

Álvaro Llavero (Wellington): una década gestionando el cambio en los mercados europeos

Antía Cuadrado • original

Fondos renta variable



Álvaro Llavero (Wellington Management). Fuente: FundsPeople.

Entre la incertidumbre geopolítica, el resurgir de la inflación y el debate sobre el impacto económico de la inteligencia artificial, los inversores se enfrentan a un entorno muy diferente al que dominó los mercados durante la década posterior a la crisis financiera. Coincidiendo con el registro en España del European Quality Growth Fund, la nueva estrategia de renta variable europea de Wellington Management, FundsPeople conversa con su gestor, Álvaro Llavero, gestor de renta variable de la firma y responsable de la oficina de Madrid. En la que es su primera entrevista con un medio español, el gestor analiza el nuevo ciclo de mercado, las oportunidades que sigue viendo en Europa y por qué cree que el crecimiento se está desplazando hacia sectores muy distintos a los que lideraron la última década. A su juicio, Europa continúa siendo una de las regiones más infravaloradas del mundo desarrollado y áreas como las financieras, los materiales estratégicos, las infraestructuras o determinados segmentos tecnológicos están especialmente bien posicionadas para beneficiarse del nuevo ciclo económico.

Desde su incorporación a Wellington Management hace más de una década, ha vivido algunos de los grandes cambios que han marcado los mercados: el dominio de las grandes tecnológicas, el fin de los tipos de interés negativos, el regreso de la inflación y, más recientemente, la carrera global por desarrollar la inteligencia artificial. Tras su experiencia en el sector, Llavero identifica que las oportunidades ya no están concentradas en los mismos sectores que lideraron la última década y Europa está mejor posicionada de lo que muchos inversores creen.

Un nuevo ciclo para el quality growth europeo

Tras más de una década marcada por los tipos de interés ultrabajos y el liderazgo de sectores como el software o el lujo, Llavero considera que el mercado atraviesa una transición estructural iniciada entre 2021 y 2022. A su juicio, no se trata de un abandono de las estrategias de calidad y crecimiento, sino de un cambio en los sectores que concentran esas características. "Lo que pasó fue que los fundamentales de muchas compañías value empezaron a acelerarse", explica. Mientras algunos de los grandes ganadores de la década anterior comenzaban a mostrar síntomas de madurez, sectores como el financiero se beneficiaban del cambio de régimen monetario y del regreso de la inflación.

Para el gestor, este nuevo entorno tiene implicaciones importantes para los inversores. "No veo que vayamos a volver a un mercado soportado únicamente por EE.UU. o por el software", afirma. En su opinión, el auge de la inteligencia artificial está generando una dinámica distinta a la vivida durante la revolución digital anterior, ya que requiere fuertes inversiones en infraestructuras, centros de datos, energía y equipamiento industrial, ampliando significativamente el número de sectores beneficiados.

La filosofía de inversión de Llavero se articula alrededor de cuatro pilares: calidad, crecimiento, retorno de capital al accionista y valoración. Sin embargo, el gestor insiste en que la principal diferencia respecto a muchos enfoques tradicionales es que todas esas variables se analizan con una perspectiva de cinco a siete años. "La gran diferencia es que nosotros miramos al futuro", afirma. Mientras muchos modelos identifican compañías de calidad a partir de métricas históricas, su proceso intenta anticipar dónde estarán los mejores negocios dentro de varios años.

Esa aproximación le ha llevado a ampliar progresivamente el universo de sectores considerados atractivos. Si durante la década pasada la calidad estaba fuertemente asociada a determinadas compañías de crecimiento, hoy identifica características similares en bancos, empresas de defensa o productores de materiales estratégicos. No porque haya cambiado la definición de calidad, explica, sino porque el crecimiento se ha extendido a nuevas áreas del mercado.

Europa sigue cotizando con descuento

Uno de los mensajes más claros de Llavero es su visión constructiva sobre Europa. Aunque reconoce que el sentimiento inversor hacia la región continúa siendo frágil y especialmente sensible a los acontecimientos geopolíticos, considera que gran parte de las preocupaciones ya están reflejadas en las valoraciones. "Con frecuencia, en periodos de incertidumbre los inversores tienden a reducir su exposición a Europa y aumentar la exposición a EE.UU.", resume. Sin embargo, recuerda que la renta variable europea sigue ofreciendo compañías con niveles de calidad y crecimiento comparables a los de otras regiones, pero a precios significativamente inferiores.

Según explica, el descuento relativo frente a EE.UU. llegó a ampliarse significativamente en los últimos años y, aunque comenzó a estrecharse a principios de año, sigue siendo significativo. "La oportunidad aparece precisamente cuando los inversores tienen miedo de volver a Europa", señala.

Entre las áreas donde ve más potencial destaca las entidades financieras, favorecidas por un entorno de tipos de interés estructuralmente más elevados que en la década anterior. También menciona compañías vinculadas al cobre y otros materiales estratégicos, donde observa una creciente tensión entre oferta y demanda derivada de la electrificación, la inteligencia artificial y el desarrollo de los mercados emergentes. A ello se suma las oportunidades ligadas a las inversiones europeas en infraestructuras, defensa y autonomía energética.

La inteligencia artificial va mucho más allá del software

Llavero también se muestra convencido de que la inteligencia artificial seguirá siendo una de las grandes tendencias de inversión de los próximos años, aunque cree que los mercados tienden a simplificar excesivamente los beneficiarios potenciales. A diferencia de lo ocurrido durante la burbuja de internet, considera que actualmente existen importantes cuellos de botella que limitan la capacidad de respuesta de la oferta. "No somos capaces de construir capacidad al mismo ritmo al que está creciendo la demanda", afirma.

Desde Europa identifica oportunidades principalmente en empresas relacionadas con la infraestructura tecnológica, los semiconductores y el equipamiento necesario para la fabricación de chips. Compañías como ASML, ASM International o algunos fabricantes de componentes para centros de datos siguen formando parte de un universo que considera estratégicamente bien posicionado, aunque reconoce que en algunos casos las valoraciones empiezan a ser más exigentes.

Precisamente por ello insiste en la necesidad de combinar el análisis temático con una valoración rigurosa de cada compañía. "Sigo positivo en inteligencia artificial, pero he reducido posiciones en algunos nombres porque la valoración empieza a preocuparme", explica.

Flexibilidad y humildad como principios de inversión

Después de más de una década en **Wellington**, Llavero resume las principales lecciones aprendidas en dos conceptos: flexibilidad y humildad. "Vas a estar equivocado la mitad de las veces", reconoce. Por eso considera fundamental aceptar los errores rápidamente y mantener la capacidad de revisar las propias convicciones cuando cambian las circunstancias. La misma filosofía la aplica tanto a la gestión como a su propia trayectoria profesional. Tras comenzar su carrera como ingeniero, dar el salto a las finanzas después de cursar un MBA en Chicago y convertirse en Partner de **Wellington** Management, donde ejerce como gestor de renta variable desde Madrid, defiende que la capacidad de adaptación es tan importante para los inversores como para las organizaciones. "Si eres muy rígido y no estás abierto a considerar que hay nuevas áreas de crecimiento o nuevas oportunidades, te quedas atrás", concluye. Una reflexión que, en su opinión, resulta tan válida para los inversores como para las propias compañías.