

ECONOMÍA

"Que hoy en día Tesla valga 20 veces más que Mercedes es algo que no pretendemos ni siquiera entender"

Luis Urquijo, gestor y CEO de Muza Gestión.

Ana Sánchez Arjona | 15/06/25 06:00



"No vamos a cambiar nuestra forma de invertir, pero sí creemos que es momento de contarla mejor"

resultados consistentes y tangibles, pero con escasa exposición mediática”.

Fundada por miembros de la familia Urquijo, la gestora nació en 2018 de forma atípica: “no fue la consecuencia de una idea de negocio, sino el resultado natural de un modelo de inversión que ya venía funcionando desde hacía dos décadas a través de un sicav familiar (cuyo origen se remonta a **antes del año 2000**, cuando el mercado no estaba para muchas fiestas). “Fue el crecimiento patrimonial el que forzó la necesidad de institucionalizar el proceso y dar forma a la sociedad gestora”.

Hoy, vuelve a esta sección de entrevistas, **Luis Urquijo**, que lleva en este mundo del análisis y la gestión desde 1996, una trayectoria profesional durante la que ha desempeñado cargos ligados al sector de la inversión en Ahorro Corporación Financiera, BBVA Bolsa, Banesto Bolsa y CV Corporate Finance, y que ha desembocado, 26 años después, en una dedicación exclusiva a **La Muza Sicav** y a **Muza Gestión** que pilota junto a su hermano **Estanislao Urquijo**, “Estanis” como él le suele llamar.

-Luis, casi cuatro años desde su ‘estreno’ en esta sección de entrevistas... y ha pasado de todo, en el mundo, y en Muza, ¿no es así?

Sí, absolutamente. En estos 26 años que llevamos de vida hemos tenido la suerte -y la desgracia- de ver de todo, y aquí seguimos. Eso refuerza nuestra convicción de que lo más importante para un inversor es tener un compromiso de permanencia, paciencia, y la tranquilidad de saber que puede tener una conversación directa con nosotros. Poder explicar lo que está pasando y por qué actuamos como actuamos es clave. Para nosotros, esos momentos de turbulencia no son una amenaza: son periodos necesarios para poder hacer bien nuestro trabajo. Donde otros ven riesgo en la volatilidad, nosotros vemos oportunidad.

-Inician una nueva etapa que se resume ¿en?

En evolución, no revolución. Estamos empezando a comunicar más y a abrir nuestros productos con el objetivo de seguir profesionalizando y dando continuidad a la gestora que fundamos en 2018. Queremos que lo que hacemos sea comprensible, sin perder la esencia de nuestro enfoque. No vamos a cambiar nuestra forma de invertir, pero sí creemos que es momento de contarla mejor.

-Me decía en 2021: “nunca nos hemos puesto objetivos de crecimiento, y siendo honestos hemos hecho muy pocos esfuerzos comerciales y de comunicación”. Y eso, supongo que ahora va a cambiar ¿no?

Seguimos sin tener objetivos de crecimiento, y además no queremos tenerlos.

Nuestra principal premisa es mantener la rentabilidad de los fondos en niveles de doble dígito. Eso es lo que nos importa. Y para conseguirlo, es fundamental que el

muy ordenado y muy selectivo. En nuestro caso, el origen fue al revés: primero gestionamos el patrimonio de familia y amigos, y después montamos la gestora. En la comercialización vamos por el mismo camino: no buscamos volumen, sino el tipo adecuado de inversor.

Sobre Nvidia: "Invertimos en compañías mucho más "aburridas", si se quiere, pero donde tenemos una más clara y mejor visibilidad de los negocios a medio y largo plazo"

-Y... me decía también: en nuestra cartera tienen un peso específico Atalaya, Qualitas, IPCO, Sacyr, Indra y Dominion. ¿Mantienen alguna de ellas en este momento? Lo de Indra es espectacular, por ejemplo.

Mantenemos todas menos una, y la verdad es que estamos muy satisfechos con el desempeño de casi todas ellas. Atalaya, IPCO y Sacyr siguen siendo posiciones principales en la cartera, en línea con nuestra filosofía de muy baja rotación. En la mayoría de los casos nuestras inversiones tienen un horizonte de más de cinco años, y en algunos casos, hasta 10. Qualitas, por ejemplo, ha sido uno de los grandes éxitos recientes, con una revalorización superior al 500%. Sin embargo, hace unos meses decidimos reducir significativamente la posición debido a un tema regulatorio local: el gobierno mexicano planteó un cambio en la interpretación del IVA en el sector asegurador que incluía una posible retroactividad. Eso generaba demasiada incertidumbre, y preferimos reducir la exposición, aunque seguimos pensando que es una compañía excelente. El sector de seguros en México, además, nos parece muy atractivo comparado con el europeo, sobre todo por su baja penetración.

