

En portada

## Estilos de inversión

## El 'value' español despunta en el corto plazo

Solo una gestora nacional ofrece una estrategia centrada en crecimiento, el tipo de gestión que domina los retornos históricos en renta variable global, americana o europea

Los fondos de valor domésticos vuelven a ofrecer buenos retornos aprovechando el ciclo

VERA CASTELLÓ  
MADRID

Viene de lejos, pero en los últimos meses se ha reavivado el debate sobre si da mejores resultados la inversión en valor, o *value investing*, o, por el contrario, es en el crecimiento, o *growth*, donde está realmente la rentabilidad.

Los gestores que siguen la primera filosofía, concebida en la década de los años treinta por el docente e inversor Benjamin Graham, buscan comprar compañías que estén cotizando a precios por debajo de su valor real. En cuanto a la filosofía *growth*, el foco se pone no en el precio de compra, sino en la capacidad de crecimiento en el medio y largo plazo de la compañía.

Si nos fijamos en los datos de VDOS, "los fondos de estilo *growth* han tenido mejores resultados por rentabilidad media en los últimos años, especialmente debido al rápido crecimiento de las compañías tecnológicas y de su capitalización, que han sesgado los principales índices de renta variable hacia el crecimiento", explica Paula Mercado, directora de análisis de VDOS.

No obstante, a corto plazo, el diferencial de rentabilidades medias se está estrechando, lo que ha vuelto a poner en la escena el potencial del *value*. La explicación está en que los fondos que invierten en empresas más *value*, y que por definición están más pegadas al ciclo económico, necesitan que haya crecimiento y que este sea consistente. "De ahí que la reactivación de las economías tras el parón de la primera mitad de 2020 haya sido un factor favorable para las empresas *value*", añade Mar Barrero, direc-

tora de análisis de Arquia Profim Banca Privada.

Si hacemos el análisis de los mejores fondos de inversión de cada clase, llama la atención que nueve de las diez mejores estrategias *value* están firmadas por gestoras españolas, mientras que a tres años no solo no ocupan el *top ten*, sino que las propias estrategias están en negativo y son las internacionales las que logran los mejores resultados.

En cuanto a la oferta de crecimiento, no hay fondos españoles, ni en la clasificación ni registrados oficialmente. Es más, en la base de datos de VDOS solo aparece uno, el Lantia Global Trends, lanzado por Orienta Capital el pasado mes de abril.

La explicación puede estar, según varios de los consultados, en que las estrategias *value* se han popularizado mucho en los últimos años gracias a gestores nacionales destacados, como Francisco García Paramés, que impulsó este estilo desde Bestinver y que tras su salida montó Cobas AM; Álvaro Guzmán, ex-Bestinver, ahora socio fundador y director general de Azvalor AM, o Iván Martín, actualmente en su propia gestora, Magallanes, tras haberse curtido en Sabadell, Aviva y Santander.

Pero también existe otra explicación más técnica a la práctica inexistencia de fondos *growth*, y tiene que ver con el sesgo de los principales índices de Bolsa española y europea, que, tal y como explica Mar Barrero, "tienen una mayor representación de empresas cíclicas (bancos, inmobiliarias, sector servicios, automóviles...) o con ese sesgo más *value*. De ahí que sea el estilo que prime dentro de su oferta".

De cara a los próximos meses, ¿se afianzará la su-

## Fondos estilo 'valor' más rentables

En %. Datos de rentabilidad a día 21 de julio. Fondos con inversión mínima igual o inferior a 6.000 euros y denominados en euros

