

CON LA COLABORACIÓN DE CHRISTOPHER ZOOK

TONY ROBBINS

DESCUBRE
CÓMO VENCER
AL MERCADO
UTILIZANDO
TÉCNICAS
ALTERNATIVAS

EL SANTO GRIAL DE LA INVERSIÓN

LOS MEJORES INVERSORES DEL MUNDO
REVELAN SUS ESTRATEGIAS SECRETAS

PAIDÓS EMPRESA

TRADUCCIÓN DE
ALEXANDRE CASANOVAS

El Santo Grial de la inversión

Los mejores inversores del mundo
revelan sus estrategias secretas

**TONY ROBBINS
CHRISTOPHER ZOOK**

Traducción de Alexandre Casanovas

PAIDÓS

La búsqueda del Santo Grial

En los últimos diez años he tenido el privilegio de escribir dos libros sobre finanzas personales que han encabezado las listas de los títulos más vendidos de *The New York Times* (*Dinero: domina el juego e Imbatible*). No han tenido tanto éxito porque yo sea un experto en la materia, sino porque poseo algo muy importante... ¡acceso!

Cuatro décadas de actividad como estrategia personal y empresarial me han granjeado la confianza de muchas de las mentes financieras más brillantes del mundo, con el añadido de que muchas de ellas eran además grandes admiradoras de mi trabajo. Desde Alan Greenspan a Ray Dalio, desde el desaparecido Jack Bogle a Paul Tudor Jones y muchos otros. He tenido el placer de sentarme con los grandes titanes de la inversión y adquirir las herramientas, las tácticas y la mentalidad que cualquier persona, en cualquier etapa de la vida, puede —y debe— aplicar en su búsqueda de la libertad financiera. La generosidad que han demostrado para compartir conmigo su tiempo y sus ideas me ha permitido dar forma a una trilogía de «manuales prácticos» de finanzas. Así que, si no lo has hecho ya, te animo a que leas los dos títulos anteriores.

Empecé a profundizar en la gestión del dinero después de la crisis financiera de 2008, cuando la economía mundial estuvo al borde del colapso por culpa de la conducta temeraria y la avaricia de unos pocos. Nadie escapó de aquel dolor económico, yo incluido. Recuerdo que

mientras trataba de ayudar a muchos amigos y familiares que habían perdido el trabajo, la vivienda y unos planes de pensiones que de repente habían desaparecido, mi teléfono no dejaba de sonar. Aunque con distintos grados de devastación, ya fueras barbero o multimillonario, la tormenta afectó a las vidas de todo el mundo.

Como nunca he estado dispuesto a ser víctima de las circunstancias, decidí tomar medidas inmediatas para convertirme en parte de la solución. Con una sana dosis de cinismo, me propuse responder a la pregunta más importante a la que se enfrentaba una sociedad analfabeta en cuestiones financieras... ¿Todavía era posible ganar en este juego? En el mundo posterior a la crisis financiera, ¿un inversor aún podía ganar en el juego de las finanzas? ¿Una persona normal y corriente podía alcanzar la libertad financiera incluso si nunca vendía una empresa, heredaba un buen colchón o rascaba un billete de lotería con un gran premio en metálico? Después de entrevistar a más de cincuenta personas que poseen las mentes financieras más brillantes del mundo, y de cribar cientos de horas de entrevistas grabadas, la respuesta a la pregunta era un rotundo sí! Pese a que los titanes a los que entrevisté compartían visiones muy distintas, todos coincidían en una serie de leyes y principios inmutables que un inversor debe aplicar (y también evitar) para poder ganar la partida.

Aunque plantearon muchos temas diferentes, los cuatro principios más comentados que compartieron aquellos gigantes fueron los siguientes:

1. Primero, no perder. Como decía Warren Buffett en un alarde de concisión: «La regla número 1, no perder dinero. La regla número 2, ver la regla número 1». Si pierdes el 50 por ciento en una mala inversión, necesitas obtener una rentabilidad del cien por cien sólo para volver al punto de partida. Una de las ideas que comparten todos los inversores de éxito es que son conscientes de que alguna vez también van a perder (sí, hasta Buffett). Pero para controlar los daños, nunca se precipitan antes de estar seguros ni arriesgan demasiado en una inversión, lo que nos lleva a...
2. Segundo, el principio esencial de la asignación de activos; o sea, repartir tus recursos en distintos tipos de inversiones con diferentes ratios riesgo-beneficio. Cuando me reuní con el desaparecido David Swensen —el hombre que cogió las riendas del centenario fondo de dotación de Yale y lo hizo crecer de 1.000 millones de dólares a 31.000 millones— me explicó que la asignación de ac-

tivos representa el 90 por ciento de la rentabilidad de las inversiones! Como verás, los inversores institucionales más importantes y los que obtienen unas altísimas rentabilidades netas abordan la asignación de activos de una forma completamente distinta a la del típico inversor individual.

3. Tercero, siempre que sea posible, busca oportunidades con una relación riesgo-beneficio «asimétrica». En pocas palabras, estos inversores buscan operaciones en las que el potencial beneficio supere con creces a los potenciales riesgos. Mi buen amigo, y legendario *trader*, Paul Tudor Jones sólo abre operaciones en las que cree que la ratio riesgo-beneficio es de 5 a 1. Arriesga 1 dólar para conseguir 5 dólares. De este modo, puede cometer más errores que aciertos, y aun así tener beneficios.
4. El cuarto y último principio es la diversificación. Hay que tener en cartera una amplia variedad de inversiones (acciones, bonos, bienes inmuebles, capital privado, crédito privado, etcétera), repartidas en distintas clases de activos, ubicaciones geográficas, períodos...¹

Supongo que si estás leyendo este libro no eres el inversor típico. Es probable que tú (o tus clientes) hayáis adquirido los conocimientos financieros necesarios para superar estos dogmas esenciales y hayáis echado un poco más de leña al fuego de la inversión. Como verás en las páginas siguientes, los activos alternativos han generado unos enormes beneficios para los inversores más astutos del mundo. Por ejemplo, entre 1986 y 2022, el sector del capital privado ha superado cada año al S&P 500 por más de cinco puntos porcentuales (9,2 por ciento en comparación con el 14,28 por ciento). Estamos hablando de un 50 por ciento más de rentabilidad. El crédito privado, una alternativa a los bonos, ha multiplicado entre dos y tres veces los ingresos/rendimiento.²

1. Aunque en español suele traducirse el término *private equity* como ‘capital riesgo’, esta convención puede dar lugar a equívocos. Para ser estrictos, no toda la inversión en *private equity* puede clasificarse como «capital riesgo», ya que no siempre está destinada a empresas que se encuentran en sus primeras etapas, que presentan un importante grado de incertidumbre y que operan normalmente en el sector tecnológico. Con el fin de evitar posibles malentendidos, a lo largo del libro se utiliza la traducción ‘capital privado’ para referirse al *private equity*, y el término ‘capital riesgo’ se reserva para aludir al *venture capital*. En general, el término *privado* se utiliza en estas páginas para describir aquellos activos que no se negocian en los mercados cotizados. (*N. del t.*)

2. Costa, Moriah, «Private or Public: Investing in Private Credit vs Bonds», *Money-Made*, 18 de octubre de 2022, <<https://moneymade.io/learn/article/private-credit-vs-bonds>>.

