

En un entorno como el actual, Blackbird apuesta por la selección de valores. La premisa es comprar negocios con ventajas competitivas duraderas y esperar fuera de las modas, explica Gisela Turazzini. En su opinión hay sectores interesantes pero la casuística del mercado castiga a algunos sectores hasta la extenuación como consecuencia de unas con-

diciones económicas muy desfavorables. “Hay muchas compañías por debajo de su valor contable y eso, en empresas rentables, es absolutamente absurdo y, a la vez, una oportunidad”, destaca la CEO de Blackbird. En su opinión, la Bolsa española es la que más potencial atesora con empresas de mucha calidad que han sido severamente castigadas.

Gisela Turazzini, Ceo de Blackbird

“La Bolsa española es de las que más potencial atesora”

■ **Maita Nieva**

— **Las señales de alarma que vaticinan una nueva crisis se han disparado en los mercados en agosto como respuesta a factores tan dispares como el riesgo de recesión, el impacto de la guerra comercial, un Brexit duro o la inversión total de la curva de tipos en Estados Unidos, ¿qué se espera de los mercados de cara a los próximos meses?**

— Es cierto que los riesgos que subyacen sobre los mercados financieros son múltiples, incluso añadiría la aberrante sobrevaloración de algunos sectores cotizados de la Bolsa americana. Sin embargo, las elevadas condiciones de liquidez siguen dominando los mercados bajo políticas monetarias expansivas, tras los últimos mensajes de los diferentes Bancos Centrales. Actualmente estamos inmersos en un proceso de ralentización económica, las medidas que tomen los diferentes gobiernos marcarán en gran medida si en el medio plazo tendremos una desaceleración severa, una recesión o bien un repunte cíclico similar al que vivimos en 2015. Si Alemania toma decisiones presupuestarias que permitan incrementar el gasto público, Europa se concienciará en general sobre una rebaja en los impuestos y el BCE se decida a retirar las penalizaciones sobre la banca, podríamos ver en Europa un repunte en un ciclo extremadamente anémico. Si USA suaviza la guerra comercial con China y acontecemos un Brexit suave, podríamos tener un escenario un tanto más positivo del que muchos esperan. Pero si las circunstancias apoyan un escenario más burocrático, con menos gastos público y más beligerante en cuanto a la Guerra Comercial y el Brexit, podríamos caer en una recesión y convertir en un rotundo fracaso la expansión monetaria que ha liderado el mundo en estos últimos 10 años.

— **¿Cuáles son sus previsiones y qué están recomendando a sus clientes?**

— Como inversores debemos contemplar siempre todos los escenarios posibles con la premisa de buscar las compañías más baratas. Al fin y al cabo nos dedicamos a buscar empresas de calidad a buen precio. A pesar de que hay muchos mercados que cotizan en una burbuja, paradójicamente hay muchos otros que cotizan a precios ridículos. Europa por ejemplo se ha llenado de narrativas absurdas en cuanto a la inversión, como la de los sectores autos, banca y químicas. Las cíclicas del mismo modo están sufriendo en USA y en general las empresas tradicionales. Sectores tecnológicos, las criptodivisas y empresas *healthy* o de marihuana lideran las modas del mercado y han llenado de innumerables peligros muchos sectores. En Blackbird, nuestra premisa es comprar negocios con ventajas competitivas dura-



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Gisela Turazzini es socia fundadora y CEO de Blackbird Broker y de ACAPITAL BB Agencia de Valores. Es Trader profesional y

Manager del fondo A Capital RV SICAV. De profesión Economista, Ingeniera financiera & MBA entre otras especializaciones financieras, es

docente en universidades de renombre de España y expone sus opiniones diarias en importantes medios de comunicación del país.

deras y esperar, fuera de las dichas modas. ¡A ello nos dedicamos férreamente! Empresas como por ejemplo Talgo, Covestro, Quabit y Renault son ejemplos claros de ello. Con un poco de paciencia se puede trabajar una cartera con excelentes inversiones a largo plazo. Pero si nos dejamos seducir por las modas, podemos cometer un error muy caro a largo plazo. En algún momento, las empresas que hoy están de moda sufrirán y mucho, lo mejor es estar fuera de ellas. El mercado, desde siempre, suele cobrarle los resultados aleatorios con intereses, aunque en el corto plazo a muchos parezca lo contrario.

— **Después de un verano tan volátil y complejo, ¿cómo se están posicionando en las carteras?**

— En general no hemos realizado demasiados cambios en nuestra operativa base. Nuestra exposición en liquidez es del 15%, y en metales como el oro y la plata una exposición del 15% también, la cual nos han sumado una *performance* positivo a las carteras este verano. Lo que no nos viene nada mal, dada la enorme volatilidad. En principio la estrategia es claramente *‘value’* (de valor), debido a que el ‘momento

técnico’ cotiza a precios extremos y me siento más cómoda con la volatilidad barata, que con rentabilidad cara, sinceramente. Estamos deseosos de invertir al 100% nuestra cartera, pero lo haremos cuando veamos un giro alcista de las Bolsas europeas en general y del sector bancario en particular.

