



Tags: Sicav | Renta Variable | Europa |

Lierde Sicav: "O el mundo ha cambiado para siempre o el margen de seguridad es muy elevado"

22/04/2016 | Rubén Escudero Ariza |



Juan Uguet de Resayre y Carlos Val-Carreres son los gestores de **Lierde Sicav**, una sicav con **más de dos décadas de historia comercializada por Augustus Capital**. En su paso por Madrid a raíz del **II Día del Inversor de Lierde**, ambos profesionales repasan para Funds People la actualidad del vehículo y del mercado de renta variable europea.

Funds People: Los expertos apuntan hacia las acciones europeas como el activo estrella de renta variable en 2016 por su infravaloración. ¿Es así?

Lierde Sicav: Si la pregunta es si la renta variable europea está infravalorada, la respuesta es sí. Concretamente, Europa está cotizando con una infravaloración frente a su valoración de beneficios de tendencia del 37% (casi máximos históricos), lo que nos lleva a pensar que o el mundo ha cambiado para siempre o el margen de seguridad es muy elevado. En nuestra opinión, es todavía más importante resaltar que esta teórica infravaloración no es homogénea entre compañías. De forma resumida, se puede decir que el mercado está dividido en dos grandes bloques: compañías cotizando a múltiplos históricamente altos, bien por ser proxy de la renta fija o por su calidad extrema, y otro amplio grupo de compañías que prácticamente descuentan ya una nueva era en la que el conjunto del crecimiento económico va a ser menor al del pasado. Nuestro método se basa exclusivamente en la selección de compañías, por lo que hace tiempo que nuestra cartera tiene un mayor sesgo hacia ese grupo de compañías más baratas. No sabemos ni cuándo ni dónde terminará la actual corrección, pero nuestra convicción en el potencial de la cartera es muy alta.



¿Dónde puede encontrarse valor en estos momentos?

Nuestra filosofía de inversión se basa en la búsqueda de negocios de calidad en cualquier industria (retorno sobre el capital elevado y sostenible). Esto quiere decir que nunca decidimos ex-ante los sectores o geografías en los que queremos invertir. Nos gusta más y nos sentimos más cómodos hablando de tendencias en fase de crecimiento estructural. En este sentido, vemos varias tendencias claramente en la actualidad.

Por un lado, todo lo que tiene que ver con la eficiencia. Dado el bajo crecimiento global y las continuas dudas sobre la recuperación, especialmente en Europa, las compañías de forma natural intentan mantener la rentabilidad vía reducción de costes y gastos operativos. La externalización de servicios es una tendencia estructural. Buscamos este tipo de compañías porque creemos que van a crecer independientemente del ciclo económico europeo. Algunas formas de externalización son el traspaso de costes fijos a variables (servicios de catering, seguridad, limpieza, mantenimiento, etc.) o la externalización de la logística/transporte y de los servicios informáticos (digitalización y cloud computing). En este último punto, hay varias derivadas: el Internet of things o la ciberseguridad, por ejemplo. Dentro de la eficiencia, otra tendencia clara que observamos es el vehículo autónomo y eléctrico. En este caso, el valor añadido lo encontramos en aquellas compañías de componentes de automóvil que van a permitir que el coche autónomo sea una realidad.

Otras tendencias son las infraestructuras o los nuevos mercados, por ejemplo. Los gobiernos tienen que asumir que sólo con políticas monetarias laxas no es suficiente. Draghi tiene razón cuando dice que las políticas fiscales deben centrarse en iniciativas growth friendly tales como la inversión en infraestructuras. En cuanto a los nuevos mercados, se puede acceder a ellos a través de marcas globales.

¿Fuera de Europa tienen alguna posición?

Con carácter general no invertimos fuera de Europa, ya que para nosotros la proximidad a las compañías es un punto clave de nuestro modelo de inversión. Dicho esto, tenemos una única excepción en la cartera, la compañía americana Samsonite, la cual cotiza en Hong Kong y cuya exposición a países emergentes es superior al 20%.

¿Cómo han aprovechado la corrección bursátil de los dos primeros meses de 2016?

Hemos aprovechado la corrección para incrementar posiciones en compañías que ya poseíamos y que consideramos de calidad, en otras que veníamos siguiendo pero hasta ahora estaban caras y alguna otra idea de inversión nueva. Actualmente, estamos invertidos al 92%.



Ahora que el value investing está tan de moda en España con muchos proyectos independientes, ¿se consideran inversores value verdaderamente o prefieren desmarcarse de esa filosofía?

Nuestra manera de invertir es un mix de estilos. Nuestra filosofía de inversión basada en el análisis del retorno sobre el capital empleado (ROCE) parte de la relación entre ambos conceptos, valor y crecimiento, ya que cualquier inversión (financiera o real) genera valor en su crecimiento a largo plazo si su ROCE es superior a su coste de capital, en caso contrario lo destruye. La filosofía de inversión de Lierde SICAV parte de un principio básico: la inversión en renta variable no es más que la participación directa en la propiedad de una compañía, siendo siempre la calidad del negocio un factor diferencial a medio y largo plazo. Por ello, el análisis y estudio del ROCE es la base de nuestros modelos de valoración.

¿Temen que, se conforme el Gobierno que se conforme en España, se reforme la legislación de sicav y afecte a su modelo de negocio?

Tal y como comentamos en nuestro II Día del Inversor, no estamos especialmente preocupados ante un posible cambio legislativo. No obstante, nuestra tranquilidad no es pasividad. Existen varias opciones, todas viables y relativamente sencillas, pero queremos a la vez ser cautos y no adelantarnos a los acontecimientos. Estamos convencidos del carácter de IIC de Lierde Sicav, ya que el vehículo se comercializa activamente (web, presentaciones, etc.), cualquier inversor puede invertir (las sicav cotizan en el MAB y no existe inversión mínima) y, sobre todo, Lierde actualmente tiene más de 820 inversores, por lo que nada nos hace pensar que nos vayan a negar el carácter colectivo que ostentamos.