

«La bolsa es un medio para invertir en la economía real»

Juan Uguet de Resayre y Carlos Val-Carreres, gestores de Lierde

Lierde tiene una estrategia bien definida: invertir en compañías que ofrezcan un retorno sobre el capital empleado elevado y sostenible en el tiempo. Un método que les ha permitido ofrecer rentabilidades consistentes por encima del 16% anual con una volatilidad controlada. Lo que comenzó siendo el vehículo de inversión de la familia Alierta, hoy ya posee más de 550 participes. Juan Uguet de Resayre y Carlos Val-Carreres, socios fundadores de Augustus Capital y gestores de Lierde, nos cuentan cómo lo han conseguido, así como sus previsiones. *Por Silvia Morcillo*

Suman ya 21 años con la misma estrategia de inversión. ¿En qué consiste?

En Lierde entendemos la bolsa como un instrumento para invertir en economía real. Somos inversores de negocios, es decir, tenemos una cartera de compañías cuyos negocios nos gustan y que resultan estar atractivas por valoración. La característica principal de nuestro método es que se basa en el Retorno Sobre el Capital Empleado, variable que te permite medir la calidad de un negocio. La clave es que los retornos que obtiene una compañía deben ser superiores a su coste de capital de forma sostenible en el tiempo.

Todo ello sin olvidar que Lierde es un vehículo direccional en bolsa. Esto significa que siempre estamos invertidos, con un mínimo del 80% y un máximo del 97%. Actualmente estamos invertidos al 90%, manteniendo el 10% restante en liquidez. El sesgo es a Europa e invertimos con una visión siempre de largo plazo. En definitiva, nuestra filosofía se resume en que a largo plazo (entre 3 y 5 años) la renta variable es el mejor activo para invertir, siempre que se haga en buenos negocios. La historia lo demuestra.

¿Cuáles son los criterios que tenéis a la hora de incorporar un activo a la cartera?

Cuando tenemos claro que un determinado negocio es interesante analizamos el precio al que cotiza. Al final, todo depende de la valoración de la compañía. Siempre calculamos un precio objetivo, en base a modelos de valoración propios, tanto de entrada como de salida.

A la hora de comenzar a analizar una

compañía analizamos dos variables: *truck record* histórico de la empresa y equipo directivo. Pensamos que si una empresa lleva diez años haciéndolo bien, es probable que lo siga haciendo bien a futuro. Preferimos historias sólidas de crecimiento, que casos de reestructuración donde el riesgo que se asume es mucho mayor. El ROCE es un gran indicador, al mismo tiempo, de la calidad del equipo directivo.

«Compramos compañías con buenos retornos. Grandes o pequeñas. Es importante que tengan cierta liquidez, pero no nos importa el tamaño»

¿Tienen en cuenta el dividendo?

El dividendo es algo que gusta mucho en España pero más importante que pagar un dividendo a corto plazo, es la sostenibilidad del mismo. Es mejor una rentabilidad por dividendo más baja pero creciente, que una elevada rentabilidad por dividendo a corto plazo pero de dudosa sostenibilidad. En general, si una compañía genera un retorno sobre capital más elevado tenderá a acumular caja que posteriormente destinará a crecer, pagar dividendos, recomprar acciones, adquirir competidores más débiles, etc. Todas estas medidas van encaminadas a la creación de valor para el accionista.

¿En qué región se centran?

Lierde es una SICAV direccional de RV con sesgo Europa sin índice de referencia. Es importante explicar que los países en los que estamos invertidos (al

igual que los sectores) no se eligen de antemano. La cartera es el resultado de un modelo de selección basado en la búsqueda de negocios de calidad en cualquier industria. Dicho esto, a 31 de marzo, España representa el 26% de la cartera que con el 18% en Francia y el 16% de Reino Unido suponen un 50%. También tenemos posiciones en Suiza (11%), Holanda (8%), Italia (8%), Alemania (5%), Suecia (3%)...

¿A través de qué compañías tienen exposición a España?

El valor que más pesa es la SOCIMI LAR España. Además tenemos Merlin Properties, Realia, Grupo Día, Telefónica, Adveo, Banco Popular y Cie Automotive. Tenemos una cartera muy diversificada con 50-60 valores de media. Intentamos no concentrar mucho por valor. Nos gusta que lo que esté por encima de todo sea el método de selección de compañías.

Entiendo por lo tanto que no discrimináis por el tamaño de las compañías...

Compramos compañías que tienen buenos retornos, sean grandes o pequeñas. Es importante que tengan cierta liquidez, pero no nos importa el tamaño. Actualmente tenemos en torno al 45% de la cartera en compañías con capitalización de más de 5.000 mill.€, pero podríamos tener más o menos dependiendo de si encontramos más o menos valor.

