



**CARTERAS**  
PARA APROVECHAR  
LAS  
OPORTUNIDADES  
QUE BRINDA EL  
MERCADO

*«Replicar  
índices es un  
seguro para la  
mediocridad»*

# JESÚS IMAS LOU

GESTOR DEL FONDO  
MERCH-OPORTUNIDADES



ENTREVISTA:  
**FRANÇOIS  
BADELON**  
FUNDADOR Y  
PRESIDENTE DE  
AMIRAL Y CO-  
GESTOR DE LOS  
FONDOS SEXTANT

# Jesús Imas Lou

gestor del Merch-Oportunidades de Merchbanc

## “Replicar índices es un seguro para la mediocridad”

El mejor fondo global del primer trimestre es un mixto -puede invertir en cualquier mercado- y flexible. No teme bajar al 70 por ciento de liquidez, si es lo que pide el contexto.

Regina R. Webb

Jesús Imas no se considera un ‘contrarian’. Más bien, un ‘rebelde oportunista’. Es la personalidad que transmite al Merch-Oportunidades, de la gestora española Merchbanc. Un fondo flexible, que no teme salirse a liquidez si el mercado lo pide. Con una convicción férrea entró en las mineras, cuando aún quedaba castigo por delante. Haber-se mantenido firme es lo que le permitió captar el rally y posicionarse como el fondo español más rentable del primer trimestre del año. Sube un 25,65 por ciento en lo que va de año. El secreto reside, quizás, en un diligente y cercano trabajo en equipo. El fondo es lo primero para este gestor y para esta firma, que vigilan con ojos de halcón cada movimiento del mercado desde sus oficinas en Barcelona.

### ¿Qué puede esperar un inversor del Merch-Oportunidades?

Es un fondo global, por lo que puede invertir en cualquier mercado. Y es flexible. Esa palabra para mí es muy importante. Yo puedo estar invertido, como ahora, al 81 por ciento, que suele ser una cota alta para el fondo, o puedo bajar a un 65 por ciento como hace poco estaba, o puedo bajar al 30 por ciento en un momento dado.

### CV

Jesús Imas lleva cerca de 20 años desarrollando su labor en la gestora, como analista y gestor especializado en los sectores de tecnologías de la información, comunicaciones y media.

Cuenta con una Licenciatura en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza con especialidad en Investigación de Mercados y completó su formación con un Máster en Dirección de Empresas (MBA) por ESADE

Tampoco tiene límites a la hora de poder invertir en áreas sectoriales. Es un fondo que tiende mucho a la concentración, una palabra que viene muy vinculada a la palabra convicción. Yo no busco la diversificación por sí sola. Porque replicar índices es como un seguro para la mediocridad.

### ¿Qué le llevó a apostar por las mineras, una idea muy contraria en su momento, aunque el rally le haya dado la razón?

Este fondo no invierte de golpe un 41 por ciento en materias primas. Recuerdo un viaje a Madrid con los amigos. Ahí ya estaba pensando en hacer posiciones. Primero lo hice a través de Barrick Gold Corp., una minera que me permitía tener exposición al oro. El oro es muy relevante, especialmente en estas fechas, con políticas monetarias tan expansivas. Poco a poco fui incorporando más valores a ese ‘cajoncito’. Como Freeport–McMoran, una compañía líder en la producción de cobre. El cobre, ‘Mr. Economy’ como se le conoce, es una muestra de que tenemos una buena perspectiva sobre la economía mundial y, sobre todo, sobre los emergentes. También entramos en Rio Tinto, una compañía muy buena en el área del hierro. La clave es la calidad de los activos, por-

que es lo que va a permitir que los costes de extracción sean bajos. Es lo que va a ser fundamental ahora. Porque ha habido una crisis enorme en su sector. Cuando comencé a invertir, cerca del final de ciclo bajista, al fondo le pilló las turbulencias de verano. Pero seguimos invirtiendo. Para poder enfrentarse a los mercados hay que tener mucha convicción.

### ¿Qué tiene que tener un valor para entrar en el Merch-Oportunidades?

Será una empresa que ha estudiado previamente el equipo de análisis y gestión dirigido por José María Aymamí, que habrá captado información relevante. Empezamos por la calidad, no por el precio, pues buscamos compañías de alta calidad a un precio muy razonable, que por motivos transitorios están altamente infravaloradas. En el caso, por ejemplo, de Freeport–McMoran, que lo vimos a 60 dólares y llegó a caer a 3,60, ‘cargamos’. Si hay convicción, y si tenemos margen, cargamos. Pero esa convicción se testa. Porque en bolsa siempre hay oportunidades. Por la autopista se ven pasar muchos coches y si se apuesta por uno hay que evaluar también el coste de oportunidad de perder otra apuesta mejor. Esto es como una empresa. ▶





**«Para poder enfrentarse a los mercados hay que tener mucha convicción. Si la tenemos ‘cargamos’»**

Tenemos una materia prima, que son los datos. Luego viene el análisis, y cuando surge la oportunidad lo ponemos a trabajar y le exigimos una rentabilidad. Es, al final, un fondo dinámico con cierta rotación.