Resulta innegable que el dinero inteligente recurre a las inversiones alternativas de alta calidad, que actúan como un motor de la diversificación y del crecimiento acelerado. Eso es lo que hacen los grandes titanes de las finanzas con su capital personal. Y lo sé porque me lo han contado. Durante varias décadas, he cultivado las relaciones que ya mantenía con esos «maestros del universo financiero». Para escribir este libro, he entrevistado a una docena larga de ellos; en concreto, a trece de los mejores gestores de inversiones alternativas, que en el transcurso de los años han generado unas rentabilidades extraordinarias, y que el público general casi nunca es capaz de ver. Gente como...

- **Robert F. Smith:** fundador de Vista Equity Partners, Smith está considerado uno de los inversores en software empresarial de mayor éxito de todos los tiempos. Gestiona más de 100.000 millones de dólares y obtiene unos beneficios excepcionales en comparación con otras empresas homólogas (y desde hace veintitantos años). La cartera de Vista abarca más de ochenta empresas, con unos noventa mil empleados. A marzo de 2023, las empresas en la cartera de Vista generan más de 25.000 millones de ingresos anuales!
- **Bill Ford:** un pionero en el mundo del capital privado, Ford ha hecho crecer los activos de General Atlantic desde los 12.000 millones de dólares a los 80.000 millones, y ha ampliado la presencia global de la empresa. A lo largo de su historia, General Atlantic ha invertido más de 55.000 millones de dólares en más de quinientas empresas dedicadas a la tecnología, la medicina, la biología y los servicios financieros.
- **Vinod Khosla:** fundador de Khosla Ventures, Vinod es una leyenda en el mundo del capital riesgo. Sus inversiones en la fase inicial de algunas empresas que estaban desarrollando tecnologías disruptivas le han permitido pasar de ser un inmigrante con pocos recursos a un multimillonario hecho a sí mismo. Es célebre por haber convertido una inversión de 4 millones de dólares en Juniper Networks en una lluvia de 7.000 millones para sus asociados.
- **Michael B. Kim:** el «padrino del capital privado en Asia», Kim ha creado la empresa independiente de capital privado más grande del continente, cuyas operaciones se centran en China, Japón y Corea del Sur. El impresionante éxito de sus inversiones también lo ha convertido en el hombre más rico de Corea del Sur.

- **David Sacks:** fundador de Craft Ventures, copresentador del pódcast *All In* y uno de los miembros originales de la mafia de PayPal junto con Elon Musk y Peter Thiel. Sacks ha invertido en más de veinte unicornios, como Affirm, Airbnb, Eventbrite, Facebook, Houzz, Lyft, Palantir, Postmates, Slack, SpaceX, Twitter y Uber.

¡Y muchos más!

Todos estos tipos compiten al más alto nivel en el juego del dinero. Sin embargo, disponen de una gran ventaja. ¡La ventaja del acceso! Su posición y contactos profesionales les proporcionan un acceso extraordinario a unas inversiones muy singulares a las que, con franqueza, el 99,99 por ciento de los mortales no pueden acceder en condiciones normales. Y lo que quizás resulte aún más fascinante: suelen obtener una buena rentabilidad tanto en los buenos como en los malos tiempos. Aunque tampoco son inmunes a los altibajos de la economía, estos inversores han demostrado una y otra vez que saben prosperar —y no sólo sobrevivir— en los inviernos económicos. En vez de conformarse con capear el temporal, salen de compras cuando los precios están bajos. Para ellos, el temporal es una oportunidad. Una cosa es ganar dinero cuando los mercados van al alza, porque la subida de la marea beneficia a todos los barcos; pero ¿generar beneficios cuando los mercados están revueltos? Eso es lo que diferencia a los buenos de los mejores.

Mi amigo Ray Dalio es uno de los jugadores que se han ganado un puesto en el «salón de la fama» del dinero inteligente. Ray Dalio es el Tom Brady de los gestores de fondos «macro» de inversión libre. El mejor de todos los tiempos. Para quienes no lo conozcan, diré que Ray es el fundador de Bridgewater, el fondo de inversión libre más grande del mundo (196.000 millones de dólares), con un impresionante historial de operaciones, tanto en los buenos como en los malos tiempos.³ Fue uno de los primeros que vaticinó la Gran Recesión, y se aprovechó de la situación. Desde su creación en 1991, su fondo Pure Alpha ha obtenido un rendimiento medio anual del 11 por ciento (en comparación con el 7 por ciento del S&P 500).⁴ No hace falta mencionar que cuando vences una y otra vez al mercado por un amplio margen durante más de treinta años, te conviertes en uno de los gestores de fondos más buscados

3. Bridgewater Associated, LP, Berkshire Hathaway Inc., 30 de junio de 2023, <<https://whalewisdom.com/filer/bridgewater-associates-inc>>.

4. Mandl, Carolina, «Bridgewater's flagship fund posts gains of 32% through June», Reuters, 5 de julio de 2022, <<https://www.reuters.com/business/finance/bridgewater-flagship-fund-posts-gains-32-through-june-2022-07-05/>>.

por los ricos del planeta. Desde los fondos soberanos de los países más prósperos del mundo a los multimillonarios más influyentes, Ray tiene línea directa con muchas de las personas más poderosas del planeta.

En una de nuestras primeras conversaciones, que tuvo lugar hace ya casi diez años, me enseñó lo que, en su opinión, es el principio más importante de una inversión de éxito: el principio de la diversificación para maximizar el beneficio y minimizar el riesgo. Un principio que ha guiado mi estrategia de inversión personal y que, muy en especial, me ha proporcionado la inspiración para escoger el título y el contenido de este tercer y último libro de mi trilogía financiera: un principio que Ray llama «el Santo Grial» de la inversión. Una estrategia simple pero profunda, que pocas veces se pone en práctica. Te explicaré cómo funciona.

En primer lugar, es importante entender que las carteras más tradicionales buscan reducir el riesgo y maximizar las ganancias mediante el principio básico de la diversificación: no pongas todos los huevos en la misma cesta. Pero, por desgracia, la diversificación no siempre funciona como estaba previsto. La razón es que en la actualidad muchas de las inversiones tradicionales están «correlacionadas»; lo que quiere decir que se mueven hacia arriba y hacia abajo al mismo tiempo.

La correlación mide hasta qué punto una serie de inversiones evolucionan en la misma dirección; una correlación positiva implica que se mueven al unísono, mientras que una negativa significa lo contrario. A continuación, existen distintos grados de correlación, lo que significa que las inversiones se mueven en grupo, pero no en fila india. Por ejemplo, en términos generales, los bonos y las acciones no están correlacionados. Cuando las acciones bajan, va muy bien que los bonos suban para obtener cierta protección. Sin embargo, las correlaciones siempre evolucionan, y a menudo lanzan algunas bolas con efecto.

En 2022, las acciones y los bonos cayeron a la vez. Si bien es un fenómeno bastante raro, en un futuro quizás no sea una absoluta anomalía. AQR, uno de los fondos algorítmicos de inversión libre de mayor éxito, cree que «los cambios macroeconómicos —como la incertidumbre por el aumento de la inflación— podrían conducir a la reaparición de la correlación positiva entre los bonos y las acciones de los años setenta, ochenta y noventa del siglo pasado». En agosto de 2023, la pantalla de mi ordenador mostraba un titular de Bloomberg que decía: «A medida que la correlación se dispara, los bonos son una cobertura inútil para las pérdidas derivadas de las acciones».⁵ ¡El artículo desta-

5. Ye Xie, «Bonds Are Useless Hedge for Stock Losses as Correlation Jumps»,

caba que la correlación positiva entre los bonos del Tesoro de Estados Unidos y las acciones estaba a su nivel máximo desde 1996!