A 1 año			A 3 años		
Fondo / Gestora	A 1 año	A 3 años	Fondo / Gestora	A 1 año	A 3 años
<b>Hanco Global Value Fund</b> Andbank Wealth	<b>66,61</b>	-	<b>UBAM - 30 Global Leaders Equity Ic Eur</b> UBP Asset Mgmt.	<b>28,56</b>	<b>70,99</b>
<b>Torsan Value</b> Gesluris Asset	<b>58,39</b>	-	<b>MSIF Global Opportunity Zh (Eur)</b> Morgan Stanley	<b>27,47</b>	<b>67,91</b>
<b>Cobas Grandes Compañías</b> Cobas Asset	<b>51,78</b>	<b>-15,43</b>	<b>Multicoop. Sicav - Julius Baer Global Exc. Equ.</b> GAM (Luxembourg)	<b>27,56</b>	<b>57,35</b>
<b>Cobas Internacional</b> Cobas Asset	<b>50,95</b>	<b>-17,55</b>	<b>JPM Us Select Equity Plus D (Acc) Eur</b> JP Morgan Asset Mgmt.	<b>29,22</b>	<b>56,37</b>
<b>Azvalor Managers</b> Azvalor Asset	<b>49,96</b>	-	<b>Schroder Isf Global Equity Alpha C Acc Eur</b> Schroder Investment	<b>29,24</b>	<b>55,94</b>
<b>Gestión Boutique VI / Value</b> Andbank Wealth	<b>49,82</b>	<b>-3,48</b>	<b>BGF Global Dynamic Equity A2 Eur</b> Blackrock Inv. Mgmt.	<b>31,95</b>	<b>49,97</b>
<b>Horos Value Internacional</b> Horos Asset	<b>49,79</b>	<b>10,72</b>	<b>UBS (Lux) Equ. Sicav - Eur. Opp. Unconstr.</b> UBS Asset Mgmt.	<b>17,68</b>	<b>45,33</b>
<b>Valentum</b> Valentum Asset	<b>48,54</b>	<b>38,35</b>	<b>Guinness Global Equity Income Fund</b> Guinness Asset Mgmt.	<b>25,69</b>	<b>42,29</b>
<b>Cobas Selección</b> Cobas Asset	<b>48,36</b>	<b>-18,25</b>	<b>Legg Mason Clearbridge Value</b> Legg Mason Investment	<b>45,30</b>	<b>40,60</b>
<b>MFS Meridian Contrarian VF</b> MFS International	<b>47,83</b>	-	<b>Fidelity Funds-Global Dividend</b> Fidelity International	<b>15,59</b>	<b>38,69</b>

Fuente: VDOS

CINCO DÍAS

## Fondos estilo 'crecimiento' más rentables

En %. Datos de rentabilidad a día 21 de julio. Fondos con inversión mínima igual o inferior a 6.000 euros y denominados en euros

A 1 año			A 3 años		
Fondo / Gestora	A 1 año	A 3 años	Fondo / Gestora	A 1 año	A 3 años
<b>Janus Henderson Opport. Alpha</b> Janus Henderson Investors	<b>45,84</b>	<b>64,23</b>	<b>MSIF Us Growth Zhx (Eur)</b> Morgan Stanley		<b>132,06</b>
<b>Edgewood L Select Us Select Growth</b> Edgewood Mgmt	<b>40,83</b>	<b>85,58</b>	<b>Edgewood L Select US S. Gr. I Eur Z</b> Edgewood Mgmt		<b>98,59</b>
<b>MSIF Us Growth Zh (Eur)</b> Morgan Stanley	<b>40,48</b>	<b>132,05</b>	<b>Privilège - Sands US Growth</b> Lombard Odier Im	<b>34,10</b>	<b>85,33</b>
<b>Janus Henderson Us Forty H2</b> Janus Henderson Investors	<b>38,75</b>	<b>83,82</b>	<b>Polen Capital Focus US Growth Fund</b> Polen Capital Mgmt		<b>85,13</b>
<b>AB Sicav I-Concentrated US Equ. Portfolio</b> Alliancebernstein Investments	<b>38,49</b>	<b>69,39</b>	<b>AB Sicav I-American Growth Portfolio</b> Alliancebernstein Investments		<b>84,90</b>
<b>Polen Capital Focus U.S. Growth Fund</b> Polen Capital Mgmt	<b>38,12</b>	<b>85,13</b>	<b>Janus Henderson Us Forty H2 Eur H.</b> Janus Henderson Investors		<b>83,82</b>
<b>EDM International - American Growth B Eur</b> Waystone Mgmt Company (Lux)	<b>37,95</b>	<b>76,58</b>	<b>Axa World Funds-Framlington Am. Gr.</b> Axa Investment Managers		<b>83,50</b>
<b>Edmond de Rothschild UD Growth BH</b> Edmond de Rothschild Am	<b>37,80</b>	-	<b>JPM Us Growth D (Acc) Eur (Hedged)</b> JP Morgan Asset Mgmt		<b>81,09</b>
<b>Axa World Funds-Framlington American Gr.</b> Axa Investment Managers	<b>36,55</b>	<b>67,81</b>	<b>Franklin US Opport. A (Ydis) Eur</b> Franklin Templeton		<b>80,96%</b>
<b>LO Funds - Generation Global (Eur) M Cap</b> Lombard Odier IM	<b>35,90</b>	<b>61,93</b>	<b>Alger Sicav - The Alger Am. Asset Gr.</b> La Francaise Asset Mgmt		<b>80,37</b>

