

Cartesio: “Tenemos mucha liquidez en cartera; el mercado está muy caro”

LA VISIÓN DE JUAN ANTONIO BERTRÁN, CAYETANO CORNET Y ÁLVARO MARTÍNEZ Socios gestores de Cartesio / La firma independiente eleva la liquidez en sus carteras al 60% por los altos precios de la Bolsa y la deuda.

A. Roa. Madrid

La gestora independiente Cartesio, creada en 2004, tiene sólo dos productos: un mixto conservador (**Cartesio X**) y un mixto más arriesgado (**Cartesio Y**), en los que invierten con una gran flexibilidad, al poder destinar desde el 0% al 100% a la Bolsa, según cuál sea el contexto de mercado. Los socios y gestores de la firma, Juan Antonio Bertrán (Tetuán, Marruecos, 1959), Cayetano Cornet (Madrid, 1969) y Álvaro Martínez (Madrid, 1962) son prudentes y tienen una elevada liquidez en las carteras de sus fondos, porque ven cara la Bolsa y también la deuda, “intervenida” por los bancos centrales.

“En Cartesio Y estamos invertidos al 41%, con un nivel de liquidez superior a la media histórica del fondo”, indica Cornet. “Vemos el mercado caro desde hace meses. Nos cuesta encontrar oportunidades. Nos incomodan las valoraciones de muchas empresas. Llevamos mandando mensajes de cautela desde finales del año pasado, diciendo que las cosas van bien, pero que los precios lo reflejan sobradamente. Entonces, la gente nos miraba un poco raro y, por primera vez en mucho tiempo, los clientes eran más agresivos que nosotros”, añade Bertrán.

Negocios a la baja

Los gestores de Cartesio ven caro el mercado, en reglas generales. Y además, piensan, según añade Cornet, que “lo que está barato puede ser por buenas razones, porque hay mucha disrupción en muchos sectores. El sector *retail* va a desaparecer porque se lo va a comer Amazon, las teles van a desaparecer porque ya nadie ve la televisión sino Netflix, el petróleo va a desaparecer por el crecimiento del coche eléctrico... Ahora hay muchos sectores cuyo modelo de negocio no puedes contar con que siga dentro de diez o quince años”.

Aun así, todavía encuentran oportunidades. “Un ejemplo claro es la agencia de publicidad Publicis”, tercia Martínez. “La gente piensa que está roto el modelo. Es verdad que tiene menos ingresos, pero cotiza a niveles razonables. En general, las



Juan Antonio Bertrán, Cayetano Cornet y Álvaro Martínez.

empresas de calidad, que hace años estaban razonables, están muy caras”.

Entre las mayores posiciones del fondo Cartesio Y están **Shire, Publicis, Royal Dutch Shell** y **Telecom Italia**. “No tenemos mucha tecnología, ni valores muy defensivos que se han puesto muy caros. Tampoco invertimos mucho en materias primas, ni en banca”, aporta Cornet.

En España, invierten en **Talgo, Merlin, OHL, IAG, Iberdrola** y **Liberbank**, en el que entraron tras la última ampliación de capital.

Los gestores de Cartesio temen que una recesión sacuda

“Lo que está barato en el mercado puede ser por buenas razones que les llevarían a bajar en Bolsa”

“El BCE se está quedando en una posición incómoda si llega una recesión económica a Europa”

“La liquidez es una forma de perder dinero lentamente, pero lo contrario sería perderlo de forma muy brusca”

los mercados. En ese escenario, los bancos centrales no tendrían margen de maniobra, sobre todo en Europa, donde el BCE sigue comprando deuda. “Creo que el BCE se está quedando en una posición muy incómoda. En EEUU ahora tienen cierto margen, pero en Europa estamos como si fuéramos una recesión”, indica Bertrán. Creen que la economía no está tan fuerte como parece y Martínez recuerda que “ahora mismo los Estados tienen más deuda que en 2007”.

Todo ello les lleva a ser prudentes, con altos niveles de liquidez, aunque recono-

cen que ésta quema en las manos. “La liquidez es un coste si sube el mercado, pero si cae un 30%, no lo es. No podríamos tener estos niveles de liquidez en un gran grupo. Para esto también es importante la independencia”, indica Cornet. Martínez añade que “la liquidez es una forma de perder el dinero muy lentamente, cuando lo contrario sería perderlo de forma muy brusca. “Siempre primamos perder menos antes que ganar más”, zanja Cornet.

Perfil conservador

En el fondo Cartesio X, el más conservador, la liquidez es del 70%, mientras que la Bolsa pesa un 10% y la renta fija, un 20%. “Tenemos deuda subordinada bancaria y bonos híbridos, que se llaman renta fija pero tienen mucha relación con la Bolsa. Compramos los CoCos de Ibercaja. En bonos públicos no tenemos nada. No dan nada y con las letras incluso pierdes”, señala Cornet, quien recuerda que en otros momentos del pasado han llegado a invertir un 100% de su cartera en renta fija. Eran otros tiempos.

Martínez concluye que “los clientes deben tener claro que las expectativas de rentabilidad deben bajar porque el contexto del mercado es otro”.

Una comisión de resultados a tres años

Los tres socios de Cartesio levantaron la gestora en 2004 y su patrimonio ha crecido en este tiempo hasta superar los 750 millones. “No nos gustaba mucho el sector, dominado por los grandes grupos bancarios, con fondos muy ligados a los índices. Cayetano (Cornet) estaba en la gestora de CaixaBank, mientras que Álvaro y yo estábamos asesorando a gestores. Tratamos de hacer algo totalmente distinto a lo que había”, afirma Juan A. Las comisiones de sus fondos son bajas, del 0,5% y el 0,75%, con una comisión de éxito del 7%. “Nuestra comisión de resultados es a tres años. Es decir, si un año caemos un 8% y al año siguiente subimos un 8%, no cobramos”, indica Cornet. La gestora ofrece sus fondos en las principales plataformas de distribución, pero encuentra dificultades para incluirlos en la oferta de los bancos. “Las gestoras bancarias venden más fondos

internacionales que fondos españoles de otras gestoras. Se tiende hacia la arquitectura abierta, pero de forma muy suave”, señala Bertrán. “Los compradores de fondos de terceros en España suelen primar las grandes marcas internacionales frente a las españolas pequeñas, por cuestiones reputacionales o porque es más barato contratar un fondo luxemburgués que uno español. Nos cuesta entrar en el inversor institucional español”, señala Cornet. Cartesio quiere entrar en la plataforma de fondos de BME, ahora paralizada, porque “es otra forma de meterle una cuña al sistema”, aunque reconocen que “los bancos no están acelerando el proceso. Los socios de Cartesio afirman que no están interesados en operaciones corporativas, aunque hay mucho ruido en el mercado sobre posibles fusiones por la llegada de Mifid II. Debido a esta directiva, la gestora ha decidido reducir el número de firmas de análisis con las que trabaja.”

LOS DOS FONDOS DE LA GESTORA

Valor liquidativo, en euros.

> Cartesio X



Fuente: Bloomberg

> Cartesio Y



Expansión