

“Encontramos pocos valores en los que invertir porque la bolsa está cara”

Entrevista

ÁLVARO GUZMÁN

GESTOR DE FONDOS DE BESTINVER

Vicente Varó

MADRID. Bestinver celebró el pasado jueves su conferencia anual con inversores, sólo cinco días después de la de Berkshire Hathaway, la sociedad del gran gurú norteamericano Warren Buffett, uno de los padrinos de la llamada *inversión en valor* (consistente en buscar compañías infravaloradas para invertir a largo plazo), que tan buenos resultados ha dado a Álvaro Guzmán y Francisco García Paramés, gestores de este grupo de inversión controlado por Acciona, que acaba de lanzar un fondo mixto internacional y también el pasado jueves estrenó su página web.

¿Se dice que los años buenos para valores pequeños son los mejores para los fondos de Bestinver?

R No estoy de acuerdo. Quizá eso sea cierto para unos años muy concretos. Entre 1994 y 1997 se hizo bastante bien e invertíamos más de un 60 por ciento de la cartera en valores del Ibex 35. Luego esos valores se pusieron caros y nos fuimos a otros más pequeños. Ahora sucede lo contrario. Estos últimos están caros y nos estamos yendo a valores grandes: Entre Mapfre, Acerinox y Altadis tenemos casi el 30 por ciento de la cartera.

Pero este año los títulos pequeños son los que mejor evolucionan en bolsa.

R Ahora nos está costando encontrar valores baratos porque creemos que la bolsa está muy cara. Este año no estamos entre los mejores en rentabilidad. Y es lógico, es lo que se podría esperar del fondo: tratar de hacerlo más o menos igual en ciclos alcistas y hacerlo mejor que el mercado en ciclos bajistas. Para una persona que crea que el Ibex se va a ir a los 16.000 puntos, Bestinver no es el mejor sitio para invertir. Sin embargo, para una persona que crea que el Ibex va a estar entre los 13.000 y los 7.000 puntos, Bestinver es su fondo.

La clave es evitar las caídas del mercado...

R Eso hace las diferencias en las rentabilidades a largo plazo. Esto con nosotros se ve en los años 2001 y 2002. Hablando en términos de



GUILLERMO RODRÍGUEZ

Fiebre de OPV:

“Es una señal clarísima de ciclo alcista que todas las inmobiliarias salgan ahora a bolsa”

Cambiando de tamaño:

“Los valores pequeños están caros y por eso ahora estamos pasando a empresas grandes”

Poco recorrido:

“Bestinver es el mejor sitio para invertir para quienes crean que el Ibex va a estar entre 13.000 y 7.000 puntos”

Formula Uno, estos periodos son similares a cuando metemos 10 segundos a los demás y ya no nos pueden coger. Ya veremos cuando caiga otra vez la bolsa. Ahora mismo nosotros aún tenemos una correlación muy alta con el mercado, pero cuando baje la marea, como dice Warren Buffet, se verá quien nadaba desnudo.

Sus críticos dicen que en algunos valores en los que ustedes entran manejan las cotizaciones.

R Nosotros tenemos una regla de trading por la que jamás alterar las cotizaciones cuando entramos. Los más críticos dirían que como siempre tenemos dinero a ese precio o por debajo, no dejamos que baje. Pero entonces llegaría un momento en que si me he equivocado caerá el precio de la acción. A ver que afirman si se cumple nuestro escenario de una brusca caída de la bolsa en dos o tres años sin que nosotros la suframos estando invertidos en grandes valores.

¿Incluyendo Telefónica, los bancos y Repsol? Figuran entre los valores con un PER (veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción) más bajo del Ibex.

R En los valores cíclicos, como los bancos, el PER depende de si estamos en un momento alto o bajo del ciclo. Si normalizas el beneficio, de un PER 10 puedes pasar a un PER 30. En ese momento, no serían valores baratos.

¿Y Telefónica?

R Estamos mirándolo. Está a un tercio de lo que estaba hace seis años y gana el doble. No está ni cara ni barata. Tiene unas amenazas tremendas, como su filial Móviles, que supone un poquito menos de la mitad del negocio del grupo, y tiene márgenes del 40 por ciento, que no son sostenibles en una economía de libre mercado. Pero también tiene un negocio de banda ancha creciente. A una que si le vemos barata es a Repsol.

