

U.Únicos:	94.147	V.PUB EUR:	253
Pag Vistas:	470.735	V.PUB USD:	274
V.CPM EUR:	48 (52 USD)	País:	España

<http://www.fundspeople.com/noticias/los-estilos-y-los-gestores-pueden-cambiar-pero-hay-que-ser-disciplinado-y-fiel-al-proceso-porque-eso-es-lo-que-genera-retornos-de-largo-plazo-219806>

Los estilos y los gestores pueden cambiar, pero hay que ser disciplinado y fiel al proceso porque eso es lo que genera retornos de largo plazo

Cecilia S. Prieto | 20 octubre del 2015 - 07:04 hrs. • [original](#)

Entrevista a Tom Stubbe Olsen, gestor del **Nordea** 1- European Value Fund

“Los estilos y los gestores pueden cambiar, pero hay que ser disciplinado y fiel al proceso porque eso es lo que genera retornos de largo plazo”

El **Nordea** 1-European Value Fund es el fondo de su categoría con mayor track record bajo la tutela de un solo gestor. Tom Stubbe Olsen se ha encargado de su cartera en los últimos 17 años y ha conseguido generar un retorno anualizado de 350 puntos básicos.

Cecilia S. Prieto | 20 octubre del 2015 - 07:04 hrs.



Autor imagen: Foto cedida

“Para mí value es ser capaz que comprar valores que valen más de lo que pago por ellos. Cuando pienso en la inversión value, pienso en un acercamiento sistemático y estructurado. Como decía Benjamin Graham, se trata de poner la estructura en una inversión, algo que hoy es muy importante”. Esta declaración de principios pertenece a **Tom Stubbe**, gestor del **Nordea** 1- European Value Fund. Es un veterano de la industria con un impresionante track record: ha sido capaz de generar un retorno anualizado de 350 puntos básicos por encima del mercado en los últimos 17 años.

U.Únicos:	94.147	V.PUB EUR:	253
Pag Vistas:	470.735	V.PUB USD:	274
V.CPM EUR:	48 (52 USD)	País:	España

<http://www.fundspeople.com/noticias/los-estilos-y-los-gestores-pueden-cambiar-pero-hay-que-ser-disciplinado-y-fiel-al-proceso-porque-eso-es-lo-que-genera-retornos-de-largo-plazo-219806>

Esto convierte al fondo como el de mayor track record con el mismo gestor a su cargo en la categoría de renta variable europea.

Stubbe señala que también es crucial dentro de su proceso de inversión tener “una actitud crítica”: “Miramos la historia de la compañía, lo que demuestra qué ha sido capaz de hacer, y nos preguntamos por qué deberíamos pensar que será diferente en el futuro”. A partir de aquí, el experto de **Nordea** busca dos elementos fundamentales para tomar una decisión de compra. La primera es el poder de generación de ingresos: “Necesitamos sentirnos cómodos con el poder de generación de ingresos, tener una elevada convicción sobre cuál es el valor intrínseco de la compañía y la sostenibilidad de sus beneficios a lo largo del tiempo”. El segundo elemento es el margen de seguridad, es decir, **comprar con un descuento del 40%** sobre el justiprecio de la compañía porque es una forma de obtener protección frente a las caídas: “Si la tesis de inversión no sale como se esperaba, no pierdo mucho dinero”.

A partir de estos requisitos, Stubbe puede hacer tres tipos de inversiones, que vuelca sobre una cartera concentrada en 40 ó 50 valores que presentan ponderaciones similares con independencia de la capitalización. La primera, en compañías capaces de generar retornos elevados sobre su inversión en capital, que suele comprar cuando presentan problemas a corto plazo y son castigadas por el mercado. Pone como ejemplo a las compañías de consumo básico, que recientemente han sido penalizadas por su exposición a mercados emergentes. **“El riesgo es real, pero existe una buena oportunidad para generar rentabilidad”**, comenta. Un ejemplo de esta clase de inversiones es Novo Nordisk, que es además una de las posiciones de mayor tamaño en cartera.

