

- / **Dinero.** Reino Unido seguirá siendo barato también fuera de la UE —P20
- / **Perfil.** Bertazzo, alguien fiable para el peor momento de Atlantia —P28
- / **Fortuna.** Esos cocineros de Fusión con sus locas propuestas —P32-33



CincoDías

FIN DE SEMANA. —

Invertir en Wall Street en año electoral

—P12-15. Editorial P2

GETTY IMAGES

Fondos españoles con una rentabilidad de más del 40%

/ **Ganancias.** Vehículos de inversión ‘made in Spain’ han logrado resultados estratosféricos / **Líder.** El mejor de 2019 ha acertado al mezclar acciones de Europa y EE UU —P18-19

IAG sube con fuerza en Bolsa tras eliminar el veto a los inversores de fuera de la UE

—P3

Deoleo aprueba el plan de rescate de la banca para evitar la quiebra

—P5

Javier Galán
Gestor de Bolsa en Renta 4

“El descuento del 20% en el Ibex por el riesgo político es excesivo”

—P17



Barceló repite beneficios pese a ir peor en México, Dubái y Dominicana

—P4

Hacienda dice que llevará “pronto” su objetivo de déficit al Consejo Fiscal

—P30

Entrevista Gestor de Bolsa en Renta 4

Javier Galán “Es excesivo que el Ibex tenga un descuento del 20% por el riesgo político”

El fondo de Bolsa española que gestiona ha rentado un 7,5% de media anual desde 2015 ▶ La mitad de la cartera son valores que combinan calidad y crecimiento y la otra mitad son acciones baratas ▶ Su fondo europeo apuesta por el sector de la salud



JUAN LÁZARO

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Javier Galán (Madrid, 1977) es gestor de fondos de Bolsa española y europea en Renta 4. Sus decisiones de inversión se canalizan a través de seis vehículos, que suman un patrimonio agregado de más de 500 millones de euros. El fondo Renta 4 Bolsa, que gestiona desde hace 13 años, ocupa la segunda mejor posición entre los fondos de Bolsa española, para un plazo de cinco años, con un retorno medio anual del 7,54%, en ese periodo. Su estrategia de inversión se basa en el análisis fundamental y en la combinación de dos estilos: la inversión en valor y la compra de compañías de crecimiento.

Después de lo que sucedió en 2018 y en 2019, parece cada vez más difícil hacer predicciones sobre la Bolsa. ¿Cómo ve 2020?

Efectivamente, los últimos dos años explican muy bien lo que son los mercados. 2018 fue un año espectacular a nivel macro y de beneficios empresariales, pero las Bolsas cayeron más de un 15%. Fue

un año en el que todas las previsiones macro se cumplieron, pero los mercados se desplomaron. En cambio, en 2019 ha pasado justo lo contrario. Se preveía un año complicado, por la guerra comercial, por la materialización del Brexit, por la ralentización económica... todo se ha cumplido, pero la Bolsa ha subido un 25%. Efectivamente, a corto plazo es difícil hacer previsiones. En general, nos parece muy difícil que en 2020 se repitan las rentabilidades que hemos visto en 2019 en renta fija y renta variable.

¿Dónde ven algo de potencial?

Creemos que las valoraciones son muy exigentes tanto en la Bolsa de Estados Unidos como en las de Europa. Salvo en España. Creemos que es uno de los mercados donde puede haber más oportunidades. La tensión política ha hecho que algunos sectores coticen con mucho descuento.

¿Qué sectores?

El energético, el financiero y el de telecomunicaciones están muy deprimidos en sus valoraciones. Eso está pesando en el Ibex. En general, la Bolsa española cotiza con un 20% de descuento respecto a otras plazas europeas. Los merca-

dos temen que el nuevo Gobierno tome unas medidas fiscales o regulatorias que acaben afectando a los beneficios.

¿Ese posible impacto ya estaría recogido en los precios?

Creemos que sí. Así que, si tienen lugar, la Bolsa no caerá mucho más. Pero si no ocurre, entonces el Ibex tendrá recorrido alcista. Un 20% de castigo por riesgo político es excesivo. De hecho, no es solo por ese riesgo, sino porque las eléctricas, la banca o las telecomunicaciones están cotizando a precios muy bajos en toda Europa, pero en el Ibex tienen mucho peso.

