

Acaban de incorporar a Meliá Hoteles y defienden a las compañías bien gestionadas como CIE Automotive o ACS “Estar en una empresa que te dé confianza es otra manera de tener la cartera preparada para la recuperación”

Recogemos las subidas, pero cuando baja el mercado lo hacemos sensiblemente mejor

Gestionan juntos desde hace 14 años y, procedentes de Gesconsult, llevan desde hace poco más de un año en Trea, al frente, entre otros fondos, del Trea Iberia Equity y sus mandatos para los equivalentes de Cajamar o Mediolanum. Entre las principales apuestas, Telefónica e Inditex y ACS, “en las que hemos incrementado posiciones desde final del año pasado”, o Telepizza, donde están reduciendo peso. El objetivo, seguir batiendo al Ibex con dividendos.



JUAN LÁZARO

Se incorporaron hace poco más de un año a Trea desde Gesconsult. Vaya año eligieron, ¿no?

Alfonso de Gregorio. Una primera parte del año fue razonablemente buena, hasta octubre, y luego más complicado. Pero también nos cogieron para eso. No es que supieran lo que iban a hacer los mercados, pero los resultados que teníamos de la etapa anterior demostraban que sabemos hacerlo en años difíciles. Desde que en 2004 empezamos a gestionar juntos, todos los años sin excepción lo hemos hecho mejor que el Ibex.

¿Cómo han aprovechado estas últimas caídas?

Lola Jaquotot. Ya en diciembre el mercado nos dio una oportunidad de entrada relativamente histórica y últimamente hemos aprovechado la liquidez que nos quedaba para incorporar a Meliá Hoteles, que a ocho euros nos parecía un nivel de entrada muy atractivo.

¿En qué se fijan para elegir una empresa?

A. G. Lo primero que miramos es el entorno macro y, a partir de ahí, el equipo de análisis. Nosotros también nos fijamos en la parte cuantitativa: cuentas de resultados, balances, ratios de cotización y comparables del sector e históricos. Luego está la parte cualitativa, con un equipo de análisis que está muy en contacto con las empresas.

¿Qué compañías consideran su gran descubrimiento en estos años de gestión?

A. G. Pues una que ya no cotiza: Europac. Era una empresa que ni tenía en cartera mucha gente ni estaba muy cubierta por analistas, y que conjugaba muy bien la visión macroeconómica. Ha sido nuestra empresa fetiche en estos últimos siete años.

¿Siempre han tenido tanto peso en la cartera los valores pequeños y medianos? L. J. No. Es cierto que ahora nuestra cartera tiene un mayor sesgo hacia medianas y pequeñas, alrededor del 70%, pero me gusta remarcar que nuestro fondo es flexible tanto en el tipo de empresas que tenemos como en la liquidez.

A. G. Actualmente tenemos muy poca liquidez, alrededor del 5%. Sí es cierto que hay compañías que estamos soltando, por ejemplo Telepizza. Nos pilló el año pasado con un 3% de la cartera y nos vino muy bien la opa. No lo vendimos en su día por utilizarlo un poco como liquidez, ya que, al final, son valores que funcionan mejor que un bono. Tenemos varios valores de perfil más conservadores que sujetan bastante bien cuando el fondo cae. De hecho, el fondo históricamente lo suele hacer mejor cuando el mercado cae que cuando crece. Cuando sube cogemos gran parte de la subida, y cuando baja... es ahí donde lo hacemos sensiblemente mejor.

Por sectores, ¿cuáles les provocan más confianza y de qué otros están fuera?

A. G. Más bien hablaría de compañías. Hay empresas que nos ofrecen mucha confianza por estar fenomenalmente gestionadas independientemente del ciclo económico, como CIE Automotive, por ejemplo. ACS también nos parece muy bien gestionada, con una política de adquisiciones también razonablemente buena y resultados y expectativas muy buenas. Ahí sí que estamos confiados. FCC igual, está más ajustada en valoración pero la gestión de negocio que ha hecho Carlos Slim ha sido, asimismo, exitosa, incluso aquí no descartamos una operación corporativa por parte del propio Slim de cara al próximo año.

L. J. Viendo las principales posiciones y teniendo en cuenta que la macro nos va a seguir apoyando, estamos en los sectores más vinculados a la rama industrial, al papel, al consumo, etc. ¿En qué sectores estamos infraponderados? En bancos. Vemos que el retraso en la subida de tipos también va a incidir en el crecimiento de los beneficios. Tenemos solo un 5%.

¿Rotan mucho de cartera?

A. G. En el último año sí. En 2017, sin embargo, fue un año muy estable. Un mercado tan histérico como el visto últimamente te obliga a ser ágil y flexible a la hora de gestionar el fondo y la cartera.

No esperan una recesión, pero sí una desaceleración. ¿Cómo se preparan para ese escenario?

A. G. Nunca hemos vendido humo, pero lo que no hay que obviar es que hay una desaceleración y que esta está siendo más rápida de lo que se preveía en un primer momento. Los datos y las previsiones están ahí. ¿Cómo preparamos las carteras? Quizás hemos reducido algo el perfil más cíclico de las carteras y sí tenemos en cambio valores de perfil más conservador que incluso se pueden ver más beneficiados en momentos de desaceleración.

L. J. Y luego la propia filosofía del fondo. Cuando inviertes por fundamentales no puedes obviar lo que está pasando fuera, pero aquí es fundamental el contacto con la empresa. Tenemos compañías como CIE Automotive que está en un sector que hemos visto que durante la última parte del año ha sido una auténtica tormenta de recogida de beneficios, bajada de estimaciones y malas perspectivas, mientras que esta compañía nos ha seguido dando beneficios. Es fundamental estar invertido en una empresa de calidad, que te dé confianza. Es otra manera de tener la cartera preparada para la recuperación. Al final, lo que da soporte a las carteras es el contacto con la compañía.