

ENTREVISTA

## “No entiendo la persecución de las sicavs en España. Son vehículos de inversión abiertos a todos como los fondos”

Juan Uguet de Resayre, fundador y socio gestor de Augustus Capital Asset Management, la firma que gestiona Lierde Sicav, el vehículo de inversión del expresidente de Telefónica, César Alierta.

Ana S. Arjona 27/12/20 12:00



"Si algún sector nos parece interesante y no está representado en Europa como las redes sociales, videojuegos, etc, lo compramos en otras zonas geográficas"

**Lierde** es una montaña del Pirineo aragonés que está justo encima de la **casa familiar** de los Alierta pero Lierde es también una cartera de renta variable “siempre invertida y con sesgo claramente europeo”, explica **Juan Uguet de Resayre**, aragonés, sobrino del expresidente de Telefónica, aficionado al esquí y al que le gusta pasear con **su perro, Aspe**.

Activa desde 1994, Lierde acaba de abrir sus puertas al **family office suizo Preon Capital** “que quedó muy sorprendido del *track record* de nuestro fondo (+1554%, 14% anual)”, dice orgulloso Uguet y matiza, no obstante, que lleva tantos años dedicándose a la gestión de activos “que tengo grabado a fuego que aquí no se puede sacar pecho nunca ya que el mercado te pone en tu sitio rápidamente”.

Y mientras se ocupaba del patrimonio de toda su familia, Juan Uguet desarrollaba, en paralelo, su **carrera profesional**. “Yo siempre he estado ligado a la gestión de renta variable tanto en Beta Capital, como en Ibercaja, en BBVA Partners y BBVA”.

Pero, para gestión variable la que tuvo que aplicar este experto en inversiones en sus intentos, finalmente frustrados, para que **Víctor Fernández** volviera a entrenar al **Real Zaragoza**. “El Consejo de administración me encargó que hablara con él porque teníamos una muy buena relación y éramos vecinos de la misma urbanización, pero...no pudo ser”.

Porque, la familia de Uguet siempre ha estado vinculada al Real Zaragoza. Él mismo tiene el **carné de socio nº 400**, cuando ahora el club supera los 15.000 abonados. “En seis años de gestión **los nuevos**

**accionistas**, encabezados por Cesar Alierta Izuel, hemos estado tres veces muy cerca de conseguir el ascenso a primera división”.

De momento se conforma, nos cuenta, con evitar que baje a Segunda B.

### **-¿Cómo espera acabar el año? En junio, Lierde fue la gestora de sicav más rentable**

Esperamos terminar el año con una rentabilidad próxima a cero, lo que no está mal para un año tan complicado como este. En el mes de marzo los índices bajaban en torno a un 38% y desde allí la recuperación ha sido del 46%. Nuestra sicav se comercializa activamente desde el año 2013 y tiene una vocación de estar siempre invertida en renta variable por lo que no tiene mucho sentido que se nos compare con otras sicav cuyo perfil de inversión puede ser muy diferente. Nosotros nos asemejamos más a un fondo de inversión europeo y por tanto se nos debería comparar con otros fondos de inversión y no con sicavs.

### **-¿Se ha enfrentado alguna vez a un reto tan difícil como el de esta crisis sanitaria?, profesionalmente hablando, claro.**

Bueno nuestro vehículo está operativo desde el año 1994 y por tanto hemos pasado por muchas crisis como las de 1998, 2000, 2008 y 2011 por lo que los mercados y sus reacciones ya no nos sorprenden tanto. En cualquier caso, es la primera vez que vemos una caída y una recuperación tan rápidas como las que ha provocado la pandemia. Normalmente, los mercados suelen caer durante dos años cuando se produce una recesión y luego se recuperan en otros dos años hasta que alcanzan nuevos máximos. En esta crisis todo ha ido mucho más deprisa al ser una crisis provocada por un hecho puntual y no una crisis económica al uso donde los procesos de ajuste de oferta y demanda tardan mucho tiempo en producirse.

