



MATERIAS PRIMAS GASOLINA PARA LOS FONDOS CON ESTILO VALUE



Alicia Miguel Serrano

En el pasado el sector de las materias primas se ha visto muy castigado y sus bajos precios están propiciando una mayor presencia de compañías ligadas a este sector en las carteras de los fondos gestionados con una filosofía value. Su recuperación en los últimos meses está siendo un motor de rentabilidad y pocas son las carteras que se resisten a incluir firmas relacionadas con metales preciosos, industriales, agrícolas o con el sector de la energía.

Desde 2011, el precio de algunas materias primas no ha dejado de bajar, arrastrado por la crisis económica y financiera mundial desatada en 2008, pero sobre todo por los temores sobre la desaceleración económica en China, el gran motor de su consumo. En este contexto, muchas compañías ligadas a la evolución de los precios de las commodities (compañías energéticas, mineras, proveedores ligados a la cadena de suministro de materias primas...) también llevan años sufriendo en los mercados, en algunos casos viendo cómo sus cotizaciones se desplomaban con fuerza.

Aunque la posibilidad de mayores caídas convirtieron a estas com-

pañías en una apuesta arriesgada durante años, las mejores perspectivas de crecimiento económico en los últimos tiempos (con revisiones al alza por parte de los organismos internacionales) y el mayor optimismo tanto en el mundo emergente como desarrollado—y también en China, donde las aguas están más calmadas y se espera una coyuntura favorable, con menor crecimiento, pero más equilibrado y sostenible—están ayudando a los inversores a volver la mirada hacia las empresas que operan en este sector económico, ligado a segmentos muy diversos como la energía, la agricultura, los metales preciosos o los metales industriales.

Empezando por los buscadores

de gangas... y en este sentido los gestores de renta variable con sesgo value son algunos de los primeros que se han lanzado con convicción a este segmento del mercado... siempre analizando la calidad y el potencial de revalorización de cada firma en la que invierten.

LA APUESTA DE LOS GESTORES VALUE

Así, en los últimos tiempos algunos gestores que invierten en renta variable con una filosofía value han incrementado el peso de las compañías relacionadas con las materias primas o la energía en sus carteras.

Para Nicolas Walewski, fundador de Alken, las perspectivas sobre el sector son positivas: «Tras la situa-

ción de finales de 2015, cercana a la muerte para el sector de materiales debido al 'hard landing' de la actividad industrial en China, estamos viendo una gran disciplina de capital por parte de los productores y la demanda está reactivándose con el apoyo de China», comenta, en referencia a los materiales industriales.

En su opinión, los repuntes recientes se deben a motivos fundamentales, no técnicos, pues «las compañías están generando mucha liquidez en este momento y la mayoría será devuelta a los accionistas en forma de dividendos y recompras de acciones», explica. Por eso en la gestora incrementaron su exposición al sector en junio, cuando el sentimiento sobre China era más bajo. «La demanda de materias primas está apoyada por un escenario más positivo para la economía china», afirma.

Una de sus posiciones estrella en el sector es Glencore, un productor de bajo coste de zinc y cobre, generador de liquidez, y con un negocio estable. Además es un gran productor de cobalto, utilizado en la producción de baterías para vehículos eléctricos. «Dado el crecimiento y la proyección para los vehículos eléctricos y la baja oferta de cobalto, los precios podrían incrementarse de forma significativa», dice Walewski. El sector de materiales contribuyó el año pasado a una rentabilidad del 2,7 por ciento en su cartera y en lo que va de año, su contribución aporta subidas del 1,35 por ciento.

UNA GRAN APUESTA POR EL COBRE

En su última carta trimestral –correspondiente al segundo trimestre del año–, Álvaro Guzmán de Lázaro, director de Inversiones y consejero delegado de azValor, también explicaba cómo en la cartera internacional la gestora contaba con un 18 por ciento de peso en compañías de materias primas (cobre, uranio y níquel), cerca de un 14 por ciento en empresas mineras de oro y alrede-

dor de un 20 por ciento en el sector energético. «De nuevo más de la mitad de la cartera vuelve a estar invertida (como a principios de 2016) en empresas de materiales básicos», comentaba.

El experto indica que éstos llegaron a pesar un 14 por ciento del índice S&P500 en 1980 y ahora su peso es de apenas el 3 por ciento, el nivel mínimo de los últimos 40 años. «Esto indica en nuestra opinión un exceso de pesimismo de los inversores hacia un sector que presenta sin embargo excelentes perspectivas de crecimiento, basadas en la creciente urbanización de los países emergentes», añadía, poniendo en perspectiva histórica la magnitud de la infravaloración actual del sector. «Estamos invirtiendo en sectores tremendamente castigados, cuyo peso en los índices se sitúa en mínimos de los últimos 40 años. Hay quien podría argumentar que esto es debido a malas perspectivas de futuro pero nosotros somos optimistas», decía en dicha carta.

¿Los motivos? Un tema de oferta pero también de crecimiento de demanda futura en China, poniendo como ejemplo el cobre: «Es un consenso que va a faltar cobre en el mundo antes de un par de años (a menos que haya una recesión global), y la oferta nueva tardará un tiempo en responder con incrementos de capacidad, que sólo se encargarán si los precios suben aún más. A más largo plazo, China tiene un stock acumulado de cobre en su economía de tan sólo 30 millones de

toneladas, frente a los más de 100 que tenemos en el mundo occidental. Su demanda futura será creciente durante muchos más años», añade Guzmán de Lázaro, también haciendo mención a que el coche eléctrico necesita cuatro veces más de cobre que un coche normal.

Como ejemplo de firmas que tiene en cartera destacaba Southern Copper o La Compañía de Minas de Buenaventura: «La empresa que más barato lo produce y que más reservas tiene es Southern Copper, cuyo dueño al 89 por ciento, Grupo Méjico, está en azValor Internacional con un peso cercano al 6 por ciento. De las perspectivas favorables del cobre a largo plazo también se aprovechará La Compañía de Minas de Buenaventura (con un 9 por ciento de peso en el fondo) a través de su 20 por ciento de participación en Cerro Verde, la tercera mina de cobre más grande del mundo».

En el terreno energético en azValor hablan de Consol Energy: «En el mundo energético los productores de petróleo y gas americanos han vivido una revolución con el «fracking», que ha llevado a que Estados Unidos se convierta en exportador de crudo cuando era importador hasta hace muy poco. Por ello pueden parecer normales los bajos precios del crudo: se deberían supuestamente así a un exceso de oferta. Nuestro análisis sin embargo muestra que la mayoría de las empresas que han participado en esta revolución no genera rendimientos económicos positivos para sus accionistas. Por ello, cuando éstos se cansen de acudir a recurrentes ampliaciones de capital, o cuando suban los tipos de interés, se producirá una racio-►

Es un consenso que va a faltar cobre en el mundo antes de un par de años



Dado el crecimiento y la proyección para los vehículos eléctricos y la baja oferta de cobalto, los precios podrían incrementarse de forma significativa

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



«Las actuales posiciones de materias primas son reducidas ya que no ofrecen tanto descuento como el que exigimos para nuestros criterios de inversión»

José Costales (Abaco)



«A largo plazo la población seguirá creciendo, igual que la demanda de alimentos, lo que hará más necesaria la existencia de productos fertilizantes basados en potasio, nitrógeno y fósforo»

Iván Martín (Magallanes Value Investors)



«TGS Nopec es el líder en información geocientífica, especialmente para la industria del gas y el petróleo»

Carlos Bellas (Metagestión)



«La demanda de materias primas está apoyada por un escenario más positivo para la economía china»

Nicolas Walewski (Alken)



«Estamos invirtiendo en sectores tremendamente castigados, cuyo peso en los índices se sitúa en mínimos de los últimos 40 años»

Álvaro Guzmán de Lázaro (azValor)

nalización de la oferta. De ello se aprovechará Consol Energy (con un 6,7 por ciento de peso en el fondo)», explican. También mencionan a petroleras que, como Tullow Oil, con un 5 por ciento en el fondo y que produce en Ghana, se beneficiarán de la necesaria vuelta de producción de crudo, con un precio del barril en al menos 60 dólares.

PRESTANDO SERVICIOS A LAS FIRMAS DE MATERIAS PRIMAS

En Metagestión, donde matizan que siempre invierten en compañías de calidad y con ventajas competitivas, se centran en empresas que prestan servicios a las compañías puras de materias primas y destacan en el fondo ibérico las posiciones en Técnicas Reunidas. «Es una compañía de servicios de ingeniería y construcción especializada en la industria energética, especialmente petróleo y gas. A cierre de segundo

trimestre es la primera posición de nuestro fondo ibérico Metavalor. Aunque es cierto que ha tenido problemas el pipeline de proyectos, sigue siendo muy atractivo (como los posibles contratos de Omán y Bahrein). Además, teniendo en cuenta las adjudicaciones de 2017 el total de este año puede superar los 4.000 millones de euros. Por último, hay que tener en cuenta que contabiliza según el porcentaje de terminación, por lo que a día de hoy está contabilizando márgenes conservadores debido a la situación actual de su mercado», explica Carlos Bellas, responsable de Desarrollo de Negocio.

En el caso de Metavalor Internacional, cuenta con compañías como TGS Nopec. «Se trata del líder en información geocientífica, especialmente para la industria del gas y el petróleo. Nos encontramos ante una empresa muy bien gestionada, debido a que realiza inversiones en los momentos difíciles de mercado, lo que le permite ampliar su library a precios muy atractivos. Además, es una gran generadora de caja», explica el experto.

SEGMENTO AGRÍCOLA Y FERTILIZANTES

«No tenemos visión de mercado o de un sector o un país en concreto. Nos dedicamos a invertir en empresas», explica Iván Martín, socio fundador de Magallanes Value Investors. En este sentido, reconoce que ha encontrado oportunidades en el segmento de las materias primas, con una exposición de su cartera a empresas relacionadas del 15 por ciento.

Y, sobre todo, en el sector de fertilizantes, estrechamente relacionado con el de materias primas agrícolas denominadas 'soft commodities'. «Una de las empresas en nuestra cartera es Potash Corp, líder mun-

dial en la producción de potasio con una cuota de mercado del 22 por ciento. También produce nitrógeno y fósforo, con un 2 y 3 por ciento de cuota mundial respectivamente», indica. «A largo plazo la población seguirá creciendo, igual que la demanda de alimentos, lo que hará más necesaria la existencia de productos fertilizantes basados en potasio, nitrógeno y fósforo, con el fin de hacer más productiva la cada vez más escasa superficie cultivable del planeta», dice Martín.

Sobre su potencial, explica que hace diez años existía el temor de que el mundo se quedara sin alimentos suficientes para abastecer el imparable crecimiento de la población mundial, especialmente en India y China y que por eso el precio de la mayoría de materias primas básicas como trigo, maíz y soja alcanzaron máximos históricos, de forma que nuevas industrias entraron en escena, como la de los fertilizantes. Pero no hubo carestía de alimentos, lo que trajo consigo una caída significativa de la mayor parte de materias primas agrícolas y a su vez arrastró el precio de los fertilizantes: «El resultado hoy es que tanto el precio del potasio como el de la urea (basada en nitrógeno) se encuentran en mínimos de la última década. Sólo los productores más eficientes y en mejor situación financiera podrán salir beneficiados de la actual situación de sobrecapacidad del sector».

Al hablar de firmas, Martín explica que Potash Corp posee algunas de las minas de potasio más eficientes del mundo, concretamente la mina Rocanville con capacidad para producir 6 millones de toneladas de potasio al año y costes bajos, sin



contar con que se encuentra inmersa en el proceso de fusión con Agrium para la creación de un nuevo líder mundial de fertilizantes bajo el nombre de Nutrien, «una combinación perfecta que aglutinará activos fertilizantes eficientes con una de las redes de distribución de productos agrícolas más extensas del mundo», añade el gestor.

RENTABILIDAD CONSEGUIDA

Por su parte, José Costales, socio fundador de Abaco Capital —donde gestionan fondos mixtos, globales y flexibles con una filosofía de inversión en valor—, explican que, en su caso, la mayoría de posiciones en firmas relacionadas con las materias primas se vendieron en la medida en que subieron los precios; dos ejemplos han sido Antofagasta y Europack. En el primer caso la compañía chilena llegó a tener un peso superior al 2 por ciento en la cartera de renta variable de sus dos fondos

principales (Abaco Global Value Opportunities y Abaco Renta Fija Mixta Global), y a finales del año pasado la vendieron con una rentabilidad superior al 75 por ciento. «El segundo caso, Europack, ha sido la empresa de sector materiales con mayor peso en la cartera de renta variable de ambos fondos —un 5 por ciento—. A finales de julio, vendimos la posición con una rentabilidad media del 30 por ciento», explica Costales. Así, observando las empresas de sus carteras por sectores, las dedicadas a materias primas han contribuido positivamente a la rentabilidad de los fondos, aunque no han tenido mucho peso.

Actualmente en la cartera de renta fija cuentan con una posición inferior al 1 por ciento en un bono de Cemex y en la cartera de renta varia-



ble una posición en las acciones de Grupo México. «Las actuales posiciones de materias primas son reducidas (1 por ciento del patrimonio) ya que no ofrecen tanto descuento como el que exigimos para nuestros criterios de inversión. En cuanto se diera oportunidad de mayores descuentos en el precio, lo aprovecharíamos para considerar posibles oportunidades», afirma Costales.

En la gestora explican que seleccionan empresas que han de ser negocios que entiendan, estables, que sepan valorar y superen sus criterios cualitativos; «y solo invertimos cuando ofrezcan un buen descuento sobre nuestra valoración (su valor intrínseco)», añaden, por lo que la selección no es sectorial, sino que corresponde a criterios de valor. ■

Unidos para ofrecer innovación y tecnología combinando el talento y la solvencia de BME

www.bmeinntech.es

infobolsa + visual trader + bme innova

ahora somos

inntech

La filial de innovación y tecnología de BME



Asesoramiento y gestión de carteras



Soluciones y servicios de información



Innovación financiera



Acceso a mercados y trading algorítmico

BME X
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES