

Análisis

Los gestores estrella entran en pérdidas en 2018

Los fondos españoles especializados en el más puro estilo de inversión 'value' no logran escapar de las caídas, a diferencia de **Gesconsult**, Trea o Mutuactivos, más eclécticos y dispuestos a comprar valores más caros

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

La inversión en valor ha vivido un auge sin precedentes en España. En los tres últimos años han surgido un puñado de gestoras que quieren seguir la estela del mítico inversor Warren Buffett y su filosofía de *value investing* (comprar compañías de buena calidad que están infravaloradas por el mercado). A pesar de sus buenos resultados históricos, este ejercicio todos los gestores *value* pata negra de España sufren pérdidas en sus fondos.

La casa madre de la inversión en valor en España es la gestora independiente Bestinver, con cerca de 5.000 millones bajo gestión. Allí llevó la batuta Francisco García Paramés durante 25 años, hasta que abandonó la firma en 2014.

Le sustituyó al frente de la gestora Beltrán de la Lastra. En los tres últimos ejercicios su fondo Bestinver Bolsa ha rentado casi un 10% de media y el Bestinver Internacional, cerca de un 9%. Sin embargo, este año ambos vehículos están sufriendo por las correcciones de la mayor parte de los mercados bursátiles. En lo que va de 2018, su fondo de Bolsa española se deja un 1,78% y el de Bolsa internacional, un 6,7%. "La volatilidad es incómoda, hay que reconocerlo, pero también nos brinda la oportunidad de aumentar nuestra inversión en compañías que nos

gustan mucho", defiende De la Lastra. De acuerdo con la lógica de inversión en valor, si una empresa seleccionada cae en Bolsa, se distanciará del precio objetivo marcado y aumentará su potencial de revalorización.

El equipo original de gestores de Bestinver permaneció varios años en el dique seco, por una cláusula de no competencia en sus contratos. A su regreso dieron lugar a la creación de dos gestoras que defienden fielmente el estilo de inversión en valor.

La primera en crearse fue azValor, fundada por tres antiguos directivos de Bestinver: Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad y Beltrán Parages. Hoy, la firma administra más de 1.200 millones en fondos de inversión. Su año más brillante fue 2016, en el que su fondo azValor Internacional logró una rentabilidad del 20,3%, siendo el mejor del mundo dentro de su categoría. Este ejercicio, en cambio, los principales fondos de azValor están en dificultades. Su fondo de Bolsa española pierde más de un 7% y el de Bolsa internacional retrocede el 0,48%.

El que fuera el jefe en Bestinver es quien más está sufriendo con sus fondos. Francisco García Paramés lanzó hace dos ejercicios la gestora Cobas Asset Management. Hoy maneja activos por 1.700 millones de euros. Este año ha sido especialmente difícil para el gestor, conocido como el

Warren Buffett español y precursor de la filosofía de inversión en España.

Su fondo Cobas Internacional pierde en el año más de un 11%, mientras que la categoría de fondos comparables está en positivo, según datos de Morningstar. Una de las piedras que se ha encontrado en el zapato es Aryzta. Este fabricante de panes, de origen irlandés y que cotiza en Suiza, ha registrado severas caídas en Bolsa y sus máximos responsables han anunciado una ampliación de capital. Se trata de la mayor posición de la cartera internacional de Paramés.

Su fondo Cobas Iberia registra una devaluación del 5% en lo que va de ejercicio. "El sector de la gestión de activos tiene un exceso de oferta *value* en España que se purgará cuando el mercado corrija", explica José María Díaz Vallejo, gestor del fondo Narval de Rentamarkets. "La filosofía de inversión *value*, por definición, ha de ser un producto minoritario. La moda actual no tiene sentido", comenta.

El gestor sabe bien de lo que habla porque durante varios ejercicios trabajó codo con codo con Iván Martín, presidente de Magallanes Value Investors. Esta gestora, la primera de la nueva hornada de inversión con filosofía *value*, administra un patrimonio de más de 2.000 millones de euros en fondos de inversión y sicavs.

Dentro de los gestores especializados en inversión en valor, Iván Martín

Otros estilos de inversión

► **Momentum.** A diferencia de la inversión en valor, el estilo de inversión por *momentum* no busca descubrir joyas infravaloradas, sino que prefiere subirse a la ola de los mercados. Su principio básico es apostar por compañías que se han comportado mejor que el conjunto del mercado durante el último año o seis meses y vender las que lo han hecho peor. En los últimos años, su desempeño ha sido mejor que las estrategias *value*. Un buen ejemplo son los fondos cotizados (ETF, en inglés) que invierten en compañías de un estilo u otro. iShare, la filial de ETF del gigante BlackRock, tiene dos vehículos que siguen estas dos filosofías. El basado en el *value investing*, ha rentado un 7,3% de media anual en los últimos tres ejercicios. En cambio, el iShares Edge MSCI World Momentum se ha revalorizado casi el doble, un 13%.

