensar (p. 135). Ambos habían trabajado brevemente para una sociedad de capital privado neoyorquina “como machacas encadenados a sus escritorios, pero ninguno de ellos había tomado verdaderas decisiones de inversión” (p. 136).

Jamie Mai era “alto y notablemente apuesto, de modo que, casi por definición, tenía el aspecto de un hombre que manda”. Hasta que “abría la boca y le traicionaba su falta de confianza en todo, desde la salida del sol mañana hasta el futuro de la raza humana” (p. 136). “Charlie Ledley era aún peor: tenía la palidez de un director de pompas fúnebres y las maneras de un hombre inclinado a aplazar, por el mayor tiempo posible, cualquier acción definida” (p. 136). Pero en su empresa, Cornwall Capital Management, fueron ganando unos cuantos millones. Como señalaba Charlie, “es difícil saber cuándo tienes suerte y cuándo eres inteligente” (p. 143).

Dos años después de que abrieran Cornwall Capital gestionaban 12 millones de dólares propios, y se habían trasladado, ellos y su sede central, del cobertizo de Berkeley a una oficina en Manhattan (p. 145). Perdían más apuestas que ganaban, pero sus pérdidas, el coste de las opciones, habían sido triviales comparadas con sus ganancias. Había una explicación posible de su éxito, que Charlie y Jamie solo habían intuido, pero que Ben, que había trabajado fijando precios de opciones para una gran firma de Wall Street, se apresuró a aclarar: el precio de las opciones financieras se fijaba sistemáticamente mal (p. 150).

Los 30 millones de reservas de Cornwall Capital en 2006 les parecían a los de Wall Street, a los despachos de las firmas de Wall Street que vendían permutas de impago crediticio, “una suma risiblemente pequeña (p. 152). Pero como Ben había trabajado en el Deutsche Bank y sabía cómo funcionaba Wall Street, persuadió al Deutsche Bank para que aceptara a Cornwall Capital en su plataforma institucional (p. 153). Estaban contentos solo con que se les permitiera operar con las permutas de impago crediticio de Greg Lippmann (p. 154). CDO y CDS: los dueños de Cornwall Capital “a la larga descubrieron que en el mercado de bonos el lenguaje servía a un propósito distinto que en el mundo exterior. La terminología del mercado de bonos se había diseñado no tanto para transmitir significado como para desconcertar a las personas ajenas a él” (p. 155).

El 16 de octubre de 2006 Cornwall Capital compró a la mesa de contratación de Greg Lippmann 7,5 millones de dólares en permutas de impago crediticio. Cuatro días después, Bear Stearns les vendió otros 50 millones de dólares más (p. 162). En enero de 2007, en su diminuto fondo de 30 millones de dólares poseían 110 millones en permutas de impago crediticio sobre CDO respaldadas por activos bien calificados por las agencias clásicas (p. 164).

6. Spiderman en el Venetian

En enero de 2007 en Estados Unidos el precio de la vivienda estaba cayendo, los impagos de préstamos basura aumentaban y sin embargo los precios de los bonos hipotecarios se mantenían firmes, como también los de asegurarlos, sin que se divisara un final a aquella situación (p. 167).

Lippmann, para convencer a Eisman de que iba por el camino correcto a pesar de la anomalía arriba descrita, lo puso en contacto con **Wing Chau**, quien había generado una enorme demanda de las porciones más arriesgadas de los bonos hipotecarios basura, de las que antes no había habido prácticamente peticiones. Esa demanda llevó de manera inexorable a la oferta de nuevos préstamos de vivienda como materia prima para los bonos. Chau había hecho posible que a miles de seres humanos reales se les prestara un dinero que nunca podrían permitirse devolver (p. 171). Chau había vendido todo a bancos alemanes, compañías de seguros taiwanesas, sindicatos agrarios japoneses, fondos de pensiones europeos, y, en general, a entidades más o menos obligadas a invertir en bonos con calificación triple A de las agencias crediticias, Moody's y Standard & Poor's (p. 171). Estas entidades habían comprado esos productos precisamente porque por el respaldo de las agencias crediticias se suponía que eran infalibles, inmunes a las pérdidas, y resultaba innecesario supervisarlos o siquiera pensar demasiado en ellos.

