

GONZALO SÁNCHEZ GESTOR DE 'GESCONSULT RENTA VARIABLE'

"Global Dominion hace compras buenas, veremos una mejora de su plan estratégico"

Con más de un 7% de subida en 2019, 'Gesconsult Renta Variable' ya ha recuperado lo perdido en 2018. Su gestor, Gonzalo Sánchez, cree que el año actual, a diferencia del pasado, será para ganar más que el Ibex y no para perder menos que él. Aunque reconoce, eso sí, haber hecho coberturas en la última semana para protegerse ante posibles caídas

POR CRISTINA GARCÍA Y ÁNGEL ALONSO

En un año en el que el Ibex 35 perdió casi un 15 por ciento, *Gesconsult Renta Variable* cedió un 6,34 por ciento, siendo el cuarto fondo de bolsa española que mejor se comportó. Durante buena parte de 2018 defendió, incluso, la primera posición. Su gestión, desde noviembre de 2017, depende de Gonzalo Sánchez que, antes de coger las riendas del fondo oficialmente, ya cubría el 80 por ciento de los valores que hoy tiene en cartera, porque su labor como analista en la *casa* se remonta al año 2011.

A cierre de 2018, un 98 por ciento del fondo estaba invertido. ¿Cómo ha variado esta cifra en el arranque del año?

En ese 98 por ciento estaba incluido un 6 por ciento de *Europac* [suspendida ya]. Pienso en ella como liquidez, porque así la hemos usado desde que se lanzó la opa. La inversión actual es del 92 por ciento, sin las *europacs*.

La fuerte subida de la bolsa española... ¿Es la antesala a una corrección?

No nos vamos a engañar, la semana anterior hicimos unas coberturas en *Gesconsult RV* del 3-3,5 por ciento del fondo, y en los mixtos, del 6 por ciento. ¿Por qué? Porque la bolsa ha subido muy fuerte en base a palabras y lo que hace falta son realidades.

En 2018 el inversor no tuvo ningún activo en el que refugiarse, ¿los habrá en 2019?

Es difícil de decir. El año pasado partimos de una situación muy distinta porque provocó sorpresa. Y este año es más difícil que la haya porque igual que en 2018 hubo dos partes, 2019 parte de un inicio en el que todo el mundo sabe que los fundamentales a nivel *macro* no son los que eran.

¿Volverá a ser un año de perder menos que el Ibex o se podrá ganar más que el índice?

Este año se puede hacer ganancias. La *macro* no es la que era, pero a la vez hay compañías que se han quedado muy baratas, de mucha calidad, y que van a tener los resultados bastante atados los próximos dos años.

Una parte de su cartera está en valores de pequeña capitalización, ¿cuánto tiempo tardaría en deshacer su cartera?

Habría que hacer un análisis de sensibilidad, y en función de la estrategia de precios lo haces de una manera u otra, siendo más o menos agresivo, pero podría estar entre una semana a diez días.

Su mayor posición es de hecho Global Dominion, que capitaliza sobre 800 millones.

Sí, el mejor momento para comprarla se produjo a final del año pasado. En diciembre se fue a los 4 euros y compramos un poquito más.

Tenemos confianza en que sus resultados serán muy sólidos. Está creciendo consistentemente por encima de su plan estratégico, por encima del 7 por ciento orgánico, con la diferencia de que las compras que ha hecho aportarán más que nunca. Había compras que estaban en *ebítdas* negativos, porque son muy oportunistas comprando, pero hacen compras buenas y en unos precios que realmente las ponen en valor. Creemos que será capaz de seguir mejorando los márgenes y es más que probable que veamos una mejora del plan estratégico en unos meses.

¿Qué bancos tiene en cartera?

Hemos cogido un poco más del Santander, pero mantenemos el sector infraponderado. Tenemos, sobre todo, *Unicaja* y *Bankinter*, que son las dos posiciones con mayores *colchones* de capital a nivel español. La diversificación de ingresos de *Bankinter* solo es igualada por *CaixaBank*, solo que *CaixaBank* tiene un problema grave con el tema de las hipotecas *IRPH*, y es algo a lo que no queremos estar expuestos. Esa diversificación de *Bankinter* va a llevar a que su crecimiento en términos de volúmenes sea del entorno del 5 por ciento, con las primas de *Linea Directa* aseguradora creciendo y con unos beneficios al alza.

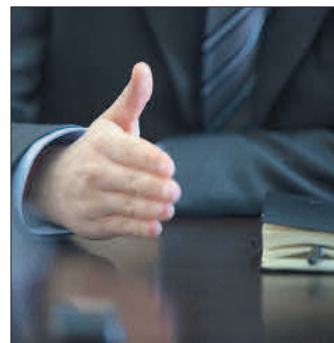
Las socimis también adquieren protagonismo dentro del fondo...

Estamos en *Lar*, *Merlin* y *Árima*. Son ideas muy distintas. *Merlin* es más una historia de incremento de ocupaciones, de toda la mejora que está habiendo en el sector de las oficinas, de un buen descuento sobre el valor de los activos. En *Lar* los catalizadores es que prosiguen las ventas, los dividendos extraordinarios, y el negocio *retail* le está funcionando muy bien. En *Árima* es una apuesta por el equipo gestor, que ya hizo una labor realmente buena, al mando de *Axiare*.

También tiene gran presencia en el sector papelero...

Sí, estamos en *Navigator*, *Altri* y en diciembre volvimos a *Ence*. En enero hemos ido incrementando la posición en celulosa porque creemos que las dudas que había a corto plazo se están despejando. La incógnita era *China*. Este país, cuando quiere, ejerce una fuerza muy grande sobre los vendedores de pulpa en América del Sur, pero la realidad es que los fundamentales son muy claros, para este año, el que viene, 2021 y 2022. También tenemos presencia en *Miquel* y *Costas* e *Iberpapel*, dos compañías que por liquidez no lo hicieron bien el año pasado, pero con sólidos fundamentales a largo plazo.

@ Entrevista entera en www.eleconomista.es



NACHO MARTÍN

"CAIXABANK TIENE UN PROBLEMA GRAVE CON LAS HIPOTECAS IRPH Y ES ALGO A LO QUE NO QUEREMOS EXPONERNOS"

"EN ENERO HEMOS INCREMENTADO LA POSICIÓN EN CELULOSA PORQUE LAS DUDAS SE ESTÁN DESPEJANDO"