

“Hoy es más difícil encontrar oportunidades que hace tres años”

ENTREVISTA IVÁN MARTÍN Socio fundador y presidente de Magallanes / Martín apuesta por la inversión a largo plazo y mantiene entre un 75% y un 80% de su cartera sin grandes cambios desde que la creó hace tres años.

A. Roa. Madrid

Iván Martín (Madrid, 1977) tiene la costumbre de los grandes gestores de presentar como sencillo su trabajo: valorar adecuadamente las empresas, comprarlas baratas y esperar a que el mercado lo reconozca. El presidente y fundador de Magallanes Value Investors cuenta que un alumno de las clases que imparte en la Universidad Pompeu Fabra le dijo una vez que no sonaba tan difícil acertar en la gestión si consiste en invertir en algo que vale diez y cotiza a cinco. En los tres años recién cumplidos de su nueva gestora, bate al mercado con holgura, algo nada frecuente. Su fondo de Bolsa española sube un 14% al año y el de Bolsa europea –que se disparó un 21% en 2017– un 11,8%.

– **¿Qué requisitos debe cumplir una empresa para entrar en su cartera?**

Nos gustan las compañías que tengan una situación financiera saludable, preferiblemente con caja neta en el balance, aunque eso en términos prácticos es difícil. En cuanto al tamaño, somos escépticos. Empezamos hace tres años con mayoría de empresas pequeñas y ahora hay más compañías medianas y grandes. También tenemos un sesgo hacia compañías de sectores muy penalizados. Nos gustan las empresas con poca cobertura de analistas porque hay una mayor probabilidad de que estén infravaloradas por más tiempo. Y nos atraen también compañías con ventajas competitivas y preferiblemente grupos familiares. Tenemos igualmente un sesgo natural hacia empresas industriales.

– **¿Está costando más encontrar oportunidades?**

Honestamente, no es tan fácil como hace tres años cuando empezamos. Ahora cuesta más y tiene sentido, porque el conjunto del mercado cotiza más caro. Pero nosotros no tenemos una rotación alta de carteras, con un periodo medio de permanencia en las compañías de cuatro años, y seguimos hallando oportunidades.

– **¿Cuántas empresas mantienen en cartera desde el principio?**

Desde que comenzamos, entre el 75% y el 80% de nues-



Los tipos bajos, “rescate encubierto” de la banca

Iván Martín no tiene bancos en cartera. Aunque reconoce que no está cerrado a ninguna inversión, indica que “un negocio basado en el apalancamiento nos produce cierto escepticismo”. Además, añade, ahora “se da la paradoja de que muchos bancos no generan resultados de su negocio tradicional sino de carteras de

tra cartera sigue siendo la misma. Recientemente ha salido de la cartera alguna compañía histórica nuestra, como Orkla, el productor y distribuidor de bienes de consumo diario nórdico, que vendimos el año pasado. Siguió un patrón típico: cuando la compramos no tenía el favor del mercado, pasó por un comportamiento regular y después subió.

– **¿En qué empresas siguen invertidos?**

Son muchas. Por ejemplo, la griega Mytilineos, que en este tiempo ha triplicado su valor. Entonces Grecia discutía su enésimo rescate y su Bolsa acabó suspendida durante un mes en 2015, pero nos parecía de las empresas

bonos. Hay bancos regionales españoles cuya cartera de bonos es varias veces los fondos propios. Eso va en contra de toda lógica. Deberían ser rebautizados como hedge fund de bonos. Si excluimos BBVA y Santander, el resto de bancos en España está así”. Por eso, Martín opina que los tipos bajos, de lo que tanto se han

más baratas del mundo. Es un hóliding que combina un negocio de ingeniería, una especie de Técnicas Reunidas pero mucho más rentable; otra división de generación de energía eléctrica; y un negocio de aluminio, en el que es uno de los productores más eficientes de Europa.

Otra compañía que está desde el principio es la francesa Bouygues, que es una empresa de estructura compleja, lo cual nos gusta, porque es más difícil de valorar. Es un conglomerado familiar que opera negocios que no tienen nada que ver: Bouygues Telecom, operadora de telefonía eficiente; una inmobiliaria; obra civil; construcción y tiene participadas en la televi-

lamentado las entidades financieras, no han sido tan malos para ellas. “La caída de los tipos ha sido la causante de los beneficios de los bancos estos años. Es más, en algunos casos ha sido un rescate encubierto. Lo veo muy ingenioso, de hecho, en vez de tener que poner explícitamente dinero los contribuyentes”, señala.

sión francesa y en Alstom. Preguntamos a analistas y los de telefonía nos destinaban al de construcción y éstos a los de allá. Muchas veces utilizamos los análisis de forma contraria expresamente: qué recomiendo un bróker para nosotros hacer lo contrario.