**“La prosperidad de un país depende del ahorro y la inversión y hay que cuidarlos”**

### **-Tres importantes operaciones últimamente para Augustus. Venden el 34% de su capital a la suiza Preon buscando... ¿qué?**

El año 2020 salió de la compañía uno de los socios-gestores y entró como nuevo gestor Francisco Tajada que procedía del *family office* suizo Preon Capital. Preon Capital quedó sorprendido del *track record* de nuestro fondo (+1554%, 14% anual) y de sus 25 años de historia por lo que nos propusieron comprar ese 34% del capital. Se trata del *family office* de Jari Ovaskanien, de origen finlandés, y uno de los más exitosos *business angels* de Europa con operaciones en sectores de internet, video-juegos y biotecnología principalmente. Tener socios de los que puedas aprender siempre es interesante y además nos abren la puerta al muy interesante mercado suizo.

### **-Y acaban de asociarse con Pictet para exportar Lierde a Luxemburgo y abrir fronteras.**

A raíz de la incorporación de Francisco Tajada, hemos conocido otros inversores de prestigio como la Sociedad Investivity S.A., Sociedad de gestión de grandes patrimonios privados con sede en Ginebra y cuyo equipo proceden mayoritariamente de Preon Capital. Con Investivity estamos impulsando el lanzamiento de la réplica de Lierde en Luxemburgo y cuyo banco depositario es Pictet Luxemburgo y así

hacer el producto más accesible a inversores internacionales. También con Investivity, que posee tecnologías avanzadas de trading y análisis cuantitativo, estamos trabajando para lanzar nuestro nuevo fondo Cervino Global Equities aunque por el momento solamente en formato fondo español.

### **-Como colofón, de momento, van a lanzar Cervino Global Equities**

Francisco Tajada, ingeniero y de perfil cuantitativo, desarrolló en Preon Capital un modelo de gestión que combina el análisis cuantitativo con el financiero para gestionar parte del dinero del *family office*. La estrategia ha funcionado muy bien durante años y ahora hemos decidido ponerla en marcha en España en este fondo que acabamos de lanzar.

### **-Pero volviendo a Lierde, ¿de dónde sale el nombre?**

Lierde es una montaña del Pirineo Aragonés que esta justo encima de la casa familiar. Nuestra familia tiene su origen en el Pirineo y más en concreto en un pueblo que se llama Villanúa situado entre Jaca y la estación de esquí de Candanchú.

### **-¿Cuál es su cartera?**

Lierde es una cartera de renta Variable siempre invertida con sesgo claramente europeo. En nuestras inversiones buscamos proximidad y cercanía y eso lo tenemos invirtiendo en compañías europeas. De todas las compañías tenemos modelo propio y mantenemos contacto estrecho con sus directivos. Si algún sector nos parece interesante y no está representado en Europa como podría ser las redes sociales, videojuegos, internet, etc., lo compramos en otras zonas geográficas.

**“En Europa este año ha habido 59 salidas a bolsa y solo una ha sido en España”**

### **-¿Y el primer filtro que utilizan para seleccionar una empresa?**

Nosotros buscamos compañías que cumplan cuatro requisitos: 1) buenos negocios 2) bien gestionados 3) que sean capaces de crecer y 4) que el precio al que cotizan sea atractivo. La bolsa es solo un medio para poder invertir en negocios que cumplen estos requisitos y que si no cotizaran no podrías tener acceso a ellos en las mismas condiciones que lo hacen sus fundadores o accionistas de control.

### **-Se basan en criterios de análisis fundamental, en concreto, el estudio del ROCE. Me lo explica, por favor**

El negocio ideal es aquel que consigue mantener una rentabilidad sobre el capital que emplea (RoCE) por encima de su coste de capital de forma sostenible en el tiempo. Adicionalmente, es muy importante que la compañía sea capaz de reinvertir la caja que genera, sin diluir la rentabilidad, en su negocio para seguir creciendo. Una compañía que cumple lo anterior, forzosamente tiene que tener un buen equipo directivo ya que esto no es tan fácil de conseguir y no todas las compañías lo consiguen de forma sostenible.

Es muy importante, a la hora de invertir, tener clara la rentabilidad de los activos independientemente de si la compañía está financiada con deuda o con recursos propios. Particularmente nos gustan negocios

poco endeudados ya que el riesgo es menor y el margen de maniobra para aprovechar coyunturas de mercado (M&A) mucho mayor.

**-¿Ha habido alguna, o algunas empresas, que, aunque parezca mentira, le hayan alegrado el año?**

Claro que si. Este año hemos tenido muchas compañías cuya rentabilidad ha sido de doble dígito como: la italiana Tinexta +78%, la alemana LPKF +62%, la alemana GK Software +35%, la holandesa Prosus +35%, la americana Facebook +31%, la belga Econocom +16%, la francesa Neurones +14%, la danesa Novo Nordisk +13%, STO +13%, etc.

**-Titular de prensa de 2016: ‘Cómo ganar un 1.400% en solo 22 años’ que se refería a Lierde. ¿Sigue sacando pecho en este sentido?**

Llevo tantos años dedicándome a la gestión de activos que tengo grabado a fuego que aquí no se puede sacar pecho nunca ya que el mercado te pone en tu sitio rápidamente. Una de las claves para sobrevivir tantos años es no pensar que tienes siempre razón. Es importante tener convicción en las ideas, pero al mismo tiempo hay que ser flexible y tener claro que cuando cambia la coyuntura hay que adaptarse al nuevo entorno y lo que era bueno hace unos meses ahora igual yo no lo es tanto. El precio de los activos al que cotizan las compañías hay que tenerlo también siempre presente. Una compañía te puede gustar mucho a un precio y no tanto a otro. Los gestores somos analistas de negocios, pero también de precios.

**“Nuestros ingenieros, matemáticos, físicos... terminarán trabajando en compañías británicas o alemanas”**

**-Del capital inicial de la sicav, ¿cuánto permanece en manos de Alierta? El resto, ¿en manos de quién está?**

Lierde nació como vehículo de inversión de la familia Alierta y de otras familias de nuestro entorno. En el año 2013 teníamos 37 millones de euros y 120 accionistas y ahora tenemos en torno a 150 millones y casi 1.000 accionistas. El 83% de los inversores de Lierde son personas físicas y el restante, 17%, personas jurídicas entre las que hay otras sicavs, fondos de inversión y *family office*.

**-Usted, mientras se ocupaba del patrimonio de toda su familia, desarrolló su carrera profesional ¿no es así?**

Empecé a trabajar en Beta Capital en el año 1992 y en el año 1995 a Cesar Alierta le nombran presidente de Tabacalera y dejó la compañía que él había creado encargándome a mí que me ocupara de la gestión de la cartera familiar. Tras Tabacalera le nombran presidente de Telefónica por lo que ya nunca tuvo tiempo para volver al mundo de la inversión. Por el contrario, yo siempre he estado ligado a la gestión de renta variable tanto en Ibercaja desde el año 2000 al 2007 como en BBVA Partners y BBVA del 2007 al 2013.

**-“Las sicavs son productos malditos para los políticos”. Esta frase es suya y... me temo que no ha cambiado de opinión.**

La Sicav es un producto de ahorro a largo plazo con idéntico tratamiento fiscal que los fondos de inversión. Es un producto que existe en todo el mundo y con incluso menos restricciones de las que



tenemos en España. Se trata de vehículos abiertos por lo que todo el mundo podría invertir en las sicav de inversores de renombre. No entiendo por tanto la persecución a la que están sometidas. Además de esto, me gustaría destacar el importante papel que las Sicav hacen para nuestra economía. Al ser Sociedades españolas y gestionadas aquí, invierten fundamentalmente en renta fija española y en renta variable española. Tenemos que tener claro que la prosperidad de un país depende del ahorro y la inversión y tenemos que cuidar ambos si queremos prosperar. Hacer menos atractivo el producto de ahorro ya sea sicav, plan de pensiones, capital riesgo o fondo de inversión irá en contra de todos en el medio plazo. En Europa en el año 2020 ha habido 59 salidas a bolsa de nuevas compañías de las que tan solo 1 ha sido en España. Los países más liberales y flexibles como Países Nórdicos, Alemania y Reino Unido han acaparado el 85% de las salidas y esto es riqueza que se crea allí y no aquí. Nuestros ingenieros, matemáticos, físicos, etc. terminarán trabajando en esas compañías.

### **-¿Qué espera de la economía española en 2021?**

Vemos una recuperación económica sincronizada en la primera mitad de 2021 gracias al soporte que los bancos centrales y los gobiernos están dando a sus economías por la pandemia. Los consumidores están ya dando muestras de optimismo y de ganas de consumir gracias a los ahorros acumulados todos estos meses de encierro y restricciones. El comercio global también comienza a dar signos de recuperación con subidas en los precios de las materias primas, metales, fletes, etc. Podemos decir que en breve vamos a situarnos en un momento dulce del ciclo económico.