En estos tiempos, las acciones y los bonos no son los únicos valores que han demostrado una correlación positiva. A pesar de pertenecer a una clase de activos muy diferente, las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimi en español; REIT en inglés), unas empresas que poseen y gestionan carteras basadas en bienes inmuebles, suelen mostrar un alto grado de correlación con las acciones. Entre 2010 y 2020, las REIT han tenido una correlación del 80 por ciento con el S&P 500.⁶ Añadir activos inmobiliarios a una cartera puede parecer una estrategia de diversificación inteligente, pero, en realidad, lo más probable es que las acciones y las REIT se muevan al unísono. Para ser justos, en el período 2010-2020, las REIT rindieron bastante bien. Pero el dato importante es el siguiente: cuando las acciones empezaron a caer en 2022, las REIT también se llevaron un buen revolcón. Demasiado movimiento para mantener a salvo una parte importante de la cesta.

De modo similar, en los últimos años, las criptomonedas, cuyos defensores suelen vender como un «oro digital» que ofrece una buena cobertura contra la volatilidad del mercado, se han movido al mismo ritmo que las acciones. En 2022, el bitcoin se comió una caída del 65 por ciento, desde los 47.000 dólares a casi 16.000. Aquel mismo año, las acciones entraron en un mercado bajista y la inflación ganó terreno. Un estudio de la Universidad Georgetown reveló que «los activos en criptomonedas siguieron los pasos del mercado, y de una forma aún más correlacionada durante los períodos de alta volatilidad, como la pandemia por la COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania».⁷ Nadie sabe cómo se comportarán en el futuro, pero no cabe ninguna duda de que en los últimos tiempos han fallado como medida de protección.

El problema es que en la actualidad, las estrategias de diversificación más tradicionales suelen incluir la incorporación de inversiones

Bloomberg, 2 de agosto de 2023, <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-08-02/bonds-are-useless-hedge-for-stock-losses-as-correlation-jumps>>.

6. Wohlner, Roger, «REITs: Still a Viable Investment?», Investopedia, 22 de septiembre de 2021, <<https://www.investopedia.com/articles/financial-advisors/030116/reits-still-viable-investment.asp#:~:text=REITs%20Offer%20Diversification%20Pluses,through%20the%20end%20of%202020>>.

7. Hannah Zhang, «Crypto Is Becoming More Correlated to Stocks-And It's Your Fault», *Institutional Investor*, 9 de febrero de 2023, <<https://www.institutionalinvestor.com/article/b8xcj9wtd1gjb5/Crypto-Is-Becoming-More-Correlated-to-Stocks-And-It-s-Your-Fault#:~:text=They%20found%20that%20the%20correlation,January%202016%20and%20January%202021>>.

con una correlación positiva! De manera consciente o inconsciente, algunos inversores parecen haber renunciado a encontrar activos no correlacionados para encajar mejor los golpes. Hace poco vi en las noticias un titular bastante terrorífico: los estadounidenses de más edad, los que están jubilados o se acercan, están renunciando a los bonos para protegerse y apuestan (casi) todo su futuro a las acciones. Es una apuesta arriesgada. *The Wall Street Journal* informaba de que entre los clientes de Vanguard: «Una quinta parte de los inversores de ochenta y cinco años o más tienen casi todo su dinero en acciones, cuando en 2012 el porcentaje era del 16 por ciento. Lo mismo ocurre con casi una cuarta parte (el 25 por ciento) de los que tienen entre setenta y cinco y ochenta y cuatro años».⁸ Abandonar así la diversificación es como tirar los dados apostando mucho dinero, pero, por desgracia, muchos estadounidenses perciben que no tienen otra opción cuando sus carteras «diversificadas» no cumplen según lo previsto.

Entonces, ¿cuál es el «Santo Grial» de la inversión?

Según Ray Dalio, el Santo Grial es una cartera compuesta por entre ocho y doce inversiones no correlacionadas que, en conjunto, reduzcan claramente los riesgos sin sacrificar los beneficios. Dalio ha demostrado que una cartera diseñada de este modo puede reducir los riesgos en un 80 por ciento, mientras mantiene los mismos —o muy similares— beneficios potenciales. Lo expresa con estas palabras:

Por mis primeros fracasos, sabía que no importa la confianza que puedas tener en una apuesta en concreto, porque aun así puedo estar equivocado; y que la clave para reducir los riesgos sin reducir la rentabilidad era una diversificación adecuada. Si podía crear [una cartera repleta de flujos de ingresos de alta calidad que estuviera] adecuadamente diversificada (con activos que zigzaguearan de un modo que unos compensen a los otros), podía ofrecer a los clientes una rentabilidad general por su cartera mucho más constante y fiable de lo que podrían encontrar en otra parte.

Parece bastante sencillo, ¿verdad? Pero representa un importante desafío: ¿cómo podemos acceder a esas inversiones de alta calidad que no están correlacionadas?

8. Anne Tergesen, «America's Retirees Are Investing More Like 30-Year-Olds», *The Wall Street Journal*, 4 de julio de 2023, <<https://www.wsj.com/articles/it-isnt-just-boomers-lots-of-older-americans-are-stock-obsessed-ca069e1a>>.

El manual del multimillonario

Desde que adopté la filosofía del Santo Grial, he creado una cartera en la que las acciones cotizadas se combinan con una buena dosis de inversiones alternativas. Por ejemplo, soy un gran partidario de los activos inmobiliarios privados, ya que ofrecen ingresos constantes además de beneficios fiscales (por la depreciación, por ejemplo). Soy un gran partidario del capital privado, ya que casi cualquier empresa no cotizada necesita capital para crecer, y la rentabilidad de esta clase de inversiones ha superado una y otra vez al rendimiento de las acciones. Cuando se gestiona de forma correcta, el crédito privado ha demostrado ser una gran alternativa a los bonos, sobre todo en un momento en que los tipos están subiendo. También añado unas gotas de capital riesgo; tiene más peligros, pero siempre sirve para ampliar los límites de la innovación y la disrupción, lo que conecta con el emprendedor que llevo dentro.

Como quizás ya sepas, al llegar a un cierto nivel de ingresos, la SEC (Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos) te invita a un club especial. Cuando alcanzas unos ingresos anuales de 200.000 dólares, o un patrimonio neto de 1 millón de dólares (sin incluir tu vivienda), te considera un inversor acreditado. Este título te permite acceder a algunas, aunque tampoco demasiadas, inversiones alternativas. La buena noticia: mientras escribo estas líneas, se espera la próxima aprobación de una ley que permita a cualquier persona que pase un examen entrar en la categoría de los «acreditados» sin tener en cuenta su patrimonio neto (unas páginas más adelante volveré a esta cuestión).

Cuando tienes un total de 5 millones de dólares en inversiones, la SEC te concede el estatus de «comprador cualificado». Ahora se abre un universo de inversiones alternativas. Pero aquí está la trampa..., cumplir con los requisitos exigidos no siempre significa que tengas las puertas abiertas. De hecho, muchas de las mejores inversiones alternativas están cerradas a nuevos suscriptores o, como un nuevo coche exótico de edición limitada, se agotan antes incluso de llegar al mercado.

En las primeras etapas de mi carrera como inversor, experimenté esa sensación de frustración en numerosas ocasiones. La verdad es que, simplemente, parece existir un exceso de demanda; hay demasiado dinero buscando un hogar en el mundo de las inversiones alternativas. ¿Y quién parece estar en los primeros puestos de la cola? Las grandes instituciones dispensadoras de cheques que hay por el mundo. Los fon-

dos soberanos, los fondos de dotación de las grandes universidades y los *family offices* que gestionan enormes fortunas familiares sacan pecho y echan a codazos al inversor individual.

