

La gestora especializada en renta variable europea ha elevado su exposición al mercado y rota su cartera desde un perfil defensivo a un sesgo "income". Según sus previsiones los niveles de valoración son más favorables en Europa a 2021, frente a países como Estados Unidos. Por otra parte, esperan una mejora de la evolución de las condiciones económi-

cas a lo largo del tercer trimestre. El peso más relevante de la cartera está situado en sectores como el de consumo discrecional, el financiero o el de recursos básicos, señala José Palma, cogestor de Belgravia Capital. Por el contrario, están infra-ponderados en sectores defensivos o de crecimiento como salud, consumo básico, servicios públicos o IT.

**José Palma, cogestor de Belgravia Capital**

## “Hemos rotado la cartera desde un sesgo defensivo hacia un sesgo cíclico”

■ Maite Nieva

— **¿Cuáles son las ventajas de invertir en Europa en el entorno actual?**

—En Europa la apertura económica está siendo más favorable en términos de contagiados/fallecidos, por lo que esperamos una mejora de la evolución de las condiciones económicas a lo largo del tercer trimestre, si bien es cierto que las medidas de confinamiento fueron más estrictas en el estallido de la pandemia que en otras regiones como Estados Unidos. A su vez, el potencial acuerdo para el fondo de reestructuración en Europa debería ser un catalizador positivo, disminuyendo la prima de riesgo de los países más afectados, sobre todo los del sur de Europa. También debería transmitir un mensaje de unidad a nivel europeo que últimamente se ha visto afectado por el Brexit y el dictamen del Tribunal Constitucional Alemán. Por otro lado, los niveles de valoración son más favorables en Europa. Según nuestras estimaciones a 2021 el Euro Stoxx 50 cotiza a 15 veces frente a 19 veces el S&P 500.

— **¿Cuál es el perfil de esta cartera y en qué sectores tienen un peso más relevante?**

—Creemos que las compañías "income" deberían ofrecer mayor rentabilidad en términos relativos, reflejando así el comportamiento propio de la salida de una recesión, a medida que la actividad económica mejore, como consecuencia de la apertura económica, los tipos de interés suban, desde los bajos niveles actuales, y la curva de tipos de interés se empine.

Durante los meses de abril y mayo hemos rotado la cartera desde un sesgo defensivo hacia un sesgo cíclico, con peso relevante en sectores como el de consumo discrecional, el financiero o el de materiales. Por otro lado, la cartera está infra-ponderada en aquellos sectores que podríamos clasificar defensivos o de crecimiento como sector salud, consumo básico, servicios públicos o IT.

— **¿Qué empresas tienen más peso en la cartera?**

— La cartera de Belgravia está compuesta en la actualidad por un total de 50 compañías, entre las que tienen más peso destacan se encuentran Atos, BNP, Criteo, Engie, Eutelsat, OCI y Peugeot.

— **¿Hay oportunidades atractivas? ¿En qué valores o sectores ven más potencial?**

—Durante los años 2018 y 2019, el análisis fundamental que realizábamos desde el equipo de inversiones de Belgravia sobre distintas compañías no nos ofrecía potenciales de revalorización atractivos. Nuestra cartera de renta variable se mantuvo invertida en niveles reducidos a la espera de nuevas oportunidades.

Aun así, el equipo de gestión mantenía su ritmo de trabajo, analizando un gran número de compañías al mes y reuniéndose con sus equipos gestores siempre que fuera posible. De esta manera, construimos una lista de valores analizados en profundidad y aprovechamos las caídas producidas durante el mes de marzo para incrementar nuestra exposición en la cartera de contado de renta variable, desde el 37% a finales de febrero 2020 hasta el 87% actual.

**“Aprovechamos las caídas producidas durante el mes de marzo para incrementar nuestra exposición en la cartera de contado de renta variable hasta el 87% actual”**

**“Tenemos un peso relevante en consumo discrecional, financiero o materiales y estamos nfraponderados en salud, consumo básico, servicios públicos o IT”**

— **¿Cuáles son sus previsiones para el sector financiero y en qué entidades ven valor?**

—No creemos que la situación actual de los bancos sea similar a la crisis financiera de 2008. El sector cuenta mejores ratios de capital, menores niveles de apalancamiento y los requisitos regulatorios empiezan a ser más laxos. A su vez, el nivel del Euribor a 12 meses ha subido desde los mínimos y los volúmenes de crédito están mejorando, apoyados en los estímulos por parte de los distintos países por lo que la presión en márgenes de intermediación de los últimos años debería remitir. Dentro del sector financiero hemos incorporado compañías como Julius Baer, Bankinter, Direct Line y DWS.

— **Dentro del consumo discrecional han incorporado compañías de automoción que no tenían en cartera desde hace tiempo, ¿qué factores le han hecho cambiar de idea y en qué empresas ven valor?**

— No teníamos en cartera compañías del sector de la automoción ya que considerábamos que el sector no ofrecía buenas oportunidades al encontrarse en niveles máximos de ventas y márgenes operativos, mientras la evolución hacia el coche eléctrico complica los niveles de inversión y eficiencia. Durante el mes de abril, incorporamos en cartera compañías como Peugeot y Michelin ya que, aun estimando caídas elevadas en ventas para los años 2020 y 2021, ofrecen rentabilidades por flujo de caja superiores al 10%.



### EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

**José Palma, CFA**, es cogestor de Belgravia Capital, gestora especializada en renta variable europea. Licenciado en Administración de Empresas por CUNEF y máster especializado en mercados financieros por el IEB, donde también reali-

zó un programa superior en gestión de derivados, cuenta con más de 20 años de experiencia en mercados financieros y gestión de patrimonios. Se incorporó a Belgravia Capital en 2011 desde las áreas de análisis y ges-

ción de carteras de entidades como gestor de renta variable en BBVA Suiza y Bankia. Comenzó su trayectoria profesional en Iberdrola como analista financiero, y posteriormente pasó al área de auditoría de KPMG.

— **¿Esperan que aumente la volatilidad, en los mercados europeos, a medida que se vayan conociendo los resultados de las empresas del segundo trimestre del año?**

—Los niveles de volatilidad todavía son elevados si los comparamos con los de los últimos años. Ya está descontado que los resultados de las empresas en el segundo trimestre de 2020 van a ser muy flojos, por lo que lo importante será la guía que dan para la segunda parte del

2020 y el año 2021. Desde nuestro punto de vista, la volatilidad va a venir marcada por posibles segun-

**“Apostamos por la Bolsa europea y tenemos un total de 50 compañías. Entre las que tienen más peso destacan se encuentran Atos, BNP, Criteo, Engie, Eutelsat, OCI y Peugeot”**

dos rebotes que dificulten la apertura de las distintas economías de todo el mundo.

— **¿Qué impacto está teniendo la oleada de estímulos monetarios para paliar el impacto negativo de la COVID-19 en la economía en las estrategias de inversión?**

—Los principales Bancos Centrales han adoptado medidas para incrementar la liquidez en el sistema para paliar el impacto negativo de la Covid 19. El crecimiento de la masa monetaria (M2 en Estados Unidos y M3 en la Eurozona) está en niveles superiores a los vistos en la crisis financiera y muy por encima de su media a largo plazo. Existe una elevada correlación entre el crecimiento o disminución del "exceso de liquidez", consecuencia del aumento de la masa monetaria, y la subida o bajada del precio de los bonos y de los índices de renta variable.

A medida que se publicaban los estímulos monetarios, durante los meses de abril y mayo, hemos ido incrementando la cartera larga de renta variable y nuestra exposición a mercado.

— **Los Bancos Centrales han inyectado ya 18,4 billones de dólares en la economía mundial, ¿el crecimiento de la deuda global ha dejado de preocupar?**

—Los índices de cobertura de quiebra de entidades de crédito, tanto europeos como americanos (Itraxx, CDX), han repuntado como consecuencia de la Covid 19, pero se encuentran todavía por debajo de su media histórica, apoyados en las políticas de expansión monetaria de los distintos Bancos Centrales. Esto indicaría que los inversores no tienen una preocupación elevada.

— **¿Cuál es el sentimiento de mercado en esta etapa de "nueva normalidad" y qué factores están pesando más en las decisiones a la hora de invertir?**

—El sentimiento de mercado desde los mínimos vistos en marzo creemos que es positivo. Los factores que más están pesando desde nuestro punto de vista son el soporte monetario; la apertura económica "income" respecto a crecimiento y los niveles de valoración en línea con la media histórica en Europa y por encima en EE. UU.

— **¿Cuál es el escenario previsto en los mercados para los próximos meses?**

—Somos positivos en el medio plazo, siempre que los Bancos Centrales mantengan los estímulos; el impacto del virus en la economía vaya a menos; se mantenga la mejora en los indicadores de actividad adelantados y no se produzcan conflictos a nivel geopolítico.

— **¿Cuáles son sus previsiones para el EuroStoxx 50?**

—Siempre que se mantengan los estímulos monetarios y no se vuelvan a cerrar las economías somos positivos en renta variable para lo que resta del año 2020.

— **Belgravia ha lanzado recientemente su primer Fondo de inversiones, Belgravia Lux Tau, que invierte en renta variable europea. ¿Cuál es la filosofía de inversión y qué países tienen más peso en la cartera?**

—A finales de abril hemos lanzado Belgravia Lux Tau desde la gestora. Es un fondo "fully invested" de gestión activa que invierte en renta variable europea con un objetivo de rentabilidad a largo plazo superior a la obtenida por el índice Stoxx 600. En la actualidad, los países con más peso en la cartera del vehículo son Alemania, Francia, Holanda y Reino Unido.