

GESTORES | 15 JUN., 2023

La receta de Valera (AA, Buy & Hold): aerolíneas, cocos y una pequeña posición en Ucrania

Rafael Valera, CEO de Buy and Hold, ha conseguido recientemente la máxima calificación de Citywire. ¿Su secreto? Tener oficio y saber detectar las oportunidades



POR [DIEGO MONTES](#)



[Rafael Valera](#), CEO de **Buy & Hold**, fundó la entidad hace siete años con dos socios, después de haber pasado por alrededor de una docena de firmas. Trabajó en **UBS** y **AB Asesores**, fue subdirector general de **Sabadell Urquijo** y pilotó las inversiones de **Bank Degroof Petercam**. Estudió derecho, pero, desde que se apuntó al club de bolsa de su colegio mayor ya intuía que acabaría dedicándose al sector financiero. Cuando los mercados le dan un respiro, se enfunda su equipación de enduro, sube a su moto y se sumerge en el barro.

Valera es, además, uno de los pocos gestores españoles que han conseguido la **AAA de Citywire**. La tuvo en abril y mayo gracias a su trabajo al frente de [B&H Renta Fija](#),

con el que ha conseguido situarse como el mejor de su categoría con una rentabilidad del 17,6% a tres años, **B&H Deuda** (19%) y **B&H Flexible** (30,3%). Su receta: tener oficio. En su cartera una estudiada mezcla de aerolíneas, cocos e inmobiliario. También posee una pequeña posición en Ucrania y una visión crítica sobre las etiquetas. ¿Alguien da más?

Recientemente, ha conseguido la máxima calificación de Citywire y sus fondos ofrecen jugosos retornos a un inversor conservador como el de renta fija. ¿Cuál es la receta de Rafael Valera?

La receta es **tener oficio**. Nuestra gestión no es cuantitativa, no se hace con un ordenador o con inteligencia artificial, sino que simplemente detectamos las oportunidades y los valores que están más baratos e intentamos entrar cuando la gente sale.

Casi a diario escuchamos que ha llegado el momento de la renta fija. ¿Está de acuerdo?

Llevo diciéndolo desde hace muchos años. En 2019, nuestros fondos hicieron un 12% de rentabilidad y había quien decía que había que huir de la renta fija. Hubo muchos fondos de renta variable que no consiguieron esa rentabilidad. Estamos a final de una subida de tipos y se ve el horizonte más despejado y es más fácil conseguir rentabilidad en renta fija. En noviembre, nosotros hablábamos de conseguir **retornos de dos dígitos** este año y, si nada se tuerce, se va a cumplir.

Entrando al detalle de su cartera encontramos, por ejemplo, varias aerolíneas. ¿Por qué tiene tanto interés en este sector?

Cuando entramos en la aerolínea que más nos paga, una aerolínea de bandera rescatada, **TAP**, entramos a dos dígitos de rentabilidad. Luego fue rescatada y nacionalizada y ahora está en venta. **IAG** tiene interés en comprarla. Se ha capitalizado y se está desendeudando. Entramos en el 10% y está cotizando a niveles del 7% con una duración muy corta y tiene interés. También estamos expuestos a **Wizzair**, una aerolínea que conocemos muy bien. Es un bono que hemos tenido varias veces: lo compramos la última vez al 4% y lo hemos vendido al 0%, ahora lo hemos comprado al 8% y está al 5%. Te da mucha tranquilidad. **Ryanair** también es una compañía con una solvencia extraordinaria. Es un sector muy competitivo, en el que los menos apalancados se van comiendo a los que van quebrando. Hay aerolíneas de las que debes estar alejado, como **Norwegian, Swissair o Alitalia**, que quebraron, pero ofrece muchas oportunidades para entrar.

A finales de marzo, contaban con una liquidez bastante elevada del 7%, que ha ido descendido progresivamente. ¿Dónde ha encontrado las oportunidades para invertir?

Tras la caída de Credit Suisse incrementamos sobre todo en **deuda subordinada**. Es muy excepcional que tengamos liquidez, si bien es cierto que teníamos posiciones en letras del tesoro en aquel momento, que deshicimos para entrar en **Tier 1 y Lower Tier 2**.

Cuentan con una elevada exposición a cocos, en entidades como Abanca, Ibercaja, BBVA o CaixaBank. Tras lo sucedido con los bonos AT1 de Credit Suisse, ¿ha encontrado valor en este tipo de activo?

Lo que ha ocurrido con los cocos de Credit Suisse es muy curioso y supongo que se escribirán tesis doctorales al respecto. Nosotros vimos una huida tremenda y compramos a precios de derribo. Nos hemos centrado en la **banca española**, que es la que más conocemos y la que más se ha saneado. La mayor posición que tenemos es en **Cajamar**, un banco que seguimos desde hace más de una década, que no fue rescatado y que ha ido mejorando sus ratios de solvencia. Está en positivo en todas las agencias y pensamos que pronto tendrá una subida de rating.

¿Confía en la banca española tras lo sucedido con Silicon Valley Bank y Credit Suisse?