Christopher Zook, coautor de este libro, compartía una divertida anécdota de los primeros tiempos de su carrera...

Llevaba toda la mañana esperando aquel fax. Sí, aquello ocurrió hace más de veinticinco años, en los tiempos de las viejas máquinas de telefax. El día anterior había recibido una llamada en la que me dieron buenas noticias: mis clientes y yo podríamos invertir en uno de los fondos de inversión privados más importantes. Llevábamos años tratando de acceder (sin ningún éxito) a este gestor concreto, ya que todos los fondos tenían un «exceso de suscripciones».

Por fin había llegado el momento de descubrir cuánto nos permitirían aportar. Por fin íbamos a entrar en el club de aquella gente tan atractiva. Mis clientes y yo habíamos reunido unos 5 millones de dólares de nuestro propio dinero para invertir. La máquina de fax empezó a hacer aquel inconfundible ruido y escupió al suelo un fino rollo de papel. Se me rompió el corazón al ver que nuestra asignación total (o sea, lo que nos dejaban invertir) eran unos increíbles 250.000 dólares. Era como conseguir mesa en la mejor pizzería de Nueva York para que sólo te sirvieran una única porción para compartir en una mesa llena de amigos.

Un apetito insaciable

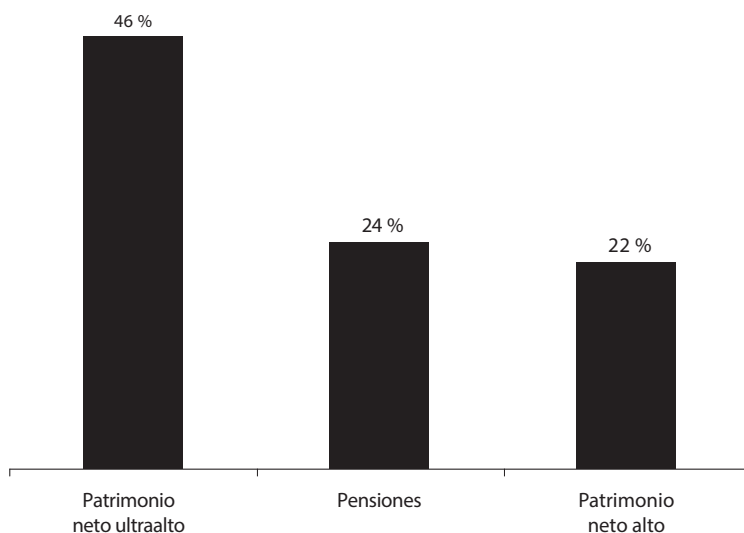
En los espacios del capital privado, los activos inmobiliarios privados y el crédito privado, el hambre por las inversiones alternativas parece insaciable. Según la agencia de análisis Preqin, en el año 2006, los gestores de fondos de capital privado manejaron cerca de 1 billón de dólares. En la actualidad, hay más de 6 billones de dólares invertidos en el sector del capital privado, mientras que algunas proyecciones indican que en 2025, el mercado crecerá hasta los 14 billones. Esta «gran migración» hacia las inversiones alternativas parece imparable, ya que resulta evidente que el dinero inteligente está en pleno proceso de reasignación. Menos acciones cotizadas en los mercados, más inversión en capital privado. Menos crédito público (bonos), más crédito privado. Menos REIT cotizadas, más inversión en activos inmobiliarios privados.

Mis sospechas se vieron confirmadas por las palabras de mi que-

rido amigo y asesor Ajay Gupta. Ajay ha sido el representante de mi familia durante más de quince años. Para resumir su currículum, diré que Ajay es el antiguo director de estrategia (ya retirado) de una de las grandes asesorías de inversión independientes de Estados Unidos, que gestionaba cerca de 200.000 millones de dólares en activos. Vendió la agencia a una de las empresas de capital privado más importantes, y ahora dirige Robbins Gupta Holdings, nuestro *family office* conjunto.

Un día, Ajay me pasó un informe de KKR, una de las empresas de capital privado más grandes del mundo. Se trataba de una encuesta que permitía echar un vistazo a la sala de máquinas de los fondos de dotación, los fondos de pensiones y los *family offices* de los más ricos del mundo. Me sorprendió la predisposición de los participantes en la encuesta a revelar su asignación de activos en el presente. Vale la pena repetir que para un inversor, la asignación de activos, o sea, cuánto decidimos invertir y en qué clase de producto, es el principal motor del éxito. Este principio es una verdad incuestionable para todos los inversores a los que he entrevistado en las últimas dos décadas.

Gráfico 1.1. Inversiones alternativas como porcentaje de la asignación total de activos.



Datos de marzo de 2017

Las familias con patrimonios ultraaltos (superiores a los 30 millones de dólares) tienen el 46 por ciento de sus activos en inversiones alternativas, y sólo el 29 por ciento en acciones cotizadas (véase el gráfico en la página 000).⁹ Hace poco, las inversiones alternativas no eran más que un simple aperitivo en una cartera; en cambio, hoy son algo más parecido a un bistec con patatas. Y escucha esto..., de todo el dinero que estos grupos habían destinado a los productos alternativos, más de la mitad (el 52 por ciento) estaba invertido en capital privado, mientras que el resto se dividía de una forma bastante equilibrada entre activos inmobiliarios (25 por ciento) y fondos de inversión libre (23 por ciento).

¿Por qué este cambio tan profundo hacia las inversiones alternativas? Bueno, no hace falta investigar mucho para descifrar las pistas...

A escala global, ien cada ejercicio de los últimos treinta y cinco años (entre 1986 y 2020)!, el capital privado ha obtenido mejores resultados que los mercados cotizados.¹⁰

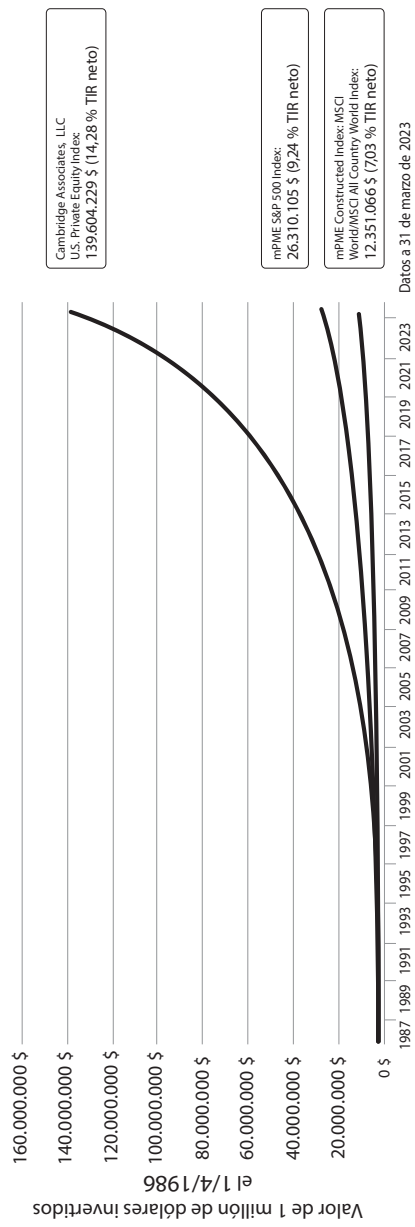
Como puede verse en el gráfico siguiente, durante un período de treinta y seis años que concluye en 2022, el capital privado —como clase de activos— ha generado una rentabilidad anual del 14,28 por ciento.¹¹ El S&P 500 generó un 9,24 por ciento. Estamos hablando de una diferencia en la rentabilidad anual superior a cinco puntos porcentuales, que se traduce en un crecimiento compuesto desenfrenado. Para poner estas cifras en perspectiva, entre 1986 y 2022, una inversión hipotética de 1 millón de dólares en el S&P 500 hubiera crecido hasta alcanzar los 26.310.105 dólares. No está nada mal. Pero con el capital privado, ese mismo millón de dólares habría crecido hasta convertirse... ien unos increíbles 139.604.229 dólares! Conviene recordar que esta rentabilidad es el promedio del sector del capital privado en todo su conjunto, pero que muchas empresas han obtenido unos beneficios aún más elevados.

