

A FONDO
FONDOS PARA
ATRINCHERARSE
EN LA GUERRA
COMERCIAL

ENTREVISTA
STEVE DREW,
RESPONSABLE DE
DEUDA CORPORATIVA
EMERGENTE DE
JANUS HENDERSON

*«Con las caídas
nos hemos
cargado
bastante de
bancos y
automovilísticas»*

JULIÁN PASCUAL

Presidente de Buy & Hold y responsable de renta variable de la gestora

Julián Pascual,

Presidente de Buy & Hold y responsable de renta variable de la gestora

«Con las caídas nos hemos cargado bastante de bancos y automovilísticas»

Buy & Hold celebra su primer aniversario desde que se convirtió en gestora de fondos. Uno de sus socios fundadores, además de presidente y responsable del fondo de bolsa, hace balance de este año y nos cuenta sus estrategias como gestor.

María Gómez Silva

Julián Pascual nos recibe en las oficinas de Buy & Hold en la madrileña calle de Monte Esquinza. Se disculpa por el retraso (el AVE desde Valencia ha fallado en su promesa de puntualidad) y se somete a las preguntas sobre su área de especialidad, la bolsa, y sobre la gestora, que está de aniversario.

Recientemente cumplieron un año desde la reconversión desde EAFI a gestora, ¿cuál es el balance de estos 12 meses? Estamos contentos. Han entrado 600 clientes y ya son más de 1.500, con 177 millones de activos gestionados.

En España hay unas doscientas gestoras registradas, ¿qué ofrecen ustedes para diferenciarse?

Somos una gestora independiente, lo que evita muchos conflictos de interés. Además, una parte considerable del dinero que gestionamos es de los socios; tenemos todo nuestro patrimonio invertido aquí. Asimismo, somos una gestora que ofrece una gama de productos sencilla (un fondo

CV

Licenciado en Filosofía y en Derecho, también cursó un MBA en el IESE. Entre otras cosas, fue analista de renta variable en Deutsche Bank y AB Asesores/Morgan Stanley antes de ser consejero de varios family offices y SICAVs, el paso previo a la creación de Buy & Hold.

puro de renta variable, otro de renta fija y uno mixto). Los tres se gestionan con la misma filosofía y el mismo análisis. Es decir, yo analizo una empresa y decido si compro renta fija o variable; no son departamentos distintos sin relación como en las grandes compañías. Y somos una gestora con muy buena trayectoria. Aunque solo llevamos un año, llevamos mucho tiempo gestionando a través de sicavs –en algún caso hasta 15 años– y los resultados son muy buenos, tanto en bolsa como en deuda.

¿Qué ventajas tiene gestionar su dinero además del de los clientes?

Cuando no inviertes tu dinero es muy peligroso. Porque tus principales incentivos están desconectados de los de los clientes como sucede con las grandes entidades, donde el incentivo es la comisión. En nuestro caso, es la revalorización. Ganamos mucho más por la revalorización que por las comisiones. No buscamos estrategias que puedan perjudicar la

rentabilidad. También te hace ser más cauto, pero eso es bueno.

Otra de sus características son las bajas comisiones. De hecho, en el lanzamiento hicieron una promoción en la que renunciaban a todas las comisiones de gestión si un solo inversor perdía dinero en el plazo de seis años en el caso del fondo de bolsa, tres años en el mixto y 18 meses en el de renta fija, ¿tienen una elevada confianza en ustedes mismos? Si no soy capaz de dar una rentabilidad positiva en los periodos que he marcado, mejor cierro la empresa. Da igual que devuelva las comisiones es que debería cerrar el negocio.

Pero, ¿y si viene una crisis?

Por eso hemos establecido esos periodos. En la crisis de 2009 tardamos 3 ó 4 años en volver al punto inicial. Y nosotros nos hemos dado 6 de margen. Además, la crisis de 2009 fue de una magnitud que no se alcanza más que dos veces cada siglo, dicen los expertos. O sea, un 2 por ciento de casos. Es decir, que si ya he-



mos pasado ésta, no debería volver a pasar otra hasta dentro de 50 años. Tenemos mucha holgura en los plazos. Si con esa holgura no doy una rentabilidad positiva, debería cerrar, no estoy ofreciendo valor añadido.

