

ENTRE ENERO Y FEBRERO GANA UN 15,26%

¿En qué invierte la (más que exitosa) Sicav de César Alierta?

La base de ese éxito, una filosofía de inversión que encuentra reminiscencias al otro lado del Atlántico: el acumulado entre enero y febrero de Lierde es de un 15,26%



César Alierta, presidente de Telefónica

Hace poco más de un año **nos hicimos eco en Valor Añadido** de Lierde SICAV, que aglutina el patrimonio de la familia Alierta y de otros muchos inversores. No fue esta la excusa para tal mención sino la existencia de un **track record excepcional** que les adjunto ahora actualizado a cierre de febrero:

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

AÑO	LIERDE	STOXX 600	Relativo
1994	28,55%	-2,12%	30,67%
1995	-2,67%	13,30%	-15,97%
1996	44,30%	20,90%	23,39%
1997	79,50%	37,64%	41,86%
1998	40,22%	18,41%	21,81%
1999	20,98%	35,92%	-14,94%
2000	-4,56%	-5,19%	0,63%
2001	3,68%	-16,97%	20,65%
2002	-26,26%	-32,47%	6,21%
2003	34,50%	13,68%	20,82%
2004	3,24%	9,51%	-6,27%
2005	42,28%	23,46%	18,81%
2006	27,22%	17,81%	9,40%
2007	8,75%	-0,17%	8,92%
2008	-42,13%	-45,60%	3,47%
2009	45,72%	27,99%	17,73%
2010	10,72%	8,63%	2,09%
2011	-15,76%	-11,34%	-4,42%
2012	16,44%	14,37%	2,07%
2013	27,39%	17,37%	10,02%
2014	-0,12%	4,35%	-4,47%
2015	15,26%	14,50%	0,76%
Acumulada	1372,61%	206,97%	1165,64%
Media*	16,29%	7,12%	9,17%

*Rentabilidad media hasta 31/12/2014

La base de ese éxito, una filosofía de inversión que encuentra reminiscencias al otro lado del Atlántico:

Junto a las cifras, el **modelo de gestión**: cartera europea, análisis fundamental, metodología *bottom-up* basada en el retorno sobre capital empleado (ROCE) como punto de partida para encontrar "negocios de calidad y sostenibles en el tiempo" bien gestionados y con barreras de entrada, ausencia de *benchmark*, amplia diversificación, baja rotación y disciplina a la hora de vender. Una metodología compartida con buena parte de los gurús *value* alrededor del planeta, de **Warren Buffett** para abajo.

Pues bien, como pueden en el cuadro con el que arranca esta entrada, el **acumulado entre enero y febrero de Llerde es de un 15,26%** con una volatilidad del 10,4%, casi la mitad de la del IBEX.

Visto lo visto, merece la pena pues exponer cuáles son sus **preferencias** tras este buen arranque de ejercicio.

1. **reducen peso en cíclicas** tras su buen comportamiento relativo reciente, como acaba de recomendar Morgan Stanley (*ver 20:00 del lunes*);

En cuanto a sectores, las compañías cíclicas e industriales lo están haciendo mejor que las defensivas, siendo especialmente positivo el comportamiento del sector del automóvil, donde hemos bajado peso hacia finales de mes en todos los valores (BMW, Continental, Valeo y Cie Automotive) y hemos vendido totalmente la posición en Michelin. También hemos vendido la totalidad de las acciones del distribuidor de material eléctrico francés Rexel, cuyos resultados y perspectivas ya no justifican la valoración actual. Pensamos que las rentabilidades de los bonos de la zona euro deberían comenzar a subir para que los sectores más cíclicos sigan haciéndolo tan bien como en estos últimos meses.

2. toman posiciones en **Inmobiliarias españolas**, incluida Realia (que tienen comprada a 0,54 euros);

En línea con la idea de reducir peso en sectores cíclicos de la cartera, hemos analizado en detalle el sector inmobiliario español; respecto al cual, creemos claramente que se ha tocado fondo. El volumen de operaciones vuelve a incrementarse y el interés tanto de inversores nacionales como internacionales se incrementa ante la necesidad de encontrar rentabilidad para sus inversiones. Encontramos que dos SOCIMIs españolas, Lar España y Merlin Properties, tienen atractivas rentabilidades por dividendo y una cartera de excelentes activos valorados todavía con *yields* elevados para el contexto europeo actual. Merlin Properties cotiza con ligera prima sobre su NAV de 2015, mientras que LAR España, por ser más pequeña y desconocida, todavía cotiza con ligero descuento frente a su NAV de 2015. Adicionalmente, desde comienzos de año hemos ido gradualmente comprando la inmobiliaria Realia a precios muy atractivos (cambio medio de 0.54 euros frente 0.89 actual). Realia cotizaba a precios ridículos debido a su incertidumbre accionarial (OPA de Hispania a 0.49 euros/acción), su elevado endeudamiento y su nulo seguimiento por parte de los analistas. Incluso asumiendo una fuerte ampliación de capital (capitalización de deuda) por 600/800 millones de euros, la compañía seguiría cotizando con gran descuento frente a su NAV después de impuestos (publicado el día 27 de febrero) de 1.46 euros/acción.

3. y adoptan una **estrategia más cauta** en general: demasiado retorno en demasiado poco tiempo.

Finalmente, en cuanto al mercado, hemos reducido algo de peso en los últimos días ya que la subida vertical acumulada en tan poco tiempo es insostenible. El mercado está muy sobrecomprado, el sentimiento se ha vuelto muy alcista y por tanto cabe esperar que haga una pausa de unas semanas. Quizá unos datos macro menos robustos a los reportados hasta ahora, tanto en EEUU como en Europa, sea la excusa para que corrija. En cualquier caso, estamos al comienzo de la recuperación económica en Europa donde los ciclos históricamente han durado en torno a 5 años. Seguimos viendo el mercado más arriba hacia finales de año conforme la recuperación se vaya consolidando y dando muestras de sostenibilidad. Aprovecharemos estas correcciones para subir peso.

En cualquier caso, pueden encontrar la ficha completa de la SICAV *aquí*.

Rentabilidades pasadas no son garantía de nada pero...