

Entrevista

LA LIGA GLOBAL DE LA GESTIÓN ACTIVA

JAVIER MORALES ASESOR DEL FONDO 'BULNES GLOBAL'

"Roto poco la cartera para evitar que erosionen la rentabilidad a largo plazo"

'Bulnes Global' ha conseguido situarse en sexta posición de la clasificación de los fondos más activos de bolsa global de 'elEconomista.es', con un 17% de rentabilidad. Su asesor está focalizado en empresas de calidad y evitar una rotación excesiva de valores que aumenten el coste del fondo

POR ÁNGEL ALONSO

Bulnes Global es, junto a *Cirene Capital*, otro de los fondos españoles revelación de la *Liga Global de la gestión activa* de *elEconomista.es*, y con su 17% de rentabilidad en el año se sitúa en sexta posición de la clasificación. Javier Morales es el asesor de este vehículo de inversión que gestiona Gescooperativo para la red de banca privada de las cajas rurales. Su estrategia es simple: buscar negocios con fuertes ventajas competitivas. Y rotar poco la cartera para reducir los costes del fondo.

¿Cuál es la estrategia que aplica?

Busco negocios con fuertes ventajas competitivas y sostenibles en el tiempo, y que no necesiten apalancamiento para generar buenos retornos. Estas empresas se encuentran en diversas industrias. Al final la calidad se puede definir de muchas maneras pero a corto plazo solo podemos controlar los costes muy bien, por lo que me centro en realizar poca rotación y sin comisiones sobre resultados de éxito del fondo, que eso al final parece que no importa, pero a largo plazo pequeños costes van erosionando la rentabilidad a largo plazo. Y de hecho hay un grupo de unas diez empresas en las que llevo invertido desde el principio, lo que permite conocer sus fortalezas y también sus defectos.

¿Cuáles son esas empresas con las que tiene una convicción tan fuerte?

Alphabet, Amazon, Meta..., el grupo de las grandes tecnológicas. Mi apuesta es que los próximos años lo van a seguir haciendo razonablemente bien, no van a dar el pelotazo.

¿Cómo es la rotación del fondo?

El índice de rotación del primer año fue cero y el índice de rotación del año pasado fue del 4%. La idea es tener una cartera a largo plazo y que se revalorice a largo plazo. Lógicamente, si alguna de estas empresas se pone a mejor precio, puedo rebalancear, pero no hago *trading* entre las posiciones. El año pasado la rotación fue más alta porque hubo grandes movimientos de mercado y se vieron oportunidades muy buenas. Pero a largo plazo el coste del fondo es relevante, por eso me muestro muy en contra de la comisión de éxito.

¿Dónde encuentra esos requisitos de calidad que mencionaba?

Como decía, grandes empresas tecnológicas globales. Estas compañías se caracterizan por tener unas ventajas competitivas claras y una fuerte generación de ingresos. Una de ellas es Alphabet, seguramente uno de los mejores negocios que existen. No solo es líder en el sector de la publicidad *online* con su buscador, Google, sino que también se ha consolidado gracias a servicios como Android, Chrome, Gmail, Youtube, Google Maps. Además tiene una buena posición en el sector *cloud computing* y seguramente salga reforzada con la inteligencia artificial. El sector del lujo es otro que también cumple con mis criterios de inversión ya que, a pesar de tener unos múltiplos más elevados que la media del mercado, ofrecen una rentabilidad significativamente más elevada y tiene una

"ESTOY DISPUESTO A PAGAR UN PRECIO MÁS ALTO QUE LA MEDIA DEL MERCADO SI LA EMPRESA TIENE MÁS CALIDAD"

"NO ME GUSTA MUCHO COMENTAR LOS VALORES PARA NO CREAR FALSAS EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD"

resiliencia en épocas de crisis. LVHM, el *holding* liderado por la familia Arnault, es otra de las posiciones destacadas. Se sitúa en una posición envidiable gracias a marcas icónicas como Louis Vuitton, Dior, Moët & Chandon o Hennessy. A través de una política de expansión mediante adquisiciones en diferentes segmentos del lujo ha podido consolidarse como un referente universal del lujo.

Luego hay empresas que, a pesar de no encajar aparentemente en el universo de inversión, son excepcionales debido a su modelo de negocio. Un ejemplo es Costco, que con su membresía, que condiciona la compra en sus establecimientos, combinado con una eficiencia operativa y su obsesión a ofrecer los precios más competitivos ha creado una base de clientes muy leales. Este enfoque ha generado una fidelidad similar a la de los usuarios de productos tecnológicos, lo que representa una ventaja competitiva difícilmente replicable en el sector distribución.

¿Qué otras empresas tiene en cartera?

Empresas de inversión en *private equity*, *real estate*, infraestructura y otros activos reales, que se están beneficiando del exceso de regulación en el sector bancario y el apetito de los inversores institucionales por diversificar sus inversiones en otros activos menos tradicionales. Constructoras de viviendas o Novo Nordisk, empresa líder del mercado en el cuidado de la diabetes y la obesidad. O Interactive Brokers, un bróker centrado en el nicho de profesionales e inversores institucionales.

¿Podría mencionar algún nombre más?

No me gusta mucho comentar los valores que asesoro porque no me gusta crear falsas expectativas de rentabilidad en los partícipes sobre determinadas compañías, como le ha ocurrido a gestores conocidos en España, como Francisco García Paramés o Alejandro Estebaranz, que está más expuesto en redes sociales al comentar su cartera. Ellos no lo hacen aposta pero la gente se fija en lo que tienen en cartera y se crean falsas expectativas sobre su evolución. Pero la mayoría de posiciones en el fondo son compañías conocidas por la mayoría de inversores. No me gusta recomendar firmas de pequeña capitalización porque este vehículo no es el adecuado.

¿Se considera un seguidor del 'value'?

Si *value* es que solo me fijo en el precio, no lo soy. Si *value* es que solo compro a múltiplos baratos o por debajo del mercado, tampoco soy *value*. Pero, lógicamente, sí me fijo en el precio. Estoy dispuesto a pagar un precio más alto que la media del mercado si la empresa tiene mucha más calidad. Al final, se trata de una balanza entre lo que pago por la calidad de las empresas en cartera. La empresa ideal es una de mucha más calidad que el mercado, comprada a un múltiplo más bajo.



NACHO VELA / ARABA PRESS