

Las empresas pequeñas, familiares, con una elevada capacidad de revalorización, a medio y largo plazo, son las inversiones de valor para el director de Inversiones de Magallanes Value Investors. Nuestro negocio va de descubrir los *lingotes especiales*, los *caf*, *viscofan*, *vidralas* o *miquel y costas* del futuro", dice Iván Martín, "de identificar estos nego-

cios cuando nadie apuesta mucho por ellos y tienen ciertas bases sólidas y acompañarles durante toda su vida de desarrollo de negocio y de producto". En sus carteras hay nombres como Lingotes Especiales y Barón de Ley, entre las empresas españolas, o Husqvarna, número uno a nivel mundial en motosierras para la tala de árboles.

En España ha habido un proceso más obligado de concentración más por supervivencia que voluntarista, pero no es suficiente. Los grupos medianos –pequeños– no alcanzan umbrales de rentabilidad. La única forma de alcanzar umbrales de rentabilidad, si no es por el diferencial de préstamos y depósitos, tiene que ser por los volúmenes. Y observamos que los volúmenes de muchos de estos bancos siguen cayendo a tasas trimestrales.

Se está volviendo a una guerra, tanto de activo como de pasivo. Se ha perdido un poco el miedo y se está persiguiendo dar préstamos por todos los lados; se relajan las condiciones y se pierde el miedo a la noción de que el Euribor no va a estar siempre en niveles ligeramente por encima del cero por ciento. Es un sector que necesita consolidarse para seguir vivo.

El negocio bancario en Europa en los últimos 15 o 20 años, se ha disfrutado de políticas financieras bastante laxas, de burbujas inmobiliarias en mayor o menor grado, de financiación rápida y fácil con unas regulaciones laxas, ligeras. Europa y España, en concreto, no ha prestado mucha atención o solo la justa, a que pudiera venir una crisis de tal envergadura como la que hemos vivido. Ya no es de regulación financiera o política es de la condición del ser humano. Nos vamos a los extremos y ha hecho falta una crisis sin precedentes en los últimos 60 o 70 años para que la regulación pase de ser permisiva a ser muy punitiva. La regulación que se está imponiendo ahora, con unos niveles de capitalización de bancos tan elevados les va a hacer muy difícil conseguir rentabilidades como las que han conseguido. La vuelta a unas tasas de rentabilidad como antaño va a ser francamente difícil porque se necesitan recuperar tasas de rentabilidad cuando los requerimientos de capital son el doble o el triple en algunas instituciones. El reto no solo es repetir los beneficios de nivel absoluto de hace unos años sino doblarlos. Y eso se me antoja un poco complicado en el medio plazo.

— **¿En que valores están invirtiendo actualmente?**

— Tenemos empresas muy singulares. Lingotes especiales es una compañía pequeña, pasa muy desapercibida y cumple muchos de los *tips* típicos de Magallanes: es una empresa familiar; no tiene deuda, es pequeña, exporta gran parte de lo que produce y tiene una posición de liderazgo en la tipología de producto que hace. Hoy en día es uno de los principales productores en Europa de discos de freno para furgonetas, coches industriales y turismo de gama media y baja, con una cuota de mercado del 12%.

Baron de Ley es otra compañías donde tenemos apuestas fuertes. Es una empresa muy conocida por nosotros en los últimos años a través de las respectivas casas en las que hemos trabajado. Es una compañía también familiar, controlada y dirigida su presidente ejecutivo; no tiene deuda, de hecho el 33 de la compañía es caja, la mitad son exportaciones que son las que le han salvado durante los años de crisis, la otra mitad es nacional. Y ahora está habiendo cierta recuperación del consumo nacional.

Entre las europeas tenemos Husqvarna, es el número uno de los primeros jugadores a nivel mundial en motosierras para la tala de árboles. Su principal competidor en el mundo es Black & Decker. La irlandesa CíC Group es líder absoluto en sidra en Irlanda y también ocupa posiciones de liderazgo en Reino Unido. Hornbach, es una familia alemana de más de cien años de historia es la cuarta generación y básicamente es el Leroy Merlin de Alemania, el negocio de bricolaje.

**Iván Martín, cofundador y director de Inversiones de Magallanes Value Investors**

# “No tenemos bancos porque todavía son focos de riesgo”

■ Maite Nieva

— **¿Que tiene de diferente la inversión en valor que caracteriza a Magallanes Value Investors y qué aporta esta filosofía de inversión en la situación actual de los mercados?**

— Somos una gestora con un estilo de gestión enfocada al valor en el mercado de acciones porque pensamos que es donde tiene sentido estar en el largo plazo.

Uno de los puntos diferenciales es que el cliente o el partícipe es lo primero. Y este compromiso se respalda porque nosotros somos inversores en los fondos que gestionamos. El equipo directivo, los gestores y los analistas de la compañía estamos obligados a tener nuestros ahorros financieros metidos en los fondos que gestionamos.

