



LIERDE

23 AÑOS DESPUÉS...

Estamos en **1994**, Arantxa Sánchez Vicario y Sergi Bruguera ganan Roland Garros, José María Olazábal el Masters de Augusta, Miguel Induráin su cuarto Tour de Francia, el Real Zaragoza la Copa del Rey - ¡Qué tiempos! -, y Maradona es expulsado del Mundial de Fútbol de EE.UU. Nacen Justin Bieber y Carlos Sainz Jr. Dimite Carlos Solchaga como Ministro de Economía y Luis Roldán se da a la fuga. Un año muy especial y para nosotros, no precisamente por ninguno de estos acontecimientos, sino por ser el **año del lanzamiento de LIERDE**.

La razón de estar nostálgicos estos días obedece a que recientemente se han producido dos hechos impensables para aquella época. Por una parte, **LIERDE** ha alcanzado un valor liquidativo de 100 euros/acción (máximo histórico), frente al 6 euros/acción inicial y, por otro lado, ya **somos más de 1.000 accionistas** a cierre de febrero frente a los 120 que éramos cuando empezamos a comercializar LIERDE de forma más activa a finales de 2013. En la misma línea, **los activos bajo gestión actualmente superan los 247 millones de euros** frente a los 2,5 millones iniciales de 1994.



Nos gustaría agradecer a los inversores su confianza durante estos 23 años. Ha sido un período largo en el que hemos sufrido crisis económicas, recesiones e, incluso, depresiones. **Disponer de un método de trabajo** capaz de encontrar los mejores negocios ha sido fundamental para capear todas esas adversidades. Sin embargo, sin su **confianza en la inversión en renta variable a largo plazo** no se habría logrado la atractiva **rentabilidad de 1.604% en los 23 años** de vida del vehículo (15.8% de media anual).

La **inversión en buenos negocios** cotizados debe hacerse siempre con una perspectiva de largo plazo, confiando en el crecimiento económico tendencial, pero, sobre todo, confiando en la capacidad que tienen las mejores compañías para adaptarse a las dificultades de cada momento. Bajo esas premisas, mantener una **cartera bien diversificada**, tanto en número de compañías como en sectores y países, ha sido fundamental para tener un **nivel de riesgo inferior** en un 20% al del mercado. Este es el espíritu con el que nació **LIERDE** hace 23 años y este es el espíritu que vamos a mantener durante al menos los próximos 23.

Vivimos en un mundo lleno de incertidumbres políticas, con aparición de líderes populistas en muchos países. Por ello, **focalizarse en buenos negocios** que sobrevivan a esos riesgos políticos, y al mismo tiempo a la amenaza de los nuevos jugadores entrantes es, si cabe, más importante que nunca.



LIERDE

Aprovechamos la ocasión para hacer una breve introducción de lo que es [LIERDE](#) y sus principales características, así como nuestra metodología de gestión de forma resumida. Todo lo que a continuación comentamos sobre LIERDE es igualmente aplicable a nuestro plan de pensiones [MG LIERDE - Plan de Pensiones Bolsa](#). Este vehículo lo gestionamos como una réplica de la sicav desde octubre de 2015 y actualmente supera los 8 millones de euros de patrimonio.

[LIERDE](#) es una sicav direccional de **renta variable con sesgo europeo**, sin índice de referencia y que siempre está invertida entre el 80% y el 100%. La cartera está **diversificada** en 50-60 compañías sin restricción de capitalización. Su selección se basa en un **método enfocado en la generación de valor** de forma sostenible en el tiempo. Por el lado fiscal y al tener más de 500 accionistas, [LIERDE](#) es una **Institución de Inversión Colectiva traspasable** tanto a la entrada como a la salida.

Respecto a nuestra metodología de trabajo, el punto de partida es entender bien los negocios y analizar su calidad como paso previo a la valoración financiera. Esto exige estudiar la industria, los competidores y clientes, la capacidad de crecimiento, las barreras a la entrada, el equipo directivo, etc.; con el objetivo último de estimar el nivel de **Retorno sobre el Capital Empleado (RoCE)** que puede mantener de forma sostenible en el tiempo cada compañía y qué parte del beneficio puede reinvertirse sin diluir su RoCE.

Una vez analizado el negocio hay que estar seguros de que su rentabilidad va a llegar de alguna forma a los dueños de la compañía (accionistas). Para ello es fundamental analizar la generación de valor anual, entendida como el incremento del valor contable de la compañía más la rentabilidad por dividendo, y su sostenibilidad. Si la rentabilidad del negocio (RoE y RoCE) se mantiene en el tiempo, la cotización se moverá en línea con esta generación de valor.

Es importante resaltar que hasta este momento no hemos hablado todavía de cuán relevante es comprar barato, esperando un *re-rating* del múltiplo al que cotiza la acción, frente a invertir a un precio más elevado. No es casualidad. El siguiente ejemplo muestra cómo de las dos variables que justifican las variaciones en los precios de las acciones en el medio plazo, generación de valor y *re-rating*, el primero es el que realmente garantiza la sostenibilidad del retorno a largo plazo. Supongamos una compañía que cotiza con un descuento del 30%, pero su generación de valor anual es de apenas un 5%. Si justo acertamos a invertir en el año en el que se cierra el *gap* de valoración, tendríamos un retorno del 35%. Sin embargo, si tardara 10 años en cerrarse la infravaloración la rentabilidad anual sería solo del 8% (3%+5%). La generación de valor es por tanto clave para obtener una mayor rentabilidad de forma sostenible.

Por ello, cuando desde [LIERDE](#) hablamos de potencial medio de la cartera siempre lo hacemos a medio plazo (4 años) y no de precios objetivos anuales. Actualmente, el potencial estimado de la cartera de LIERDE es de un 16.5% anual para los próximos 4 años. Si tenemos en cuenta que la generación de valor media de la cartera es de un 13%, la parte de retorno que esperamos proceda de un *re-rating* de la cartera es de tan sólo un 3.5% anual, lo que supone un elevado margen de seguridad.

En definitiva, después de **23 años invirtiendo en negocios que generan valor a largo plazo**, seguimos pensando que más que un estilo, **lo que diferencia a [LIERDE](#) es un método** que, por cierto, a Warren Buffet le lleva funcionando más de 50 años.

Finalmente, comentar el buen inicio de año que estamos teniendo en ambos vehículos con rentabilidades superiores al 7,5%, batiendo ampliamente a los principales índices europeos. Los inversores interesados en seguir la evolución de ambos productos pueden hacerlo diariamente en nuestra página web en www.augustuscapital.es/LIQUIDATIVOS.

Juan Uguet de Resayre y Carlos Val-Carreres, gestores de LIERDE.