

**Motor**

El alquiler de coches, el patito feo de las ventas del sector

—P6

Buen gobierno

Bancos sobre ruedas contra la exclusión

—P14

Entrevista

Adolfo Monclús (EDM): "Nvidia y Microsoft son nuestras apuestas"

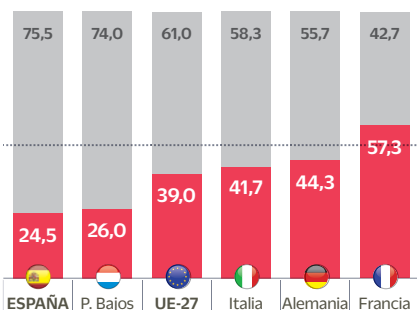
—P16



CincoDías⁴⁵

www.cincodias.com

La banca rebaja las comisiones y relanza la guerra por captar clientes

Ingresos de la banca europeaComposición en % ■ Comisiones ■ Margen de intereses

Cifras. Las principales entidades inician una política de recortes que exime de estos cobros al 80% de la clientela

Estrategia. Sabadell, la más agresiva en el sector, libera de pagos a nueve de cada diez usuarios —P3



Una tienda de Digi.

Digi prevé invertir en España en siete años el 65% de su total histórico —P4

El compás de espera de una Criteria colmada de dividendos —P5

Iberia ofrece diálogo tras la amenaza sindical de más paros por el 'handling' —P6

Las casas de barrios pobres pierden hasta 30 metros en una década —P20-21. Editorial P2

Media docena de firmas aceleran para salir a Bolsa

Calendario. Ponen en la diana la ventana que se abre en primavera

Planes. Tendam, Puig, Hotelbeds o Volotea, aspirantes —P15

La punta del iceberg

Chantaje o dependencia: la autonomía estratégica de la UE

Por M. A. Hidalgo

—P22

Para pensar

Carta para el nuevo ministro de Economía

Por Jordi Sevilla

—P24

El calendario legal para empresas, a expensas del sí de Junts —Suplemento Legal

Blue Banana rozará los 30 millones en ventas y abrirá en México en 2024

—P10

Afectados por estafas con criptos piden medidas que agilicen los juicios

—P9

Entrevista Director de gestión de activos de EDM

Adolfo Monclús

“Nvidia y Microsoft son nuestras apuestas entre los siete magníficos”

El experto muestra su preferencia por Colonial, Catalana Occidente y Tubacex entre los valores españoles y ve a las firmas de calidad como las grandes beneficiadas por la bajada de tipos de interés

VERA CASTELLÓ
MADRID

Al frente desde 2018 de la gestión de activos de EDM, gestora participada por el grupo Mutua Madrileña, Adolfo Monclús insiste en que sigue habiendo compañías a múltiplos atractivos y de calidad tanto en Europa como en Estados Unidos, pero considera que habrá que ser más selectivos, de ahí que defienda más que nunca realizar una gestión activa.

¿Cómo se pueden comportar los mercados este año?

Yo no esperaría en 2024 retornos como los del año pasado. La clave para este año es ser buenos seleccionando. Es claramente un año para la gestión activa. Encontramos muchas compañías atractivas, pero hay que buscarlas un poquito más que, por ejemplo, al inicio de 2023, cuando las valoraciones en general, excepto un par de sectores, estaban muy baratas.

¿Cuáles son las claves a la hora de seleccionar?

En primer lugar, invertir en compañías de calidad, porque son las que mejor se comportan en un escenario de bajada de tipos. Y, si nos fuéramos a una desaceleración todavía más fuerte o a una recesión suave, las cuentas de resultados de este tipo de empresas aguantan muy bien. Y otro factor muy importante para este 2024 es evitar los múltiplos elevados. Seguimos viendo muchas oportunidades de inversión a múltiplos atractivos, lo único es que hay que investigar un poco más. Y otro punto importante sería evitar las bombas.

¿A qué se refiere con bombas?

