

POR MATEO NAVAS GARCÍA

QFR BOYS



EMPEZARON CON US\$ 20 MILLONES Y LLEGARON A ADMINISTRAR US\$ 4.500 MILLONES GRACIAS A LA MEZCLA DE INVESTIGACIÓN CUANTITATIVA, OSADÍA Y CONOCIMIENTO DE MERCADO. TRIUNFARON EN 2008 MIENTRAS EL MERCADO SE CAÍA A PEDAZOS, PERO EN 2013, CON UNA INESPERADA ALZA DE TASAS, SU RENDIMIENTO SE DESMORONÓ. DURANTE LA PANDEMIA SUFRIERON EL GOLPE FINAL Y CERRARON SUS PUERTAS. A PESAR DE ESO, EN SEMINARIOS Y ENTREVISTAS SIGUEN PRESENTANDO A JOSÉ LUIS DAZA COMO SOCIO DE QFR CAPITAL MANAGEMENT, EL HEDGE FUND QUE COFUNDÓ EN 2007 JUNTO A DEMIAN REIDEL, ACTUAL JEFE DEL CONSEJO DE ASESORES DEL PRESIDENTE JAVIER MILEI. AHORA QUE EL ECONOMISTA CHILENO ES UN ESTRECHO COLABORADOR DEL MINISTRO LUIS CAPUTO, EL "MÉTODO QFR" BUSCA SALVAR LA ECONOMÍA ARGENTINA.

José Luis Daza, a veces, es más argentino que chileno: nació en Buenos Aires, posee un leve acento porteño, tiene más amigos trasandinos que locales, y claro: ahora asesora al gobierno de Javier Milei. Se trata de un vínculo que se fortaleció la semana pasada, cuando -tras la renuncia de Joaquín Cottani como viceministro de Economía- diversos medios locales informaron que Daza lo reemplazaría. Pero la movida todavía no se formaliza y conocedores adelantan que existe una serie de elementos que él debe considerar antes de aceptar el desafío. Pero independiente

de cargos, el economista nacional, desde Nueva York, trabaja activamente con el titular de Economía, Luis Caputo, a quien conoció en sus años en JP Morgan en Nueva York, para sacar a flote el programa económico de la Casa Rosada. Y la tarea no está fácil.

Daza (65 años) tiene otro conocido dentro del gobierno trasandino: Demian Reidel, con quien en 2007 fundó QFR Capital Management, un hedge fund (fondo de cobertura, en inglés) que fue bautizado por las siglas de un concepto que por esos años era incipiente: investigación fundamental cuantitativa, es decir, la utiliza-

ción de datos empíricos, investigación y conocimiento de mercado para conseguir buenos retornos en países emergentes. En ese equipo fundador también estuvo otro argentino, David Sekiguchi, un estrecho amigo del economista chileno.

Han pasado 17 años desde la fundación del hedge fund, y en cada evento que participa, Daza es presentado como el socio fundador y el CEO de dicha oficina. Hace menos de tres semanas, de hecho, en el seminario anual de Moneda Asset Management, el economista también fue descrito así. A pesar de eso, la firma ya no está activa. Si bien tienen un LinkedIn dis-

ponible, no tienen actividad; y su sitio web, que durante años fue minimalista -con sólo unas pocas líneas de presentación-, tampoco se puede ver.

En la pandemia sus socios decidieron cerrar las puertas luego de años de caídas en resultados y activos bajo administración.

Fueron un emergente grupo de jóvenes traders con una oficina emplazada en el piso 37 del edificio de Bank of America, en Nueva York, y ahora dos de sus fundadores están en el gobierno de Milei: Reidel como jefe del consejo de asesores del Presidente, y Daza como estrecho colaborador del ministerio de Economía. Solo faltaría David



Demian Reidel



David Sekiguchi

EN 2008
 TERMINARON
 EL AÑO CON UN
 RENDIMIENTO
 CERCANO AL 20%.
 POR ESO LA REVISTA
 HEDGEWEEK
 LOS SELECCIONÓ
 COMO UNO DE LOS
 MEJORES HEDGE
 FUNDS DEL MUNDO.
 ESO FUE SUFICIENTE
 PARA QUE LOS
 APORTANTES SE
 MULTIPLICARAN.