**¿Qué prefiere de un CEO, el reparto de dividendos o la inversión en innovación?**

Primaría lo segundo. Que inviertan en crecimiento futuro. En el caso de Michael Kors, valoro muy positivamente que parte de la caja que generan la inviertan en expandirse en áreas geográficas como Asia o en expandir en líneas de productos que están yendo bien. Lo que no me parece bien son las recompras de acciones que consumen caja, y se utilizan para enmascarar la dilución que sufre el accionista, al emitir stock options para retribuir al equipo gestor.

**¿Con qué estrategia os enfrentasteis a los mercados este año?**

No es que ignore los mercados, porque crea oportunidades. Como en el caso de las empresas, me fijo en el subyacente; en el caso de los mercados, me fijo en la economía. El problema es que la economía es difícil de predecir. Por suerte, hay indicadores que pueden ayudar a hacerte una idea.

Por ejemplo, cuando un banco presenta resultados, vemos crecimiento en el crédito. El sistema financiero es el sistema sanguíneo de la economía y está fluyendo, porque el crédito al consumo está aumentando, como también lo está haciendo el crédito a empresas. Y rascando, vemos que el crédito al consumo crece porque las hipotecas han subido. Por eso estoy positivo con la economía.

**¿El inversor en renta variable debe tener en cuenta las políticas del BCE?**

El Banco Central Europeo, tarde, está aplicando el método americano de política monetaria expansiva ‘a lo bestia’. Desde mi punto de vista, realmente la situación no se merece tanto. Y tipos de interés negativos, menos todavía. La Fed va por delante del proceso de normalización. Los tipos de cambio a veces se mueven por esa divergencia. Pero también pienso que, a veces, es más importante aún el crecimiento económico. Y veo una convergencia de los ritmos a ambos lados.

**¿Cómo puede afectar a la bolsa que el BCE compre bonos corporativos?**

Los efectos colaterales son varios. En un principio, se puede plantear que para el sistema bancario hay un coste. Otros pueden pensar que es una ma-

nera de obligar al consumidor a traer al presente su consumo futuro. Pero también puede ocurrir que la gente, ante esta situación, se asuste y tenga el efecto contrario. Que haya quien prefiera sacar el dinero del sistema bancario. Y eso sería muy negativo. Estamos viendo que la política de compra de deuda corporativa está permitiendo a las empresas financiarse muy barato. Es un beneficio para el accionista, si el coste de capital es más bajo. Pero, es un factor más. Prefiero centrarme en el análisis.

**Además del 40 por ciento en materias primas, ¿qué otros sectores están presentes en la cartera?**

En tecnología, que es un 15,15 por ciento, tenemos Arista Networks y Mellanox Technologies, nuestra apuesta por el cloud como tendencia secular. Por otro lado, Qualcomm es una empresa que seguimos desde hace 20 años y que tiene la propiedad intelectual básica para la comunicación celular. También nos gustan Akamai o Micron Technology, un fabricante de chips de memoria DRAM y NAND, líder en costes de fabricación gracias a su ‘expertise’ en los procesos de producción. En las mineras, se trata de tener buenas minas, buenas inversiones. En la fabricación de ‘chips’, prima su destreza a la hora de ejecutar los procesos. También invertimos un 13,30 por ciento en consumo. Además de Michael Kors tenemos Swatch, que engloba marcas de lujo. Al sector del lujo no le pido un crecimiento fuerte al negocio, pero sí me fijo mucho en su generación de caja, en sus márgenes y en su ratio de apalancamiento. Luego tenemos un 4 por ciento en petroleras con Schlumberger. La adquisición de su competidor, la fabricante de equipos para yacimientos de crudo Cameron, va a permitir reducir aún más sus costes. En financieras tenemos un 2,8 por ciento en American Express, que vemos que se puede beneficiar del uso de la tarjeta en EE.UU. y en emergentes, y recientemente hemos alcanzado el 4,60 por ciento en Credit Suisse, una historia de reestructuración con un estilo conservador y que está rebalancando su negocio hacia Asia. ■