Compañías con múltiplos altos pero que luego tienen crecimientos no tan sostenibles. Este año lo hemos visto con Adyen, una tecnológica holandesa, que nosotros no tenemos en cartera ni hemos tenido, que cotizaba a múltiplos de 70. Publicó unas cuentas del primer semestre un poco inferiores a lo que esperaba el consenso del mercado y cayó un 40% en un día.

¿Cuánto pueden llegar a apreciarse los mercados?

Eso no es ciencia cierta, aunque le daré una métrica. Nuestros fondos de renta variable tienen un PER en línea, o incluso por debajo, de la media histórica y esperamos, si se mantuvieran los múltiplos, un 10% de revalorización. Si queremos ser un poco más conservadores, alrededor del 5% sería razonable.

¿Qué mercados le resultan más atractivos?

No nos movemos tanto por índices como por la selección de valores, pero es cierto que por múltiplos Europa está más barata que Estados Unidos. Dicho esto, nosotros estamos encontrando oportunidades en las dos geografías.

¿Y en cuanto a sectores?

Siempre siendo selectivos por compañías, nos gusta el de operadores de infraestructuras de telecomunicaciones. Son negocios de altísima calidad, tiene barreras de entradas y gran visibilidad de ingresos porque normalmente tienen contratos con operadoras de entre 15 y 25 años. Dentro del sector, estamos invertidos en Cellnex y American Tower Corporation. Las dos compañías además tienen un factor clave para nosotros: son independientes.

¿Tienen en cartera a los siete magníficos?



Estamos en Nvidia y en Microsoft. Son compañías con unos crecimientos seculares muy importantes y han tenido una fuerte apreciación de múltiplos, pero ese crecimiento tendencial del beneficio por acción que esperamos para los próximos años nos hace mantener la posición.

¿Qué valores españoles pueden hacerlo mejor este año?

La inmobiliaria Colonial tiene potencial alcista y otra firma con una oportunidad de valoración importante es el grupo Catalana Occidente, que está cotizando a múltiplos de siete veces y que dentro de las aseguradoras nacionales posiblemente es la mejor. Por su parte, Tubacex ha sido una de las grandes contribuidoras en 2023 al fondo de Bolsa española que tenemos. Se ha apreciado ya un 80% y esperamos que pueda llegar a ofrecer rentabilidades por dividiendo elevadas en los próximos años.

De entre sus últimas incorporaciones, ¿qué valor destacaría?

CRH. Es una firma líder en materiales de construcción que, a pesar de ser irlandesa de domicilio, tiene un 61% de su negocio en EE UU. No es un sector que tuviéramos mucho en EDM, porque tradicionalmente es cíclico y de escaso valor añadido, pero ese no es el caso de



Es un año para la gestión activa. Vemos muchas compañías atractivas, pero habrá que investigar un poco más que en 2023



En renta fija me centraría en grado de inversión porque los diferenciales respecto al alto rendimiento hoy no son interesantes

CRH, que tiene alto poder de fijación de precios, posición dominante en varios mercados, una visibilidad de ventas muy elevada y creemos que crecerá mucho debido a los planes de estímulo en EE UU. Cotiza a un PER de 12x frente a 20x de sus rivales americanos.

¿Realmente tiene sentido invertir en Bolsa asumiendo riesgo con la remuneración que ofrece hoy la renta fija?

Los movimientos han sido muy bruscos últimamente, pero dentro de un *portfolio* diversificado tiene sentido tener ahora mismo renta fija.

¿En qué tipo de activos?

Yo aquí me centraría en grado de inversión, porque los diferenciales respecto al alto rendimiento hoy no son interesantes. Si nos fuéramos a un escenario algo más complejo, esta clase de activos sería la que más sufriría. Pero en una cartera diversificada, ya con la renta variable podríamos ofrecer rentabilidades de doble dígito, sobre todo en compañías de calidad. Si vamos a un escenario de bajadas todavía mayores de tipos, estas serían las que se beneficiarían de la posible ampliación de múltiplos, siempre y cuando mantuvieran sus cuentas de resultados, y las compañías que tenemos en nuestras carteras lo hacen.