Sekiguchi, quien ya formó parte del equipo económico de Patricia Bullrich en su última campaña presidencial.

Un Nobel y Warren Buffett

José Luis Daza, tal como su hermana -Paula Daza, exsubsecretaria de Salud Pública en el segundo gobierno de Sebastián Piñera-, pudo ser doctor. De hecho, entró a estudiar Medicina en la Universidad Católica. Pero rápidamente se dio cuenta de que no tenía vocación y decidió ingresar a Ingeniería Comercial en la Universidad de Chile. Al egresar, tomó un avión con destino a Washington. Ahí se enroló en la Universidad de Georgetown, donde cursó un Magister en Economía y posteriormente se inscribió en un doctorado en la misma especialidad.

Daza nunca quiso dedicarse a la academia. De hecho, mientras hacía su tesis doctoral le ofrecieron ser asesor del directorio del Banco Interamericano de Desarrollo y aceptó de inmediato. Luego, saltó como representante financiero del Banco Central de Chile en Asia, basado en Tokio. Desde ahí, en 1994, recibió otra oferta laboral: era de Nick Rohatyn, quien trabajaba en JP Morgan y estaba creando la incipiente infraestructura de la industria del *asset trust* en el banco norteamericano. Él lo quería en su equipo, y Daza aceptó. Aterrizó semanas después en el departamento de estrategia, donde fue *managing director*. Ahí conoció a Luis Caputo, quien llegó a ser jefe de trading para América Latina. También coincidió con Alfonso Prat-Gay y Santiago Bausili, ambos -posteriormente- ex presidentes del Banco Central argentino.

Ya en el puesto de JP Morgan, Daza contrató a David Sekiguchi y Demian Reidel. Su equipo de estrategia estaba centrado en encontrar oportunidades en mercados emergentes. Todo basado en una profunda investigación económica de distintos países en América Latina, África y Asia. "Era un blend de economía y finanzas", explica un ex trabajador.

En los 2000 el economista chileno renunció a JP Morgan para saltar a Deutsche Bank, donde estuvo tres años integrando el equipo de mercado emergente. Ahí también coincidió con Caputo. En 2003 Daza tomó un riesgo y asumió como *managing*

director de Integrated Finance Limited (IFL), un proyecto incipiente fundado por el Nobel de Economía Robert Merton, quien venía de cerrar el fallido hedge fund Long-Term Capital Management. El objetivo era mezclar la investigación académica con inversiones prácticas, pero la empresa, confiesan fuentes consultadas, falló en el aspecto práctico.

Las mismas personas coinciden en un dato: a esta firma estuvo a punto de unirse como socio Warren Buffet, fundador de Berkshire Hathaway, pero terminó declinando por la cantidad de derivados que transaría IFL.

Durante su trabajo en Integrated Finance se abrió la posibilidad de abrir un hedge fund. Era 2005 y Daza partió administrando US\$ 20 millones, una cifra ínfima para los montos que se manejan en la Gran Manzana. Los resultados fueron positivos, y en 2007 se independizó con el instrumento e invitó como socios a dos conocidos: Sekiguchi y Reidel. Partieron seis personas instaladas en una pequeña oficina arrendada en un edificio en midtown Manhattan.

El auge: US\$ 4.500 millones

QFR nació como un hedge fund enfocado en mercados emergentes con características especiales: su primera diferenciación era tener correlación cero contra el S&P, índices de bonos de mercado emergente, dólar y las tasas a 10 años. Es decir, debían tener retornos positivos subiera o bajara el mercado. Esa era la principal oferta que le entregaron a los potenciales clientes.

Otra de sus ofertas era el talento de sus socios: todos ex JP Morgan y con estudios en las mejores universidades del mundo. David Sekiguchi se doctoró en la Universidad de Chicago, Reidel en Harvard, y Daza en Georgetown. También estaba David Xu, ciudadano chino, MBA en MIT y doctor en física nuclear en la misma casa de estudios. A pesar de eso, les costó encontrar clientes porque nadie les creyó al principio. Pero, en 2008, cuando estalló la crisis subprime, la situación cambió porque los resultados de QFR se dispararon. ¿La razón? Tuvieron convexidad negativa al mercado. Es decir, si la bolsa se movía negativamente, ellos igual iban a ganar plata.