**“Este año hemos tenido muchas compañías con rentabilidad de doble dígito como la italiana Tinexta o la alemana LPKF “**

### **-¿De qué lado está? ¿Del lado de Nadia Calviño en perspectivas de recuperación o de los organismos internacionales?**

Los presupuestos españoles parecen un poco optimistas por el lado de los ingresos públicos. Al final todo dependerá de la rapidez con la que la economía global se recupere y con ella el turismo y los servicios cuyo peso es muy importante en nuestra economía.

### **-Y para el año que viene, ¿qué vamos a ver en los mercados?**

Somo positivos con los mercados y en especial con las compañías de pequeña capitalización y con los sectores más sensibles al ciclo que llevan 2/3 años comportándose peor que el mercado.

### **-¿Dónde invertimos? Imagino que en telecomos no ¿verdad? ¿O confía en que Telefónica se recupere?**

Seguimos muy positivos con todo lo relacionado con la digitalización, ocio, internet, salud, consumo global e infraestructuras. Intentamos tener compañías que operen en sectores en crecimiento estructural. El sector de las telecomunicaciones sigue sometido a grandes presiones competitivas. Dicho esto, telefónica a estos precios está barata desde mi punto de vista.

### **-¿Habla de todo esto con su tío cuando se ven o hablan de fútbol?**

Nunca hablamos de compañías en particular. Es muy interesante hablar con él sobre su visión del mundo a futuro, tendencias estructurales, economía global, educación, países emergentes, etc. En cuanto al fútbol, mi familia siempre ha estado muy vinculada al Real Zaragoza. Cesáreo Alierta Perela fue presidente del Real Zaragoza de 1953-1958 y consiguió que subiera el equipo a primera división además de construir el actual campo de fútbol de la ciudad "La Romareda".

**-Maldad. Se dice aquí en Madrid que han perdido 70 millones con la operación Real Zaragoza.**

El anterior equipo directivo del Real Zaragoza dejó el equipo en la quiebra además de en segunda división. En seis años de gestión los nuevos accionistas, encabezados por Cesar Alierta Izuel, han conseguido reducir la deuda desde 120 millones hasta 70 millones y hemos estado tres veces muy cerca de conseguir el ascenso a primera división. Todos los años, desde que entró el nuevo equipo gestor, se han cerrado los ejercicios con beneficios. Los nuevos inversores han invertido en torno a 23 millones de euros entre capital, préstamos y avales y el club sigue haciendo frente a sus compromisos y atendiendo los pagos del concurso. Por tanto, los inversores no han perdido nada, al menos por el momento.

**“En breve vamos a situarnos en un momento dulce del ciclo económico”**

**-Finalmente no ha podido lograr que vuelva como entrenador Víctor Fernández al equipo. Era usted el encargado de convencerle.**

Soy consejero del Real Zaragoza desde hace un par de años y el Consejo de administración me encargó que hablara con Víctor Fernández ya que mi relación con él es muy buena ya que éramos vecinos de la misma urbanización. Al final, no se dieron las circunstancias y no conseguimos que Víctor volviera tras la buena temporada que hicimos el año pasado. Estamos muy agradecidos a Víctor y seguro que algún día volverá de nuevo al club.

**-¿Bajará el equipo a Segunda B?**

Esperamos y trabajamos para que no sea así aunque estamos en una situación delicada. Es difícil gestionar un club de fútbol con un límite de plantilla muy ajustado (7/8 millones), unos ingresos bajos en el entorno de 14/15 millones, una deuda de 70 millones y vencimientos de 12/14 millones al año. Todos los años nos vemos obligados a vender a algún jugador para balancear las cuentas, lo que hace difícil mantener un buen nivel deportivo en la temporada siguiente.

**-Por último, dicen que Zaragoza es la cuna de muy buenos gestores. Nosotros hemos entrevistado a unos cuantos ya.**

He visto que has entrevistado anteriormente a buenos amigos míos de Zaragoza como Alberto Espelosin, Pablo Cano y Javier Rillo. Todos hemos pasado por Ibercaja Gestión en algún momento. Creo que en Ibercaja Gestión se hacen muy bien las cosas y prueba de ellos es lo bien posicionados que siempre tienen los fondos en los rankings. Javier Palomar, presidente del Grupo Financiero durante muchos años, tenía claro que la gestora era fundamental para el banco y consideró importante tener buenos profesionales.