Fuente: VDOS

## Rentabilidad de los fondos por categoría

En %. Datos de rentabilidad a día 21 de julio. Fondos con inversión mínima igual o inferior a 6.000 euros y denominados en euros

	A 1 año	A 3 años	A 10 años
<b>RV Euro</b>	<b>19,14</b>	<b>19,65</b>	<b>90,39</b>
RV Euro Crecimiento	21,66	27,31	160,63
RV Euro Valor	19,21	7,67	66,44
<b>RVI Europa</b>	<b>20,32</b>	<b>21,77</b>	<b>106,26</b>
RVI Europa Crecimiento	17,70	20,20	114,68
RVI Europa Valor	20,69	11,68	88,64
<b>RVI Global</b>	<b>27,78</b>	<b>41,70</b>	<b>161,25</b>
RVI Global Crecimiento	24,40	42,64	187,43
RVI Global Valor	20,22	31,45	122,38
<b>RVI Japón</b>	<b>20,94</b>	<b>18,11</b>	<b>162,22</b>
RVI Japón Crecimiento	13,92	38,39	-
RVI Japón Valor	23,05	6,91	128,22
<b>RVI USA</b>	<b>31,71</b>	<b>48,55</b>	<b>273,79</b>
RVI USA Crecimiento	36,88	90,75	424,81
RVI USA Valor	37,04	29,53	212,87

Fuente: VDOS

CINCO DÍAS

bida de las compañías de valor? Las gestoras que siguen esta filosofía contestan afirmativamente. Por ejemplo, Gonzalo Recarte, director comercial de Cobas, está convencido de que "el mercado tenderá a valorar mejor las realidades que las expectativas".

Beltrán Parages, director de relación con inversores de Azvalor, por su parte, cree que estamos "ante una de las buenas oportunidades que hemos tenido en nuestra carrera profesional", al poderse encontrar actualmente "en una buena parte de nuestras inversiones valoraciones históricamente bajas, con negocios en crecimiento".

Sin embargo, el resto de fuentes consultadas son más escépticas sobre el potencial del *value*. Es el caso de Javier Galán, responsable de renta variable europea y española de Renta 4 Gestora, que admite potencial en el corto plazo, pero sostiene que en el largo "hay otras filosofías, como la de crecimiento e inversión en calidad, que obtienen mejores resultados".

Otras entidades coinciden en que el *value* va a volver a ser ensombrecido

**La filosofía que busca compañías a bajo precio se popularizó gracias a buenos gestores**

**Los expertos ven potencial a corto plazo, pero lo cuestionan en el largo**

por el *growth*. Ana Ros, directora de inversiones de IfCapital, cree que a corto plazo podrían matizarse las diferencias, "por la etapa del ciclo en la que nos encontramos, pero a largo plazo y conforme crecen los volúmenes de contratación en los mercados financieros y la indexación en la gestión, la indexación en valor va quedándose obsoleta".

Además, varios de los expertos recomiendan tener un poco de todo. "Estamos mirando con buenos ojos negocios globalmente diversificados, menos exigentes en valoraciones y de mucha calidad, convencidos de que dan protección en volatilidad y caídas en renta variable", indica Sebastián Larrazza, responsable de selección de fondos de Andbank Wealth Management, entidad en la que "combinamos negocios de crecimiento y valor, pero con una capa de protección fundamental y de crecimiento de los sectores ligados a tendencias ganadoras y menos dependencia cíclica".

Por su parte, Carlos Llaca, director de desarrollo de negocio de Atl Capital, se muestra partidario de "mantener un equilibrio moderado entre ambos estilos, es decir, *blend*, ya que acertar consistentemente con la rotación de estilos es muy complicado". Recuerda que la historia ha demostrado que, según la naturaleza de cada una de las crisis pasadas, estas afectan más a unos tipos de valores/sectores que a otros, "y en lo que tenemos que fijarnos siempre los inversores es en tener un horizonte de inversión de largo plazo, una correcta planificación financiera y mantener la plantilla en momentos de grandes fluctuaciones de mercado".