¿Cómo es su proceso de toma de decisiones de inversión?

Contamos con un equipo muy potente de analistas de compañías y sectores, para ver si van a crecer en los próximos años. Después dividimos las empresas en dos grupos, las que tienen alta calidad y buenas perspectivas de crecimiento y las que tienen una valoración muy baja que no está justificada. Al final, media cartera tiene perfil *value* y media perfil de crecimiento.

Entre las compañías españolas de calidad ¿qué valores incluyen?

Grifols, Amadeus, CAF, Vidrala... es difícil que en los próximos años sus beneficios no crezcan a tasas de más del 10%. Por ejemplo, Grifols opera en un mercado oligopolístico con grandes barreras de entrada. Es muy difícil iniciar un negocio de hemoderivados, por lo que tiene una amplia capacidad de fijación de precios.

No hay tantas empresas españolas con estas características...

No, desgraciadamente. Casi todas las compañías españolas que identificamos como de alta calidad las incluimos en el fondo y lo que hacemos es variar su ponderación. Nos fijamos también en que tenga un bajo nivel de endeudamiento y un buen retorno sobre el capital empleado. El año pasado, nuestra primera posición fue Ferrovial. Como casi ha duplicado su valor, hemos ido reduciendo el peso en cartera.

¿Y en la parte *value*?

Repsol, que es la principal posición del fondo Renta 4 Bolsa. En este caso, no tenemos mucha visibilidad a 2 o 3 años, porque depende mucho del precio del petróleo. Pero sí vemos que el mercado ha asumido precios del petróleo excesivamente bajos. Nosotros no creemos que vaya a estar el crudo en 20 o

30 dólares. Nos pasa parecido con los bancos o con las telecomunicaciones. No sabemos qué pasará en cuatro años, pero ahora nos parece que entidades como Banco Santander están muy baratas. También tenemos aquí Acerinox, Apram...

¿Cuáles son las principales posiciones del fondo europeo?

Hay dos sectores donde vemos mucha visibilidad para los próximos años. Por una parte, el sector de salud y el tecnológico. Dentro del primero, tenemos firmas como el fabricante francés de lentes para gafas Essilor, dueños de Varilux; y Luxxotica, dueños de Ray-Ban y Oakley. También tenemos fabricantes de audífonos como GN Store Nord, de Dinamarca, y la suiza Sonova. Con estas compañías estamos expuestos a sectores que se van a ver beneficiados del envejecimiento de la población. También invertimos en Orpea, el líder europeo de residencias de ancianos. Y en Philips y Siemens Healthcare, que tienen el 70% de cuota de mercado de las máquinas de radiografías y ecografías. El sector de salud pesa el 20% del fondo europeo.

Y en tecnológicas, ¿qué compañías tienen en cartera?

Invertimos en la empresa alemana de software SAP. También en ASML, que hace maquinaria para fabricar semiconductores. Avast, de ciberseguridad. Prosus, que es un conglomerado de inversiones propietario del 30% del gigante chino Tencent, dueño a su vez del WeChat, el Facebook chino.

¿Por qué el *value* se han quedado rezagado últimamente?

Este estilo lo ha tenido difícil en los últimos años porque ha habido muchísimas disrupciones en todos los sectores. Eso ha hecho que muchas compañías estén baratas, pero no por una mala estimación del mercado, sino porque están en una trampa de valor, porque no van a remontar.

¿Ha habido un cambio de paradigma en la inversión *value*?

Sí, y el mejor ejemplo es Warren Buffett. Ha sido flexible y ha invertido en compañías que parecían tener un precio muy caro, como Apple o Amazon, pero que han tenido un comportamiento bursátil excelente. Ha logrado cambiar el chip. No puedes dejar fuera del radar un sector, como el tecnológico, que crece en beneficios a tasas del 20%. Hay que hacer un esfuerzo para entender estas compañías.



La visibilidad de resultados a tres años de Repsol o la banca no es muy buena, pero son acciones que hoy están baratas



La inversión 'value' no puede obviar el sector tecnológico, que crece a tasas del 20% anual. Hay que tratar de entenderlo