

Álvaro Cubero

Gestor del fondo Intermoney Variable Euro

«En España, hay vida más allá del Ibex-35»

El gestor centra su estrategia en la búsqueda de compañías con ventajas competitivas que aseguren la generación de valor para los accionistas.

Cristina Vallejo [@acvallejo](#)

Alvaro Cubero, gestor del fondo Intermoney Variable Euro desde 2013, ha sido reconocido por Citywire con el 'rating' A en su categoría en el mes de marzo. Este año, el producto que gestiona lo está consiguiendo hacer mejor que el mercado, con una caída del 1 por ciento (frente al descenso del 8 por ciento del Eurostoxx 50), tras haber ganado un 13,52 por ciento en 2015. Cubero reivindica la calidad de la gestión independiente española e insiste en la necesidad de mejorar la educación financiera en nuestro país desde la escuela.

¿Cuál es su filosofía de inversión?

Es un fondo tradicional de renta variable cien por cien que invierte en la zona euro. El 'value investing' se aproxima bastante a lo que yo hago: estudiar y analizar minuciosamente el modelo de negocio de una compañía, entendiendo cómo gana dinero, quiénes son sus competidores, el equipo que la gestiona, e intentando identificar, que es la clave, cuál es, si de verdad existe, su ventaja competitiva sostenible en el tiempo, qué es lo que hace que esa compañía cree valor para sus accionistas. Para mí el indicador clave de la creación de valor donde cierro el círculo de la ventaja competitiva es el ROCE, la rentabilidad sobre el capital empleado. En la fase final, una vez hecho todo este trabajo de investigación, se intenta pagar un precio por debajo del valor que se estima que tiene por fundamentales. Y con

un horizonte temporal a medio o largo plazo, mínimo de cuatro o cinco años: tu mentalidad como inversor tiene que estar en línea con la empresarial y no se hacen planes estratégicos a un mes vista o a tres meses vista. Es una estrategia aburrida en el sentido de que cuando se invierte en una compañía, se trata de una decisión que se toma a medio y a largo plazo y, además, la rotación de la cartera es baja.

¿Cuáles son las principales ideas de inversión del fondo?

Una de las principales fuentes de ideas es la evaluación de la cadena de suministros de un negocio en concreto. Al estudiarla y detectar quiénes son los proveedores, descubres que al final son nichos de mercado concretos en los que se crean oligopolios naturales o incluso monopolios, con tres o cuatro compañías especializadas en bienes intermedios para un bien final elaborado por una multinacional grande, potente. La relación que se establece entre el proveedor y el cliente es muy estrecha y es bastante, por no decir que prácticamente imposible, de replicar y asaltar si quiere entrar un nuevo competidor: es muy complicado que el cliente final cambie de proveedor por dinero, sobre todo en materiales sensibles.

¿Algún ejemplo concreto?

Por ejemplo, Safran, uno de cuyos negocios principales es la fabricación de motores de aviones. Esta compañía cotiza en el Eurostoxx 50, pero hay

otras que son más pequeñas y además están poco cubiertas por los analistas, están un poco abandonadas, dado que no son tan atractivas para los grandes fondos, ya que, por volumen, les es difícil invertir en ellas. Una de las ventajas de este fondo es que tiene un patrimonio de momento pequeño, de 9,5 millones de euros, y por eso, podemos invertir en compañías pequeñas de una manera más fácil, más ágil, más flexible, en comparación con otros fondos más grandes. También tenemos en cartera a Plastic Omnium, una compañía francesa que se dedica a proporcionar suministros a fabricantes de autos, por ejemplo, depósitos de gasolina, con un material más ligero y que contamina menos. Hemos invertido recientemente en Corbion, una empresa que cotiza en Holanda y que

tiene una posición muy fuerte en EE.UU. Se dedica a la fabricación de ácido láctico y emulsionantes para la industria de la alimentación. Es una pequeña compañía con clientes tan importantes como McDonald's, Walmart, Costco...

«UNA DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE IDEAS ES LA EVALUACIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTROS DE UN NEGOCIO EN CONCRETO»

¿Qué otras ideas de inversión destaca?

Las ligadas a una ventaja competitiva basada en la marca y el poder de fijación de precios. La marca es muy potente y es muy difícil de replicar. Así,



estamos invertidos en LVMH porque representa muy bien todo esto. También es lujo, pero de otra manera, una empresa que se dedica a la fabricación de suelos de calidad para viviendas, oficinas, hospitales, centros comerciales que se llama Tarkett. Es menos popular a pie de calle, pero sí es muy conocida entre constructores y arquitectos.

¿En banca tiene posiciones?

El peso en la cartera es residual: un 4 por ciento del total. A pesar de las caídas, no hemos aumentado posiciones. Es verdad que es algo que no es descartable, como ocurre en otras compañías, que inviertes en ellas, caen y aumentas esa posición en lugar de caer presa del pánico. Son cuatro los bancos que tenemos en cartera. Dos

son españoles, BBVA y CaixaBank, porque son los más avanzados en cuanto a la inversión en tecnología, con esa visión estratégica de largo plazo y de la revolución que va a haber en este negocio. Creo que el negocio bancario va a ser de nicho, especializado en altos y medios patrimonios, como Banca March, o de escala, de tamaño, y en este sentido, CaixaBank, es la entidad más grande, con más capilaridad en distribución, aunque aún tenga que ajustarse en capacidad. Los bancos extranjeros que tenemos en cartera son BNP Paribas e ING. El primero es un banco de referencia y tiene un peso mayor en banca de inversión, es un actor importante en este negocio y está razonablemente bien gestionado. ING, por su parte, ha devuelto todas

las ayudas que recibió, ha hecho los deberes y tiene una rentabilidad bastante elevada, de en torno al 8 por cien en términos de ROE.

¿Ha aprovechado los recortes para entrar en materias primas?

En petróleo y en materias primas en general hemos realizado inversiones a principios de año, aprovechando las brutales caídas que ha habido. Resume bien nuestra manera de pensar e invertir: hemos analizado con prudencia el porqué de que a un sector como éste se le haya defenestrado. Es verdad que la incertidumbre sobre el crecimiento mundial y sobre la situación de China está ahí, pero en estas circunstancias también hay ganadores: los productores más eficientes que están muy poco apalancados financieramente o que incluso no tienen deuda y que son capaces de seguir ganando dinero en entornos muy depresivos. Así, estábamos invertidos y aumentamos peso en Acerinox y entramos en Aperam. Ambos son fabricantes de acero inoxidable hipereficientes. Después del anuncio del 'profit warning' invertimos en Técnicas Reunidas. Nuestra última inversión ha sido ThyssenKrupp, que cotiza con un descuento irracional.

¿Cómo ve en general a la bolsa europea?

Somos positivos con Europa, con la eurozona en concreto, sobre todo en la periferia, que está más barata. De hecho, tenemos en cartera sobre todo compañías de España, más allá del Ibex-35, y Portugal. Pero eso no significa que el mercado alemán esté sobrevalorado: su comportamiento ha sido espectacular, pero porque su modelo económico y su industria de valor añadido de referencia mundial lo justifica.

¿Qué pequeñas compañías le parecen interesantes en España?

En algunas no estamos invertidos porque no tenemos un fondo ibérico, pero Miquel y Costas y Barón de Ley tienen interés. Ebro cotiza con descuento y es un buen ejemplo de empresa familiar, bien gestionada y con buena asignación de capital. También están Lingotes Especiales o Fluidra, en la que sí estamos. Además, Vidrala, Viscofán, CAF o Cie Automotive. En España, hay vida más allá del Ibex-35. ■