¿Es buen momento actualmente para invertir en renta variable?

En general, siempre hay que mirar el nivel de valoración. Respecto a la bolsa



Juan Uguet de Resayre y Carlos Val-Carreses (gestores de Lierde) y Marta Zárate (Desarrollo de Negocio Augustus Capital)

americana, si analizamos el S&P 500, observamos que cotiza con una prima del 30% frente a la valoración de tendencia en base al crecimiento de sus beneficios desde 1929. Se están pagando múltiplos que se corresponden con los beneficios de dentro de 3 o 4 años. Lo llamativo cuando se hace el mismo ejercicio en Europa, es que la bolsa europea está un 30% por debajo de su tendencia, por lo que claramente existe un margen de seguridad. En definitiva, es un buen momento para invertir en Europa, ya que está más barata tanto en relativo frente a EE.UU., como frente a su tendencia histórica.

¿Cómo controlan la volatilidad de la cartera?

En nuestra anterior etapa llegamos a gestionar más de 1.500 mill.€ en fondos de valor relativo que exigían un gran control del riesgo. Disponemos de modelos propios de VaR (*value at risk*) y volatilidad que nos permiten controlar en tiempo real el nivel de riesgo de la cartera. Es importante explicar que por nuestro estilo de gestión, basado en un modelo de inversión a largo plazo, nuestra volatilidad es notoriamente inferior a la de los índices. Por ejemplo, en los últimos doce meses Lierde ha tenido una volatilidad del 11% frente a un 14% del Stoxx 600 o un 19% del Ibx 35, del Stoxx 600 o un 19% del Ibx 35.

Hemos hablado de la estrategia de entrada de una compañía pero ¿cuál es la estrategia de salida?

Tenemos dos motivos para vender una compañía: bien por llegar a su precio ob-

jetivo (consideramos que no hay que enamorarse de las compañías); o bien porque las previsiones no se cumplen y, sencillamente, te has equivocado. Asumir errores es fundamental para minimizar pérdidas y mantener un bajo nivel de volatilidad.

¿Qué previsiones maneja para Lierde?

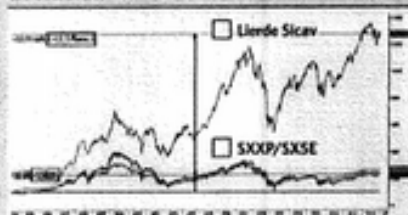
Históricamente Lierde ha obtenido un 16,3% de rentabilidad media anual, siendo nuestro objetivo mantener ese retorno a largo plazo. Las perspectivas son buenas, ya que en base a los precios objetivo que obtenemos para las compañías en cartera vemos que el potencial para los próximos 4 años se mantiene en la media histórica.

Desde que en octubre de 2013 se empezó a comercializar activamente Lierde, el patrimonio ha crecido más de 100 mill.€ hasta llegar a los casi 150 actuales. **¿Qué tipo de inversor está contribuyendo a este crecimiento?**

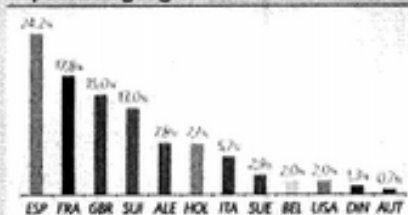
A finales de 2014 Lierde superó la barrera de los 500 partícipes (a cierre de marzo tenía 546), pasando a ser traspasable fiscalmente al igual que un fondo de inversión. Destacar que al igual que valoramos la proximidad y transparencia en nuestras inversiones; ambas condiciones son fundamentales en nuestra relación con los inversores de Lierde. Por ello, publicamos en la web desde el valor liquidativo diario a las fichas mensuales, presentaciones corporativas o noticias de Lierde. A finales de mayo celebraremos nuestro primer *Día del Inversor*, que confiamos sea una buena ocasión para explicar en más detalle nuestro estilo de gestión. ■

LIERDE Sicav

Evolución



Exposición geográfica



Datos de interés

ISIN:	ES0158457038
Gestora:	Augustus Capital / Urquijo Gestión
Patrimonio (Mn.€):	132.53
Divisa:	Euro
Fecha de creación:	01/01/1994

Principales posiciones

Merlin Properties:	3.13%
Lar España:	3.10%
Aryzta:	2.55%
Reply:	2.47%
Norbert D:	2.42%
Realla:	2.28%
Adveo:	2.22%
Dia:	2.09%
Engineering:	2.07%



AUGUSTUS CAPITAL

Fuente gestora: Datos a 15/04/15