-Para ustedes, la geografía ya no es la mejor forma de entender una cartera. Y, en este momento concreto, loco donde los haya, ¿cómo interpretamos esta afirmación?

Preferimos invertir en negocios que entendamos bien, y para eso muchas veces es clave tenerlos cerca. Si queremos tener exposición a Asia, por ejemplo, preferimos llegar a ella a través de una empresa europea que conozcamos bien y que tenga parte de su negocio allí. Nos interesa mucho más el modelo de negocio, la calidad del equipo gestor y su capacidad de generar caja, que el país donde está domiciliada la compañía.

-Alguna, o algunas, empresas de su cartera que les haya sorprendido gratamente. ¿con?

energía (Enerfín) por una cantidad significativamente superior a lo que habíamos estimado. También compañías como CIE Automotive, que llevamos años siguiendo, nos siguen sorprendiendo positivamente al cumplir de forma sistemática sus objetivos.

-Por el contrario, ¿alguna que haya resultado un chasco?

Alguna ha habido, por supuesto. Lo importante para nosotros es identificar rápido si se trata de un bache temporal o si la tesis original de inversión ha cambiado estructuralmente. No nos preocupa equivocarnos -es inevitable en esta profesión-, pero sí tratamos de que los errores sean pequeños y controlados.

Nadie puede asegurar que vayamos a tener una crisis de deuda, pero es evidente que esta situación no es sostenible en el tiempo

-¿Les gusta Nvidia?

Es una compañía que indudablemente ha desarrollado unas capacidades extraordinarias de procesamiento de datos, fruto de las capacidades que desarrollaron durante décadas en el ámbito de las tarjetas gráficas para videojuegos (procesamiento de imágenes), les llevo a desarrollar tarjetas gráficas con procesadores programables ideales para la enorme cantidad de procesos que requiere la IA. Dicho esto, para nosotros esta compañía no es invertible, primero porque carecemos de los conocimientos necesarios como para comprender y entender cómo va a estar su entorno competitivo a 5 años vista y segundo porque las valoraciones distan mucho de nuestra filosofía de valor. Invertimos en compañías mucho más "aburridas", si se quiere, pero donde tenemos una más clara y mejor visibilidad de los negocios a medio y largo plazo sobre su modelo de negocio, sus

-¿Qué me dicen de Tesla?, aunque no sé si siguen el sector.

Tesla representa un poco la antítesis de lo que nosotros hacemos como inversores en valor, las valoraciones a las que cotiza son incomprensibles por encima de 100 veces beneficios. Frente al caso de Tesla, tenemos fabricantes de Autos en Europa de mucha calidad, con balances super sólidos cotizando a valoraciones absurdas como es el caso de Mercedes que con una capitalización de algo menos de 50.000 millones de euros, tiene una posición de caja neta superior a los 20.000 millones de euros en el negocio industrial a los que hay que sumarle otros 10.000 millones de su participación en Daimler Truck, lo que deja una valoración implícita para el negocio de fabricación de coches y furgonetas de menos de 20.000 millones. Que hoy en día Tesla valga 20 veces más que Mercedes es algo que no pretendemos ni siquiera entender.

**-¿Tienen bancos?**

Hemos tenido en el pasado, pero hoy en día no tenemos ninguno. En general, no es un negocio que nos atraiga mucho, aunque hay bancos medianos muy rentables y bien gestionados, como puede ser el caso de Bankinter.

-¿Cómo cree que acabará el culebrón OPA BBVA-Sabadell? La lógica nos dice que la fusión debería acabar ocurriendo, si así lo quieren los accionistas mayoritarios de ambos bancos y el regulador da su visto bueno. El problema es que estamos en un mundo donde además confluyen cuestiones políticas y aquí ya pronunciarse es más complejo.

-Enfrentamiento Trump/Musk. Me da por pensar que puede ser todo un montaje, ¿qué opina?

Aquí mejor no opinar la verdad, no tenemos ni idea, ni es nuestra materia.

-La buena noticia es que los mercados han tomado distancia. Me decía uno de los últimos entrevistados que la Bolsa ha dejado de creer en los órdagos de Trump.

Trump es un especialista en provocar y/o forzar negociaciones, y este caso de la guerra tarifaria no ha sido distinto, lo que ha conseguido con sus "órdagos tarifarios"

ver ahora donde van a reposar las tarifarias que resulten de este proceso de negociación.

Trump es un especialista en provocar y/o forzar negociaciones, y este caso de la guerra tarifaria no ha sido distinto, lo que ha conseguido con sus “órdagos tarifarios” es que todo el mundo se siente a la mesa de negociación

Todos sabemos que los factores de producción no se cambian de la noche a la mañana de un país a otro para poder evitar los aranceles, el primero que tendría problemas en un escenario de aranceles muy elevados sería la propia EEUU, que vería como muchos de los productos que importa se encarecerían sustancialmente y no podría sustituir esas importaciones de un día para otro fabricando en la propia EEUU, por lo que no creemos que se acaben imponiendo tarifas a cuestiones que no tienen solución a corto plazo.