El mercado de bonos había creado con Chau lo que equivalía a un agente doble, un personaje que parecía representar los intereses de los inversores cuando en realidad representaba mejor los intereses de las mesas de contratación de bonos de Wall Street. El gestor de CDO cobraba una comisión del 0,1 por ciento de los beneficios brutos antes de que cualquiera de sus inversores viera un céntimo, y otra comisión similar de los beneficios netos cuando sus inversores recibían dinero (p. 172). De este modo mientras Chau había ganado 140.000 dólares anuales en su vida anterior gestionando una cartera normal, ahora en un año como gestor de CDO se llevaba a casa 26 millones de dólares (p. 172). Chau era como un testaferro de las firmas de Wall Street: los inversores se sentían mejor comprando una CDO de Merrill Lynch si no parecía que estuviera gestionada por Merrill Lynch (p. 173).

Tras cenar con Chau en el hotel *Venetian* (Las Vegas), Eisman comprendió que gente como Chau necesitaba a gente inocente que comprara bonos sin más “para mantener la maquinaria en marcha” (p. 174). Así pues, tras la cena, Eisman decidió ser más específico: operaría con permutas de impago

crediticio sobre las CDO de Wing Chau. Finalmente se había encontrado con el enemigo cara a cara, explicaba Vinny. (p. 175). Cuanto más escuchaba a la gente que controlaba el mercado *subprime*, más les parecía que el desplome de los bonos no era una apuesta arriesgada, sino más bien algo probable (p. 178).

7. En busca del tesoro

En 2007 los bonos cayeron a un ritmo constante al principio; luego lo hicieron abruptamente. En junio, los bonos basura habían perdido más del 30 por ciento de su valor original (p. 196). Era lógico que las CDO, creadas a partir de aquellos bonos basura triple B, se desplomaran también: si las naranjas estaban podridas, también lo estaría el zumo de naranja (p. 196). Sin embargo, no ocurrió tal cosa. Lejos de ello, entre febrero y junio de 2007, las grandes firmas de Wall Street, lideradas por Merrill Lynch y Citigroup crearon y vendieron 50.000 millones de dólares en nuevas CDO (p. 196).

A **Charlie, Ben y Jamie**, los dueños de Cornwall Capital, les parecía perfectamente claro que Wall Street estaba manteniendo la cotización de aquellas CDO o bien para poder volcar las pérdidas en clientes incautos o para sacar los últimos miles de millones de dólares de un mercado corrupto (p. 197). Charlie, Ben y Jamie hablaron con periodistas del *New York Times* y del *Wall Street Journal*, pero no les hicieron caso. Tampoco en la SEC (la Comisión del Mercado de Valores). Quizá porque no entendieron. La SEC no investigó nada (p. 197).

Cornwall Capital comprendió que, lejos de configurar el negocio de los bonos hipotecarios basura, Bear Stearns se veía más bien configurado por él. Bear Stearns había pasado de ser una empresa de corretaje de bajo riesgo a convertirse en un motor de hipotecas basura. Si el mercado de las hipotecas basura se desplomaba, Bear Stearns se desplomaría con él (p. 198).

Cornwall Capital había invertido 105 millones de dólares en permutas de impago crediticio: si Bear Stearns quebraba, HSBC les debería 105 millones de dólares (p. 198). Pero no solo lo pasó mal Bear Stearns hasta hundirse. El mismo HSBC, aunque sin llegar a morir, el 8 de febrero de 2007 conmocionó el mercado con el anuncio de que estaba afrontando importantes y sorprendentes pérdidas en su cartera de préstamos hipotecarios. El banco había entrado en el negocio de los préstamos subprime en 2003, al comprar la mayor entidad de préstamos al consumo de Estados Unidos, Household Finance (p. 198).