También tenemos desde el principio Savencia, propietario de Burgo de Arias, que publica resultados en francés y luego en inglés a los tres meses. Lo cubrían dos analistas y ahora sólo uno.

– **¿Y en España?**

Un caso emblemático es Lingotes Especiales. En su momento vi en los discos de freno de coches de alta gama y motos el logo de Brembo. Es líder en sistemas de freno, pe-

“Muchas veces utilizamos los análisis para hacer justo lo contrario de lo que aconseja un bróker”

“Aprovechamos la liquidez del 15% en la cartera para hacer compras en la última corrección”

“La gestión pasiva y Mifid II generan más ineficiencias en el mercado y, por tanto, más oportunidades”

“Lingotes Especiales, Barón de Ley, Vidrala, Caf o Miquel y Costas nos han aportado altas rentabilidades”

Iván Martín, socio fundador y presidente de Magallanes.

ro observé entonces que un productor con una cuota de mercado del 12% era Lingotes Especiales. Tenía una capitalización bursátil de 30 millones. Ahora tiene más de 170 millones. No estaba cubierta por analistas. Una de cada tres furgonetas lleva esos frenos en Europa. Otras experiencias así de multiplicar por cuatro o hasta por ocho la inversión en España las hemos tenido con Viscopfan (que ya no tenemos en cartera), Barón de Ley, Vidrala, Caf o Miquel y Costas.

– **¿Mifid II hará que más empresas se queden sin cubrir?**

Totalmente. Las empresas más pequeñas, como no generan negocio, van a dejar de ser analizadas por las grandes casas. Es algo que nos va bien.

– **¿Y los ETF también aportan oportunidades?**

Sí, es el efecto bola de nieve. Los ETF provocan que lo popular se haga más popular. Lo impopular queda más fuera del mercado y genera más oportunidades. Gracias a los movimientos consensuados de mercado, la gestión pasiva y regulaciones como Mifid II, gestoras que hacen las cosas diferentes tienen un caldo de cultivo muy bueno para apro-

Cerca de 2.000 millones de patrimonio

Iván Martín abandonó Santander AM, donde era gestor estrella de Bolsa, en 2014, para lanzar su propio proyecto (“el sueño que he tenido toda mi vida”). Para ello se asoció con Blanca Hernández, consejera delegada de la compañía, que bautizó como Magallanes Value Investors, en homenaje al navegante Fernando de Magallanes y al histórico fondo Magellan Fidelity Fund, de Peter Lynch. Tres años después de su creación, la firma gestiona 1.990 millones. Martín, que imparte clases en la Universidad Carlos III, donde él mismo estudió, y en la Universidad Pompeu Fabra, espera que, llegado el momento, a alguno de sus tres hijos “le diera por descontar flujos de caja y continuara este legado”. La gestora va a cerrar a nuevas suscripciones su fondo de *microcaps*, cuando llegue a los 100 millones (está en 90). Sólo permitirá a los nuevos inversores suscribir una participación. “El fondo ibérico puede llegar a unos 500 millones y estamos en 400 millones, y en el europeo, hasta 2.500 millones y está en 1.200 millones”, aporta. En el corto plazo no prevé crear nuevos productos, aunque “la evolución natural sería lanzar un fondo global con exposición a Asia y EEUU”. Magallanes es una de las pocas gestoras españolas que ha decidido absorber el coste de los análisis y no trasladarlo al cliente con la entrada en vigor de la directiva europea Mifid II.

vechar las ineficiencias, que siempre están y que creo que se van a acentuar.

– **¿Tienen más nivel de liquidez que de costumbre?**

Solemos tener entre un 5% y un 10% de liquidez. En enero empezamos el año con entradas de dinero en un mercado con precios que desafiaban las leyes de la gravedad. No teníamos urgencia de tener que invertir y puntualmente tuvimos un nivel de liquidez del 15%. No pasa nada. Aprovechamos para hacer compras en la última corrección. El valor oculto de la liquidez es ponerla a trabajar cuando lo necesitas sin tener que vender algo que te gusta por comprar algo aún mejor, que es algo que no soporto.