

FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE 'ELECONOMISTA' Y MUTUACTIVOS

Gestión independiente para separar que lo caro está caro y lo barato muy barato

La dispersión de valoraciones ya existía antes del Covid, pero tras la pandemia se ha multiplicado. Toca discriminar que lo barato puede haber caído demasiado y lo caro haber subido en exceso

POR CRISTINA GARCÍA Y VÍCTOR BLANCO MORO

La gestión independiente, aquella que realizan entidades al margen de los grandes grupos financieros, ha ido ganando peso en los últimos años en nuestro país, aunque su cuota de mercado todavía es pequeña. Su mayor capacidad para realizar una gestión verdaderamente activa, sin limitaciones y con mayor libertad a la hora de tomar decisiones, supone una ventaja en el contexto de mercado actual. La gestión independiente tiene las mejores llaves para abrir el candado de unas bolsas en las que lo caro está caro y lo barato muy barato. Los gestores creen que, pese a su rápida recuperación, aún es buen momento para construir cartera porque quedan oportunidades, aunque en compañías concretas. De ahí que la selección de valores, y el estudiar caso a caso, se presente como clave en los próximos meses. Sobre ello se debatió en un *Observatorio Online* de *elEconomista*, que contó con la colaboración de Mutuactivos, moderado por Joaquín Gómez, director de mercados y productos de inversión de *elEconomista*, que reunió a los principales representantes de algunas de las gestoras independientes más importantes de nuestro país.

“Antes del Covid, ya hablábamos de la dispersión de valoraciones en ciertos sectores y esta dispersión, tras el Covid, se ha multiplicado por 2 o por 3”, señala David Ardura, director de Inversiones de Gesconsult. “A nivel de índices tendremos un mercado muy anestesiado por el impulso monetario de los bancos centrales, por lo que será necesario ir valor a valor y requerirá de un trabajo muy fino”, añade. En su opinión, tendremos que acostumbrarnos a ver índices con valoraciones muy altas, especialmente ahora que los beneficios son más inciertos. Con él coincide Beltrán Parages, socio fundador y director de relación con inversores de Azvalor AM: “Jamás se ha producido una dispersión tan fuerte entre lo que está caro, por lo caro que está, pero sobre todo, en lo barato, por lo barato que está”. Parages hizo referencia a un informe de AQR, una empresa de gestión cuantitativa, en el que se observa que, aun eliminando el efecto de la tecnología, existe esta dispersión. “Oportunidades”, por tanto, “sí, pero seleccionando bien”, opina.

El director de renta variable de una de las gestoras independientes más antiguas en nuestro país, Ricardo Seixas, de Bestinver, recuerda que, en cada momento, una empresa está sujeta a circunstancias que la llevan a tener una valoración y puede ser una oportunidad para comprarla a niveles históricos. “Lo que hace bonita nuestra profesión es que siempre



Una captura del Observatorio Online de 'elEconomista' y Mutuactivos. EE

nos enfrentamos a situaciones específicas, de cantidad de empresas que, de repente, nos suponen una oportunidad de inversión. Estamos para mojararnos con nuestras perspectivas”, reconoce.

La gestión independiente aporta un valor añadido en este proceso, porque “podemos separarnos de los índices, comprar lo que nos gusta y buscar valor con el criterio que sea. Tenemos la libertad de no tener una gran red comercial retribuida que necesita de un producto de campaña y un producto cercano al *benchmark*”, indica Ricardo González, director general de Mutuactivos AV.

Participes más maduros en la crisis

Durante la última crisis, las gestoras independientes han contado con el favor de los participantes, además, que han aguantado el tirón mucho mejor que en el pasado, sin entrar en pánico en los momentos de descensos, y también evitando vender rápido cuando se ha pro-

ducido el rebote posterior. Para González, uno de los factores que ha influido en esto es que el volumen que está ahora gestionado por profesionales de la inversión es mayor de lo que era en la crisis anterior. “En 2008 no había desarrollados modelos de asesoramiento ni modelos de gestión discrecional con control de riesgo, en el que se delega en un profesional la gestión del patrimonio”, señala. Un segundo factor, apunta, es la falta de alternativas, con los depósitos al 0% y una renta fija que obliga a una gestión activa para arañar algo de rentabilidad (*ver apoyo*). Pero no son los únicos. “Lo que pregonamos es que intentamos determinar cuál es el valor de un activo, y cuanto más caiga el precio, si realmente el valor de los activos no cae en la misma media o ni siquiera cae, la gente, intuitivamente, entiende que ese foco es una oportunidad”, señala Parages.