Ustedes compran para mantener. Descartan rotar las carteras con los vaivenes del mercado. Así reducen los gastos de transacción. ¿Qué tiene que pasar para que roten la cartera cuando han realizado una apuesta de convicción?

Hay tres razones. Que suba y vendamos; que encontremos algo mejor o que nos hayamos equivocado. Esto es un proceso de aprendizaje y puedes leer infinitamente sobre un valor o un sector, puedes intercambiar muchísima información, hablar con los competidores, pero no somos perfectos. A veces descubres un perfil preocupante o que estropea el caso de inversión. En ese caso vendemos.

¿Suele coincidir con los resultados?

No necesariamente. Los resultados son un termómetro que hay que usar

adecuadamente. A veces hay que vender cuando los resultados son malos y, otras, hay que comprar más.

También cuentan con un plan de pensiones, ¿qué ofrece su producto con respecto a lo que hay en el mercado?

Tiene un 70 por ciento de bolsa y un 30 por ciento de deuda. Es para gente que aún no está cerca de la jubilación. Como todo lo que tenemos en la casa, es el plan que tenemos todos los socios, nuestras mujeres y familiares.

O sea, que como vaya mal un año, la cena de Navidad es divertida...

Sí (risas).

Pues, precisamente, el fondo de acciones cae un 4 por ciento en el año y el flexible, un 1,5 por ciento.

El mercado está anticipando una re-

«A VECES HAY QUE VENDER CUANDO LOS RESULTADOS SON MALOS Y, OTRAS VECES, HAY QUE COMPRAR MÁS»

cesión, sobre todo desde mayo. Por eso, todos los valores de mucha calidad e ingresos muy estables como Viscofan o Amadeus han ido subiendo. Es el caso de Amazon o Apple en Estados Unidos. Y todas las cíclicas, industriales, ligadas al automóvil o al sector financiero han sido castigadas terriblemente. Nosotros teníamos una posición importante en ese tipo de valores cuando la bolsa empezó a caer y lo que hemos hecho con las caídas ha sido aumentar. Y creemos que es una estrategia correcta. Porque las recesiones son muy difíciles de gestionar en bolsa y yo creo que no se pueden gestionar con los datos macro. Porque el mercado se anticipa. Voy a poner un ejemplo: 2008 fue el peor año en bolsa de los últimos 50, desde la gran recesión. Cayó un 40 por ciento. Pero los datos de 2008 no eran del todo malos. En cambio, 2009 fue el mejor año de 40-50 años. Subió un 30-40 por ciento y los datos macro eran horribles. Las empresas sacaban unos resultados terribles, con caídas de beneficios, pér-

didas, etc. El mercado se mueve con mucha anticipación. ¿Cuál hubiera sido la estrategia correcta ahí? Haber comprado en 2008 cuando estaban las cosas por los suelos.

Aver quién se atrevía a entrar entonces.

Sí, pero ahora hay que hacer lo mismo. Por ejemplo, el sector bancario es un sector del que no somos amantes. Pero BBVA llegó a casi 5 euros y, si lo analizas por fundamentales, estaba a 0,70 precio/valor en libros, PER de 7 veces, rentabilidad de casi el 5 por ciento... A estos niveles solo ha estado en dos ocasiones más: en 2008 y 2011. Pues en 2018 también compramos.

Eso le iba a preguntar precisamente: ¿Los bancos a estos precios son una oportunidad?

La lógica correcta para gestionar los ciclos es comprar cuando las valoraciones están deprimidas aunque el entorno macro invite a no hacerlo porque tienes a Trump todos los días diciendo que va a poner aranceles y a los analistas diciendo que viene una recesión. A lo mejor cuando salgan los datos de la recesión los mercados se disparan como pasó en 2009. La bolsa no mira el dato que ha salido hoy sino que piensa a 12 meses. Es muy anti-intuitivo pero es como funcionan las cosas.