► **Growth.** Los fondos de inversión en crecimiento (*growth*) invierten en empresas que están en expansión. Los gestores no se fijan especialmente en el precio que tiene la acción, sino más bien las perspectivas futuras de revalorización (crecimiento de ventas o beneficios rápidos). Las empresas de este tipo suelen tener mucha competencia y uno de los sectores donde más predominan este tipo de firmas es el tecnológico (Apple, Amazon, Google...). Normalmente, estas empresas son más volátiles que las de valor, dado que no están establecidas en la industria y sus ingresos y beneficios no son tan estables. El fondo JP Morgan Strategic Growth, una referencia del sector, ha rentado un 12,4% de media anual en los últimos 10 años.

► **Blend.** Este tipo de estrategia trata de sumar lo mejor de los dos mundos, y apostar por compañías de valor o de crecimiento según la coyuntura del mercado. Es el gestor quien decide cuál es el mejor momento para invertir en unas u otras. Uno de los fondos de referencia en este estilo es el Investec Global Strategy Fund, con un rendimiento medio anual del 10% en la última década.

Algunos expertos alertan del exceso de oferta de gestoras de fondos especializadas en la inversión en valor





La inversión en valor en España, en horas bajas

Rentabilidad en 2018 En %

FONDOS DE INVERSIÓN VALUE	Cartera Iberia	Cartera internacional/europea
MUTUA MADRILEÑA Mutuafondo	2,13	-0,91
MAGALLANES Magallanes	-0,47	-7,09
IBERIA VALUE Iberian Value	-0,49	-2,34
BESTINVER Bestinver	-1,78	-6,72
HOROS Horos Value *	-5,95	-7,98
cobas Cobas	-6,38	-11,17
azValor azValor	-7,11	-0,48
OTROS FONDOS	Cartera Iberia	Cartera internacional/europea
Gesconsult Renta Variable	2,08	-8,18
fidentiis Fidentiis Tordesillas	1,20	
TREA Trea Iberia	0,72	-9,13
OKAVANGO Okavango Delta	-0,95	
Santander Santander Small Caps	-3,28	-7,34
EDM EDM	-3,52	

Cómo han evolucionado en el año los tres fondos 'value' más emblemáticos

Base 0= 1 de enero de 20186. Evolución en %



Fuentes: Morningstar y Reuters. (*) En solo 3 meses

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

es uno de los que mejores rendimientos está teniendo en un año difícil, especialmente con su fondo de Bolsa española y portuguesa, que contiene la caída al 0,5%. En cambio, su fondo de Bolsa europea se deja más de un 7% en el ejercicio.

Otro equipo *value* claramente ganador en los últimos años ha sido el compuesto por Javier Ruiz, Alejandro Martín y Miguel Rodríguez. En los últimos seis ejercicios lograron una estratosférica rentabilidad media anual del 17%, cuando trabajaban en la firma Metavalor (la otra gestora clásica en este estilo de inversión, aunque con menor patrimonio bajo gestión que Bestinver).

Tras unos años de éxito, los tres gestores dejaron la empresa para crear su propio proyecto: Horos Asset Management. Sin embargo, el arranque de la firma ha coincidido con un momento de volatilidad y su fondo español pierde casi el 6% en 2018.

Entre las grandes gestoras de fondos españolas, algunas se han acercado a la filosofía de inversión en valor. Un buen ejemplo es Mutua Madrileña. La firma siempre ha cosechado buenas rentabilidades con sus fondos, aplicando un estilo algo más ecléctico. Este ejercicio, su fondo de Bolsa española es el que más se está revalorizando del sector: más de un 2%.

"Nuestra filosofía consiste en un análisis nombre

a nombre, compaginando el estudio de la situación global con un análisis individual de las compañías", explica Ángel Fresnillo, director de renta variable de la gestora. "Parte fundamental de este proceso inversor es tener la paciencia necesaria que evite comprar a cualquier precio las acciones de las compañías que sometemos a análisis".

Otro de los fondos de inversión de Bolsa española con mayores retornos en 2018 tampoco es de la escuela *value*. Se trata del Gesconsult Renta Variable, gestionado por Gonzalo Sánchez. En lo que va de año renta también más de un 2%.

Lola Solana, gestora del fondo Santander Small Caps, que en el año pasado fue el mejor en renta variable española y que recientemente ha sido reconocida como la mejor gestora del país, siempre se ha quejado de la moda de la inversión *value*. "Parece que hacen algo especial, pero lo que hacen lo hacemos todos: analizar en profundidad compañías y sectores, tratar de comprar cuando están baratas y vender cuando ha subido mucho", explicaba recientemente en una conferencia. Su fondo de inversión este ejercicio está sufriendo por el castigo a las cotizadas pequeñas, pero en un plazo de cinco años ha rentado un 11,5% de media anual, el segundo mejor resultado entre los más de 100 fondos de renta variable española.