

“Nos gustan las compañías industriales y las de consumo”

ENTREVISTA XAVIER BRUN Gestor de Solventis / El gestor confía en compañías como Nestle, Grifols, Cie Automotive o Royal Vopak, en una cartera en la que predominan valores de sectores cíclicos.

A. Roa. Madrid

A Xavier Brun (Barcelona, 1976), que gestiona el fondo **Solventis EOS European Equity** junto a Santiago Domingo, no le gusta el término apuesta, que se suele emplear como sinónimo de inversión. “Gestionamos el ahorro de la gente, es una responsabilidad muy grande. Por eso no utilizamos la palabra apuesta: no hacemos apuestas, hacemos inversiones”, indica. Su fondo de Bolsa europea se revaloriza cerca de un 2% este año y subió más de un 14% en 2017. – **¿En qué se diferencia su política de inversión del resto de fondos ‘value’?**

Al igual que ellos, nos dedicamos a analizar compañías para determinar cuánto valen. Nos diferenciamos en tres aspectos. Uno, no invertimos en compañías relacionadas con el armamento y con el juego, por razones éticas. Dos, nos limitamos a una posición máxima del 5% en una empresa, porque por mucho que creamos que nuestra tesis de inversión es correcta, el mercado nos debe dar la razón, pero puede tardar tiempo, o incluso puede ser que tu tesis sea equivocada. Además, ningún sector pesa más de un 20% o un 25% en la cartera. La tercera diferencia es la transparencia, compartimos nuestras posiciones con nuestros clientes y damos información cada mes sobre nuestras tesis de inversión.

– **¿Cuáles son los sectores con más peso en su cartera?**

El sector industrial y el de consumo. Hemos comprado compañías de más calidad que cotizaban baratas, como **Nestle**, **Reckitt Benckiser** o **Robertec**, que hace aromas, fragancias y sabores. También invertimos en empresas industriales muy cíclicas. Las últimas compras están relacionadas con transporte marítimo de butano y propano.

– **¿Y qué compañías representan más en la cesta?**

La máxima posición es la holandesa **Royal Vopak**, que tiene tanques de almacenamiento de crudo, gas y químicos en los puertos. Los agentes financieros que querían almacenar crudo han desaparecido, así que el almacenamiento ha bajado del 93% al 87%, pero eso no significa que no se vaya a seguir usando.



“No invertimos en banca ni en seguros porque hallamos valores con más rentabilidad y menos riesgo”

“Creemos que Grifols subirá los márgenes a medida que aumente la capacidad de utilización de sus plantas”

“Invertimos en mineras de cobre, porque esperamos que la demanda aumente entre un 15% y un 20%”

Xavier Brun, gestor de Solventis.

Gestionan unos 25 millones de metros cúbicos propios. Si la inversión inicial cuesta 400 euros por metro cúbico, replicar toda la empresa hoy costaría 10.000 millones, que si le quitas los 3.000 millones de deuda son 7.000 millones y capitaliza 4.500 millones.

La automovilística francesa **Peugeot** también pesa mucho en la cartera. La tesis es fácil. Capitaliza unos 16.000 millones de euros con caja neta. Su inversión en Faurecia, que fabrica asientos, está valorada en unos 7.000 millones. También tiene un banco propio, con unos 2.000 millones, más las *joint ventures* que se pueden vender por 2.000 millones, más la caja de 6.000 millones. En total 16.000 millones. Es decir, el mercado te permite invertir gratis en el negocio de fabricación de vehículos.

– **¿Y en España?**

Una de las máximas posiciones es **Grifols**. Opera en un oligopolio, con tres jugadores que se reparten todo el plasma mundial. Tiene una capacidad de procesar 12 millones de litros y las plantas tardan cinco años hasta que entran en marcha. Hace dos años decidió construir una fábrica más en Estados Unidos para otros seis millones de litros en

SOLVENTIS EOS EUROPEAN EQUITY

Evolución del fondo en el año

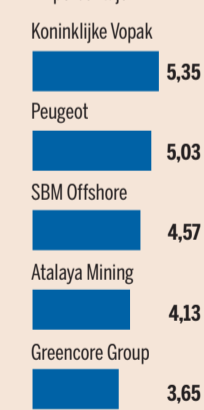
Valor liquidativo, en euros.



Fuente: Bloomberg

Las 5 mayores posiciones

En porcentaje.



Expansión

2021 o 2022. A medida que aumente la capacidad de utilización subirán los márgenes.

Otra empresa española en la cartera, aunque ya de salida, es **Cie Automotive**. Es de las compañías que más tiempo llevan en cartera. Nos gusta mucho el equipo gestor, por su clarividencia y por cómo trabajan con sus filiales. Cada año bate sus previsiones, pero la duda sobre si los márgenes disminuirán más allá de 2020 nos hace ser más cautelosos. También nos gusta mucho **Iberpapel**, pero hemos salido

por lo mucho que ha subido. – **¿Cuál es su visión del sector de las materias primas?**

Cuando se habla de las materias primas, no todo es igual. No es lo mismo el petróleo que el cobre, por ejemplo. Las empresas que tenemos son de cobre: **Antofagasta** y **Atalaya Mining**. Hoy día el mercado del cobre está más o menos equilibrado entre oferta y demanda, pero los costes suben y la producción final disminuye. Además, la demanda crecerá por los coches eléctricos y porque el consumo per cá-

pita de cobre está muy relacionado con el PIB per cápita. India está muy lejos de los niveles de los países desarrollados. En los próximos diez años tendremos un incremento de entre el 15% y el 20% en la demanda de cobre. Los activos de Atalaya Mining están en Huelva, es la antigua Río Tinto, y también tiene otra mina en Galicia.

– **¿Invierte en el sector bancario?**

No tenemos exposición a la banca ni a los seguros. El mercado acepta hoy día una rentabilidad anual del 8% en la banca y eso lo encontramos en otras compañías con menos riesgo. Los riesgos principales de la banca son el regulatorio y el contable. Como es un sector tan clave para la economía, debe de estar muy regulado. Además, tiene un alto apalancamiento y dudo que la subida de tipos de interés le vaya bien. Buena parte de sus beneficios en los últimos años viene de su cartera de deuda. Si la vendes, has materializado ese beneficio, pero los bancos no lo han hecho, ese beneficio es puramente contable. Los tipos pueden ascender a velocidad de vértigo y eso puede dañar a la cartera de deuda y elevará el coste del pasivo.

“La burbuja de la deuda estallará antes o después”

Brun cree que se avecinan curvas en el mercado, por los altos precios de la deuda y la esperada normalización de la política monetaria por parte del BCE. El gestor de Solventis opina que habrá momentos de volatilidad en el mercado, que pueden aprovechar para hacer compras. En las últimas semanas entró en Dixons, “pero porque presentó resultados, no por la volatilidad generada por Italia. La empresa cambió el equipo directivo y la experiencia nos dice que cuando una compañía ha caído mucho en Bolsa y se cambia al equipo directivo, la primera presentación de resultados del nuevo equipo es muy mala. Redujimos la exposición a la compañía y la elevamos tras los malos resultados. Dentro de un año serán buenos resultados y el nuevo equipo podrá ponerse medallas”, señala. El gestor es prudente sobre la marcha del mercado, porque considera que “es bipolar, está en permanente estado de agitación, o está enamorado o muy deprimido. No sé en qué parte está ahora, pero muchos gestores coincidimos en el mercado en que hay una burbuja en la renta fija y estallará por cualquier desencadenante. Puede ser Italia lo que destape la caja de Pandora. O es ahora o puede ser cuando el BCE decida retirar las compras de bonos, porque si la demanda se reduce y la oferta se mantiene, los precios bajan”. En su opinión, “habrá compañías que aumenten su coste de la deuda y se generarán situaciones de tensión”. El BCE, por tanto, seguirá siendo un actor determinante en el mercado. Según el gestor de Solventis, “el problema del BCE es que tiene que contentar a muchos países muy distintos con políticas fiscales diferentes. Y son las políticas fiscales las que generan inflación, así que el BCE debe lidiar con mihuras. Puede ser que decida retrasar la normalización monetaria, pero en algún momento tendrá que coger el toro por los cuernos”.