En 2008 terminaron el año con un rendimiento cercano al 20% y con un logro: la revista *Hedgeweek* los seleccionó como uno de los mejores hedge funds del mundo. Eso fue suficiente para que los aportantes de QFR se multiplicaran. Sus clientes eran variados: desde fondos universitarios a family offices. Llegaron a administrar US\$ 4.500 millones.

Pero en 2013 ocurrió el punto de inflexión. Ese año se desarrolló un fenómeno que la prensa especializada bautizó como *taper tantrum*: un periodo de alza de tasas luego de que la Fed anunciara que reduciría el ritmo de sus compras de bonos del Tesoro, para minimizar la cantidad de dinero que estaba inyectando en la economía. Diversos consultados coinciden: Daza había generado un cortafuegos para reducir el riesgo en diversos escenarios de caída de mercado, pero lo único que no vio fue un fenómeno así. Esto generó un desajuste en las proyecciones, y ese año tuvieron el primer resultado negativo: cayeron 13%.

Con eso, decenas de clientes dejaron QFR y los activos bajo administración de la oficina cayeron en miles de millones de dólares. Luego de ese hito nunca se lograron levantar porque, posteriormente, sufrieron un segundo golpe: luego del *taper tantrum*, cambió la estructura de los mercados y subieron de precio una serie de instrumentos que QFR utilizaba para protegerse del mercado, como las opciones.

Eso generó resultados mediocres. En 2018 tuvieron un repunte y recibieron a muchos de los clientes que los eligieron post crisis subprime. Pero los retornos nunca volvieron a ser los mismos.

El cierre y la ventana en Argentina

La pandemia fue el golpe final del hedge fund. Por eso los socios -que por esos años ya tenían una serie de otros trabajos y negocios paralelos- decidieron cerrar el vehículo y devolver los fondos a sus clientes.

Actualmente, QFR Capital Management, L.P. no tiene su licencia para operar como hedge fund en Estados Unidos. En su último documento al regulador comunicaron que, hasta marzo de 2020, mantenían activos bajo administración por US\$ 467 millones.

Además, entregaron una serie de otros datos: hasta 2020 empleaban a 11 personas y el 100% de sus clientes eran personas no estadounidenses. Junto con ello, informaron que, en total, tenían sólo tres clientes, a los cuales no identificaron. Asimismo, entregaron una lista de todas las sociedades vinculadas a la matriz: QFR Capital Group, LLC, domiciliado en Delaware; QFR Master Victoria Fund LP, basado en Islas Caimán; QFR Victoria Fund, LTD, también constituido en Islas Caimán.

El LEI -un código de 20 caracteres que identifica a las distintas entidades jurídicas que participan en transacciones financieras- da otra pista: según Bloomberg, QFR Capital está abierto, pero su LEI está inactivo.

Al cerrar, Daza decidió manejar sus inversiones por su cuenta y activar su trabajo como asesor para distintas empresas y gobiernos. También ha participado, desde su orilla experta, en política nacional: fue uno de los principales asesores económicos del republicano José Antonio Kast durante su última campaña presidencial.

Hoy Daza está participando en distintos proyectos en Egipto y con Argentina, país que le ofreció hace "un buen rato" el cargo de viceministro, detalla un entendido.

Con el gobierno de Javier Milei, cercanos aseguran que el rol de Daza es clave, considerando los riesgos asociados a las reformas que está llevando a cabo Luis Caputo.

Se fijaron en él, porque sabe de economía y finanzas, un elemento clave en los esfuerzos para devaluar el peso y acortar la brecha entre el dólar oficial y el paralelo. Además, Daza cuenta con muchos contactos en el Fondo Monetario Internacional, entre otras instituciones financieras globales, lo que también motiva a la Casa Rosada.

¿Y aceptará el cargo de viceministro? Ha pasado más de una semana desde que renunció Cottani y que el nombre de Daza surgiera como su probable sucesor, pero el economista chileno todavía no entrega luz verde. La decisión, adelantan entendidos, pasa por él y una serie de elementos externos, entre ellos tributarios y legales. Independientemente de la forma del contrato, dice otro conocedor, Daza seguirá vinculado al gobierno trasandino. "Hay mucho que hacer", sostiene. +