

ESPECIAL RENTA 2022

Cómo preparar tu cita presencial con Hacienda

SUPLEMENTO



Ecomotor.es

Lamborghini Essenza, ahora para carretera

PÁG. 39



EVASIÓN

Comienza la cuenta atrás para la apertura de ElBulli1846

PÁG. 37

La sequía recorta un 16% la producción agroalimentaria

Las pérdidas se elevan hasta 10.000 millones y las ayudas solo cubren un 8%

Primero fue la pandemia del Covid-19, el confinamiento y los problemas en la cadena de suministro, además del transporte. Después, la guerra de Ucrania y la fuerte subida de los costes, que provocaron ni-

veles de inflación nunca vistos en las últimas décadas. Y ahora, la sequía. Es el golpe de gracia para el campo español que, según las estimaciones del sector, podría generar pérdidas este año de 10.000 mi-

llones de euros a la espera de saber si la falta de agua se prolonga. Es una cifra que equivale a recortar hasta un 16% la producción agroalimentaria española, que se elevó el año pasado a un total de 61.366 mi-

llones, aumentando aún más la presión sobre los precios. PÁGS. 6 y 7

ARTÍCULO DEL DIRECTOR

Los datos que no cuadran con la recuperación económica PÁG. 2

El BCE prevé que los tipos rebajen dos puntos el PIB en 2023 y 2024

Recortará más los precios los dos próximos años

El Banco Central Europeo prevé que el alza de los tipos de interés recorte dos puntos el PIB real de 2023 y 2024. El impacto sobre los precios tiene un mayor desfase y harán efecto los dos próximos años. PÁG. 28

LA GESTIÓN 'VALUE' PIENSA BATIR EN RENTABILIDAD A LA ALTERNATIVA

Aspira al doble dígito de rentabilidad anualizada y encuentra compañías con cotizaciones destrozadas mientras sus negocios no lo están **ECOBOLSA**



Ecobolsa
FONDOS Y VALORES
PARA INVERTIR EN
TEMÁTICAS RENTABLES

ECOBOLSA

LOS DEPÓSITOS QUE
YA COMPITEN CON
LAS LETRAS DEL TESORO

ECOBOLSA

De izquierda a derecha, Jesús Domínguez (Valentum), Carlos Santiso (MyInvestor), Rafael Ortega (MyInvestor), Gonzalo Sánchez (Gesconsult), José Ramón Boluda (Singular AM), Javier Ruiz (Horos), Santiago Domingo (Magallanes), Carlos Val-Carreres (MyInvestor) y Tomás Pintó (Bestinver). DAVID GARCÍA

Madrid alcanzará 2.700 habitaciones de lujo y planta cara a Barcelona

En una década han crecido un 50,8%

Madrid cerrará 2023 con más de 2.700 habitaciones hoteleras catalogadas como lujo. Aunque aún sigue lejos de las cifras de Barcelona -con 7.400-, en los últimos años le ha ganado mucho terreno. PÁG. 18



Martínez-Almeida Alcalde y candidato al Ayt. Madrid

“La Sareb no se ha puesto en contacto con nosotros para ofrecernos viviendas”

El alcalde de Madrid busca revalidar su cargo el próximo 28 de mayo. Los sondeos apuntan a que necesitará a Vox, que ya bloqueó su desarrollo urbanístico, para repetir en Cibeles. De ello depende su política de vivienda. PÁGS. 26 y 27



La CNMC baja la factura del gas: los peajes caen de media el 13,8%

PÁG. 14

Ningún accionista vende acciones y Ferrovial certifica su marcha

PÁG. 20

Más del 14% de los hogares cambia de compañía de luz

El 11% contrata un nuevo proveedor de gas natural en busca de mejores precios PÁG. 16



El 20% de las federaciones deportivas está en pérdidas

El CSD incrementa un 17% las ayudas para garantizar la estabilidad financiera PÁG. 21



Alberto Ruano Dir. gral. de Lenovo Iberia

“La renovación de ordenadores de la pandemia será al final de año” PÁG. 22





Joaquín Gómez (elEconomista.es), Javier Ruiz (Horos), Santiago Domingo (Magallanes), Carlos Val-Carreres (MyInvestor) y Tomás Pintó (Bestinver) DAVID GARCÍA