9. McVey, Henry H., *KKR Blog*, 10 de mayo de 2017, <https://media.kkr.com/news-details/?news_id=16f1e43e-d3cf-4ff1-a4fb-c6a018276a8e>.

10. Slotsky, Caryn, «Global ex US PE/VC Benchmark Commentary: Calendar Year 2021», Cambridge Associates LLC, agosto de 2022. Global PE vs. MPME MSCI, Índice mundial de todos los países-Cambridge and Associates.

11. Slotsky, Caryn, «US PE/VC Benchmark Commentary: First Half 2021», Cambridge Associates, enero de 2022. Según cifras del Cambridge Private Equity Index, <<https://www.cambridgeassociates.com/insight/us-pe-vc-benchmark-commentary-first-half-2021/>>.

Gráfico 1.2. Simulación de la rentabilidad entre el capital privado y las acciones cotizadas



El índice es un cálculo del horizonte temporal sobre los datos recopilados en 1.506 fondos, entre los que se incluyen sociedades ya completamente liquidadas, creados entre 1986 y 2022.

Los índices privados son cálculos agrupados de la tasa interna de retorno (TIR) en el horizonte temporal, libres de comisiones, gastos e intereses devengados. El CA Modified Public Market Equivalent (mPME) replica el rendimiento de la inversión privada en las condiciones de los mercados cotizados. Las acciones de los índices cotizados se compran y se venden según el calendario de los flujos de caja del fondo privado, cuya distribución se ha calculado en la misma proporción que la del fondo privado, y mPME NAV es una función del flujo de caja del mPME y de la rentabilidad del índice cotizado. El «valor añadido» muestra (en puntos básicos) la diferencia entre la rentabilidad real de la inversión privada y la rentabilidad calculada del mPME. Índice construido: MSCI World/MSCI All Country World Index: datos del 1/1/1986 al 31/12/1987 representados por la rentabilidad total bruta del índice MSCI. Datos desde el 1/1/1988 hasta la actualidad representados por la rentabilidad total bruta del MSCI ACWI. La fecha y la magnitud de los flujos de caja de los fondos son una parte integrante del cálculo de la TIR. Los índices cotizados son cálculos de rentabilidad media anual compuesta (AACR, en inglés), que son mediciones ponderadas en el tiempo sobre el horizonte especificado, que únicamente se incluyen como referencia e indicadores de la trayectoria. Debido a las diferencias fundamentales existentes entre ambos cálculos, no se recomienda comparar de manera directa las TIR con las AACR.

Fuentes: Cambridge Associates LLC, MSCI, Standard & Poor's.

EL RENDIMIENTO PASADO NO GARANTIZA LOS RESULTADOS PRESENTES O FUTUROS. Los ejemplos históricos incluidos no constituyen, ni pretenden constituir, una promesa de resultados similares en el futuro. La información y los datos históricos aquí incluidos se han extraído de fuentes que se consideran fidedignas, y no se han verificado de manera independiente por CAZ Investments. Los ejemplos históricos sólo se incluyen con fines informativos, y no pretenden representar una inversión concreta.

Como puede verse, el capital privado obtiene una excelente rentabilidad en los buenos tiempos, pero también ha sido capaz de capear más de un temporal. Si observamos la historia reciente, hemos tenido tres grandes recesiones en el mercado (con sus consiguientes recuperaciones). En 2001, el pinchazo de la burbuja puntocom; en 2008, la Gran Recesión, y en 2020, la pandemia de la COVID-19. En estos tres casos, en comparación con los del capital privado, los descensos de «máximos a mínimos» del S&P 500 fueron mucho más pronunciados.¹² Un estudio del gigante de Wall Street Neuberger Berman lo resumía muy bien: «Históricamente, el capital privado ha experimentado unos descensos menos pronunciados, y una recuperación más rápida, que las acciones cotizadas en las tres [recesiones]». Un buen ejemplo fue 2021, ya que en medio de la crisis causada por la pandemia y los problemas en la cadena de suministro global, el capital privado tuvo uno de sus mejores años, y en conjunto generó una rentabilidad del 27 por ciento.¹³ Esta cifra sólo está ligeramente por debajo del 33 por ciento obtenido en el año 2020, un rendimiento espectacular.¹⁴ Bain Capital, uno de los pesos pesados del capital privado, escribía: «En 2021, el capital privado venció a todos sus rivales, puesto que los billones de dólares en estímulos asociados a la pandemia generaron un aumento histórico de las operaciones cerradas y las salidas».¹⁵

Todo esto explicaría la migración masiva hacia las inversiones privadas. En pocas palabras, ofrecen mejores oportunidades. Hay que pescar donde están los peces. En la actualidad, las empresas ya no necesitan cotizar en bolsa como hacían en el pasado. Pueden acceder al capital sin tener que lidiar con el bombardeo de normativas y procedimientos que implica la cotización en bolsa. De hecho, según el *Financial Times*, desde su máximo histórico de 1996, el número de empresas

12. «Current benchmark statistics», Cambridge Associates, 1T, 2023. Tal como se recoge en el Índice US Private Equity Buyout de Cambridge and Associates.

13. «McKinsey Global Private Markets Review: Private markets turn down the Volume», McKinsey & Company, 21 de marzo de 2023, <<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>>.

14. «A year of disruption in the private markets: McKinsey Global Private Markets Review 2021», McKinsey & Company, 5 de abril de 2021. Informe Anual sobre los Mercados Privados de McKinsey 2021.

15. Hugh MacArthur, *et al.*, «The Private Equity Market in 2021: The Allure of Growth», Global Private Equity Report, Bain & Company, 7 de marzo de 2022, <<https://www.bain.com/insights/private-equity-market-in-2021-global-private-equity-report-2022/>>.

cotizadas en Estados Unidos ha caído casi a la mitad, a unas cuatro mil cuatrocientas.¹⁶ Es decir, los inversores sólo pueden estudiar unas cuatro mil cuatrocientas empresas; y si hablamos de rentabilidad, crecimiento y perspectivas de futuro, todos sabemos que muchas de ellas son mediocres —en el mejor de los casos—. De hecho, en 2009, el 81 por ciento de las empresas cotizadas eran rentables (tras la OPV); pero, en 2021, sólo el 28 por ciento siguen ofreciendo beneficios (tras la OPV).¹⁷

En cambio, hay decenas de miles de empresas no cotizadas que crecen, innovan y crean disrupciones. Cerca del 80 por ciento de las empresas que obtienen unos ingresos anuales superiores a 100 millones de dólares no cotizan en bolsa. Al observar la capitalización de las empresas cotizadas en todo el mundo, resulta sorprendente descubrir que el valor total de las sociedades que están en manos de los fondos de capital privado empequeñece a las acciones cotizadas por casi 4 a 1.¹⁸

A ver, esto no quiere decir que las acciones cotizadas no puedan desempeñar un papel en nuestras carteras. Por supuesto que tienen su función, y en muchas carteras «Santo Grial» (la mía incluida) son un ingrediente importante. Las acciones permiten que cualquier persona se convierta en propietaria de la economía, no sólo en una consumidora. Puedes ser propietario de Apple, no sólo del iPhone. Y las acciones permiten acceder a miles de empresas en todo el mundo, hacer negocios en numerosos países, y con la posibilidad de comprar/vender las acciones con sólo un clic del ratón. Las acciones cotizadas no compiten contra el capital privado. ¡Son complementarias!

