

dinero

Qué hacer con su

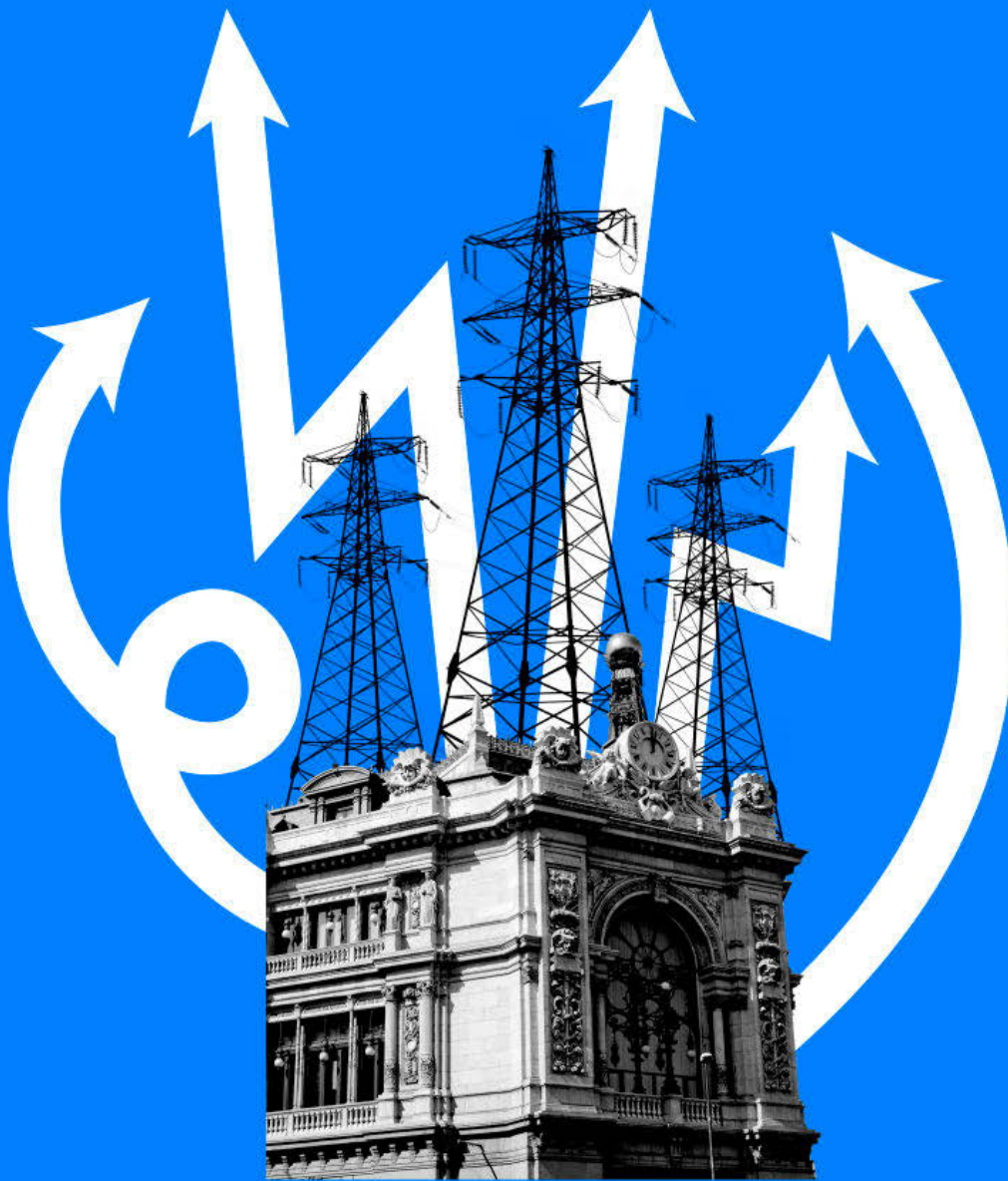
45

Los 'cisnes blancos' de los gurús españoles de la inversión

¿Qué valores llevan a los gestores a batir la rentabilidad del Ibex? Industria, banca, consumo y alguna sorpresa: la empresa de ingeniería portuguesa Mota Engil

Por **Laura de la Quintana**
Ilustración **Josetxu Piñeiro**





“Los viejos rockeros vuelven a estar de moda”. Es la definición que utilizaba uno de los gurús de la inversión valor en España cuando recordaba estos días cómo todos aquellos fondos que algún día quedaron apartados en un rincón han vuelto a brillar en un entorno novedoso para los mercados, con tipos de interés altos y, lo más importante de todo, que han abierto una era de tasas más elevadas que convivirán con los ciudadanos por mucho tiempo, mucho más del esperado.

Ganar en bolsa en este 2023, cuando nada apuntaba a ello, ha sido *sen-*

El gran acierto de Azvalor Iberia es la compañía de ingeniería portuguesa Mota Engil, que se dispara un 188% en la Bolsa de Lisboa

cillo con solo seguir la tendencia. El Ibex 35 sube un 11% desde el 1 de enero, a pesar de la corrección de las últimas semanas por miedo a casi todo. Los *cisnes negros* sobrevuelan las carteras de los inversores ante el temor a una recesión, a que los precios sigan disparados, a que la energía vuelva a

protagonizar un invierno de récord, a que el precio de la gasolina (con el Brent, barril de referencia en Europa, cerca de los 100 dólares) provoque serios problemas de suministro o a que la economía china aterrice de manera descontrolada. Pero a falta de un trimestre para cerrar el año que iba a ser esencialmente de la renta fija, la variable (las bolsas) ha sabido estar a la altura. En España una decena de fondos de inversión de gestión activa —aquellos que se desvinculan de la ponderación oficial del índice y realizan una selección de valores propia— logran para sus partícipes ganancias superiores al índice de referencia.

Azvalor Iberia lidera la rentabilidad en 2023 entre los fondos de gestión activa que invierten en el mercado ibérico, con un 19,5% hasta septiembre. Es un fondo de autor en manos de Álvaro Guzmán y Fernando Bernad, que se han distinguido desde que fundaron la gestora en 2015 por tener uno de los productos más rentables del panorama nacional. Ambos gestores formaron parte del *triumvirato* que gestionaba los fondos en Bestinver, la gestora propiedad de Acciona, en el equipo de Francisco García Paramés. La buena trayectoria de los últimos tiempos les hace liderar también la rentabilidad a tres años en España, con un 24,5% anualizado cuando el Ibex da algo más de un 13% desde septiembre de 2020, momento en el que las bolsas tocaron mínimos tras la pandemia.

Su gran acierto en el año (aunque a ningún gestor le gusta hablar en términos de azar) es la compañía de ingeniería civil portuguesa Mota Engil, entre las primeras posiciones del fondo. En el año la firma lusa se revaloriza un 188% y consigue con ello superar los 1.000 millones de euros de capitalización. Este crecimiento en el mercado concuerda con el aumento exponencial que está registrando en sus resultados. A cierre del primer semestre Mota Engil ganó 30 millones de euros, un 154% más que el año anterior, con un beneficio bruto de 352 millones. La mitad de sus ingresos provienen de Latinoamérica, sobre todo en México, Perú, Brasil y Colombia y no solo está metida en construcción, industria y en autopistas, sino también en energías limpias y en la gestión de residuos en las grandes ciudades.

Además, entre las cinco mayores posiciones destaca también la revalorización de valores de mediana capitalización en España como Tubacex, que sube un 52% en el Continuo este año, y en Elecnor, con una revalorización del 39% (y en máximos desde 2008). No es ninguna novedad ya que estos valores llevan años en las carteras de los principales fondos *valor* de nuestro país. "Tubacex está al mismo precio que hace ocho años y, sin embargo, la compañía tiene una producción de muchísimo más valor añadido", afirma Beltrán Parages, socio fundador de la gestora. Azvalor Iberia cuenta con otro clásico de la gestión *valor* como es Técnicas Reunidas, con un 9,75% de ponderación. "Tiene una sólida posición financiera, tras la reciente ampliación de capital, y una creciente cartera de pedidos. Creemos que vale más del doble de su precio actual", asegura. "Prosegur Cash, Mota Engil, Elecnor y Grifols completan el núcleo de las principales posiciones. Se trata de empresas familiares bien gestionadas cuyo precio en bolsa resulta ahora muy atractivo para quien sea capaz

de mirar a 3-5 años vista, ya que esperamos revalorizaciones de entre el 70% y el 120%".

El segundo fondo ibérico más rentable es el que está gestionado por el equipo de Ricardo Seixas. Bestinver Bolsa logra retornos para sus participantes superiores al 19% este año y es del 15,1% anualizado en el último trienio. La clave de su éxito es la exposición al ciclo: consumo, con un tercio de la cartera, mientras que industria y financiero se reparten otro 50%. Entre las principales posiciones del fondo destaca la mayor firma de la bolsa española, como es Inditex, además de la farmacéutica especialista en plasma Grifols y del conglomerado Coca-Cola Europacific Partners, que es la embotelladora del *gigante* estadounidense para la zona de Europa y también de Australia.

Durante el verano Bestinver Bolsa ha desplazado a CaixaBank como primera posición del fondo y en su lugar figura ahora Banco Santander. Junto a BBVA representan casi el 16% del total de la cartera. Le siguen Grifols, Repsol y Cellnex Telecom.

70%

Potencial alcista. Azvalor concede un recorrido del 70% al 120% a tres años vista para Prosegur Cash, Elecnor y Grifols

15%

Rentabilidad/año. Es el retorno que genera para sus participantes el fondo ibérico de Bestinver desde 2020.

30%

BBVA y Santander. Los dos mayores bancos del país suben en Bolsa y se desmarcan del resto de entidades.

Banco Santander no sólo ocupa la primera posición para la gestora de Acciona sino que también es la líder de la cartera de SWM España Gestión Activa, con casi una décima parte del patrimonio, que es el producto que Singular AM *cuela* en el ranking de los más rentables en el año. Figura también entre los primeros valores del Mutuafondo España, de Mutuactivos, con un retorno en 2023 del 13,8%.

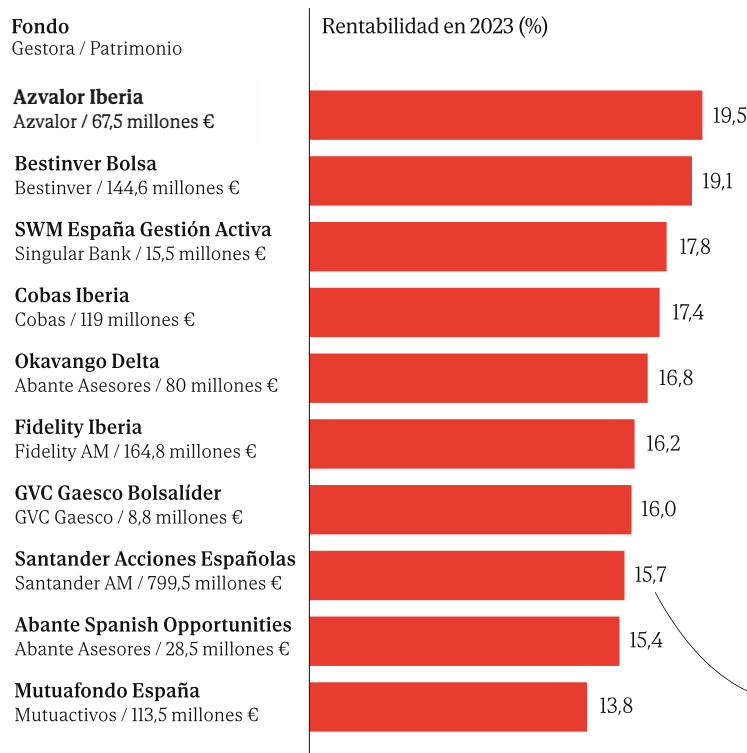
REMONTANDO EL VUELO

¿Y qué hay del *Warren Buffet español*? Esta vez sí Cobas Iberia ha remontado el vuelo. "Es el año de los gestores *valor*", afirman fuentes de mercado, y García Paramés lo está demostrando después de varios años complicados. En 2023 el fondo acumula una subida del 17,4% y es el segundo más rentable de los últimos 12 meses, con casi un 32%, sólo superado por la cartera ibérica de Azvalor. Como buen gurú de la inversión su cartera de cinco favoritos es la menos predecible de todas. Paramés apuesta por Elecnor con casi una décima parte del patrimonio (que roza los 120 millones de euros) como primera posición, y un porcentaje ligeramente inferior concede a Atalaya Mining y a Técnicas Reunidas.

La inversión en la compañía minera es uno de los ejemplos más evidentes de esta gestión. La compañía resurgió en 2014 como un proyecto *ad hoc* para explotar la mina de cobre de Riotinto, en la provincia de Huelva. Con cerca de 450 millones de libras de capitalización, Atalaya Mining, se revaloriza un 65% en el último año y en su dirección cuenta con un español, el ingeniero Alberto Lavandeira, consejero delegado en la actualidad y que ha trabajado para las grandes mineras globales como Anglo American y Rio Tinto. Para Atalaya Mining, Cobas Asset Management es su segundo mayor accionista, con el 13% del accionariado donde también están presentes fondos como BlackRock, Allianz Global Investors, y en España el Banco Sabadell, con cerca del 3%. La selección de Paramés también destaca porque entre los cinco mayores valores figura una *medium cap* americana (con 3.180 millones de dólares de capitalización), Select Medical Holdings, especializada en el tratamiento de pacientes con enfermedades críticas.

Patrimonio. El fondo de Santander, con 800 millones bajo gestión, supera el dinero que manejan los otros nueve fondos más rentables en el año.

Los fondos de gestión activa que superan al Ibex en el año



➔ Y destina un 4,8% de su inversión a Vocento, la compañía propietaria de medios como ABC.

José Ramón Iturriaga, gestor de Abante Asesores, y al frente de Okavango Delta y del Abante Spanish Opportunities ha sido de los pocos referentes nacionales que se ha mantenido por años fiel a sus principios, incluso cuan-

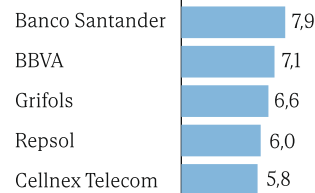
Dónde invierten los mejores fondos activos del año

Principales posiciones en renta variable ibérica (% sobre la cartera)

Azvalor Ibería



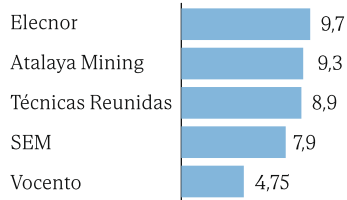
Bestinver Bolsa



SWM España Gestión Activa



Cobas Ibería



Okavango Delta



Sectores. Los bancos copan las primeras posiciones de las carteras más rentables, Bestinver Bolsa, Singular AM y OkavangoDelta.

do nadie daba (literalmente) un duro por los bancos ni por las inmobiliarias españolas. Ahora, con el viento de cola, sus dos fondos se cuelan entre los productos más rentables del año, por encima del 16,8% y 15,4%, respectivamente, y en 12 meses esas rentabilidades superan el 30%. "Más importante que la última subida de tipos, lo que el mercado está somatizando es que van a estar altos por tiempo y quizás para siempre", sostiene Iturriaga, cuya cartera de valores sigue monopolizada por financieras. De las cinco mayores posiciones, cuatro son bancos: Caixa-Bank, Unicaja, Sabadell y BBVA, y a ellos se suma Sacyr.

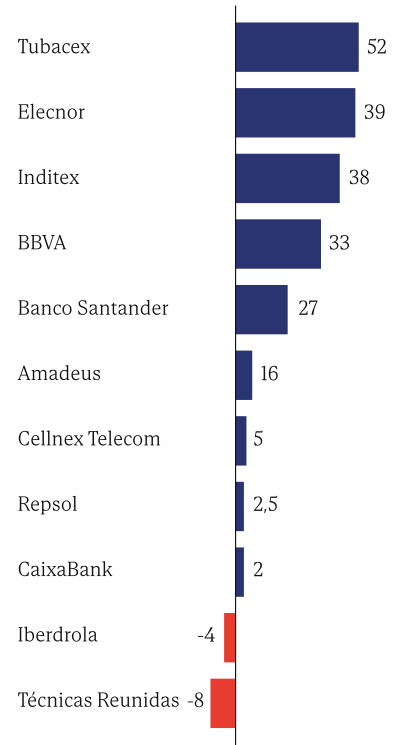
Iturriaga reconoce que se ha planteado entrar en renovables, pero que lo ha descartado "a pesar de estar muy baratas, porque el mercado seguirá penalizando que sigan revisando a la baja su capacidad de generación de energía" y le preocupa que "los siete magníficos [que es como define a las grandes tecnológicas estadounidenses] empiecen a renquear" y que esto, dado su tamaño, haga caer al mercado.

El que fuera referencia del mercado español hace una década, Fidelity Iberia, también logra rentabilidades anuales superiores al 16%, seguido de GVC Gaesco Bolsalíder y con un 15,7% figura Santander Acciones Españolas, que es el tercer fondo más rentable en el último año con un retorno superior al 32%. ¿Qué tiene en cartera? En primer lugar, bancos y aseguradoras, con más de una quinta parte de la inversión. "El sector bancario

español goza del mejor entorno operativo de los últimos años. A la subida de los tipos de interés se suman unos costes bajo control y un entorno de calidad crediticia muy benigno", asegura Rodrigo Utrera, gestor del fondo, que por cierto es de los mayores del país en bolsa española con casi 800 millones de euros de patrimonio. Por ponderación el segundo sector para el vehículo de Santander son las utilities, "pero tratando de discriminar muy bien para comprar aquellas compañías en las que no estemos sobrepagando por un crecimiento futuro no asegurado". Iberdrola es la primera posición a quien acompaña Endesa.

Los principales valores en cartera de los fondos más rentables del año*

Evolución en bolsa desde el 1 de enero (%)



(* Se toma como referencia aquellas compañías que se encuentren en dos o más carteras entre las cinco

¿Y han hecho movimientos en las últimas semanas? "Hemos aumentado nuestra posición en farmacéuticas (Grifols), en consumo estable y en energéticas", concluye Utrera.

Los gestores evitan entrar en renovables ante la previsible revisión a la baja de su capacidad instalada y optan por grandes como Iberdrola

A tenor de quien lidera la rentabilidad parece evidente que la gran rotación ha llegado, aunque hay quien opina que las grandes tecnológicas americanas no dejan apreciarlo porque lo distorsionan todo a su paso. La era de tipos de interés altos ha vuelto a dar sentido a las valoraciones, a comprar barato, para luego recolectar los frutos si la tormenta generada por los bancos centrales no arrasa la cosecha antes. ■