La gestión 'value' aspira a lograr más rentabilidad que el capital riesgo

Los gestores de estilo valor reivindican su capacidad de mejorar los resultados de la gestión alternativa, y ven un momento propicio para esta filosofía de inversión frente al mercado

POR VÍCTOR BLANCO MORO

Después de varios años en los que la gestión *value* ha conseguido peores resultados que los del mercado, el contexto económico y, sobre todo, de política monetaria, mejora las expectativas para los inversores que siguen este estilo de gestión. En la primera mesa del *Foro de la Gestión Activa y Talento* que organizó **elEconomista** con el patrocinio de MyInvestor, cuatro primeros espadas de la industria de la inversión con estilo *value* defendieron el valor que ha recuperado en este contexto este tipo de acercamiento a la inversión, uno de los momentos en el que estos gestores ven más disparidad de valoraciones entre el *value* y el resto del mercado.

Las expectativas de conseguir buenos resultados en los próximos años y batir a los mercados son altas y, para los gestores *value*, este estilo de inversión se presenta ahora como una alternativa al capital riesgo, que en los últimos meses ha vuelto a ser protagonista con el incremento de la inversión en este tipo de fondos hasta niveles históricos el año pasado. En la mesa, moderada por Joaquín Gómez, director adjunto de **elEconomista.es**, Tomás Pintó, director de renta variable internacional de Bestinver, Santiago Domin-

go, analista de inversiones en Magallanes Value Investors, Javier Ruiz, director de inversiones y socio de Horos AM y Carlos Val-Carreres, gestor de *MyInvestor Value*, defendieron el valor de la gestión *value* frente al capital riesgo, y consideran que van a ser capaces de rivalizar con los resultados que consiguen con este tipo de fondos. Además, aprovecharon para destacar algunas de sus ideas de inversión en las que tienen más convicción, destacando las tesis que les ha llevado a confiar en estas compañías, para aquellos inversores que prefieran construir su cartera por sí mismos.

Los gestores *value* tienen claro que van a ser un digno rival para el capital riesgo, para empezar, porque el contexto sigue siendo propicio, y lo será en los próximos años, para la inversión en valor. "Compartimos las expectativas de rentabilidad, desde luego", explicó Pintó. "Al final, los gestores de capital riesgo hacen lo mismo que nosotros: analizamos compañías, descontamos flujos de caja e intentamos comprar algo que está muy barato", señala el gestor de Bestinver.

Una de las diferencias a día de hoy es la elevada inversión mínima que exige el capital riesgo, frente a fondos de inversión *value*, disponibles para el minoritario. La percepción de que se asume más riesgo con la

LOS GESTORES CREEN QUE LA IDEA DE QUE SE ASUME MÁS RIESGO EN FONDOS 'VALUE' FRENTE A CAPITAL RIESGO ES ERRÓNEA

"COMPARTIMOS LAS EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD CON EL CAPITAL RIESGO", SEÑALA TOMÁS PINTÓ

inversión *value* es errónea, a juicio de los gestores. "Todo el mundo es de largo plazo hasta que le pones un valor liquidativo diario", señaló Val-Carreres. "En capital riesgo el retorno sobre la inversión en parte se consigue gracias al apalancamiento, y no hace falta ser maestro en finanzas para saber que de esta forma estás asumiendo más riesgo. Lo curioso es que, gracias a no tener valor liquidativo diario, se percibe que el capital riesgo es menos arriesgado que la inversión en valor", apuntó Val-Carreres.

Domingo coincidió con este análisis: "El

apalancamiento ha funcionado bien durante los últimos años, pero quizá en un entorno de tipos de interés más normalizado no lo haga tan bien", matiza. Además, también perciben diferencias en el comportamiento de los inversores: "En bolsa, cuando hay rebajas, la gente normalmente no invierte en esos momentos de pánico", señaló Pintó. "Sin embargo, en capital riesgo, cuando hay mucho estrés y hay pánico, alguien lanza un fondo y a los tres días ya lo han cerrado, porque los inversores sí ven la oportunidad. La cultura financiera también es eso", reivindicó.

