

MERCADOS

Los gestores de Bestinver creen que los buenos precios existentes en bolsa tras la caída, las recompras de acciones y la posibilidad de opa ofrecen una "oportunidad única".

Bestinver ve en la crisis una gran oportunidad

Por Gonzalo Fernández
La gestora de referencia en gestión de valor ha optado por concentrar su cartera en los valores más castigados por la crisis.

"Es la primera vez en quince años que las acciones que tenemos en cartera cotizan a un PER (relación entre la cotización y el beneficio por acción) tan bajo. Las restricciones en el crédito vividas en los últimos meses han afectado al capital riesgo, a los hedge fund y a las cajas de ahorros. Es decir, a los inversores que estaban en las mismas compañías que nosotros. Se han visto obligados a vender, lo que ha provocado un castigo mayor en este tipo de valores". Así explica Ignacio Pedrosa, director comercial de Bestinver, cómo han vivido los últimos seis meses tras el estallido de la crisis *subprime* del verano.

Bestinver, la gestora del grupo Acciona y una de las referencias en Europa del estilo de gestión de valor en renta variable, ha sufrido con especial dureza la crisis. Sus productos estrella de acciones han sufrido caídas en torno al 25% en los últimos seis meses, lo que ha hecho que salgan voces poniendo en duda su modelo de gestión de valor, que busca compañías con buenos precios y un horizonte a largo plazo.

Rotar la cartera

Para los responsables de Bestinver, la situación que se está viviendo es una oportunidad. "Con las bajadas del mercado, hemos rotado las carteras de acciones. Hemos sacado de las carteras de los fondos los valores que habían caído poco o que, incluso, habían subido y hemos optado por aquellos títulos que nos gustan y que vimos que más estaban sufriendo. Existen acciones que han caído más del 50% ó 60%. Así, hemos concentrado las carteras en estos títulos más castigados", explican en la entidad.

Esta estrategia contrasta con la de muchos gestores, que cuando ven que una acción ha sufrido una desplome significativo la sacan del fondo para limitar la pérdida. "Si Eu-



Álvaro Guzmán y Francisco García Paramés, gestores de Bestinver

ropac ha pasado de 10 a 4,5 euros y nada ha cambiado en la compañía, nosotros estamos dispuestos a comprar más títulos a este precio", explican. Este proceso de concentración de carteras se ha producido en especial en su fondo de bolsa extranjera, Bestinver Internacional, que cuenta con más de 100 valores en cartera, de los que "ochenta son los que pesan de verdad".

Para los responsables de Bestinver, estos momentos de crisis son necesarios para sembrar y poder ofrecer después los resultados que históricamente han dado, con revalorizaciones anuales del 20%. "Hemos rebajado el PER

medio de la cartera, que en el caso del fondo de bolsa internacional se ha situado en 5,6 veces los beneficios y en el de bolsa española, en 7,5 veces. No hay que olvidar que en los últimos sesenta años el S&P 500 sólo ha cotizado una vez por debajo de seis veces". Además, resaltan que no se han producido rebajas en las provisiones de beneficio de la compañías que tienen en cartera: "desde julio hemos caído un 25%, pero la valoración de las compañías en cartera se ha incrementado".

Motores de 2008

En su opinión, hay varios factores que invitan al optimismo en 2008 y que aumentan las probabilidades de ganancias significativas de este estilo de gestión de valor. Primero, el mayor potencial de revalorización que tienen muchos valores tras la caída. Segundo, creen que la publicación de los resultados de fin de año están confirmando la buena salud de compañías que tienen en cartera, lo que se traducirá en subidas de sus cotizaciones. "En las últimas semanas, la publicación de algún resultado que ha superado las provisiones ha provocado rebotes en la cotización del 20%", expli-

Sus apuestas en España son Repsol, Mapfre y los holding de cartera, Critería y Alba

can. En tercer lugar, creen que se producirán movimientos corporativos por los bajos precios a los que han caído algunas acciones. "En los últimos cuatro meses hemos visto seis opa en nuestro fondo internacional", añaden. Esta misma semana, la empresa de material de oficina Corporate Express, el cuarto valor con más peso en Bestinver Internacional, subió un 25% ante los rumores de opa. Y, en cuarto lugar, la creencia de que se van a producir recompras de acciones tanto por parte de las compañías para remunerar al inversor como de los propios directivos, cuyas compras es-

tán alcanzando el nivel más alto desde 2002.

En el caso español, tienen sus reservas. "¿Cómo vemos España? Mal. No hay un sector que sustituya a la construcción. En EEUU, sí y, además, la economía es más flexible. No tenemos ninguna posición en los sectores financiero, inmobiliario y de consumo en España. Preferimos centrarnos en valores portugueses (el fondo tiene esa posibilidad) y en compañías exportadoras", explican. En la actualidad, los dos valores con más peso en la cartera del fondo español son Repsol y Mapfre. También en sus principales posiciones están Critería y Corporación Alba, los dos holdings de cartera de la bolsa española.

Sobre las críticas y dudas que ha recibido su estilo de gestión, desde Bestinver recuerdan que 1998 Warren Buffet, icono de la gestión de valor, fue puesto en duda por Barron's, el semanario financiero estadounidense. Después, su estrategia se vio acertada tras el estallido de la crisis tecnológica. En Bestinver señalan 1999, cuando el Ibex subió y sus fondos terminaron en pérdidas. "Fue incluso más duro, pero el tiempo nos dio la razón", dice Pedrosa.

La respuesta al enigma está en China

En la cartera de Bestinver Internacional también optan por buscar compañías con una vocación de mirar al exterior. "EEUU puede tener un trimestre o dos de recesión, pero lo importante es que la economía a nivel global crezca". Por eso, optan por multinacionales, líderes en su sector, con fuertes barreras de entrada y una vocación global. BMW, el valor que más peso tiene en la cartera del Bestinver Internacional, es un buen ejemplo de esta filosofía: "vende en Europa, EEUU y Asia". Para los gestores de la firma, China se ha convertido en la clave, al tener la capacidad de compensar el menor crecimiento de EEUU. "La economía china tiene crecimientos basados en el ahorro, que representa el 30% del PIB del país. Por eso, estamos atentos a lo que pasa en China. La clave será entender cómo cambia China la economía mundial", explica su gestor, Francisco García Paramés, que lee todos los días el *China Daily*.

La gestora es pesimista con España: "no hay un sector que sustituya a la construcción"