La segunda clase de inversión son los valores cíclicos de alta calidad. Entre las características que demanda Stubbe figuran por ejemplo que tenga un modelo fuerte de franquicia, una buena posición de mercado y un equipo directivo fuerte. Suele comprar estas compañías y mantenerlas entre dos y tres años en cartera, **lo que explica que ahora el gestor haya buscado ideas en el sector de energía.**

El tercer tipo de inversiones son las historias de reestructuración. El gestor precisa que el tipo de historias que compra son aquellas en las que ya se ha producido un cambio del equipo directivo o en las que ya se haya trazado una nueva estrategia para la compañía. “Necesitamos una prueba tangible de la reestructuración y lo que pueda pasar en los próximos dos o tres años”, comenta al respecto. Un valor presente en la cartera que cumple con esta temática es UBS.

Amén de esta clase de inversiones, la cartera cuenta actualmente con una posición del 6% en efectivo, debido a que en los últimos meses Stubbe ha reducido su exposición a algunos valores y vendido otros por alcanzar su fair value. **“No me siento forzado a vender si el valor ha alcanzado su precio justo, porque una de las reglas más importantes de la inversión es no enamorarse del valor. Si vendo antes de tiempo, es mejor aceptar el error y poner al dinero a trabajar en otra parte que seguir con algo que no nos gusta”**, declara.

U.Únicos:	94.147	V.PUB EUR:	253
Pag Vistas:	470.735	V.PUB USD:	274
V.CPM EUR:	48 (52 USD)	País:	España

<http://www.fundspeople.com/noticias/los-estilos-y-los-gestores-pueden-cambiar-pero-hay-que-ser-disciplinado-y-fiel-al-proceso-porque-eso-es-lo-que-genera-retornos-de-largo-plazo-219806>

El fondo ha tenido históricamente una rotación muy baja de activos, entre el 25% y el 30%. Esto es debido no sólo al largoplacismo de Stubbe, sino a la filosofía que hay detrás de sus decisiones de compra: **“No me veo como a un inversor de renta variable, sino como a un accionista. Yo estoy comprando un negocio, no una simple participación.** Compró los negocios de los que me gustaría ser el propietario”.

¿Por qué invertir en acciones europeas con un enfoque value?

El gestor admite que en el entorno actual es más difícil compañías que le gustan con el margen de seguridad requerido, pero manifiesta que la renta variable europea sigue presentando oportunidades tanto por flujos procedentes de inversores que vienen de la renta fija como por la propia habilidad de cada gestor: “Estamos viviendo una situación extraordinaria por la distorsión de la renta fija, con tipos negativos y el apoyo de los bancos centrales de todo el mundo. No es sano para el sistema financiero ni hoy, ni a largo plazo. **En este entorno, existe la posibilidad de que muchos gestores tengan ideas a corto plazo o que piensen que esta vez va a ser diferente, es un peligro porque generalmente no suele suceder**”.

El experto se muestra muy crítico con la acción de los bancos centrales, pues cree que perjudica a su clase de activo: “El impacto económico del QE es cuestionable. Lo ha tenido sobre el mercado financiero y las valoraciones, pero no debería confundirse con las valoraciones fundamentales de los negocios. **Hemos visto la caída de la inversión sobre capital a un nivel extremadamente bajo, lo encuentro preocupante de cara a largo plazo porque la inversión a futuro sobre las capacidades de la empresa o los recursos tecnológicos es lo que crea empleo y crecimiento.** No necesitamos la recompra de acciones, es bueno para los accionistas pero no para la economía”.

Dicho esto, el gestor confía en que se termine definitivamente la expansión de múltiplos en Europa y se empiece a ver un crecimiento real de los beneficios. “Lo estamos empezando a ver ahora”, indica. Admite que sí ha contribuido positivamente las acciones del BCE en el sentido de que la debilidad del euro sí será de apoyo para los beneficios, junto con la caída del precio del petróleo. “Existe la probabilidad de que los beneficios en Europa sean superiores a los de EE.UU. por algún tiempo”, vaticina a modo de resumen sobre este punto.

El gestor hace una defensa cerrada del estilo value, que considera que puede ser adecuado para cualquier momento del mercado y no sólo el actual: “Llevo 20 años siendo value, es la manera de invertir que para mí tiene más sentido cuando evalúo un modelo de negocio y necesito pasar de algo abstracto a algo operacional”. En este sentido, insiste sobre la necesidad de que **“el proceso sea repetible; los estilos y los gestores pueden cambiar, pero hay que ser disciplinado y fiel al proceso** porque eso es lo que genera retornos de largo plazo y asegura la longevidad frente a otras estrategias”. “Es un enfoque fundamental que siempre es válido en el largo plazo”, añade.

- Compartir en: