

## FONDOS &amp; PLANES

## Estrellas en Europa

## Los mejores gestores españoles trabajan en equipo

Siete profesionales españoles están entre los cien mejores gestores europeos, según Citywire. La correcta medición de los riesgos y un buen análisis del mercado explican su éxito

JAVIER CARAZO Madrid

El mercado de renta variable no pasa por sus mejores momentos. Los vaivenes bursátiles ponen a prueba a los gestores más expertos, a la hora de poder calibrar el riesgo y sacar la mejor rentabilidad de los patrimonios de sus clientes. La calidad de los gestores europeos ha sido medida por la compañía Citywire, que ha dado a conocer la lista de los cien mejores que trabajan en el Viejo Continente.

En este selecto club aparecen siete gestores españoles. Uno de ellos es Miguel Navarro, consejero delegado de Gesbusa. Para Navarro, el momento actual, marcado por las turbulencias financieras es difícil. "Esta situación está motivada por factores macroeconómicos que van a repercutir en la evolución de los beneficios empresariales de aquellas compañías que más sufrirán la contracción de sus actividades", Navarro señala a sectores como el financiero, el inmobiliario, la construcción y el consumo como los más perjudicados por la actual coyuntura. "Algo que hay que considerar en la política de inversiones".

Navarro considera que en el contexto actual debe prevalecer la prudencia, "por encima de cualquier otra circunstancia". Además, recomienda invertir sólo cuando las cotizaciones reflejen precios en los que el retorno sea aceptable "y preservar la li-

quidez como medida de prudencia para caídas fuertes que "se pueden producir en el futuro inmediato".

Por lo tanto, saber medir los riesgos se convierte en una cualidad decisiva. Según Manuel Montesinos, director de *asset management* de Riva y García, el primer control del riesgo de las carteras es el que realiza el propio gestor cuando se plantea las inversiones, "teniendo en cuenta, aparte de los aspectos individuales de cada inversión, el impacto sobre el resto de la cartera. Y no sólo en referencia al riesgo de mercado, sino

**"El nivel actual de estrés de las Bolsas es tan grande que los precios de los valores pasan a un segundo plano", afirma un experto**

también al del crédito, liquidez y contraparte". Asimismo, para Montesinos no hay que olvidar, además, las herramientas de análisis cuantitativo.

A la hora de gestionar, Gonzalo Lardiés, gestor de Banque Privée Edmond de Rothschild Europe, cree que su secreto reside en la constancia y "en entender que la capacidad del mercado para dar sorpresas es inagotable". A su juicio, la experiencia es, igualmente, un aspecto fundamental, "ya que la historia casi siempre suele repe-

tirse. Sacar provecho de experiencias anteriores es un elemento clave".

## Análisis

Las principales herramientas que utiliza para su trabajo Maitane Goicoechea, gestora de fondos de Retorno Absoluto en BBVA Gestión, y que también está en esta selección, son Bloomberg, para la consulta de precios de mercado, y Algorithmics, Murex, u otros instrumentos desarrollados a medida, para el control de riesgos y cálculo de sensibilidades. Javier Bollaín, director general de Bankinter Gestión de Activos, usa Bloomberg, Reuters, información pública de gestoras, medidores de riesgo, de tendencia, control de liquidez, etc.

Por otro lado, existen circunstancias históricas especiales que ponen en apuros a los profesionales. En el caso de Bollaín fue "la invasión de Kuwait por el Ejército iraquí", mientras que Montesinos destaca dos: los atentados terroristas del 11-S en Estados Unidos, "que supusieron el cierre del principal mercado bursátil del mundo por varias sesiones, afectando al sector tecnológico y telecomunicaciones, con valoraciones elevadas", y el actual relacionado con la crisis de crédito. Con respecto a este último caso, Montesinos resalta que los problemas están incidiendo en el sector financiero e inmobiliario. "Si bien las valoraciones no son elevadas, el impacto en la confianza de los inversores es muy negativo".

## Una mujer entre seis hombres

En la última edición de la lista de Citywire de los cien mejores gestores europeos, aparecen siete profesionales españoles: Gonzalo Lardiés (puesto 37), Maitane Goicoechea (39), Javier Bollaín (47), Manuel Montesinos (67), Alfonso de Gregorio (89), David Ardura (89) y Miguel Navarro (100). De todos ellos, sólo uno, Gonzalo Lardiés, tra-

ba para una entidad extranjera.

La otra excepción de la lista es Maitane Goicoechea, ya que es la única mujer entre los siete nombres. Para Goicoechea, "este reconocimiento se hace al conjunto de personas que formamos el departamento de la firma, ya que la gestión es fruto de una labor de equipo".

Navarro cierra la clasificación. Una de las armas que le han conducido a estar entre los gestores estrella europeos es que intenta prever el flujo de retornos más plausible y "lo ponemos en relación con el precio del mercado en un momento dado, lo que nos indica si ese precio es razonable en comparación con la situación que se vive".

## ALFONSO DE GREGORIO Y DAVID ARDURA

"Nuestra gestión parte de una base sólida de análisis fundamental"

**PREGUNTA.** ¿Qué significa para ustedes aparecer en la lista de los cien mejores gestores?

**RESPUESTA.** Un reconocimiento al equipo de gestión de Gesconsult (donde también están Lola Jaquotot y José Ignacio Victoriano) y a la labor que este grupo ha venido desarrollando a lo largo de los últimos años.

**P. ¿Cuál creen que es su principal valor añadido como gestores que los diferencia de los demás?**

**R.** Nuestra gestión parte de una base sólida de análisis fundamental, con la idea de comprar compañías y no valores, huyendo de las modas y aplicando el sentido común en todas nuestras decisiones de inversión.

**P. A la hora de gestionar, ¿dónde ponen el acento?**

**R.** A lo comentado anteriormente, hay que añadir un punto básico a la hora de gestionar, y es el de realizar un análisis pormenorizado del entorno macroeconómico, tratando de anticipar la repercusión que éste tendrá en los mercados bursátiles y estableciendo la estrategia sectorial de los fondos de inversión.

**P. En un contexto complicado como el actual, ¿qué recomendaciones realizarían al inversor?**

**R.** Desde la prudencia que aconseja la actual situación, haríamos hincapié en la necesidad de ser selectivos, identificando las oportuni-



Director de gestión y responsable del equipo de gestores de Gesconsult. De Gregorio es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Salamanca y MBA por el Instituto de Empresa



David Ardura es subdirector de gestión de Gesconsult. Tiene un máster en Mercados Financieros por el Cunef y está licenciado en Ciencias Económicas por la UCM

dades que nos brinda el mercado en compañías que no deberían verse afectadas por la crisis, al mismo tiempo que evitaríamos aquellos sectores que puedan verse más expuestos al escenario actual.

**P. ¿Cómo miden los riesgos?**

**R.** Para nosotros la mejor forma de medir el riesgo es anticiparse y calibrar el mismo a través de los métodos comentados anteriormente. A modo de ejemplo, comentar que nuestras carteras no se han visto afectadas por la caída del sector in-

mobiliario, ya que dejamos de tener este tipo de compañías en cartera en el año 2006, dado el alto nivel de riesgo que observábamos en el sector.

**P. ¿Cuál ha sido el momento de mayor apuro que han vivido como gestores?**

**R.** Para nosotros los momentos de mayor apuro han sido aquellos en los que, dadas situaciones de pánico (el 11-S, los atentados de Londres o el reciente 21 de enero), el nivel de estrés del mercado es tal que los fundamentales pasan a un segundo plano.

## GONZALO LARDIÉS

"Hay que intentar no llevarle la contraria al mercado"

Gestor de Banque Privée Edmond de Rothschild Europe. Máster en Mercados Financieros por la Universidad San Pablo CEU. Es licenciado en Ciencias Económicas

**PREGUNTA.** ¿Qué recomienda en un momento difícil como el actual?

**RESPUESTA.** En una estrategia de gestión a largo plazo, y con una cartera confeccionada en base a criterios coherentes, la situación del corto plazo tiene menor trascendencia. Al fin y al cabo, lo que hacemos cuando invertimos en una compañía es comprar una parte de un negocio. El entender cómo se puede ver afectado cada negocio dentro de unas determinadas previsiones económicas y financieras es básico. Existen determinados negocios nicho que están mucho más al margen de la situación coyuntural de la economía.

**P. ¿Cómo calcula la medida de los riesgos?**

**R.** Para mí el riesgo fundamental es que las compañías no cumplan con los objetivos esperados sobre la evolución de sus negocios y, por lo tanto, de sus resultados. En este aspecto, la evolución de los márgenes y el peso de la deuda son dos aspectos clave a vigilar. La evolución del precio de las acciones es un aspecto secundario en el corto plazo, ya que éste es fruto exclusivamente de un proceso de negociación y en periodos cortos de tiempo puede estar sesgado por numerosos factores.

**P. ¿Qué es lo que le diferencia de otros gestores?**

**R.** Realizar una gestión activa de las posiciones de la



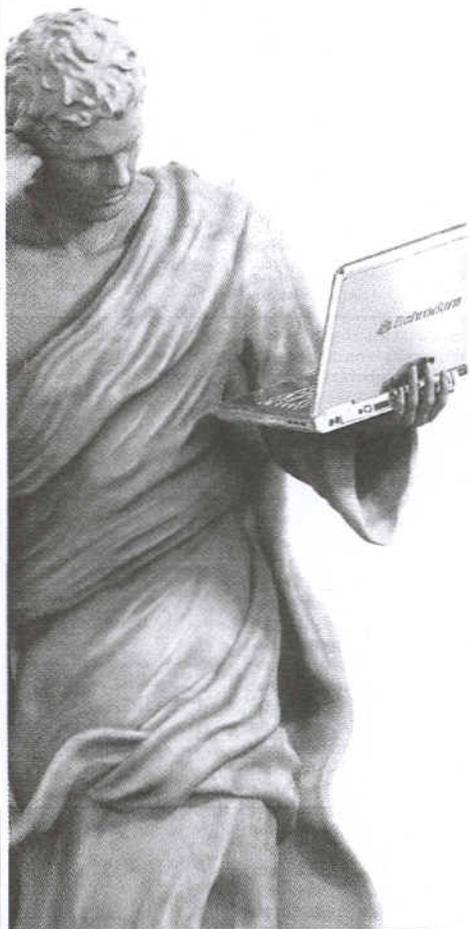
cartera e intentar no llevarle la contraria al mercado, que en ciertos periodos de tiempo puede tener comportamientos muy irracionales. A largo plazo, sin embargo, valor y precio suelen tender a converger.

**P. ¿Cómo valora el estar entre los mejores?**

**R.** A todo el mundo le gustan los reconocimientos de este tipo. Lo importante es que en cada momento uno se sienta satisfecho con el trabajo realizado y pensando siempre que todo es mejorable.

10<sup>o</sup> aniversario  
en España

## Challenge expectations



Los grandes logros empiezan con grandes expectativas. Pero, ¿acaso se podría esperar que una empresa con 200 años de antigüedad estuviera en primera línea de la innovación en gestión de inversiones? ¿Se podría esperar que en sólo cinco años lanzara 74 nuevos e innovadores productos? Sólo si esa empresa es Schroders.

**Innovamos, superamos las expectativas y creamos soluciones para nuestros clientes: estas son algunas de las cosas que hacen que Schroders sea... Schroders.**

Para más información visite [www.schroders.es](http://www.schroders.es)



# Schroders

Publicado en abril 2007 por Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, Londres EC2V7QA. Número de registro 2015527 Inglaterra. Autorizado y regulado por la Autoridad de Servicios Financieros.

**MAITANE GOICOECHEA**

### “Buscamos maximizar la cartera con opciones”

Gestora de fondos en el departamento de Retorno Absoluto de BBVA Gestión. Licenciada en Ciencias Económicas, es Máster Executive en Finanzas Cuantitativas por AFI

**PREGUNTA.** A la hora de gestionar, ¿dónde pone el acento?

**RESPUESTA.** Pretendemos maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo en función de las características particulares de cada fondo. En el caso específico de los fondos *quant*, atendemos además

de forma especial a la evolución de la volatilidad implícita.

**P. ¿Cómo mide los riesgos?**  
**R.** Utilizamos derivados, lo que nos obliga a tener un seguimiento dinámico de los riesgos y sensibilidades de nuestros fondos en función de movimientos de mercado.



Para tal fin, usamos herramientas propias y para análisis estáticos de cartera (valor al riesgo), los usos estándar de mercado.

**P. ¿Cómo es su gestión?**

**R.** Uno de los objetivos primordiales es el control de riesgos. En los fondos *quant*, un valor añadido es usar la volatilidad como un *asset class*, es decir, utilizar la volatilidad implícita como un activo sobre el que negociar. Así, el participante puede acceder a un mercado limitado pero atractivo, como la venta de volatilidad (opciones).

**P. ¿Qué recomienda en un entorno como el actual?**

**R.** Lo importante es la estructura básica de la cartera. Ésta nos debe permitir aguantar las posiciones sin que nos salten barreras de pérdidas, evitando tener que deshacer posiciones de forma obligada.

**JAVIER BOLLAIN**

### “Ahora es preciso pensar y buscar siempre la liquidez”

Director general de Bankinter Gestión de Activos. Inició su carrera en Gesbankinter en 1989 y, durante este periodo, ha obtenido la calificación *European Financial Analysis*

**PREGUNTA.** ¿Cuál es su valor añadido como gestor?

**RESPUESTA.** La flexibilidad. **P. Y a la hora de gestionar, ¿dónde pone el acento?**

**R.** En la valoración de los mercados y de las compañías y en el movimiento de los flujos monetarios.

**P. En una situación como la actual, ¿qué recomendaciones haría?**

**R.** Pensar y buscar siempre la liquidez.

**P. ¿Cómo se realiza la medida de los riesgos?**

**R.** Tenemos sistemas que se encargan de ello y usamos



herramientas como Bloomberg, Reuters, medidores tanto de riesgo como de tendencia, control de liquidez, información pública de gestoras, etcétera.

**P. ¿Qué significa este premio para usted?**

**R.** Es un honor por lo que ello representa de reconocimiento de la labor de todo un equipo de gestión.

**MANUEL MONTESINOS**

### “Es importante aprovechar las caídas para comprar”

Director de *asset management* de Riva y García. Vinculado siempre a los mercados financieros, es *chartered financial analyst-CFA* por el CFA Institute de EE UU

**PREGUNTA.** ¿En qué se fija a la hora de gestionar?

**RESPUESTA.** En la gestión estratégica a medio plazo y el análisis fundamental. Sin embargo, en los momentos de poca visibilidad como los actuales es muy importante, también, solapar la componente táctica a corto plazo

sobre dicha visión estratégica y aprovechar las altas volatilidades para poder arañar puntos básicos de rentabilidad.

**P. ¿Qué peligros hay que evitar en la actualidad?**

**R.** En contextos de alta incertidumbre y volatilidad, lo que debe primar por encima



de todo es mantener la calma y evitar tomar decisiones en los momentos de máxima presión y que sean contrarias a los principios de gestión fundamentales mantenidos

hasta la fecha. Dicho eso, en el corto plazo y tácticamente la prudencia es aconsejable, si bien para las carteras que puedan asumir el riesgo, y con un horizonte temporal a medio plazo, la recomendación sería la de aprovechar las cesiones en los mercados bursátiles para acumular cartera.

**P. ¿Qué lo diferencia de otros gestores?**

**R.** El poder satisfacer el perfil de rentabilidad y riesgo de los productos gestionados por encima de los *benchmarks*, sabiendo que con ello los inversores verán también cumplidas sus expectativas.

**MIGUEL NAVARRO**

### “Evitamos dejarnos llevar por la moda del momento”

Consejero delegado y socio fundador de Gesbusa. Máster del IESE, su carrera se inició en 1973 en el departamento de estudios de Sogeval, del Banco Popular

**PREGUNTA.** ¿Dónde radica su diferencia como gestor?

**RESPUESTA.** En una gran preocupación por no incurrir en riesgos excesivos, o en riesgos no justificados, en momentos difíciles durante los cuales la visibilidad de los resultados disminuye. Vigilamos la relación bene-

ficio potencial versus riesgo real.

**P. ¿Cómo es su gestión?**

**R.** Es fundamental la medición del riesgo y evitamos dejarnos llevar por la moda del momento, es decir, por las tendencias que de vez en cuando surgen en los mercados a favor de determina-



dos sectores o empresas que empiezan a calentarse sin responder a razones objetivas o cuantificables.

**P. ¿Cuál ha sido su mayor momento de apuro?**

**R.** La crisis de la deuda de Rusia y la gran caída de los mercados en 2000. Dos hitos que cualquier gestor debe juzgar como de los más importantes de su vida profesional.