

Rafael Valera, CEO de Buy&Hold

Julian Pascual, presidente de Buy&Hold

«Se puede aplicar el 'value' a la renta fija»

Qué tal es el negocio, cómo son los gestores y a qué precio cotiza la empresa. En esas tres variables se podría resumir el proceso de análisis de la gestora independiente Buy&Hold. Una estrategia sencilla que ha dado resultados brillantes en la gestión de renta fija y renta variable.

Regina R. Webb

Hace apenas semanas que Buy&Hold recibió la (pre)autorización de la CNMV para convertirse en gestora, pero los cuatro socios, Julián Pascual, Rafael Valera, Antonio Aspas y José María Sainz-Pardo suman más de 80 años de experiencia en los mercados. Esta gestora independiente nace con un track record firme, no solo en la industria, sino a los mandos de tres estrategias reconocidas por su rentabilidad y gestión del riesgo. El Rex Royal Blue Sicav, el Pigmanort Sicav y el BH Renta Fija Europa Sicav han demostrado solidez en su recorrido desde su lanzamiento y ahora se replicarán en formato de fondos de inversión. Buy&Hold se suma a los adscritos a la filosofía 'value', pero con una propuesta nueva: hacerlo también en la renta fija. Rafael Valera y Julián Pascual, CEO y presidente, hablan del proyecto.

¿Cuál es la filosofía de inversión de Buy&Hold?

Nosotros somos inversores «value», de valor. Es un proceso de análisis 'caso por caso' y con sentido común, mirando los fundamentales, la calidad de los directivos y el precio de la acción. Nos diferenciamos de las demás gestoras independientes en que consideramos que también se pueden conseguir buenos resultados con ren-

ta fija. También aplicamos el 'value investing' al mundo del crédito. Estamos de acuerdo en que si se quiere maximizar la rentabilidad de una cartera hay que estar en renta variable únicamente, pero no necesariamente es el único objetivo de inversión en esta vida. Hay muchos inversores que no toleran bien el riesgo, o que tienen un horizonte de inversión más corto, etc. Y en todos estos casos no es conveniente hacerlo a través de la bolsa. Otra diferencia importante es que todo nuestro patrimonio financiero está invertido, íntegramente, aquí. Siempre decimos que mucho tendrían que crecer los fondos para que ganáramos más por comisiones que por la rentabilidad de la cartera.

¿Cómo es la estructura de comisiones?

Tenemos unas comisiones fijas bajas en comparación con los estándares del mercado. Para los tres productos que gestionamos -renta fija, renta variable, y mixto- es inferior al 1 por ciento. Y vamos a tramitar los cambios para que en las sicavs la comisión también sea inferior a esa cifra. La comisión variable será del 3 por ciento para la renta fija; del 5 por ciento para el producto mixto; y del 7 por ciento para la renta variable.

«TODO NUESTRO PATRIMONIO FINANCIERO ESTÁ INVERTIDO, ÍNTEGRAMENTE, EN LOS FONDOS QUE GESTIONAMOS»

¿Qué puede esperar el inversor de la estrategia de renta fija?

Intentamos dar una rentabilidad del 3-4 por ciento al año, con una volatilidad muy baja. Solo jugamos el crédito y se cubre el riesgo divisa. Nosotros nos comparamos con los depósitos en tanto en cuanto tenemos el objetivo de no perder dinero en un plazo de 18 meses e históricamente nunca lo ha hecho. Obviamente un depósito tiene una volatilidad cero, pero cuidamos que la caída sea mínima. Si analizamos el histórico, en cambio, las rentabilidades son de doble dígito con ese control de volatilidad. No creemos que sea extrapolable, eso sí. Aunque el año pasado la estrategia rentó un 6,3 por ciento y este año lleva casi un 4 por ciento. Es un producto extremadamente defensivo, muy conservador, con una posición de tesorería alta y duraciones cortas. El rating medio de todas las posiciones es de grado de inversión. Por eso es una opción para esos inversores con mucha aversión al riesgo.

¿Cómo es el día a día del proceso de inversión?

Normalmente todo gira en torno a la renta variable. Como analizamos empresa por empresa, es un proceso



zamos su grupo de competidores. Pero también los gestores: qué ha hecho el equipo antes, cuánto cobran. Esto último es muy importante. Al final se resume en qué tal es el negocio, qué tal son los gestores y a qué precio cotiza.

¿Con esas variables en cuenta, qué puede uno encontrarse en la cartera de renta variable?

Nos gusta mucho el sector de lujo, aunque, a estos precios, empiezan a dar señales de que hay que rotar. También nos gustan las industrias nicho. Un ejemplo, los tapones de corcho. Uno de nuestros valores es una portuguesa que tiene el 40 por ciento de la cuota de un mercado global, lo que supone millones de clientes. El tapón es una parte muy pequeña de la elaboración de la botella. No vale nada. Duplicar su precio supone pagar de un céntimo a dos céntimos, pero para esta empresa supone duplicar sus beneficios. Empresas como Vidrala, como Viscofan, etc. se mueven en industrias nicho. Es lo contrario al sector de telecomunicaciones, donde hay mucha competencia. Otro sector interesante es el de proveedores de automóviles y de aviación. Son mercados que están creciendo mucho en volumen, pero con control de precios ya que hay poca competencia entre los proveedores de piezas. Además, ahora mismo encontramos bastante valor en la banca mediana española.

Con el rally en el sector bancario en los últimos nueve meses, ¿aún encontráis valor en la banca mediana?

Depende de qué bancos. Estamos positivos con el Sabadell. Creemos que, incluso si no hace nada, puede fácilmente duplicar beneficios en cuatro/cinco años. Bankia también puede tener algo de recorrido. Es un negocio cíclico en el que los vientos soplan a favor y los precios están bien. Salvo incidentes, la situación en España es favorable. El paro se está reduciendo y el sector inmobiliario está en ebullición. Los solares que los bancos ni siquiera conseguían enseñar ahora empiezan a estar en precio con las provisiones que tenían. ■

que sirve tanto para el bono como para la acción. Puede que nos interese su deuda, pero no el precio al que cotiza la compañía en bolsa. Al revés no. Porque si pensamos que puede haber problemas con la devolución de la deuda, de ningún modo nos puede interesar ser accionista.

¿Qué factores entran en juego en ese análisis?

El proceso tiene dos patas: análisis cuantitativo y cualitativo. El primero estudia los 'números' de la empresa.

Tenemos construido un modelo para cada una de las 400 empresas que analizamos. En cada una se desgana la cuenta de resultados, el balance, el flujo de caja, etc. con un histórico de 10 años –o más si podemos-. Luego modelizamos las variables de coste, ingresos, capex, etc. Con eso elaboramos nuestras estimaciones a uno o dos años. La pata cualitativa es la más importante. Es conocer bien el negocio: nos leemos las memorias, las presentaciones de la empresa, los últimos resultados, anali-

De izquierda a derecha: Rafael Valera, CEO de Buy&Hold y Julian Pascual, presidente de Buy&Hold