8. Un largo período de calma

Michael Burry afirma que solo alguien con Asperger como él se leería con detalle la hoja informativa de un bono hipotecario basura (p. 214).

Su empresa, Scion Capital, como quedaba dicho, había apostado contra el mercado inmobiliario estadounidense (CDO y CDS). Pero todas las buenas noticias sobre el mercado de la vivienda, o sobre la economía, Goldman Sachs y Morgan Stanley las trataban como una excusa para exigir una cobertura adicional a Scion Capital; y todas las malas noticias se menospreciaban como si de algún modo resultaran irrelevantes para las apuestas concretas que él había hecho (p. 216). De tal manera que Scion Capital se vio con problemas.

Según Burry, si el mercado hubiera sido mínimamente racional, habría saltado por los aires mucho antes de lo que lo hizo. A él no le preocupaba lo complicado que estuviera en el mercado de acciones un valor determinado porque sabía que a la larga la lógica acabaría metiéndolo en cintura: los negocios o prosperaban o fracasaban; los préstamos o se pagaban o no se pagaban. Pero las

personas cuyo dinero gestionaba en Scion Capital eran incapaces de mantener una distancia emocional con respecto al mercado (p. 219).

Burphy defendía que la definición de un gestor inteligente en el mundo de los fondos de cobertura es alguien que tiene la idea correcta y ve cómo sus inversores le abandonan justo antes de que la idea produzca beneficios. Cuando estaba ganando enormes sumas de dinero apenas había tenido noticia de ellos; en el momento en que empezó a perder un poco, esperando el apocalipsis de las *subprime*, comenzaron a acribillarle a dudas (p. 219). En enero de 2007 tenía que explicar a sus inversores que en un año en el que el índice Standard & Poor's de la Bolsa de Nueva York había crecido más de un 10 por ciento, él, en Scion Capital, había perdido un 18,4 por ciento (p. 223); casi todos sus inversores querían dejarlo.

9. La muerte de un interés

Howie Hubler gestionaba las operaciones de Morgan Stanley con bonos respaldados por activos, lo que en la práctica le convertía en responsable de las apuestas sobre hipotecas basura de la empresa. Entre la compra de los préstamos hipotecarios y la venta de los bonos integrados por dichos préstamos, el grupo de Hubler se veía expuesto a caídas de precios. La razón de que crearan la permuta de impago crediticio fue proteger su mesa de contratación hipotecaria (p. 233).

Tal y como se concibió originariamente en 2003, la permuta de impago crediticio sobre hipotecas basura era un contrato de seguro excepcional, no estándar, establecido entre Morgan Stanley y algún otro banco o compañía de seguros, a espaldas del mercado en general. Ningún ser humano normal y corriente había oído hablar nunca de tales permutas de impago crediticio, ni habrían trascendido nunca de no haberse producido el colapso financiero de 2008 (p. 233).

Cuando una firma hace apuestas sobre acciones y bonos por su propia cuenta al mismo tiempo que los negocia para sus clientes, se ve tentada a utilizar a sus clientes para sus propios objetivos (p. 237). Esto es lo que ocurrió con Morgan Stanley. Para compensar los costes de mantenimiento (pago de las primas vigentes de aquellos contratos de seguros), Hubler decidió vender algunas permutas de impago crediticio sobre CDO (p. 239).

A principios de julio de 2007, Morgan Stanley recibió un primer toque de atención. Vino de Greg Lippmann y de sus jefes en el Deutsche Bank, quienes, en una teleconferencia, le dijeron a Howie Hubler y a sus jefes que los 4.000 millones de dólares en permutas de impago crediticio que Hubler había vendido a la mesa de contratación de CDO del Deutsche Bank seis meses antes habían experimentado una variación favorable al Deutsche Bank. Morgan Stanley tenía que transferirles 1.200 millones de dólares (p. 245).

Los impagos se disparaban, los bonos se desplomaban en todo el mundo, y las CDO integradas por dichos bonos iban detrás (p. 247).

Howie Hubler dimitió en octubre de 2007. Según se informó al consejo de administración, las pérdidas totales que dejó tras de sí fueron de algo más de 9.000 millones de dólares: la mayor pérdida bursátil de toda la historia de Wall Street (p. 248). John Mack (consejero delegado de Morgan Stanley) dijo que nadie en Morgan Stanley tenía idea de los riesgos que corría Howie Hubler, ni tampoco el propio Howie Hubler (p. 251).

En otro orden de resultados, ahora ganadores: Cornwall Capital, que había empezado cuatro años y medio antes con 110.000 dólares, con una apuesta de un millón de dólares en permutas de impago

crediticio, obtenía más de 80 millones netos (p. 255). El 31 de agosto de 2007, Michael **Burry** empezó a deshacerse de sus propias permutas de impago crediticio. A finales de año, en una cartera de menos de 550 millones de dólares, había obtenido unos beneficios de más de 720 millones (p. 256).

Seis meses después, el Fondo Monetario Internacional evaluaría las pérdidas en los activos relacionados con el mercado *subprime* originados en Estados Unidos en un billón de dólares. Ni una sola firma de Wall Street sería capaz de escapar de esa quema de pérdidas. Ya no había compradores (p. 258-259) para endosar títulos sin valor.

10. Dos hombres en una barca

Desde finales de 2005 hasta mediados de 2007, las firmas de Wall Street crearon más o menos entre 200.000 y 400.000 millones de dólares en CDO respaldadas por activos *subprime*, de los cuales unos 240.000 millones habían sido calificados con la mejor calificación por las agencias crediticias, y en consecuencia tratados, con propósitos contables, como libres de riesgo, innecesarios de revelar. Muchos de ellos, si no todos, se mantuvieron fuera de los balances generales (p. 268).

Pero Bear Stearns cayó. Lehman Brothers se esfumó. Merrill sucumbió y Goldman Sachs y Morgan Stanley dejaron de ser bancos de inversión.

Epílogo

En Wall Street la codicia era algo que se daba por sentado. El problema era el sistema de incentivos que canalizaba esa codicia. Porque la línea que separa el juego de la inversión es artificial y delgada. La inversión más sólida tiene el rasgo definitorio de una apuesta (estás perdiendo todo el dinero con la esperanza de ganar un poco más) y la especulación más salvaje tiene el rasgo sobresaliente de una inversión (podrías recuperar el dinero con intereses) (p. 292).

Los presidentes de todas las grandes firmas de Wall Street estaban en la parte equivocada de la apuesta. Todos ellos, sin excepción, o bien llevaron sus empresas a la bancarrota, o bien dichas empresas fueron salvadas de la bancarrota por el Gobierno estadounidense (los contribuyentes). Pero también todos ellos se enriquecieron. ¿Cuáles son las probabilidades de que la gente tome decisiones inteligentes sobre el dinero si resulta que no necesitan tomar decisiones inteligentes, si pueden enriquecerse tomando decisiones tontas? (p. 293).

A principios de 2009, los riesgos y pérdidas asociados a un volumen de más de un billón de dólares en malas inversiones se transfirieron de las grandes firmas de Wall Street al contribuyente estadounidense (p. 298).

El problema no era que se los bancos fueran, por sí mismos, clave para el éxito de la economía estadounidense, el problema había sido que se hubiera comprado y vendido una cantidad de dólares gigantesca y desconocida en permutas de impago crediticio. Un banco con una capitalización de mercado de mil millones de dólares podía tener permutas de impago crediticio pendientes de pago por valor de un billón (p. 299).

Palabras finales

La historia de los inversores que ganaron fortunas con el desplome del sistema financiero estadounidense arroja anécdotas graciosas, pero sobre fondo refleja una tragedia (p. 303).

Fecha de creación

01/07/2019

Autor

José Manuel Grau Navarro

Nuevarevista.net