

**BBVA**

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Carta al inversor

BBVA Bolsa Euro, FI  
BBVA Bolsa Europa, FI



Mejor equipo gestor  
de Inversión Sostenible  
*Capital Finance International*



Mejor gestora española  
de tamaño grande  
*European Funds Trophy*



Premio al plan de pensiones  
**BBVA RF Internacional Flexible, PPI**  
*Morningstar y El Economista*

Creando Oportunidades

## Estimado inversor:

---

**2020** nos ha recordado la capacidad que tienen las cosas de cambiar de manera radical en un mínimo lapso de tiempo. Lo que nos puede ayudar a crecer como personas e inversores.

---

Entre los vehículos que gestionamos, la mayor alegría nos la ha dado el Plan [BBVA Telecomunicaciones, PPI](#), con unas ganancias netas de 28,8% para los partícipes. El más rentable de los Planes de Pensiones de su categoría. Si bien, su excepcional comportamiento en 2020 no es algo aislado, sino que responde a una gestión de largo plazo. Así, desde 2017, tanto el Plan como su homólogo en fondos, [BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones, FI](#), han obtenido rentabilidades acumuladas superiores al 100%.

El resto de fondos y planes de renta variable europea y española que tenemos bajo gestión han obtenido rendimientos más modestos, cercanos a los de sus mercados. Lo que no resta convicción en la capacidad de revalorización de la cartera a corto y medio plazo.

Hay un intenso debate abierto en la actualidad sobre la idoneidad de invertir en Europa frente a otras geografías, como EEUU, usando como argumento del mayor crecimiento de la economía americana en los últimos años. En este sentido, nos gustaría resaltar que en las carteras europeas que tenemos bajo gestión, la media de ventas de las compañías fuera de Europa es superior a las ventas en nuestro continente. Tomemos como ejemplo Acerinox, una empresa española con fábrica en Algeciras. Sorprende conocer que el 80% de su beneficio viene de EEUU, donde es el líder indiscutible en el mercado de acero inoxidable. Por lo que su exposición a España es poco relevante a efectos de beneficio.

Al equipo le gusta construir una cartera diversificada, capaz de explotar las ventajas de invertir en compañías con presencia tanto en Europa como en EE.UU, combinando la cercanía a las compañías en Europa, que permite un mayor conocimiento y un menor riesgo, y el crecimiento de otras geografías que ofrecen un gran potencial, y pueden suponer el destino del grueso del negocio de las compañías en las que invertimos.

Así, en el fondo [BBVA Bolsa Europa, FI](#), el agregado de ventas de las compañías en cartera en mercados europeos es de poco más del 40%, mientras el 60% proviene de fuera.

2020 ha sido, como indicábamos, un año muy atípico, en el que gestionar la incertidumbre ha sido complicado. Un inversor que hubiese vendido en el momento de mayor incertidumbre, en marzo-abril y que hubiese comprado en el momento de mayor confianza, noviembre (con el anuncio de las primeras vacunas) habría sufrido unas pérdidas muy pronunciadas frente a otro que hubiese mantenido la posición. Lo que nos recuerda que las portadas de los periódicos no suelen ser una guía apropiada para un inversor, ya que le llevan a obtener resultados desastrosos la mayoría de las veces.

---

## 1977 y 1990, Fondo *Magellan*

Como muestra, nos gustaría sacar a colación el paradigmático caso del fondo *Magellan*, gestionado por el legendario inversor *Peter Lynch*. El fondo generó un impresionante retorno anual entre 1977 y 1990 del 29%. Si bien, un estudio reveló que la mayoría de los partícipes no solo no recogieron este beneficio, sino que perdieron dinero, ¿cómo es posible? Pues es algo sencillo, la inmensa mayoría de inversores compraron al tener absoluta confianza en el entorno económico y vendieron al caer presa del pánico. Un camino seguro al fracaso en el ámbito de las inversiones. Y es que, cuando todo parece estar en su sitio, basta una pequeña decepción para que el mercado se dé la vuelta y caiga, mientras que cuando reina el caos, una depresión, basta un mínimo rayo de luz para moverlo hacia arriba.

---

Al terminar el primer trimestre de 2020 hicimos una recapitulación que compartimos. Comentando las exageradas caídas sufridas por algunos valores y explicando porqué veíamos una increíble oportunidad en el mercado para el inversor paciente. En esta línea, entendimos que vender posiciones castigadas en exceso en ese momento no era el camino correcto. Así, después de repasar los fundamentales de las compañías en cartera, solo vendimos aquellas cuya caída iba acompañada de un deterioro significativo y peligroso de sus beneficios, como en el caso de aerolíneas, por ejemplo. Esto ha permitido que [BBVA Bolsa Europa, FI](#) haya rebotado más de un 50% desde entonces, y que se situó a niveles anteriores a la irrupción del COVID-19. Lo que demuestra una vez que la disciplina, el análisis riguroso y el no dejarse llevar por los vaivenes de sentimiento a corto plazo es la única receta que ha permitido recuperar las tremendas pérdidas sufridas con el COVID-19 en cuestión de meses.

Hicimos referencia entonces a valores concretos que en nuestra opinión, presentaban una gran oportunidad a largo plazo, y que tenían el mayor peso en nuestras carteras:

IPSEN

MELIÁ

SES

Desde el 19/03/2020 hasta el 05/04/2021 la revalorización ha sido de: IPSEN 101%, Meliá: 130% y SES: 44%

## ¿Cómo afrontamos 2021?

Dado que es complicado saber lo que va a pasar en las próximas semanas, entendemos que una construcción de cartera basada en el análisis y la disciplina, nos permite tener carteras robustas, integradas por grandes compañías muy bien gestionadas, y con capacidad, en nuestra opinión, de ofrecer a largo plazo retornos superiores al 10% anual. Conscientes de que la renta variable es el activo más volátil, pero a la larga el más rentable, siempre que el inversor sea paciente y disciplinado a la hora de mantener la posición.

Os dejamos tres ejemplos de compañías que hemos incorporado recientemente a la cartera de [BBVA Bolsa Europa, FI](#) aprovechando la importante rotación que estamos viendo en el mercado.

### 1 BUNZL

Compañía de enorme calidad. Se dedicada a la distribución de consumo básico para clientes profesionales. Sus productos son de bajo valor, si bien cuenta con una gran ventaja competitiva sostenible en el tiempo: sus economías de escala compartidas. A medida que la empresa aumenta su volumen y distribución, aumenta su poder compra y capilaridad logística. Ahorros que son compartidos con el cliente, que generan un vínculo de largo plazo.

Ha registrado un crecimiento anual en ventas del 8.2% en el periodo 2006-2019. Gracias a una combinación de crecimiento orgánico y M&A. Crecimiento del 9.1% anual en flujo de caja operativo. La rentabilidad está basada en unos márgenes estables pero bajos, compensados por una elevada rotación de

inventarios. La empresa, además, combina este fantástico y estable crecimiento con una buena salud financiera y un ratio de endeudamiento muy bajo.

Se trata de una compañía que no es fácil comprar, dado que negocios tan buenos tienden a cotizar a múltiplos difíciles de asumir. Sin embargo, la rotación sectorial del mercado de estos meses ha ofrecido una oportunidad de entrada inmejorable. Facilitando comprar la compañía a precios de 2016, cuando en estos 4 años su cifra de ventas y beneficios ha crecido la friolera de un 65%. Comprar este negocio a 8% de flujo de caja sobre valor es una oportunidad que no veíamos desde hace muchos años, de ahí que hayamos aprovechado para incrementar la posición gradualmente.

# 2 GRIFOLS

Una vez más la irracional caída del mercado nos ha brindado la oportunidad de abrir posición en un valor de extrema calidad y fuerte crecimiento. Es líder mundial en el oligopolio de plasma sanguíneo, protegido por fortísimas barreras a la entrada y con un crecimiento estructural des correlacionado con de la economía mundial. Perteneciente a una industria muy atractiva, por

contar con crecimientos orgánicos altos (>8%), con unos márgenes muy atractivos.

Por motivos que no nos parecen ni nuevos ni relevantes, la acción cotiza hoy a un múltiplo cercano a mínimos, y su principal competidor cotizado, CSL, cotiza a una prima sobre Grifols de más del 50%, prima que consideramos debería ser inexistente.

# 3 UNILEVER

La compañía con mayor exposición a mercados emergentes del universo inversor en consumo básico, con una red de distribución de productos en dichos mercados mucho mayor que sus competidores. En los últimos años, los movimientos de divisas y el ciclo económico de grandes regiones de países emergentes han hecho que el crecimiento orgánico de la compañía esté por debajo de su potencial a largo plazo. Coyuntura que vemos como una oportunidad a aprovechar con un horizonte de inversión a largo plazo

Unilever ha cambiado su estrategia para tener mayor presencia en mercados de cuidado del hogar y cuidado personal, y menor peso en alimentación y mercados desarrollados. Si bien lo ha hecho de manera paulatina. Lo que nos parece muy positivo.

En nuestra opinión la capacidad de crecimiento orgánico en el largo plazo en esta compañía reside en:

- Su buen posicionamiento geográfico en países con tasas bajas de penetración de productos de higiene y cuidado personal (un 60% de sus ventas en países emergentes).
- La evolución de la oferta de productos a categorías más relevantes para el consumidor
- La posición dominante en las categorías en las que opera (ocupando el primer o segundo lugar)

Por todo ello, en nuestra opinión, Unilever es una compañía capaz de componer crecimientos de beneficios en el entorno del 4% a 6% de forma estable, con relativa poca volatilidad. Una compañía con un importante perfil de calidad que el mercado está cotizando de forma atractiva. Poder adquirirla con un ratio de flujo de caja mayor al 6% es algo pocas veces visto los últimos 10 años. Por lo que hemos aprovechado una vez más la rotación del mercado para abrir de nuevo posición en un valor que llevaba tiempo fuera de nuestras carteras.

## Atentamente, Equipo Renta Variable de BBVA Asset Management

Abril 2021



Como en cualquier otro producto de inversión, invertir en fondos implica asumir un determinado nivel de riesgo. Cada fondo, en función de sus características específicas y de los activos en los que invierte, implicará un nivel de riesgo y, en todo caso, la posibilidad de incurrir en pérdidas sobre el capital invertido. Puedes consultar los riesgos específicos de cada fondo en el folleto disponible en [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com)

Entidad gestora: BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC.  
BBVA BOLSA EURO, FI - Número de registro CNMV: 973  
BBVA BOLSA EUROPA, FI - Número de registro CNMV: 915  
BBVA BOLSA TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES, FI - Número de registro CNMV: 1189  
BBVA PLAN TELECOMUNICACIONES - Código DGS N1793