Las entidades que hemos mencionado antes son **totalmente ajenas** a la situación norteamericana como del tema puntual de Credit Suisse. Los bancos españoles no nos preocupan en cuanto a solvencia absolutamente nada. Mira, estamos transformando el fondo B&H Deuda en un vehículo totalmente *investment grade* y nos quedan cocos porque pensamos que los van a ir amortizando. Teníamos dos de **Ibercaja** que nos han cancelado y, recientemente, también lo ha hecho **Unicredit**. Nos queda **BBVA, Intesa y Santander**, pero creo que nos los cancelarán todos en los próximos meses.

Una de las posiciones más destacadas de su cartera es la socimi LAR ¿qué atractivo encuentra en el mercado inmobiliario?

Es una compañía **muy de nicho** con un bajo apalancamiento. Se centra en los **centros comerciales**, que son muy difíciles de gestionar porque son muy técnicos y los tiene situados en zonas muy estratégicas, con la ocupación a reventar con firmas de primera fila. Son centros de ocio, no solo de venta, en Levante y Andalucía. Hoy he leído que la venta *retail* física está superando después de décadas a la online. Además, han lanzado un mensaje al mercado **recomprando 100 millones** de bonos con descuento, lo cual me parece muy inteligente. Y va a meterse en las **residencias de tercera edad**. Todos los pasos que da la compañía son muy buenos y es la socimi que mejor está yendo en la bolsa española. Nosotros cuando tenemos una posición importante es porque tenemos una convicción muy grande en la compañía.

¿Qué otros cambios ha realizado en su porfolio en los últimos meses?

Hemos incrementado en **deuda subordinada** y, sobre todo, hemos aumentado el peso en **investment grade**. En el fondo B&H Renta Fija tenemos un 55% y en el B&H Deuda, un 82%: ¿Por qué? Porque el premio que te paga el *high yield* sobre el *investment grade*, caso por caso, no nos compensa.

En deuda soberana, está expuesto solo a Hungría y Rumanía. ¿Por qué estos dos países?

También tenemos una posición importante en ambos fondos, de un 5%, en **KfW**, el ICO alemán. Es triple A por las tres agencias y prácticamente te paga lo mismo que la letra

del tesoro. Estamos expuestos a países con apalancamientos muy bajos y con **economías en crecimiento**. Es una historia parecida a la que vivimos en Polonia, que se ha revelado como una de las economías más interesantes. Además, están vacunadas contra los populismos comunistas. Creo que van a ser historias de éxito, son Investment grade y te pagan un 6% de cupón, que es bastante interesante.

Tiene también una posición testimonial en Ucrania...

Sí, lo compramos en la guerra. Es una pequeña posición con la idea de estar con el **lado bueno de la historia**. Ya sabemos que no paga cupón, pero el día que se solucione el conflicto, hablamos de triplicar o multiplicar por cuatro la inversión.

Los fondos de Buy & Hold no están clasificados como ASG. ¿Cómo ve la tendencia del sector financiero hacia la sostenibilidad?

No me interesa el asunto porque siempre me he **alejado de las etiquetas**. También de los ratings. Lo que pasa es que el inversor final y el sector de fondos tiene una inclinación brutal a las etiquetas y yo no soy ajeno a ello. Estoy en el mercado y quiero vender mis fondos, pero pongo en entredicho las etiquetas. Tengo algunas cosas claras. No sé qué etiqueta tiene invertir en Ucrania ni cuánta gente lo ha hecho, pero pensamos que es bastante más solidario comprar deuda ucraniana que estar en una compañía de China o en países que están más en el lado ruso. Lo que me parece más responsable es **sacar rendimiento a los ahorros** de los clientes con unos criterios mínimos de moralidad y ética que creo que reunimos. Pero no voy a dejar de invertir en petroleras.

Buy & Hold ha apostado por dotar de matrícula luxemburguesa a varios fondos. ¿En qué medida les ayuda esta decisión en la comercialización de sus vehículos de inversión?

Conseguimos tener nuestros fondos a disposición del mayor número de clientes español porque un 99% de nuestros inversores son domésticos y **necesitamos estar en las estanterías de la banca**, que son los grandes comercializadores. Facilita mucho tener matrícula luxemburguesa porque dispones de cuentas ómnibus, que sirven para que un banco no tenga que dar a conocer a sus clientes. Por otro lado, por **seguridad jurídica**. Nos guste o no, los cambios regulatorios en Luxemburgo son menores que en España. Las sicavs siguen existiendo exactamente igual y la certidumbre es mayor. Y eso, ayuda a llevar el negocio con más tranquilidad.

Una última cuestión. ¿A qué desafíos se enfrenta un gestor este año?

Ya hemos tenido la sorpresa de una crisis bancaria que no estaba en el mapa en enero y, después, las incertidumbres que movieron el mercado el año pasado, relacionadas con **la inflación y la subida de tipos**. Ahora hablamos más de cuándo van a empezar a bajar y el mundo ha cambiado muy en positivo. Creo que hay que estar atento. Nosotros siempre lo estamos y vamos viendo **oportunidad a oportunidad**, que es lo que más tiempo nos ocupa.

Gestores de Fondos Relacionados

[Rafael Valera](#)



1/108 en
Bonds - Euro
(Rentabilidad durante 3
años)

Rentabilidad Promedio:

18,95% 

Fondos Relacionados

[B&H Renta Fija FI](#)

[B&H Deuda FI](#)

[B&H Flexible FI](#)

[***Enlace a la publicación original en Citywire***](#)