

Entrevista CEO y cofundador de la gestora Buy & Hold

Rafael Valera “No invierto en bonos de compañías si no hay una recompensa clara”

El experto en renta fija afirma que no hay inversiones seguras: “Compras bonos de las tranquilas autopistas y va y se cae un puente” ▶ Prefiere empresas con accionistas familiares comprometidos a las gestionadas por el capital riesgo

LUIS APARICIO
MADRID

Rafael Valera, CEO y cofundador de la gestora Buy & Hold, lleva una treintena de años en los mercados de renta fija. Desde Morgan Stanley y UBS, pasando por Sabadell Urquijo, Banco Madrid y Merchbank hasta lanzarse al mundo de las boutiques de inversión. Esta gestora ofrece tres fondos: de renta rija, mixto y de Bolsa que en este difícil año del Covid-19 han perdido el 9%, el 11% y el 14%, respectivamente. Pese a ello, Valera se muestra optimista y apunta a numerosas oportunidades en los bonos corporativos.

Esta misma semana, la firma de calificación Fitch advertía de problemas de liquidez en los bonos por la caída de solvencia de las emisiones. ¿Teme una crisis de liquidez?

El principal motivo de falta de liquidez es la desaparición de los bancos de inversión como consecuencia de la pasada crisis *subprime* en Estados Unidos. Además de haber menos compradores, se han penalizado las carteras de *trading* porque consumen mucho capital. Otro motivo es la vigilancia que hace el regulador español (la CNMV) sobre las emisiones menos líquidas del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF): si ves que te incomoda tener una posición, la vendes y buscas otras. Por supuesto, también afecta la caída de la solvencia porque si quieres tener grado de inversión y baja a *high yield* te ves obligado a vender.

¿Qué criterios utilizan en Buy & Hold para adquirir emisiones de bonos? ¿Hay oportunidades después de que el mercado se haya recuperado parcialmente tras el susto de marzo?

Estamos frente a grandes oportunidades de inversión. En nuestro fondo tenemos una cesta de 60 o 70 compañías líderes que van a seguir su actividad pese a la crisis. Volkswagen, Ford, Gestamp, Grupo Antolin, Unicaja, Ibercaja... Emiten bonos de alta rentabilidad y seguirán activas en los próximos cinco o seis años. Por ejemplo, dentro del sector de los cruceros, la firma más grande es Carnival, que en un entorno muy difícil será la que más posibilidades tiene de sobrevivir. Luego te

nemos aerolíneas con caja neta como Easyjet o Ryanair, incluso IAG. Compramos bonos de Bankinter que estaban muy castigados, y la reflexión que te haces es que, si quiebra Bankinter, es que ha quebrado todo el sistema financiero y entonces compras. Lo lógico es que suba el bono. Con esta filosofía de buscar valores resistentes y buenos, nuestra cartera tiene ahora una rentabilidad del 6% por corte de cupón.

¿En qué más se fijan?

El accionista es clave, su capacidad de ampliar capital, si son empresas familiares que han ganado mucho dinero en los últimos años o si puede ser una compañía apetecible para un competidor. No es lo mismo tener un capital riesgo de accionista, que está de salida en una compañía, que una familia comprometida con el proyecto.

¿Compran emisiones a tipos negativos o muy bajos?

Hay que tener claro que el riesgo cero no existe. Un ejemplo lo tenemos en las autopistas siempre calificadas de superseguras, pero un día se te cae un puente y adiós a la inversión segura. Nosotros no invertimos si no hay una recompensa clara. Es decir, con tipos negativos o muy bajos.

¿Cómo se gestiona en momentos de alta volatilidad como los vividos?

El inversor no debe alarmarse por la caída de los precios. Hay que fijarse en la compañía, si sobrevivirá, y en las alternativas que tiene antes de llegar a quebrar. Es como si diariamente supiéramos el precio de nuestra vivienda. Supongo que en los días críticos de marzo la vivienda debió valer un 30% menos. Afortunadamente, no cotizan y no lo vemos. Los movimientos de los precios no nos deben confundir.

¿Suelen hacer trading en bonos con los fondos?

No nos gusta el *trading*. Pero muchas veces surgen oportunidades y tienes que tener la decisión de cogerlas al vuelo. En esta crisis, un bróker nos ofreció un bono que cotizaba al 91% y al día siguiente lo vendimos al 98%, pero son cosas muy puntuales, no es la norma.

¿Qué previsiones tiene para su fondo de renta fija para este año?

El pasado 14 de abril enviamos una carta a nuestros participantes en la que le decíamos que los fondos



Los países están muy endeudados, esto nos va manteniendo con vida, pero en el largo plazo es algo insostenible



Hay que fijarse en la compañía, si sobrevivirá, y en las alternativas que tiene antes de llegar a quebrar

podrían subir ente un 13% y un 14% hasta final de año. Esto ya lo han recuperado y estamos en junio. Si el mercado de bonos volviese a los niveles de febrero de 2020, cerraríamos el año con ganancias de dos dígitos. Actualmente, nuestro fondo de renta fija pierde el 9%.

¿Tienen deuda pública en su cartera?

La deuda es un activo mal llamado sin riesgo. Tenemos al BCE emitiendo dinero hasta el infinito, aunque todo tiene un límite que lo fijarán Merkel y Macron. Los alemanes, al final, ponen pie en pared, y eso lo saben muy bien los griegos y los portugueses que se han vuelto mucho más sensatos. Se podría aplicar el cuento de los tres cerditos entre los más y los menos laboriosos. Aunque es obvio que no hay que endeudarse demasiado, la idea es poco popular: algunos creen que el dinero cae de los árboles.

¿Qué puede salir mal con este hartazgo de liquidez en el mundo?

Todo el mundo (el BCE, la Fed, el Banco de Japón) están hiperapalancados. Queremos soluciones rápidas y esto nos va manteniendo con vida, pero en el largo plazo

es insostenible. El gran problema es que las divisas no tuvieran ningún valor. Esto ya ha pasado en Venezuela y Argentina que está apuntada al *default* cada cinco años. Tenemos que crecer, generar empleo y superávit fiscal. Además, añadiría que hay que fomentar la natalidad. La juventud es la que empuja el consumo.

Desde su firma se marcaron un reto de devolver comisiones si los fondos no ganaban dinero. ¿Cómo ha ido?

Nosotros salimos al mercado de fondos de inversión hace tres años, un sector que está muy maduro. Nuestra estrategia era salir con bajas comisiones y decirle al inversor que podemos ganar dinero. Por ello, en algunas clases de nuestros fondos nos comprometemos a devolver las comisiones si el fondo de renta fija no ofrece ganancias en dos años, si el de mixto no las consigue en tres años y si el de Bolsa no es rentable en seis años. Actualmente, gestionamos un patrimonio de 200 millones de euros y en la crisis ha entrado un 12% más de dinero. Pensamos que lo de las comisiones nos lo iban a copiar, pero nadie lo ha hecho.