Frente a la inversión indexada, que cobra menos comisiones que la activa, Ruiz consideró que esta última "puede aportar más valor. En los últimos dos años está sucediendo lo contrario a la época mala del *value*, el periodo entre 2008 y 2020. Los dos últimos años han sido muy buenos para invertir en una cartera *value*, y sigue siendo atractivo entrar hoy. Creo que es una oportunidad muy buena para una cartera *value*", confirmó el gestor.

"Ahora, los gestores *value* tenemos que demostrar que nosotros somos capaces de batir a esos índices de manera recurrente", añadió Domingo. "Nosotros conseguimos encontrar pequeñas joyas en el mercado, y esa parte nos permite superar a los índices".

Fondos



Tomás Pintó
Director de renta variable internacional de Bestinver

“Elegimos BMW y Stellantis por ser los fabricantes más flexibles”

Los fabricantes de automóviles son viejos conocidos en las carteras de los inversores *value*, y ahora no es diferente, con valoraciones muy bajas, que muchos gestores tratan de aprovechar. En el caso de Pintó, cuenta con BMW y Stellantis en cartera y explica por qué: “Para nosotros, lo más importante es entender los modelos de negocio y que estemos de acuerdo con ellos. Una vez entendido el modelo, podemos valorar la empresa, y en este caso no había que hacer mucha ingeniería para saber que estaban muy baratas” se-

ñala. La realidad del mercado de los automóviles es muy cambiante en este momento, y eso ha convencido a Bestinver para optar por las empresas con la mayor flexibilidad en su negocio. “Elegimos BMW y Stellantis porque su modelo de negocio, en un momento de cambio tecnológico tan importante, es el más flexible. Pueden generar caja y beneficios con una tecnología, o con otra, mientras otras compañías han puesto los huevos en la misma cesta”, destaca el gestor.

Pintó también da su opinión sobre la caí-

da de la valoración que se ha producido en estas dos compañías. “Gran parte de ello es la subida de precios que se ha producido y, ahora, con la subida de tipos, la financiación de estos coches va a ser muy cara, y se descuenta que el consumidor, en vez de acceder a este modelo de automóvil, bajará a otro”, señala. “BMW está más protegido, porque es más *premium*, y Stellantis a lo mejor sufre un poco más las bajadas de precios de Tesla y la entrada de modelos chinos en Europa, pero la gente se olvida que la mayor generación de caja y de beneficios es Estados Unidos para esta compañía”, señala Pintó. Además, incide en la importancia del equipo gestor: “BMW y Stellantis nos gustan porque está gestionado por una familia que no hace ninguna cosa extraña”.



Carlos Val-Carreres
Gestor de 'MyInvestor Value'

“Invierto en las segundas derivadas de las grandes tendencias”

Cuando se identifica una gran tendencia estructural en el mercado, hay quien quiere entrar el primero para sacar el máximo provecho. Sin embargo, no es el caso de Val-Carreres, y explica por qué: “Igual que ha ocurrido con el *cloud computing*, no quiero entrar en primeras derivadas, donde habrá ganadores y perdedores”. En el mundo de la inteligencia artificial y el *big data*, Val-Carreres reconoce que prefiere “entrar en la segunda derivada: mirar aquellas empresas que se van a ver afectadas y van a posibilitar que la in-

teligencia artificial llegue a la economía. En esto se basa la tesis de inversión del gestor en la compañía Teleperformance: “Invertimos en un inicio en Majorel, que fue adquirida por Teleperformance. El sector se está concentrando, y mi visión es que la valoración de las dos compañías juntas queda por debajo de 2 veces deuda ebitda. El caso es que, si las grandes compañías han confiado en un tercero para el tema del *big data*, para el de *customer experience*, que es menos relevante, van a seguir confiando en un exter-

no que les ayude a elegir la mejor tecnología en cada momento”, señala Val-Carreres.