Muchos estudios han demostrado que incorporar el capital privado a la típica cartera de bonos y acciones no sólo reduce la volatilidad, sino que además aumenta los beneficios.¹⁹ De eso se trata: reducir el riesgo (la volatilidad) mientras se incrementan los beneficios.

16. Wigglesworth, Robin, «US has fewer listed public companies than China», *Financial Times*, 6 de octubre de 2019, <<https://www.ft.com/content/73aa5bce-e433-11e9-9743-db5a370481bc>>.

17. «Share of companies that were profitable after their IPO in the United States from 2008 to 2021», Statista, 30 de junio de 2022, <<https://www.statista.com/statistics/914724/profitable-companies-after-ipo-usa/>>.

18. «2021 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report», Preqin Ltd., 4 de febrero de 2021. Preqin: Federación Mundial de Bolsas y Mercados.

19. Tutrone, Anthony, «Private Equity and Your Portfolio», Neuberger Berman Global Insights, enero de 2019, <<https://www.nb.com/en/global/insights/investment-quarterly-asset-matters-private-equity-and-your-portfolio>>.

Democratización

Además de los muchos billones de dólares que ya fluyen hacia los mercados privados (no cotizados), en estos momentos la legislación se está relajando.²⁰ Con un poco de suerte, pronto el inversor medio tendrá la posibilidad de poner su dinero en los mercados privados a través de los planes de pensiones de empresa. Esta medida podría echar más combustible a un sector que ya va al alza. Y ahora viene la mejor noticia de todas...

Como he mencionado antes, siempre me ha parecido muy injusto que sólo las personas con un considerable patrimonio neto puedan participar en las inversiones alternativas de alta calidad. Qué diablos, muchos millonarios se han hecho ricos vendiendo una sola empresa; y en ningún caso eso significa que sean inversores sofisticados. Por otra parte, hay muchas personas con una billetera más modesta que tienen la inteligencia y el deseo de jugar la partida en los mercados privados. En mi humilde opinión, si una persona tiene la inteligencia necesaria y comprende los riesgos, también debería poder subirse al carro. Por suerte, el Congreso está de acuerdo. Cuando escribo estas líneas, la Cámara de Representantes ha aprobado una propuesta presentada por ambos partidos que permitirá a cualquier persona, incluso si no cumple con los requisitos patrimoniales exigidos, convertirse en un inversor acreditado si supera un examen. Confío en que cuando leas esto, la propuesta se haya convertido en ley, y todo el mundo pueda acceder a las grandes oportunidades.

Mientras en mi mente empezaba a cobrar forma el brillante futuro de las inversiones alternativas, el instinto me dictaba una pregunta: ¿cómo podemos participar en esta tendencia más general en la que hay billones de dólares en búsqueda de inversiones alternativas? ¿Cómo subirse a esta ola, a este tsunami, en vez de conformarnos con poder acceder solamente a un puñado de oportunidades?

Resulta que muchos de los mejores y más brillantes magos de las finanzas ya han encontrado la forma; y te aseguro que la mayoría de la gente nunca ha oído hablar de ella.

20. Ramsey, Austin, «Private Equity Firms Are Winning the Fight for Your 401(k)», *Bloomberg Law*, 31 de enero de 2022, <<https://news.bloomberglaw.com/daily-labor-report/private-equity-firms-are-winning-the-fight-for-your-401k>>.

Mi gran descubrimiento

Como muchos ya sabéis, durante más de dos décadas he sido el *coach* de mi querido amigo Paul Tudor Jones. Además de ser un filántropo increíble, su Fundación Robin Hood ha donado más de 3.000 millones de dólares para combatir la pobreza en la ciudad de Nueva York, Paul está considerado uno de los diez mejores gestores de fondos de inversión libre de la historia.

Hace casi una década, estaba hablando de inversiones alternativas con uno de los antiguos socios de Paul (que desde entonces ha lanzado con éxito su propio fondo). Me compadecía por el habitual problema de no poder acceder a muchas de estas grandes oportunidades de inversión. Para una persona rica, conseguir una «asignación» en uno de los fondos de capital privado más solicitados es el equivalente a cruzar el cordón de terciopelo en el club nocturno de moda. Pero con demasiada frecuencia, la gente se queda en la calle, con el dinero en la mano.

En confianza, decidió revelarme lo que hacía con una parte muy importante de su propio dinero. Al instante, abrí las orejas. Estaba delante de uno de los gestores de fondos más reputados, y estaba a punto de contarme lo que hacía con su tesoro. Era como si Tiger Woods te contara dónde se compra los palos de golf. ¡Mejor estar atento! Me explicó que recurría a una empresa de Houston (Texas) que estaba aplicando un método un poco diferente. ¿Texas? Yo pensaba que un tipo de Greenwich (Connecticut) recurriría a una elitista empresa de Wall Street, Londres o Singapur. Pero igual que la mayoría de los genios financieros encuentran la inspiración en lugares poco habituales, él había decidido recorrer un camino muy poco transitado.

Dedicó la hora siguiente a explicarme un método en concreto que parecía la respuesta exacta a mi pregunta.

¿Cómo se puede participar en este movimiento sísmico hacia las inversiones alternativas?

Mientras tomaba notas tan rápido como podía, me explicó que en vez de romperse los cuernos para tratar de entrar en un fondo como socio limitado (SL; LP, en inglés), en ocasiones existía la posibilidad de convertirse en propietario de una entidad que se conoce como «socio general» (SG; GP, en inglés). Ese socio general es en realidad la empresa ejecutora; o sea, la que gestiona los activos y administra los fondos de inversión subyacentes. El socio general suele estar en manos de los fundadores y los directores ejecutivos. «¿De verdad es posible comprar una parte del SG?», pregunté, no sin cierto asombro. Y asintió con la sonrisa

de un gran experto. Aquel momento fue para mí un cambio de paradigma. Al fin y al cabo, muchos de los titanes financieros que he entrevistado se hicieron millonarios cuando se convirtieron en los propietarios de sus propias empresas de gestión de activos (y, por lo tanto, eran el socio general).

No es ningún secreto que la mayor concentración de multimillonarios de la lista Forbes 400 no se encuentra en las nuevas tecnologías, el gas o el petróleo. Son los gigantes del capital privado, las inmobiliarias privadas y el crédito privado. Son esas grandes mentes financieras que tan a menudo generan una riqueza inmensa para sus clientes (los SL) y para ellos mismos (los SG). Son las personas que dominan el juego del dinero y que gestionan decenas o centenares de miles de millones. Son las personas con las que, si me ofrecieran la oportunidad, me gustaría trabajar como socio codo con codo. ¿De verdad era posible convertirse en el propietario de una tajada del negocio de gestionar todo ese dinero, y en un momento en que hay billones de dólares entrando en las inversiones alternativas? Resulta que la respuesta es que sí. Durante la década pasada, este mundo, conocido como «participaciones SG» («GP Stakes», en inglés), ha ido ganando popularidad entre los grandes inversores institucionales, pero sólo ahora está empezando a despertar un interés más generalizado. Un artículo en *The Wall Street Journal* resumía esta tendencia con un titular: «Comprar participaciones en las empresas de capital privado, y no sólo en sus fondos, sale muy a cuenta».²¹

¿Por qué sale muy a cuenta?