Tenemos dos estrategias, a través de dos fondos de inversión. Una es Magallanes Iberian Equity, que engloba la renta variable de España y Portugal. Y la otra Magallanes European Equity. Abarca Europa en sentido amplio, no solo la zona euro sino también países nórdicos, Suiza y Reino Unido.

— **Últimamente se habla mucho del *value investing*. ¿Cuál es el enfoque de Magallanes a la hora de elegir los valores de sus carteras?**

— Sí, da la sensación de que todos somos hijos de Warren Buffet cuando en otras etapas o periodos no era tanto así. Nosotros siempre hemos sido fieles a la filosofía en la que creemos.

Nuestro negocio va de descubrir los “Lingotes Especiales” los “Caf”, “viscofan” o los “vidralas” o Miguel y Costas del futuro. Va de identificar estos negocios cuando nadie apuesta mucho por ellos y tienen ciertas bases sólidas y acompañarles durante toda su vida de desarrollo de negocio y de producto. Valores como CAF que hace 15 años no capitalizaba más de dos millones o Viscofan cuando estaba a 7 euros.

Dos de cada tres valores de nuestras carteras son de corte industrial. Y dentro de esta definición industrial han empresas más cíclicas y otras menos cíclicas. Luego hay unas características intrínsecas: tienen poca deuda, o no tienen deuda o están en procesos de desapalancamiento; son empresas familiares y muchas de ellas, son empresas pequeñas, sencillas y fácil de entender. Y además que estén baratas. También tenemos empresas que tienen cierto poder de fijación de precios porque venden un producto singular, y luego hay empresas singulares que a lo mejor están solo ellas en el sector.

Sabemos que no hay ganancia de un día para otro; la aproximación empresarial nos la da la Bolsa pero analizamos compañías como si no cotizasen en Bolsa. Eso quita mucho ruido y permite centrarse en lo importante, que es el valor fundamental del negocio.



mal que desarrolla. Esta cadena lógica no se aplica en un banco porque hoy no gana dinero por su actividad central o por el diferencial entre préstamos y depósitos. Un banco hoy gana dinero por sus posiciones en bonos que sabemos que están bien tratadas por el BCE. Es una actividad subvencionada que no depende de ellos.

Cuando una empresa gana dinero con unas variables que no dependen de dicho negocio el factor de riesgo es altísimo. Por eso no tenemos ningún banco, pese a que las valoraciones nominales de un banco doméstico español puedan parecer baratas. Hay bancos que están cotizando a una vez en libros e incluso por debajo pero los análisis que hacemos trimestre a trimestre nos indican que el beneficio de su actividad central es cero o negativo si a los beneficios que tienen le qui-

**“Cuando una empresa gana dinero con unas variables que no dependen de dicho negocio el factor de riesgo es altísimo”**

**“Nosotros siempre hemos sido fieles a la filosofía en la que creemos. Ahora da la sensación de que todos somos hijos de Warren Buffet”**

**“El perfil típico de nuestras carteras son empresas familiares sin deuda, pequeñas, que exportan gran parte de lo que producen y tienen una posición de liderazgo. Y además están baratas”**

tas parte que les viene de los bonos, de trading. Sobre todo en los domésticos. Y eso es señal de que algo no funciona. Por eso no tenemos bancos.

— **¿Cree que habrá valor si se intensifican los movimientos corporativos en el sector como fusiones y adquisiciones?**

— Nosotros no tomamos decisiones en base a procesos de consolidación. Para poder beneficiarte bien de un proceso de consolidación se necesita un componente de anticipación. Y esa habilidad no la tenemos.

Los precios en los que opera este sector son los tipos de interés y cuando un negocio está presionado porque su precio de venta del producto son bajos, -en este caso los tipos de interés-, el margen es muy bajo. Y para poder ganar dinero necesitan volúmenes elevados. Es clave que se inicie un proceso de consolidación; que haya pocas instituciones muy grandes, con mucho volumen.

## EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

**Iván Martín** es cofundador y director de inversiones de Magallanes Value Investors, desde su fundación en enero de 2015. Seguidor de la filosofía *value* con más de 15 años de experiencia en gestión de activos, antes de cofundar Magallanes ha trabajado en Santander AM SGIIC,

Aviva Gestión SGIIC y Sabadell Gestión SGIIC como gestor de fondos y responsable de renta variable. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas y Máster en Análisis Financiero por la Universidad Carlos III de Madrid, es Profesor Asociado en las Universidades

Carlos III de Madrid y Pompeu Fabra de Barcelona y Premio a la Excelencia Académica y Profesional por el Consejo Social de la Universidad Carlos III de Madrid. Ha completado estudios en *value investing* en la Universidad de Nebraska en Omaha. Posee la certificación CFA.

— **Actualmente gestionan un fondo de renta variable ibérica y otro de renta variable europea. ¿Predomina algún tipo de empresas o hay algún rasgo característico que los defina?**

— Yo le daría la vuelta a la pregun-

ta para ver qué es lo que no predomina porque no tenemos nada. Y a partir de ahí vemos lo que tenemos. Lo que no tenemos son bancos porque vemos que son focos de riesgo todavía. Un negocio tiene valor si gana dinero por la actividad nor-