

España es desde principios de año el país que tiene mayor peso en la cartera de renta variable europea que gestiona Álvaro Cubero, considerado en el mercado internacional como uno de los mejores gestores de Bolsa europea. El responsable de Renta Variable de Intermoney Gestión apuesta por un *mix* formado por compañías del Ibex-35 y mercado continuo,

aunque reconoce que las Bolsas están fuertes y va costando más encontrar oportunidades de inversión. En su opinión hay que ir en contra de la manada para encontrar valor. En banca la posición del fondo que gestiona es muy residual, apenas el 1%. Desde su perspectiva el sector necesita una vocación de inversión en tecnología para poder sobrevivir.

Álvaro Cubero, responsable de Renta Variable de Intermoney Gestión SGIC

“Hay vida fuera del Ibex-35 en empresas de mediana capitalización”

■ Maite Nieva

— ¿Cuál es la estrategia de inversión del fondo?

— Seleccionamos compañías de calidad con ventajas competitivas, sostenibles y demostrables en el tiempo, y pagando por ellas un precio por debajo de su valor. Lejos de etiquetarnos dentro de un estilo de inversión, aplicamos los principios básicos de la filosofía *Value Investing*. No obstante, nos autodenominamos inversores con mentalidad empresarial. En ese sentido, tratamos de aprovechar las ineficiencias de valoración en mercado siempre con una visión de largo plazo.

— ¿Qué perfil tienen las compañías que lo integran?

— Dentro de la cartera hay nombres conocidos que cotizan en los índices más importantes de la eurozona, como Eurostoxx50 o Ibex 35 y también compañías de pequeña y mediana capitalización menos conocidas por el público en general. Estas últimas son una fuente de generación de ideas que nos da muchas alegrías. Responden a un perfil más de nicho de mercado, que cuando las identificamos son todavía pequeñas que capitalizan por debajo de los mil millones de euros, que es nuestra referencia para discriminar entre SmallCaps y MidsCaps pero a medida que la evolución del negocio es positiva, a veces, con el paso de los años se van convirtiendo en compañías más grandes.

Nos gusta mucho la cadena de valor de las grandes multinacionales en diferentes industrias. Desde la alimentación, farmacéutica, textil, manufacturera a fabricantes de coches, trenes o aviones. También en del sector de materias primas, como ingenierías que participan en la cadena de valor de productoras de materias primas, petróleo, cobre, oro, cemento etc.

En la industria automóvil somos inversores desde hace mucho tiempo en Plastic Omnium. Es una compañía francesa cuyo accionista mayoritario es un *holding* familiar. Esta compañía produce los depósitos de gasolina en plástico y los catalizadores de reducción selectiva (SCR) de los gases de escape en los motores diésel para, prácticamente todos los fabricantes de automóviles del mundo. Además, la regulación le ha favorecido con el escándalo de Volkswagen. También fabrica los parachoques y portones de estos vehículos. Es una compañía que cotiza en Francia pero venden en todo el mundo. Sólo el 5% de las ventas se realizan en Francia. Además de estas ineficiencias de valoración tiene ventajas competitivas. Tiene una especialización en algo muy concreto para un número de clientes diversificado de primer nivel que crea una relación muy fuerte de largo plazo con estos clientes. Esta compañía hace algo clave para un producto final, que es un coche, como un depósito de gasolina. Está en juego una reputación y ganarse



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Álvaro Cubero es responsable de Renta Variable de Intermoney Gestión SGIC y gestor principal del fondo Intermoney Variable Euro FI desde 2013, considerado como uno de los mejores fondos en la categoría de renta variable europea, según Morningstar.

También Citware le ha otorgado la calificación AA y lo sitúa entre los tres mejores gestores de Bolsa europea por el rendimiento anualizado del fondo del 12,66% y del 8,51% a tres años. Graduado en Ingeniería Técnica en Informática de Gestión (Universidad

de Valladolid) y en Ciencias Económicas (UNED), es Máster especializado en Finanzas (CIEFF) y varios programas de especialización: Valoración de empresas (IEB), Renta Fija (IEB) y Modelización y Análisis de Proyecciones Financieras (IEB).

la confianza de esos clientes de primer nivel no es nada fácil de forma que se crea una barrera de entrada muy potente y muy difícil de romper

por otros fabricantes. Por otra parte tiene un componente tecnológico muy elevado y el nivel de inversión anual que requiere en I+D es de

un 5-6% de las ventas totales.

Safran es una compañía francesa de alta tecnología especializada en defensa que se dedica a fabricar motores y discos de frenos de los aviones. Esta compañía es mucho más grande. Cuando invertimos en ella cotizaba en Francia en el CAC 40 pero ha evolucionado el negocio de manera tan positiva que se ha convertido en una de las grandes de la eurozona y ya cotiza en el Eurostoxx50. También tenemos valores en otras industrias del textil, pharma y alimentación, entre otros.