La inversión del gestor en Nokia y Ericsson también está relacionada con la tendencia estructural del auge de la inteligencia artificial, y en esto, como segunda derivada, estas dos compañías también tienen un papel, como desarrolladores de redes. “Para que la inteligencia artificial sea una realidad, intento ver qué cosas van a ser necesarias. Si Twitter, como se dice, va a dejar de ser escrito y será por vía de audio, imaginemos el consumo de redes. Veo que en las redes queda muchísimo por invertir; si el coche autónomo un día es una realidad, no sirve el 5G. Nokia y Ericsson son empresas que cotizan a valoraciones totalmente ridículas y sus márgenes son de empresa industrial”, señala.



Santiago Domingo
Analista de inversiones de Magallanes Value Investors

“Antofagasta mantiene bajo el coste mientras el cobre sube”

En Magallanes Value Investors mantienen la confianza en el sector de la automoción, con inversiones en compañías como Stellantis y Volkswagen, y también cuentan con participaciones en una empresa de producción de cobre como es Antofagasta. La tesis de inversión que mantiene el analista “es estructural, para las mineras, y en concreto, para el cobre”, destaca Domingo. “La empresa depende del precio del cobre y de sus costes, y en la parte del precio, hay que analizar la oferta, la demanda y los inventarios del metal”,

señala. “Cada vez se necesita más cobre, por lo que la demanda está asentada. El problema en este caso está en la oferta, donde nos encontramos ante una escasez de inversión, después de un pico en 2013 y 2014. En los últimos 8 años las tendencias ESG se han incrementado, y nadie quiere invertir en nuevas minas; lo peor es que las mejores minas han sido ya descubiertas y poco a poco producen menos cobre, y el reciclaje no representa mucho en la oferta”, señala Domingo.

“En el caso de Antofagasta, se trata de un

activo minero bien gestionado, y está en la parte baja de costes, adaptándose también a su propia transición ecológica. La compañía mantiene bajos los costes, mientras los precios del cobre siguen subiendo, y no hay alternativa”, confirma.

Sobre Stellantis, también en su cartera, y el sector de los fabricantes de automóviles, Domingo considera que “lo que el mercado cotiza ahora es que los precios han subido mucho. Es normal que tiendan a normalizarse, pero también las materias primas, por lo que los precios pueden caer, pero también los costes para los fabricantes”, indica. “Stellantis lo está haciendo bien, con márgenes que ya superan a los de Tesla y muchas marcas con las que triunfan en distintos mercados”, señala.



Javier Ruiz
Director de Inversiones y socio de Horos Asset Management

“Estamos encantados de invertir en tecnológicas de crecimiento”

Ser inversor en valor no significa evitar las compañías que etiquetan los inversores como empresas de crecimiento. Así piensa Javier Ruiz, quien defiende su inversión en Alphabet, una de las firmas que, para muchos, ejemplifica la inversión en crecimiento. “La inversión *value* se basa en comprar una empresa que pensamos que está barata, que sea un negocio que podamos entender, con ventajas competitivas, un buen equipo gestor y que esté barata. Estamos encantados de invertir en tecnológicas con perfil de crecimiento si no pagamos por ese crecimiento”,

señala Ruiz. Para la gestora, la compañía es un auténtico líder en el mercado. “Valoramos las empresas a tres años, y siempre decimos que Alphabet es el mejor negocio del mundo, y merece cotizar entre 18 y 19 veces su flujo de caja normalizado”, señala. “Para nosotros la compañía tiene ahora un 50% de potencial y eso después de la subida del 40% que lleva en el año”, señala.

El gestor también opinó sobre Applus, una de las compañías que tienen en cartera, y para la que el mercado estaba esperando una operación corporativa que, a día de hoy, to-

avía no se ha producido. “El mercado lleva tiempo hablando de que, si no sube, va a haber una operación corporativa. El directivo así lo ve, porque ha recomprado el 10% de las acciones, y no descartamos que anuncien otro 5%”, explica. “Es una empresa de mucha calidad, con capacidad de generar caja, pero que, frente a otros comparables, cotizaba con múltiplos más atractivos, por esa exposición que tenía al sector del petróleo y del gas, un peso en su negocio que, con el paso de los años, ha ido reduciendo”, señala. “Se trata de un negocio bien gestionado, con rentabilidades sobre el capital elevadas, y que ha ido desinvirtiendo la parte de Estados Unidos, que no ganaba dinero, para tener esa expansión de márgenes para que la foto salga más bonita y el mercado esté dispuesto a pagar más por tu negocio”, destaca.