¿A pesar de los problemas en Bolivia, como valoran la compañía?

R A parte del negocio de las reservas, tiene otras actividades como el refinio, la química y la de gas. Estas tres últimos son muy seguras. Nosotros somos especialistas en análisis y nos sale que Repsol vale algo más.

¿Cómo ven el auge de movimientos corporativos de los últimos meses?

R El final de un ciclo alcista tiene varias señales. La primera, que los márgenes son mucho más altos que los márgenes medios de los anteriores 15 años en casi todos los sectores, pero principalmente en bancos y construcción en España; segundo, dónde está la morosidad en España, al cero por ciento; tercero, cómo ha sufrido el crédito, en máximos históricos; cuando en un sector hay una burbuja, hay salidas a bolsa como pasó en la tecnológica; ahora pasa con las inmobiliarias; y en quinto lugar, el exceso de liquidez en el sistema y el boom de opas (ofertas públicas de adquisición), aunque habría que diferenciar entre los diferentes sectores.

Pero a diferencia de lo que pasaba con la fiebre puntocom, Renta Corporación y Parquesol han tenido un debut desesperanzador.

R La gente ha aprendido de las experiencias previas. Pero es una señal clarísima de ciclo alcista que salgan todas las inmobiliarias a la vez a bolsa. Aunque habrá gente que nos diga: lleváis tiempo diciendo que las inmobiliarias están caras y han doblado. Y yo digo: Sí, pero no he perdido dinero. Y lo más importante es dormir tranquilo.

Warren Buffett dice que nunca invierte en OPVs. ¿Ustedes tampoco lo hacen?

R Filosóficamente no parece lo más atractivo asociarse con quien está vendiendo acciones. Pero no nos negamos por principio. Miramos cada operación y si la compañía está barata, lo pensamos. En España no vamos a una OPV desde las privatizaciones, sólo con Inditex lo pensamos pero no fuimos. En Europa sí hemos ido a alguna, como recientemente a la de Debenhams en el Reino Unido.

El Insider

CAMBIO DE PARTICIPACIONES

Por Rubén J. Lapetra

Lingotes Especiales: 'se va' el presidente de Fenosa... y 'entra' una aseguradora con el 6%

■ Pedro López Jiménez, presidente de Unión Fenosa, consejero de ACS y que era uno de los principales accionistas de la siderúrgica y fabricante de frenos Lingotes Especiales, ha desmontado su participación desde el 5 por ciento con el que comenzó este año al 0 por ciento, tras una serie de ventas y transmisiones de acciones a través de Fapindus y Flamontí, dos de sus sociedades de cartera. Simultáneamente, se ha producido la entrada de la aseguradora La Previsión Mallorquina de Seguros, entidad que controla algo más del 6 por ciento de las acciones y también aglutina participaciones en Adolfo Domínguez (3,5 por ciento) o el grupo alimentario Natra.

El dueño de Mango invierte cuatro millones de euros en el Sabadell y ya controla el 0,42%

■ Isak Andik, el multimillonario dueño de la cadena de tiendas de moda Mango, ha comprado 140.263 títulos de Banco Sabadell entre los pasados días 2 y 3 de mayo. El importe de la operación asciende a cerca de cuatro millones de euros, que le llevan a elevar su participación en la entidad financiera desde el 0,372 al 0,423 por ciento del capital. Esta participación está valorada en 37 millones de euros. Desde finales de enero, el consejero del Sabadell se muestra como uno de los accionistas más activos en el valor, junto al presidente de Industrias Titán, Joaquín Folch Rusiñol, que es el consejero con más acciones: controla el 0,817 por ciento, más de la mitad adquirido durante los últimos seis meses.

El millonario francés Zaleski supera el 5% de Arcelor... y añade otro obstáculo a Mittal

■ El multimillonario francés Romain Zaleski ha vuelto a reforzar su posición en Arcelor. En concreto, a través de su holding financiero Carlo Tassara International, ha elevado su participación del 4,5 por ciento al 5,05 por ciento del capital de la empresa, de acuerdo con los registros de la AMF (la CNMV francesa). Zaleski ha construido toda esta participación en el último mes, lo que le ha supuesto un desembolso superior a los 1.000 millones de euros.

PARA SABER MÁS

■ www.economista.es/blogs/insider