— ¿Qué peso tienen las compañías españolas en la cartera del fondo?

— España es el país que más pesa en la cartera. Iberia, que incluye España y Portugal, actualmente supone el 40% del total de los valores del fondo. Francia es el siguiente país con mayor peso seguido de Alemania.

“Vemos potencial en las empresas familiares, industriales y tecnológicas de pequeña y mediana capitalización. En España estamos invertidos en Tubacex y Técnicas Reunidas”

“Tenemos un nivel de escepticismo elevado con el negocio financiero. El problema de la banca es que está atacada toda su cadena de valor por nuevos actores tecnológicos”

“España es el país que más peso tiene en la cartera. Entre los valores del Ibex-35 tenemos Gas Natural, Repsol, Acerinox, Amadeus y Telefónica”

En España tenemos un *mix* formado por compañías del Ibex 35 y mercado continuo. Entre los valores del Ibex 35 tenemos Gas Natural, Ferrovial, Repsol, Acerinox, Amadeus y Telefónica.

A su vez, estamos invertidos en empresas de mediana capitalización. Son empresas familiares, industriales con un elevado componente tecnológico. Entrando en detalle, dentro del sector oil& gas: Tubacex, y Técnicas Reunidas. Son compañías que ofrecen un producto y servicio diferencial de elevado valor añadido para ganarse la confianza de las mayores empresas productoras de petróleo y gas del mundo.

Este año hemos empezado a desinvertir en Fluidra y en Iberpapel debido a la positiva evolución de sus cotizaciones. Mantenemos una disciplina máxima en el proceso de compra-venta, marcando nuestro

precio de salida antes de tomar la decisión de inversión. Son compañías de perfil familiar, bien gestionadas con una vocación exportadora y presencia internacional y una deuda muy razonable o sin deuda, que generan caja.

— ¿Encuentran oportunidades de compra en España en la actualidad?

— Las Bolsas están fuertes y cada vez va costando más encontrar oportunidades de inversión. Se van ajustando las valoraciones y los precios objetivos, poco a poco, se van alcanzando. Hay que ir en contra de la manada y buscar valor donde hay un consenso que está negativo. Somos muy prudentes en nuestras valoraciones y cuando tomamos la decisión de invertir en una compañía intentamos pagar un precio con un descuento mínimo del 30% al 40%. Y en mercados alcistas cuesta un poco más.

Una de las ventajas que tenemos es que el tamaño del fondo, a pesar de que ha ido evolucionando muy positivamente y actualmente es de 35 millones, sigue siendo pequeño. Esto nos permite invertir en *microcaps*, compañías de 300 a 400 millones de euros de capitalización, que no están en el foco de fondos más grandes porque no se lo pueden permitir desde el punto de vista operativo.

— ¿Los bancos y financieras forman parte de la carteras?

— Sí, pero es una inversión muy residual. Estábamos invertidos en ING que era el banco que más pesaba en el fondo con un 1,5% y vendimos la posición entera hace algo más de un mes y medio y en España tenemos dos posiciones desde hace tiempo BBVA y CaixaBank pero entre las dos pesan el 1% del fondo. Son apuestas residuales.

Tenemos un nivel de escepticismo elevado con este negocio. Es verdad que ha habido una recuperación muy fuerte, sobre todo en los bancos españoles llevan unas revalorizaciones fuertes en el año, pero el negocio de la banca como inversión seguimos sin verlo muy claro. Y ahora mucho menos porque ya se han ajustado bastante las valoraciones, salvo Popular que el ratio está a precio/valor en libros 1 y Bankinter, que está muy por encima.

El problema de la banca es que está atacada toda su cadena de valor por nuevos actores tecnológicos. A esto hay que sumar la presión actual de los tipos de interés en su negocio ordinario, la presión regulatoria, la competencia de los nuevos actores tecnológicos y nuevas plataformas de financiación que compiten con los bancos. Dentro de unos cuantos años habrá nuevas consolidaciones y operaciones corporativas en Europa y menos bancos Y por supuesto en España también. Necesitan una vocación de inversión en tecnología para poder sobrevivir.

— ¿Cómo detectan estas compañías?

— El secreto está en hacer una labor muy profunda e intensa de investigación. Una gran mayoría son compañías familiares con muchos años de historia, que han sobrevivido a guerras civiles y mundiales o tienen un paquete importante de la familia fundadora y una alineación de intereses con los accionistas porque se están jugando su reputación y su dinero. No son una prioridad absoluta pero nos encontramos muy cómodos con ellas. En general, hacen una gestión mucho más prudente y eficiente del capital y como gestora independiente que vivimos de crear valor al partícipe, de preservar el capital y hacerlo crecer también nos sentimos identificados porque nuestro ahorro financiero está invertido en los fondos que gestionamos.