

GVC Gaesco Small Caps FI. 2018: Gran divergencia Beneficios / Cotizaciones



Jaume Puig. CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión y Gestor de Fondos de Inversión

En lo que llevamos del año 2018 y hasta el día 25 de octubre, el Fondo [GVC Gaesco Small Caps, FI](#), ha tenido un descenso del -20,05% en su clase A. El Fondo, el año pasado, proporcionó una rentabilidad del +25,25%, en esa misma clase.

La cuestión que pretendemos dilucidar con esta nota es si el descenso de las cotizaciones en lo que llevamos de año responde a un empeoramiento real de la situación empresarial, o bien si se trata del típico movimiento de mercado irracional, en el cual se cotiza un falso temor. Históricamente cuatro de cada cinco descensos importantes de los mercados financieros son de esa última clase, y acaban con una pronta recuperación de los niveles existentes antes del descenso.

En el Fondo GVC Gaesco Small Caps, FI **tenemos inversiones efectuadas en un total de 59 empresas, todas ellas de la zona euro.** Los países con una mayor presencia son Holanda, Alemania, Austria, España y Francia, y los sectores más representados son el industrial, el de consumo

discrecional, el de materiales, el de constructoras y el de tecnología.

En 50 de las 59 empresas que tenemos en la cartera, los beneficios del año 2019 son superiores a los del 2017. Estas empresas suponen el 85,2% del patrimonio del fondo

El conjunto de estas empresas tuvo un beneficio de 1.855 millones de euros en el año 2017, una previsión de 2.412 millones de euros para el año 2018, y de 3.012 millones de euros para el año 2019. **Los beneficios aumentan pues un 30% en el año 2018, un 24,8% en 2019, y un total de un 62,4% entre los años 2017 y 2019.**

En las 9 empresas restantes, el beneficio esperado para el año 2019 es inferior al beneficio del año 2017. Distingamos tres grupos:

- Por una parte, **aquellas empresas en que el beneficio del año 2019 es ligeramente inferior al del año 2017**, aunque muy similar, y que estas pequeñas diferencias se deben principalmente a variaciones en los precios de las materias primas. **Se trata de cuatro empresas que suponen el 8,1% del patrimonio del Fondo:** Las griegas Motor Oil (de 317 millones de beneficio neto en 2017 a 267 millones en 2019) y Gekterna (de 62,3 a 59,4 millones), la portuguesa Corticeira Amorim (de 73,8 a 68,0 millones), y la alemana Kloeckner (de 73,1 a 726, millones). Todas ellas son empresas de mucha calidad, y en ambas pretendemos acumular acciones en debilidad.
- Por otra parte, **otras dos empresas en las que si bien el nivel de ventas se mantiene estable, el margen cae temporalmente y, por lo tanto, los beneficios caen en 2019 respecto a 2017. Suponen el 2,4% del patrimonio del Fondo.** Se trata de la empresa austríaca del sector del azúcar y de fruta preparada, Agrana, y de la empresa alemana de fabricación de equipo médico para los sectores médico, de seguridad y aeroespacial, Draegerwerk. Dos empresas sobre las que pretendemos acumular acciones en debilidad.
- **Finalmente otras tres empresas, que suponen el 3,1% del patrimonio del Fondo**, que o bien tienen un producto innovador muy novedoso, del que aumentan fuertemente las ventas sin haber alcanzado aún el umbral de rentabilidad (La alemana de aislamientos térmicos va-Q-tec), o que están en reestructuración de su negocio (la holandesa líder en Europa de tiendas de colchones Beter Bed, y la empresa de supermercados DIA con tiendas en España, Brasil y Argentina). En esta última estamos tomando una posición después del fuerte descenso que ha tenido, dado que no teníamos acciones anteriormente. **Hemos mantenido reuniones a lo largo del año con todas ellas, y nuestra idea es mantener las posiciones en las mismas**, dado que les apreciamos un recorrido importante. **En los casos de reestructuración es**

habitual que el mercado se centre más en los beneficios de corto plazo de los años inmediatos que en el propio resultado de la misma.

Es fácilmente dilucidable que la gran mayoría de las empresas del Fondo lo están haciendo muy bien, que por supuesto los beneficios del conjunto de las empresas en las que invertimos están creciendo a unos buenos niveles, muy superiores al crecimiento medio histórico y que el descenso de las cotizaciones no tiene nada que ver con su realidad empresarial.

Los múltiplos de valoración del Fondo son bajos. A 30 de septiembre, el PER del año 2018 era de 14,5 y el del año 2019 de 13,6. Por supuesto, con el descenso de las cotizaciones del mes de octubre los múltiplos son aún más bajos. Las empresas del Fondo están en su conjunto muy baratas.

Conocemos bien que las Small Caps son, en general, más sensibles a los descensos dado su escaso volumen negociado. Con unas pocas acciones negociadas, los precios pueden tener unas oscilaciones muy grandes. Ahí es precisamente donde radica la oportunidad.

Los descensos del Fondo en lo que llevamos del año 2018 no responden a la realidad empresarial de las empresas que lo conforman, con crecimientos de beneficios superiores a los dos dígitos tanto para este año como para el siguiente. Por todo ello estimamos que es un gran momento para tomar posiciones en el Fondo.