

Entrevista Gestores de Lierde Sicav

# Juan Uguet y Carlos Val-Carreres

## “Estamos muy positivos con el ciclo inmobiliario español pese a Cataluña”

La sicav que gestionan, que gana el 19% en el año, tiene un 16% de exposición a España

Su objetivo es crear una gestora y alcanzar un patrimonio de 500 millones en unos dos años

NURIA SALOBRAL  
MADRID

**G**estionan uno de los vehículos de inversión españoles más rentables de las últimas décadas. Juan Uguet y Carlos Val-Carreres son los artífices del rendimiento

anualizado del 16% desde 1994 de la sicav Lierde. Este instrumento, que gana el 19,4% este año, comenzó siendo el vehículo de inversión de César Alierta y, tras abrirse al conjunto de los inversores en octubre de 2013, ha elevado su patrimonio hasta los 340 millones de euros actuales. Sus gestores afirman que son capaces de generar un rendimiento del 15% anual durante los próximos años. En el más corto plazo prevén haberse constituido como gestora, un paso con el que protegerse ante posibles cambios regulatorios o fiscales y con el que comenzar a medirse más de cerca con el resto de gestores independientes.

**¿Cuál es la receta para conseguir rentabilidades sostenidas de más del 10%?**

**Carlos Val-Carreres.** Nuestra cartera acostumbra a ser bastante estable y no cambia mucho, invertimos a largo plazo, en base al retorno del capital empleado. Hacemos una estimación de la creación de valor media de la cartera y si además compras compañías por debajo de su precio, tienes también un retorno extra al estar baratas. Por eso decimos que no somos *value* o *growth* sino que nos gusta comprar negocios que sencillamente vayan a valer más a futuro. Con la idea de que algo vaya a costar más y no solo en que el precio hoy no refleje ese valor. Tenemos una estimación de creación de valor del 13,8% para 2018 y el potencial de la cartera, con esa creación de valor más la infravaloración, es del 15% anualizado a cuatro años.

**¿Cuáles son las principales posiciones de la cartera?**

**Juan Uguet.** Pensamos que es importante posicionar la cartera para los ciclos de largo plazo. Y la digitalización es la tendencia que hace que, en todos los sectores, haya compañías que se hayan posicionado mejor, sobre todo por los costes, siendo más eficientes. La totalidad de todas las compañías en cartera, de forma directa o indirecta, se están beneficiando de esa digitalización. La principal posición es en Cancom, una firma alemana especializada en temas de *cloud*. Y la segunda es S&T, compañía austriaca dedicada a la



ciberseguridad. Tenemos el 4% y 3% de la cartera, respectivamente.

**¿Qué presencia hay de valores españoles?**

**Juan Uguet.** Tenemos un 16% del total de la cartera. Estamos invertidos al 86%, del que el 16% es España. Se desglosa básicamente en inmobiliario, donde estamos muy positivos con el ciclo que está viviendo el sector, y en el que tenemos un 8%, la mitad de la cartera española. Y el otro 8% es Santander, Telefónica, Ferrovial, Dominion y Ezentis.

**¿Han revisado su visión del sector inmobiliario español a causa de la crisis política en Cataluña?**

**Carlos Val-Carreres.** Si quieres ponerte negativo con España, el sector es el inmobiliario, está claro. Tenemos Merlin, Lar y Realia y de media tienen un 15% de sus activos en Cataluña. Su exposición no es tan grande, tienen su negocio fundamental en Madrid. Si

tienes el 15% de tus activos allí y has bajado eso en Bolsa, el impacto que se descuenta es muy grande. Es asumir que se ha perdido ya casi el 30% de la valoración de los activos, se descuenta un escenario muy negativo. No digo que no baje más si se complica el tema, pero estos niveles son más para empezar a acumular que para vender. Lo que se pierda por Barcelona lo puedes ganar por Madrid, por las empresas que se establezcan allí.

**Anunciaron hace meses su intención de crear una gestora, ¿qué les mueve a ello?**

**Juan Uguet.** Para estar preparados ante una posible contingencia hay que ser gestora. Si eres gestora, puedes lanzar el producto que más te interese dependiendo de las circunstancias que sea. La idea es lanzar una gestora que tenga varios productos: el plan de pensiones que ya tenemos, que replica a Lierde, un nuevo fondo mixto para inversores con un perfil menos arriesgado –con una parte



Tenemos una estimación de creación de valor del 13,8% para 2018 y el potencial que le vemos a la cartera, con la creación de valor más la infravaloración en precios, es del 15% anualizado a cuatro años

Juan Uguet, de pie, y Carlos Val-Carreres.

MANUEL CASAMAYÓN

de Bolsa de entre el 20% y el 30% que gestionaríamos nosotros – y Lierde, como sicav o reconvertida en fondo de inversión. Lo estamos estudiando. Nuestro plan es crecer en patrimonio 50 millones de euros orgánicos al año, este ejercicio llevamos 75, mejor de lo que pensábamos. Influye lo que suba la Bolsa. En dos años o dos años y medio podríamos estar en los 500 millones.

**¿Temen una reforma fiscal de las sicav?**

**Juan Uguet.** Con 1.350 participes, siendo traspasable desde hace tres años y comercializándola activamente, no creo que haya duda de que esto es un vehículo de inversión colectiva. Incluso si cambiara la fiscalidad de las sicav, que no creemos, no pensamos que a nosotros nos vaya a afectar. Nos da rabia que hablen de Lierde como el vehículo de Alierta porque en realidad la familia Alierta tendría una posición inferior al 20% agregada, ahora están muy diluidos.