De izq. a dcha: Ángel Alonso (elEconomista.es), Carlos Santiso (MyInvestor), Jesús Martínez (Valentum), Rafael Ortega (MyInvestor), Gonzalo Sánchez (Gesconsult) y J.Ramón Boluda (Singular). D.GARCÍA

Oportunidades en cotizaciones destrozadas pero buenos negocios

Los gestores debaten sobre los ajustes de cartera ante una recesión que se descuenta pero no se ha producido y cómo afecta el factor psicológico del mercado a las valoraciones

POR CRISTINA CÁNDIDO

En un entorno en el que el mercado está descontando una recesión económica que no ha llegado a producirse, los gestores *value* tienen el radar puesto en las oportunidades que presentan compañías que tienen su cotización por los suelos pero su negocio está en plena forma y son capaces de generar rentabilidades en el largo plazo. Así lo han reivindicado en la Jornada empresarial *La gestión activa, valor y talento en España*, patrocinada por MyInvestor y celebrada este jueves en Madrid.

¿Qué ajustes han llevado a cabo estos gestores en un ejercicio en el que, pese al pesimismo de la primera mitad del año, los índices de bolsa se anotan alzas del 15% y la renta fija ofrece un saldo positivo del 1,6% tras dos ejercicios en rojo?

“Somos muy poco de análisis *macro* y nos gustan compañías en las que pensamos que el negocio es bueno y nos podemos quedar muchos años invertidos”, explica Jesús Domínguez, consejero delegado y gestor de Valentum AM, quien explica que ha deshecho posiciones en la portuguesa EDPR y entrado en Bankinter. “No somos muy de bancos, pero por primera vez en 10-15 años hay que estar, no puedes ignorarlos”, explica. “Ban-

kinter es un banco sencillo con un público con un nivel más alto, por eso ha cotizado siempre a múltiplos más altos. Pero por debajo de una vez en libros y ROE's a niveles del 15% tiene mucho sentido”, detalla.

José Ramón Boluda, *senior portfolio management* de Singular Asset Management, se muestra menos optimista. Ve inevitable una contracción económica, lo que les ha llevado a suavizar su peso en energéticas de gas y petróleo, donde tuvieron mucha interacción en la última parte del año pasado. “La cartera desde un punto de vista de ciclo tiene recogido ese componente de recesión. En los últimos meses hemos deshecho posiciones en compañías con buen recorrido como Meta o Alphabet, donde aprovechamos momentos puntuales del año pasado y hemos ido poco a poco recogiendo porque en el resto de compañías el potencial de revalorización es superior”, señala.

Componente psicológico del mercado

Gonzalo Sánchez Crespo, director de inversiones de Gesconsult, apunta al componente psicológico del mercado y las oportunidades que brinda ese cambio de sentimiento para *pescar en río revuelto* a buenos precios. “Hace unos meses todo estaba oscuro y ahora cambian tres factores exógenos [el pre-

cio del gas a una zona más normalizada, la reapertura de China y una política monetaria un poco más racional] y el mercado hace unos ajustes en valoración con un componente psicológico que puedes aprovechar. Estos movimientos nos ayudaron a encontrar compañías como ASML, Meta o Cellnex a los precios a los que estaban hace tres meses”, explica.

Boluda señala que, en el corto plazo, el inversor suele tomar decisiones contrarias a una decisión a medio-largo plazo. “El inversor tiene una posición de psicología de esperar a ver si llega la recesión, si los tipos suben, de construir una cartea de renta fija porque hay una carga psicológica de efecto global. Puedo estar de acuerdo en que los tipos no sé cuando ni en qué intensidad podrían llegar a bajar a finales de este año o comienzos del que viene, pero sí tengo claro que no van a volver a bajar hasta los niveles de 2008-2022. Y creo que es importante intentar desde el punto de vista de los gestores de fondos dejar la psicología en un apartado más emocional y trasladar en qué tipo de activos debemos entrar hoy”, razona.

En este sentido, Domínguez reconoce estar “harto de ver compañía que están ganando un 20% más que hace tres años pero están un 20% más abajo en cotización”. Cita

como ejemplos a Global Dominion, que acaba de presentar un plan de crecimiento y el valor no lo está recogiendo. “Es un muy buen momento porque puedes coger valoraciones super interesantes”, apostilla.

Distinto es el caso de los *portfolios* con un perfil conservador como los de MyInvestor *Cartera Permanente e Icaria Dinámico* y MyInvestor *Cartera Permanente y River Patrimonio*, diseñadas para resistir en cualquier tipo de escenario y donde se han producido menos ajustes. “No sólo invertimos en acciones, también tenemos algo de renta fija, oro y en el caso de *River Patrimonio* algo de volatilidad; son estrategias que diversifican posiciones e independientemente del escenario económico que reine, nuestras carteras siempre tienen algo que va a funcionar”, explica Rafael Ortega, gestor de MyInvestor *Cartera Permanente y River Patrimonio*.

Por su parte, Carlos Santiso, gestor de MyInvestor *Cartera Permanente e Icaria Dinámico* explica que intenta hacer una rotación de pesos hacia donde hay más oportunidades, que en su opinión son compañías de un perfil más industrial. “Creemos que la renta variable es el activo que lo hace mejor pero nuestros fondos tienen un sesgo conservador con un perfil mixto y cubrimos una potencial recesión con derivados”, explica.



Carlos Santiso
Gestor de
'MyInvestor
Cartera
Permanente e
Icaria Dinámico'

"Jungfraubahn es un valor seguro por la certidumbre que ofrece"

Las principales posiciones del fondo que gestiona Carlos Santiso tienen un estilo similar, pero destaca Jungfraubahn: el monopolio del transporte por ferrocarril de larga distancia a los principales destinos turísticos de Suiza. "Sufrió mucho con el Covid y en su momento, con una caída de más del 50%, pero si creías que se iba a recuperar el turismo de largo distancia, Jungfraubahn era un pla-

yer bastante seguro por la certidumbre ya que al ser un monopolio, es elevadísima", afirma Santiso. En 2022 ya se recuperó el 60% del turismo de larga distancia, principalmente chino, "y con ello consiguió volver a las ventas de 2019", justifica. Su tesis de inversión se basa en una propuesta holística más allá del entorno inflacionario, ya que la compañía acometió la mayor inversión de su

historia con un teleférico que permite desplazarse rápidamente entre las montañas.

También cuenta con una posición en sectores como el de aromas y fragancias, una industria de alta calidad que suele cotizar a múltiplos elevados, pero que se encuentra en plena consolidación, con 50-60 operaciones de M&A en marcha y donde su apuesta está en Treatt.

Asimismo, encuentran atractivo en una compañía con un segmento de concesiones para el cuidado y mantenimiento de zonas verdes en países nórdicos o una *small cap* británica de financiación de vehículos de segunda mano.



Jesús Domínguez
Consejero
delegado y gestor
de Valentum AM

"El segmento de renovables de Dominion debería aflorar valor"

Las principales ideas de inversión en Valentum tienen apellidos españoles. Una de ellas es Global Dominion, que "se ha metido en una parte de renovables que el mercado no está valorando en absoluto y debería aflorar valor", afirma Jesús Domínguez. También siguen en Rovi, que ha sido una apuesta recurrente de su cartera. "Esta afectada por el

ruido de las vacunas pero tiene dos medicamentos importantes basados en un sistema de liberación retardada que han desarrollado ellos y que les va a volver a cambiar la compañía para bien, y generar mucho ebitda", señala. En el sector financiero cuentan con posiciones en Bankinter y Alantra y, fuera de la península, en la aseguradora holandesa

ASR que acaba de comprar el negocio holandés de Aegon.

Por otro lado, Valentum también se ha posicionado en dos compañías italianas de yates de gran eslora, Sanlorenzo y The Italian Sea Group. "Cuando las empezamos a conocer era más por curiosidad y cuando las analizas ves que tienen poco capital empleado, buenos clientes, reciben pagos adelantados, son barcos que tardan en construir con visibilidad de los ingresos y están demostrando que siguen creciendo. Los cuellos de botella son los sitios donde tienen que trabajar, y están muy concentradas", explica.



Rafael Ortega
Gestor de
MyInvestor
Cartera
Permanente y
River Patrimonio

"Los futuros gestionados tienen un perfil de retorno como la bolsa"

Rafael Ortega pone la lupa en los futuros gestionados. Una estrategia aún poco conocida en España y que reúne a largo y a corto plazo acciones, bonos, tipos de cambio, divisas o materias primas, entre otros. "Allá donde hay un mercado líquido se puede. Y es una estrategia interesante desde la perspectiva de construcción de cartera con un perfil de

retorno idéntico al de la renta variable. La volatilidad es la misma, de modo que si estás capacitado para aguantar en bolsa podrías tenerlo con futuros gestionados, con lo interesante de que la correlación es nula con la renta variable", sostiene.

El gestor reconoce que hasta hace unos años las firmas donde se podían encontrar

estas estrategias tenían una alta comisión que se acababa comiendo la rentabilidad. "Con la presión de la gestión pasiva hubo en Estados Unidos un cambio de regulación, bajaron los costes y algunas de las grandes casas han tenido que bajar el coste y, de repente, es verdaderamente atractivo porque puedes acceder", afirma.

"En Europa, si analizas las opciones que hay, 500-600 fondos alternativos, hay dos o tres casas que me gustan en las que se puede obtener exposición a esta estrategia y conseguir rentabilidades como en el pasado", añade este experto.



Gonzalo Sánchez Crespo
Director de
inversiones de
Gesconsult

"Greenvolt es la compañía con más proyección de la Península"

Gesconsult lleva por bandera el valor de las firmas españolas y su potencial. "Ahora mismo en Iberia hay oportunidades muy interesantes y que se han quedado muy por debajo de lo bien que lo han hecho a nivel operativo" asegura Gonzalo Sánchez, director de inversiones de la firma. "Greenvolt en Portugal es probablemente la compañía con más

proyección de toda la península. Sólo con el plan estratégico anterior la acción vale casi el doble y la capacidad que han demostrado en el tiempo que llevan cotizando de generar otras unidades de negocio, de una manera diversificada y adaptadas a las condiciones del mercado de las renovables, prueba que la compañía está sabiendo leer por don-

de van los tiros en el sector". En infraestructuras, reivindica valores como Sacyr o FCC, "un negocio con visibilidad operativa o recurrencia y las compras a múltiplos exageradamente bajos por un tema de liquidez", señala. En el caso de la segunda, destaca la gestión de Carlos Slim, bajo la que se acaba de subir un 25% el dividendo en un activo de alta calidad. También está el caso de Cellnex, donde la compañía ha dejado el crecimiento inorgánico en el momento adecuado y continúa la creación de valor. "Es muy raro encontrar una compañía que tenga tantos catalizadores a corto plazo", advierte.



José Ramón Boluda
Senior Portfolio
Management de
Singular Asset
Management.

"Embracer tiene vientos de cola con una valoración deprimida"

Entre los valores que *Sigma Internacional* tiene en el radar en términos de previsibilidad de flujo de caja y que el año pasado tuvieron un comportamiento estacional está el sector de videojuegos. "Ha crecido a tasas importantes y tuvo el peor año en 2022 por los flujos que tuvo en la pandemia, y está en ese proceso de reconstrucción", explica Jo-

sé Ramón Boluda. Entre ellas está Embracer. "Tiene un equipo gestor que conocemos muy bien y que creemos que es muy *top* en términos globales, sobre todo con la metodología que tienen a la hora de integrar negocios vía adquisición y con unos vientos de cola mientras que la valoración está deprimida en términos históricos", defiende. El gestor tam-

bién ha incorporado posiciones en determinadas compañías con negocios recurrentes como una pequeña gestora de fondos muy específicos en EEUU de la que aún no puede dar detalles. Con todo, la mayor posición está en Golar. "Para nosotros es una firma de infraestructuras, en la que creemos que puede haber catalizadores en el corto plazo", señala. Como tema exótico, tiene una posición en una firma de casinos en Camboya muy afectada por el cierre estacional de China y que volviendo a los niveles prepandemia los potenciales de revalorización son muy elevados", explica.