-Aunque parezca mentira, los índices están en máximos. ¿Hay demasiado optimismo?

En algunas partes del mercado, sí. En otras, no. Nosotros no invertimos en índices, sino en compañías concretas. Siempre hay oportunidades, incluso en entornos aparentemente caros, si uno está dispuesto a mirar donde pocos miran. Dicho lo cual es más fácil invertir bien cuando la marea esta baja que cuando esta alta.

-Cuando comenzó 2025, ¿se imaginaba un escenario parecido al actual?

No, pero eso no es ninguna novedad, en estos últimos 25 años, no creo que hayamos nunca acertado lo que iba a ocurrir en uno y otro año. El mundo siempre ha sido incierto. Por eso hace mucho tiempo que dejamos de intentar predecir lo que va a ocurrir a corto plazo, es un ejercicio bastante estéril. Cosa distinta es intentar evitar cosas que no te gustan, hay veces que te adelantas algo en el tiempo, no sabes si va a ocurrir algo dentro de 1 mes, dentro de 3 años o si finalmente no va a ocurrir nada, simplemente no estas en ese sector o en una determinada compañía y listo.

La lógica nos dice que la fusión (BBVA-Sabadell) debería acabar ocurriendo, si así lo quieren los accionistas mayoritarios de ambos bancos y el regulador da su visto bueno

-¿Qué le preocupa más: los aranceles, el mensaje que está mandando el mercado de bonos, o la reforma fiscal presentada por Trump?

Lo que nos preocupa realmente de fondo es el endeudamiento de las economías desarrolladas y los déficits fiscales de muchas de ellas. Y creo que no debemos perder el ojo a la inflación, que es un efecto colateral de lo anterior en cierta medida. Si algún día vamos a asistir a un evento de riesgo del mercado por esta realidad o no podemos anticiparlo, pero es un riesgo que subyace desde hace tiempo. Parte de la guerra arancelaria iniciada por Trump tiene mucho que ver (creemos) con la realidad existente en EEUU en cuanto al endeudamiento de su economía y los déficit fiscales y comerciales.

-Comparativamente, Estados Unidos gasta más en el pago de intereses que en educación o defensa. Yo pensé inmediatamente, ¡anda, como España! ¿No le parece?

Otra muestra más en el caso de EEUU de como se ha ido de rango el endeudamiento en estos últimos años y en el caso de España (que no es el único en Europa), pues más de lo mismo.

Si queremos tener exposición a Asia, por ejemplo, preferimos llegar a ella a través de una empresa europea que conozcamos bien y que tenga parte de su negocio allí

-¿Será la próxima crisis una crisis de deuda?

El nivel de endeudamiento global se encuentra en máximos históricos, y el coste de financiar esa deuda ha aumentado significativamente. Nadie puede asegurar que vayamos a tener una crisis de deuda, pero es evidente, que esta situación no es sostenible en el tiempo. Sin ir más lejos, en Estados Unidos el endeudamiento público sobre el PIB ha pasado del 95,5% en el 2014 al 124% en el 2024 (+30% o casi 19 trillones de dólares). Esto ha hecho que la carga de intereses sobre el PIB se haya más que duplicado en este mismo periodo pasando del 1,4% a más del 3% del PIB (casi 1 trillón de dólares), cifra superior al gasto en defensa de EEUU como antes comentábamos. Adicionalmente EEUU tiene un desequilibrio de balanza comercial cercano a otro trillón de dólares anuales y un déficit fiscal que en año 2024 cerró cerca del 6,5% (una cifra cercana a los 1,8 trillones).

-¿Puede poner nota a Christine Lagarde y Jerome Powell?

-¿Están ahora algo más huérfanos desde que Warren Buffett anunciara su retirada o confían plenamente en Greg Abel, su sucesor?

Buffett es irremplazable, como lo era también su socio Munger, dicho esto, lo más valioso de Berkshire es probablemente la cultura de inversión que los dos han inculcado a sus directivos durante muchísimas décadas. Greg Abel, a buen seguro, seguirá gestionando Berkshire con los mismos principios inversores de sus fundadores.

ETIQUETAS: **LAS MEJORES ENTREVISTAS EN HISPANIDAD.COM**

¿Te ha interesado este artículo?

Suscríbete a nuestro newsletter y recibe cada día en tu correo lo más destacado de Hispanidad

☐ He leído y acepto las condiciones legales

**RECIBA GRATIS EXCLUSIVAS
DE HISPANIDAD**



Hoy destacamos



OPINIÓN

Varones que no respetan a las mujeres y mujeres que no se respetan a sí mismas