Los clientes de estas empresas, los inversores/socios limitados, pagan como mínimo al SG dos tipos de comisiones. Primero, pagan una comisión de gestión que suele ser de alrededor del 2 por ciento anual de la cantidad invertida. Segundo, si el fondo de inversión obtiene una buena rentabilidad, la empresa suele quedarse con un 20 por ciento de los beneficios. Así que para las empresas más importantes, que cuentan con muchos clientes satisfechos, la propia firma es una máquina de generar riqueza para sus fundadores y propietarios.

Mientras mi cerebro trataba de procesar lo que acababa de descubrir, me lancé al juego de las veinte preguntas. Me resumió muy bien todo el asunto, y me explicó que convertirse en el propietario minorita-

21. Gottfried, Miriam, «Buying Stakes in Private-Equity Firms, Not Just Their Funds, Pays Big», *The Wall Street Journal*, 18 de noviembre de 2018, <<https://www.wsj.com/articles/buying-stakes-in-private-equity-firms-not-just-their-funds-pays-big-1542542401#>>.

rio/pasivo de una empresa de gestión de activos (el SG) tiene tres grandes ventajas:

1. El flujo de caja. Tener unos ingresos predecibles es maravilloso. Si diriges una empresa, eres muy consciente de que sería muy poco habitual —aunque también maravilloso— saber de antemano que vas a obtener unos ingresos estables y predecibles durante varios años. Bienvenido a la gestión privada de activos. La típica empresa de gestión de activos (el SG) gestiona numerosos fondos en nombre de los inversores (los SL). En muchos casos, los inversores acceden a «bloquear» sus inversiones durante largos períodos a cambio de poder obtener unos beneficios enormes. Así se crea un horizonte a largo plazo para el gestor, por el que dispone de mucho tiempo para tomar las mejores decisiones. Mientras pone a trabajar el dinero de los inversores, el gestor tiene derecho a recibir una comisión de gestión (por regla general, el 2 por ciento del dinero invertido). Cuando los inversores acceden a «bloquear» el dinero de sus aportaciones (normalmente, entre cinco y diez años), el gestor de activos sabe que durante todo ese período va a generar unos ingresos por comisiones de gestión predecibles y garantizados por contrato. Lo cual se traduce en un flujo de caja fiable para los propietarios de la empresa; en este caso, ¡también somos nosotros! Y, aún mejor, ¡este flujo constante de ingresos también aumentará a medida que la empresa incremente la cantidad de dinero que gestiona!
2. Una parte de los beneficios. Como he mencionado, a cambio de generar dinero para los inversores, el SG recibe un bonito porcentaje de los beneficios derivados del capital que gestiona; por norma, el 20 por ciento. Este porcentaje se conoce como «comisión de resultados o de éxito». Hacer dinero a partir del dinero de otras personas, mientras ellas siguen obteniendo grandes beneficios, es un *win-win* que puede generar unos enormes ingresos para el SG (¡nosotros otra vez!).
3. Diversificación. En las sabias palabras del premio Nobel Harry Markowitz: «La diversificación es el único almuerzo que sale gratis». Poseer una parte de la empresa de gestión de activos te ofrece una diversificación tremenda. ¿Por qué? Porque la clásica empresa del sector gestiona numerosos fondos. Cada uno de esos fondos tiene una fecha de inicio o *vintage* único, lo que sig-

nifica que las inversiones se distribuyen en varios ciclos económicos/de mercado. Además, cada uno de esos fondos posee su propia cartera de empresas/inversiones repartidas en distintos sectores, países y etapas de crecimiento. Estamos hablando de diversificación al más alto nivel.

Hay una cuarta y última ventaja, mucho más general. En ocasiones, una gestora de activos privados puede ser adquirida por una empresa más grande o empezar a cotizar en los mercados. En este caso, los propietarios, con quienes tú y yo estamos hombro con hombro, pueden recibir un bonito múltiplo por el capital que poseen sobre la venta. Hay muchas otras ventajas adicionales que irás descubriendo a medida que sigas leyendo, pero no hace falta comentar que en ese momento de la conversación, ya me costaba continuar sentado en la silla. Todo me parecía muy atractivo (y un poco «demasiado bueno para ser cierto»). Así que no podía evitar preguntarme...

¿Qué sentido tiene que un gestor de activos privados quiera vender una participación en el negocio?

¿La respuesta? Tienes que conocer a Christopher Zook.

Houston, tenemos una oportunidad

Cuando conocí a Christopher me quedé de piedra, porque lo primero que me dijo fue que hace más de treinta años encontró la inspiración para fundar CAZ Investments escuchando la primera serie de mis casetes *Personal Power*. (¡Sí, aquellos viejos casetes!) Corría el año 1991, y en aquel momento él trabajaba en uno de los grandes bancos de Wall Street. Trazó una línea en la arena y le dijo a su esposa que en el plazo de diez años crearía su propia empresa. En 2001, fiel a su promesa, lanzó CAZ Investments..., y como regalo de bienvenida se encontró con el mercado bajista posterior a los atentados del 11-S. Pero, como enseguida verás, Christopher no se desanima con facilidad, y nunca deja de buscar nuevas oportunidades sin que le importen demasiado las condiciones del mercado. Además, es una figura muy respetada en el mundo de la inversión alternativa. En 2019, el gobernador de Texas lo nombró miembro del Consejo Evaluador de las Pensiones del Estado, donde trabaja como presidente del Comité de Inversiones.

CAZ Investments no es la típica firma de inversión. Su ética de trabajo, basada en una sinceridad sorprendente y en la idea de ensuciarse

las manos, refleja muy bien sus raíces tejanas. Durante las más de dos décadas de liderazgo de Christopher, la firma ha abierto su propio camino. No ha tenido otro remedio, ya que Christopher sabía que para poder competir con los grandes inversores institucionales tendría que reconsiderar el viejo modelo, ya obsoleto.

Durante más dos décadas, Christopher y su equipo han formado una red de familias con grandes patrimonios que han decidido unirse como un único inversor *insti-vidual*, y así utilizar su poder colectivo de compra para negociar el acceso a unas oportunidades exclusivas. Una vez más: *acceso* es la palabra mágica cuando hablamos de inversiones alternativas. Como el propio Christopher me explicó: «Nuestro papel es levantarnos cada mañana y presentar oportunidades exclusivas a la red de inversores para que puedan tenerlas en consideración (siempre pueden escoger entre invertir o pasar). A cambio, nuestros inversores han decidido combinar sus armas en un frente unificado. Captamos el dinero para cada nueva oportunidad y firmamos un único cheque que conseguirá inclinar la balanza como lo haría cualquier gran institución».

En la actualidad, la sociedad tiene más de tres mil clientes con grandes patrimonios repartidos en todo el mundo, así como numerosas empresas asesoras que participan en las oportunidades seleccionadas. La firma ha crecido hasta convertirse en una de las doscientas mejores gestoras de inversiones en capital privado del mundo, por delante de grandes instituciones como Columbia, Duke y el MIT.²²

Durante la cena, Christopher me informó de las numerosas oportunidades de inversión que su red ha financiado a lo largo de dos décadas. Tanto por la diversidad temática como por el momento elegido para seleccionarlas, me quedé muy impresionado por el amplio abanico de oportunidades que la firma había presentado a su red de clientes. Desde operar en corto las hipotecas *subprime* durante la crisis inmobiliaria a oportunidades en el sector energético durante la caída de los precios del petróleo, pasando por adquirir pequeñas participaciones en equipos de la NBA, NHL y MLB. Y la lista sigue. Pero es en las «participaciones SG» en las que CAZ se ha convertido en uno de los grandes actores del mercado, con presencia en la titularidad de más de sesenta firmas de capital privado, crédito privado y activos inmobiliarios que se extienden por todo el planeta.