— **¿En qué mercados y activos recomiendan invertir?**

— Más que mercados, lo que buscamos es una estrategia de *‘stock picking’*, selección de valores. Hay sectores interesantes en general; sin embargo, en la casuística de mercado actual nos encontramos con un mercado que castiga algunos sectores hasta la extenuación como consecuencia de unas condiciones económicas muy desfavorables. Por ejemplo las compañías navieras o mineras. Estas condiciones afectan muy negativamente a todas las compañías, hasta el punto que las de menos calidad desaparecen o bien amplían capital. Por este motivo, no podemos recomendar un sector específico como el cíclico o bien el sector bancos o autos. No es lo mismo invertir en BBVA que en Deutsche Bank por ejemplo. Tampoco lo es inver-

— **¿Los Bonos y las Bolsas están sobrevalorados?**

— En general sí. Más los Bonos que las Bolsas. Si analizamos los precios agregados de las Bolsas, son caros pero sin exagerar. Es decir, que en los índices el dato medio agregado del PER es elevado pero no exageradamente. Cuando analizamos valor por valor, nos encontramos con valores muy caros y valores muy baratos. Las Renta Fija cotiza extremadamente cara en general, con activos caros o muy caros. Incluso algunos bonos de alto riesgo ofrecen rentabilidades negativas, y yo me pregunto; ¿nos hemos vuelto locos?! La burbuja de la renta fija será muy difícil de gestionar y la única esperanza es que los bonos vencen y claro, si vencen se minoran el problema. Es más fácil de ocultar que el contribuyente ha pagado de su bolsillo 10 trillones de USD comprando renta fija que explicar un *crash* bursátil. ¡Lo primero siempre es sigiloso y lo segundo abrupto por doquier! Pero pagar 130 por algo que vale 100, se mire por donde se mire, es un mal negocio.

— **¿Cómo ve el mercado español en los próximos meses?**

— Pues en contra de lo que la generalidad de mi sector expone, considero que la bolsa española es de las que más potencial atesora. Nuestro Ibex 35 ha sido injustamente castigado por problemas políticos (secesión, populismos, corrupción y falta de gobierno) y sectoriales (bancos). Sin embargo, los beneficios empresariales no han parado de crecer. El problema del Ibex 35 es que los inversores prefieren comprar Amazon pagando 74 veces beneficios o comprar Beyond Meat por 1.500 millones de dólares, antes que invertir en España, ¡una pena! El riesgo país aleja a los inversores de los Fondos, planes de pensiones y ETF que llevan el nombre de España y eso de facto, alimenta a los bajistas. El problema de España no radica tanto en el fondo como sí en la forma. Ello claramente es una oportunidad de rentabilidades para nosotros a futuro.

— **¿Las caídas de la Bolsa española ofrecen oportunidades de inversión?**

— En efecto, en general y dejando de lado las eléctricas, la Bolsa española cotiza a precios absurdos. Para un inversor inexperto, comprar un ETF del Ibex 35 podría ser una excelente decisión a largo plazo. No tengo dudas de ello. España es el mercado desarrollado más barato de las Bolsas mundiales cotizadas.

— **Las criptodivisas continúan ganado terreno y su avance en el mercado parece imparable, pese a la advertencia de los organismos oficiales del mercado, ¿Cómo debe interpretar el inversor esta paradoja?**

— Las criptodivisas nos recuerdan en Blackbird a la burbuja ‘Puntocom’. En esa época sabíamos que algo malo sucedería, ¡nada de lo que sucedía era lógico! Sin embargo, intuíamos que algo que cambiaría el mundo estaba en un incipiente proceso. En las criptodivisas estamos hablando de la revolución en los medios de pago. La manera de entender el valor del dinero cambiará en el futuro y las Criptodivisas han llegado para quedarse, no dudo de ello. Sin embargo, el mercado no valora los elevados riesgos. La normativa y la maquinaria del Estado son un claro enemigo de las criptodivisas, ¿se han preguntado los inversores en criptodivisas si los Estados van a permitir sin más, un producto que es especialmente atractivo para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo? ¿Merece la pena arriesgar nuestros ahorros bajo este rango de probabilidad? Para mí, la respuesta es obvia, no.

“Las medidas que tomen los diferentes gobiernos marcarán si tendremos una desaceleración severa en el medio plazo, una recesión o un repunte cíclico similar al que vivimos en 2015”

“A pesar de que hay muchos mercados que cotizan en una burbuja, paradójicamente hay muchos otros que cotizan a precios ridículos”

“La Bolsa española cotiza a precios absurdos. Nuestro Ibex-35 ha sido injustamente castigado por problemas políticos y sectoriales”

tir en RandGold que en Compañía de Minas Buenaventura, y no es lo mismo invertir en BMW o en Renault, que en Peugeot. Por lo tanto, el *‘stock picking’* es la estrategia. Por ende nos fijamos en empresas de mucha calidad, que han sido severamente castigadas, que no tienen deuda y que han sido también capaces de generar caja neta en estos años de crisis. Estas premisas son indiscutibles a la hora de realizar la selección de valores. Nos encontramos muchas compañías que cotizan sensiblemente por debajo de su valor contable y eso en empresas rentables es absolutamente absurdo y a la vez una gran oportunidad para nosotros.