Entender, además, que los intereses del gestor a quien se confía el dinero deben estar ali-

LOS EXPERTOS OPINAN

“NUESTRA VENTAJA ES ALINEAR INTERESES. LOS CLIENTES INVIERTEN EN LOS MISMOS FONDOS QUE MUTUA MADRILEÑA”

Ricardo González
Director General de Mutuactivos AV

neados con los del cliente, por ejemplo, asegurándose de que el gestor tenga su propio dinero invertido en el fondo, es una máxima de vital importancia para los inversores. Carmen Delgado, relación con inversores en Magallanes Value Investors, destaca esto como una de las claves que explican las entradas netas de dinero en los momentos de más tensión de 2020. “En el mes de marzo tuvimos entradas netas de 4 millones”, indica, y destaca cómo “el inversor está entendiendo que en los momentos más complicados es cuando la gestión independiente aporta valor. Ha entendido que hay una alineación total entre los gestores independientes que tienen su propio dinero invertido en el fondo”. Ricardo González, de Mutuactivos, subraya “la importancia que tienen para nosotros la independencia y la alineación de intereses con el cliente. Nuestros clientes invierten en los mismos fondos a través de los cuales Mutua Madrileña canaliza su esfuerzo inversor”.

Al margen del esfuerzo por comunicar y fomentar la educación financiera que realizan estas gestoras, David Ardura, de Gesconsult, cree que, en el mayor aguante del inversor, ha tenido que ver, también, la rapidez que se ha producido la caída: “Ha hecho que el participe tenga poca capacidad de reacción, pero también es cierto que en la vuelta no se ha salido, sino todo lo contrario”.

¿Qué necesitan para crecer más?

Pese a todo, la cuota que *araña* este tipo de gestoras aún es pequeña en España, en comparación a la que consigue en mercados como el anglosajón. En nuestro país son los bancos los que mayor porcentaje controlan. “Encuentro una gran oportunidad para la gestión independiente, pero también veo la limitación de que no lo podemos hacer solos”, dice Parages, de azValor AM. Pero, ¿qué falta entonces? En primer lugar, opina Ricardo González, de Mutuactivos, “*players* de calidad”. En segundo lugar, “que realmente la cultura financiera y el acceso a esa información adicional permita encontrar valor más allá de tu red de oficinas más cercana. El inversor está yendo a mayor transparencia (de costes, de resultados, de gestión...), y, por tanto, los buenos tendrán más fácil demostrarlo en un entorno de transparencia que en uno de opacidad”. Si están los jugadores adecuados y el producto “es bueno y razonable en precio y la transparencia nos hace llegar hasta el inversor final, yo creo que son matemáticas”, concluye.

Pero hay más factores que invitan a ser optimista sobre el futuro de la gestión independiente en España, como la gran cantidad de

Al detalle

Sin gestión activa en bonos la única alternativa es la bolsa

Una de las razones que esgrimen los expertos para explicar cómo se han mantenido en la bolsa los inversores durante la crisis es la falta de alternativas que ofrece la renta fija en este momento, a diferencia del pasado. Sin embargo, lo que está “condenado” en renta fija, dice Ricardo Seixas, director de renta variable de Bestinver, “es la gestión clásica. Lo que sí habrá que hacer es buscar una gestión en la que por arbitraje de algún tipo se pueda llegar a tener algo de rentabilidad sin añadir volatilidad al producto”. A la pregunta de si el participe podrá optar a rentabilidades positivas en este activo, responde que “es difícil, y exige una forma más agresiva de gestionar”.

Esto, en opinión de David Ardura, director de Inversiones de Gesconsult, es “una oportunidad brutal para la gestión independiente. Llevamos 30 años de subidas en el mercado de renta fija, ya no puedes sentarte en tu bono y disfrutar en casi ningún lado del mundo desarrollado. Nos queda la gestión activa. Hacer lo que todos intentamos hacer en renta variable, pero en renta fija. El

que sepa combinar eso, siempre desde el punto de vista del riesgo, y encontrar alternativas rentables frente a la alternativa del inversor que es dejar el dinero en el banco, yo creo que ese mundo nos abre una puerta muy importante, porque eso no lo va a hacer el banco”. Ellos tienen vehículos muy grandes, dice, “y esas oportunidades son muy escasas. Pero para carteras más pequeñas, son una gran oportunidad, sin lugar a dudas”.

“Es un activo más y es un activo clave para muchos inversores. Diría que el año pasado el escenario era peor que el de ahora. Ahora hay más oportunidades. Además de una gestión activa, es clave la diversificación”, detalla Ricardo González, director General de Mutuactivos AV. En su caso, han reestructurado carteras en los últimos meses: “Hemos pasado de estar prácticamente en liquidez a finales de 2019 a comprar mucho crédito en las últimas caídas. Renta fija privada de alta calidad. La deuda de los gobiernos y, sobre todo, la de los periféricos siguen sin gustarnos”, concluye.

LOS AHORRADORES QUE NO HAN DADO EL SALTO A INVERSORES AÚN SON UNA OPORTUNIDAD PARA LAS GESTORAS

LOS PARTICIPES DE FONDOS HAN DEMOSTRADO MÁS MADUREZ EN ESTA CRISIS QUE EN OTRAS PASADAS

ahorradores que aún no se han atrevido a dar el salto y convertirse en inversores. A pesar de los tipos al 0%, el 38% de los activos financieros de las familias sigue en plazos fijos y cuentas a la vista, según los datos de Inverco, a cierre de diciembre. “¿Qué le queda a ese ahorrador que tiene los tipos en negativo, que su banco no le da nada y, posiblemente, le acabe cobrando? ¿O esas pensiones que vamos a dejar que están en duda?”, reflexiona David

Ardura, de Gesconsult. “Lo que le queda es volverse un poco inversor”, responde. “Ahí es donde los gestores independientes tenemos una oportunidad tremenda. No para llegar al modelo anglosajón, que creo que ninguno de nosotros lo vamos a ver, pero sí podemos coger un poco de cuota de ese mercado de la industria bancaria, cogiendo los clientes que se hagan las preguntas adecuadas”, concluye. En esta misma línea, Ricardo Seixas, de Bestinver, estima que “en la parte de la renta fija, los ahorradores más defensivos van a darse cuenta de que ahí no van a poder ganar nada y les van a tener que cobrar por tener el dinero en el banco, y eso puede hacer que mire la oferta de las gestoras independientes”.

Carmen Delgado, de Magallanes Value Investors, señala, además, que el entorno regulatorio también resulta favorable. “Sebastián Albellos [presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores] dijo el año pasado que era favorable al crecimiento de la gestión independiente”, apunta. “Faltan inversores aliados, sobre lo que los asesores independientes juegan un papel importante, porque ellos harán que un cliente elija el mejor fondo y no el que cobre mayor retrocesión o el de la propia casa”.

Un reto para estas gestoras es el de atraer a la generación de los *millennials*, que por naturaleza incorporan la tecnología a su modo de vida. Ya sea utilizando nuevas formas de invertir, como los *roboadvisor*, o directamente depositando su dinero en aquello con lo que se sienten más familiarizados, como son las empresas tecnológicas, algo que a priori podría parecer ir en detrimento del *value*, que es el estilo de gestión que abanderan muchas gestoras independientes, aunque algunas como Magallanes reconocen tener clientes de esta generación que se fijan en este tipo de fondos porque “saben que lo que compran son negocios que funcionan y que no van a desaparecer”. “Dar por muerto un estilo de inversión de una solvencia tan probada y que va mucho más allá de la historia que podamos recordar cualquiera de nosotros me parece un error”, reflexiona David Ardura, de Gesconsult.

“Los tiempos cambian. Es verdad que lo que en los años 60 era válido, desde el punto de vista empresarial, hoy puede que no lo sea. Pero lo que no cambia nunca es que invertir es una relación entre lo que pagas y lo que te llevas. Da igual que sea esta tecnología o la siguiente. Los riesgos que asumes al asociarte en una empresa es el de la disrupción y tienes que esperar 40 años para sacar una rentabilidad razonable porque ese es el número de veces que estás pagando por el beneficio. A no ser que asumas que el beneficio va a crecer tan rápidamente y tan constantemente que el retorno va a venir antes”, explica Beltrán Parages, de azValor AM. Aunque la situación de las tecnológicas ahora difiere mucho de los años de la burbuja puntocom, Ardura considera que “en ciertos sectores la sensación es la misma: Un fondo de robótica está fenomenal, pero a saber cuántas empresas de ese fondo ganarán dinero. Es complicado”. Otro factor a tener en cuenta es que este tipo de compañías alcanza un peso muy alto en los índices, fundamentalmente en Estados Unidos. “La capacidad que tenemos nosotros para salirnos del *benchmark* y de buscar valor donde el mercado tiene poco peso nos puede diferenciar”, apunta Ricardo Seixas, de Bestinver.

Sobre el auge de la gestión automatizada, que fuera de España consigue grandes cuotas de mercado, y la competencia que puede suponer para la gestión independiente, Ricardo González, de Mutuactivos, señala que “hay que tener claro que tenemos que aportar valor, generar *alfa* y batir a los *benchmark* y si no aportamos valor probablemente nuestro negocio tendrá serios problemas. Tendremos que ser eficientes desde un punto de vista de costes, pero igual que los *roboadvisors*”.



“CUANTO MÁS CAE EL PRECIO DE UN ACTIVO, SI SU VALOR NO CAE, LA GENTE ENTIENDE QUE ES UNA OPORTUNIDAD”

Beltrán Paragés
Socio fundador de AzValor Asset Management



“EL INVERSOR ENTIENDE QUE EN MOMENTOS COMPLICADOS ES CUANDO APORTAMOS VALOR”

Carmen Delgado
Relación con Inversores en Magallanes Value Investors



“LA CAPACIDAD PARA BUSCAR VALOR DONDE EL MERCADO TIENE POCO PESO NOS PUEDE DIFERENCIAR”

Ricardo Seixas
Director de Renta Variable Ibérica de Bestinver



“DAR POR MUERTO UN ESTILO CON UNA SOLVENCIA TAN PROBADA COMO EL VALUE ES UN ERROR”

David Ardura
Director de Inversiones de Gesconsult