Entonces, ¿tienen bancos?

Hemos cargado bastante de bancos y automovilísticas y también de sector industrial. De bancos tenemos sobre todo españoles, tanto domésticos como internacionales, porque en ambos casos están en niveles ridículos. Tenemos Bankinter, que es un banco de muchísima calidad pero que ha caído mucho, como todos. Tenemos también Sabadell, que no tiene la calidad de Bankinter pero que está a valoraciones ridículas, de 0,5 veces precio/valor en libros, cuando antes del verano vendió toda la cartera de activos problemáticos prácticamente sin pérdidas. Bankinter lo compramos bastante alto, por encima de 8; pero Sabadell lo hemos comprado bastante bajo, a 1,40. Y, luego, de bancos internacionales hemos com-



«LOS BANCOS ESTÁN EN NIVELES DE PRECIO RIDÍCULOS. TENEMOS BANKINTER, SABADELL, SANTANDER Y, SOBRE TODO, BBVA»

«NOS GUSTA MUCHÍSIMO VOLKSWAGEN AUNQUE NOS GUSTAN AÚN MÁS LOS PROVEEDORES COMO CIE, PLASTIC OMNIUM Y BREMBO»

prado Santander, a 4,60 y, sobre todo, BBVA, a 5,20.

¿Y qué tienen de autos?

Volkswagen, Renault y BMW. Ya teníamos Volkswagen y Renault pero, con las caídas, aumentamos Volkswagen y compramos BMW. Nos gusta muchísimo Volkswagen y, a estos niveles tan bajos, hay que comprar. Aunque nos gustan aún más los proveedores. Tenemos Cie, que hemos mantenido pese a la volatilidad; y Plastic Omnium, que estaba bajísimo –ha caído un 20 por ciento– con unos

resultados excelentes. Está a PER 10 y hemos comprado más porque pensamos que los resultados van a ser buenos. Y, luego, hemos comprado recientemente Brembo, un fabricante italiano de frenos de alta gama.

¿Y por qué tanto coche?

Las valoraciones están ridículas porque la gente se cree que va a haber una gran recesión. Pero los fundamentales son muy buenos. La parte de proveedores son valores de altísima calidad con PER de 2018 entre 10 y 13 veces. Son empresas que han crecido históricamente a tasas de doble dígito holgadas, casi como 'Internet stocks'. Además, Cie, Plastic Omnium y Brembo son empresas familiares, muy bien gestionadas, que han consolidado el sector, que tienen cuotas de mercado bastante altas y productos muy buenos. Son empresas que te pueden hacer beneficios tres veces superiores al del 2006, antes de la crisis. Las automovilísticas son distintas. Han crecido pero no tanto como los proveedores, que han crecido vía adquisiciones. Aunque los de gama alta han ido muy bien porque la gente cada vez se compra coches más caros. BMW ha crecido bastante y Volkswagen es una marca que, en realidad, es de gama alta porque más de la mitad de los beneficios vienen de Bentley, Porsche y Audi. Pensamos que la valoración es ridículamente baja para una empresa que la mitad de los beneficios vienen del sector del lujo y, por eso, es nuestra principal apuesta. Tenemos entre un 4 y un 5 por ciento si juntamos las acciones de Volkswagen y las que tenemos a través de Porsche.

¿Qué otras españolas tienen?

Quabit. Es una empresa que ha pasado vaivenes pero que tiene una dirección experimentada en el sector. Tiene el objetivo de entregar entre 2.000 y 3.000 casas a partir de 2020. Y, si lo hace, la valoración de Quabit es extremadamente baja. Pensamos que lo puede hacer porque el ciclo es bastante favorable en España si los riesgos políticos no le dan la vuelta. Capitaliza a 200 millones y podría tener un beneficio cercano a 100. ■