Tras una amplia diligencia debida, me convertí en uno de sus clientes, y el socio de mi *family office*, Ajay Gupta, pasó a formar parte de la

22. «April 2022 Global Markets Snapshot», PitchBook News & Analysis, 3 de mayo de 2022. *Fuente:* datos de PitchBook en abril de 2022.

junta de CAZ. Durante aquellos años, cuanto más tiempo pasábamos con Christopher y su equipo, más apreciábamos sus métodos para valorar más de mil quinientas oportunidades al año, con la idea de al final invertir sólo en una reducida selección: las mejores y más convenientes. El equipo de CAZ fue fundamental para ayudarme a crear mi propia cartera «Santo Grial». Decidí que quería amplificar la voz y los conocimientos de Christopher en mi propia red y, de este modo, nos concedió la oportunidad de convertirnos, junto con unas cuantas docenas de personas más, en accionistas minoritarios de CAZ. No estoy implicado directamente en la gestión, pero me apasiona disponer de información de primera mano sobre estas tendencias de inversión; saber cómo y dónde se mueve el dinero inteligente, y cómo aprovechar las oportunidades en el momento exacto.

Vamos a difundir la palabra

A mediados de 2022, el mundo vivió un cambio radical cuando la era de los tipos de interés cero llegó a un abrupto final. La inflación persistente, la crisis de la cadena de suministro, la guerra entre Rusia y Ucrania y muchos otros factores adicionales estaban sacudiendo los mercados. Eché mano a mi Rolodex con los contactos de los grandes titanes de las finanzas (muchos de los cuales aparecen entrevistados en este libro), y descubrí que ninguno estaba asustado. De hecho, estaban entusiasmados. Veían las oportunidades. Por ejemplo, mientras los bonos caían en picado, la subida de los tipos estaba ayudando a las firmas de crédito privado a obtener unos beneficios bastante más elevados (en algunas tengo una participación SG), porque los intereses que cobraban se estaban ajustando al alza. Antes de las subidas de tipos, muchas empresas estaban habituadas a pagar un 5-6 por ciento a los prestamistas privados; pero cuando los tipos repuntaron, esas mismas empresas tuvieron que pagar más del 11 por ciento, porque los créditos se habían ajustado a la tasa actual del mercado. El mismo prestatario, el mismo préstamo; pero con un aumento de la rentabilidad para el prestamista.

Recuerdo estar sentado en mi patio trasero, con la mirada perdida en el océano, y sentirme muy agradecido por los principios que Dalio y muchos otros inversores me han enseñado durante mi viaje. Agradecido por las estrategias que estaba aplicando en mi propia cartera «Santo Grial». Agradecido por la plataforma que tengo a mi disposición para compartir todas las ideas que he aprendido gracias al acceso del que dispongo. En

aquel momento, supe que Christopher y yo teníamos que escribir este libro. En pocas palabras, sabíamos demasiadas cosas importantes y emancipadoras que queríamos compartir. Demasiadas estrategias interesantes que queríamos revelar y analizar. Demasiadas voces de fogueados veteranos de éxito que debían ser escuchadas. Así que cogí el teléfono y le dije a Christopher que teníamos que escribir este libro por dos motivos...

1. Entre los dos, tenemos un acceso privilegiado a muchas de las mentes más brillantes en el mundo de la inversión alternativa. Tipos como Barry Sternlicht, fundador de Starwood Capital. Sternlicht ha creado un imperio global de inversiones inmobiliarias que abarca treinta países y gestiona más de 115.000 millones de dólares en activos inmobiliarios. Tipos como Wil VanLoh, fundador de Quantum Energy, uno de los mayores inversores privados en el sector energético, con un impresionante historial (a pesar de invertir en una clase de activos que tiene una gran volatilidad). Hablar con él fue sumamente interesante, sobre todo si tenemos en cuenta que el mundo ha puesto el foco en las renovables y las oportunidades que presentan. Aquellas conversaciones tan interesantes fueron el ejemplo perfecto de esa verdad imperecedera según la cual el saber es poder; no sólo cuando se adquiere, sino sobre todo cuando se aplica.
2. Incluso en el círculo de las familias con grandes patrimonios y los asesores que las representan, hay una carencia general de conocimientos acerca del amplio abanico de posibilidades que ofrecen las inversiones alternativas. En el pasado yo también vivía en la ignorancia, y sé de muchas personas de éxito en mi círculo más cercano que están en la misma situación. Con demasiada frecuencia, las personas que trabajan con asesores bienintencionados sólo ven un conjunto muy limitado de oportunidades, que en muchos casos son preseleccionadas por la empresa para la que trabajan. Queremos que todo el mundo, tanto clientes como asesores, dispongan de las herramientas, los conocimientos y las oportunidades que muchos de los mejores inversores del mundo están utilizando para aplicar el método del Santo Grial.

Siete estrategias únicas

¡Hora de entrar en materia! Este libro se divide en dos partes. En la primera parte, cada capítulo está dedicado a una estrategia (o categoría)

concreta de inversión alternativa. Hemos seleccionado siete estrategias únicas que han generado unos beneficios extraordinarios durante largos períodos. Cada una de estas siete estrategias es una oportunidad de inversión no correlacionada con las demás, motivo por el cual hemos decidido seleccionarlás en el universo de potenciales opciones. Primero romperemos el hielo hablando en mayor profundidad de las participaciones SG. Después explicaremos cómo los inversores pueden participar en uno de los pocos monopolios legales de Estados Unidos: el que conforman los propietarios del deporte profesional. Los recientes cambios legislativos han abierto la puerta a que los inversores puedan tener una cartera compuesta de distintos equipos de la Liga Mayor de Béisbol (MLB), la Liga Mayor de Fútbol (MLS), la Asociación Nacional de Baloncesto (NBA) y la Liga Nacional de Hockey (NHL). Estos equipos tienen unos modelos de ingresos increíblemente duraderos, con la ventaja adicional de que ahora disfrutan de unos potentes vientos de cola. Han pasado de ganar dinero con la cerveza y la venta de localidades a convertirse en polifacéticos imperios globales que controlan miles de millones por los derechos de emisión, los patrocinios de las apuestas legales, los ingresos de hoteles y restaurantes, y muchas otras actividades. Todo esto no es más que un pequeño aperitivo de lo que vamos a explicar. ¡Todas y cada una de las estrategias que presentamos son igual de apasionantes!

En la segunda parte, nos sentaremos con una alineación estelar de expertos gestores de activos. En conjunto, gestionan más de medio billón de dólares! Con gran generosidad, han decidido dedicarnos un tiempo para compartir las historias de sus comienzos, así como los instintos, técnicas, principios y estrategias que los han guiado para obtener un éxito inimaginable. Les pedimos que compartieran con nosotros sus reflexiones particulares sobre el Santo Grial de la inversión. Sus respuestas son diversas, sorprendentes y destilan una profunda sabiduría. Ha llegado el momento de pasar la página y empezar con las participaciones SG para descubrir por qué el dinero inteligente, en una proporción de decenas de miles de millones de dólares, está persiguiendo esta estrategia...

Una nota de los autores: Nosotros, Christopher y Tony, hemos escrito el libro en tándem, hemos realizado juntos las entrevistas y hemos colaborado para ofrecerte la mejor información disponible. Pero en lugar de pasarnos el testigo entre los párrafos y capítulos del resto del libro, hemos decidido escribirlo usando una sola voz clara y unificada.