

JUAN UGUET DE RESAYRE RESPONSABLE DE 'LIERDE SICAV'

# "En 30 años de vida solo tenemos cinco ejercicios con caídas superiores al 5%"

POR ÁNGEL ALONSO

**L**ierde Sicav cumple treinta años de trayectoria desde que apareció como estrategia de inversión, al principio vinculada a la gestión del patrimonio de la familia Alierta y más tarde al resto de inversores a través de la sociedad de inversión y desde hace unos años con su réplica en formato fondo y como plan de pensiones. Con una rentabilidad anualizada del 13,6%, es uno de los vehículos con mejor dato de revalorización de la industria de inversión española. Su responsable, Juan Uguet de Resayre, cree que estamos en uno de los mejores momentos para invertir en *small caps*, ahora que los inversores parecen desprenderse de las firmas tecnológicas.

## En estos treinta años, ¿qué es lo más característico de la estrategia de Lierde Sicav?

En treinta años solo hemos tenido nueve años de pérdidas, de los que solo en cinco las caídas han sido superiores al 5%. Este negocio trata de buscar buenas compañías, que crezcan y generen caja para reinvertirla a buenas rentabilidades. Pero nos hemos adaptado. No es lo mismo lo que yo sé ahora que lo que sabía cuando empecé. No es tan complicado, pero sí hay que ser riguroso con el tipo de compañía en la que se invierte. Nosotros lo denominamos crecimiento a precio razonable: compañías que crecen y generan valor pero en las que entendemos la valoración. Por eso hay compañías que, aunque crecen muchísimo, no compramos porque no entendemos su valoración, como Nvidia o Novo Nordisk. Esta la tuvimos pero llegó a una valoración tan alta que la vendimos. Nos hemos perdido mucha subida pero queremos que la generación de caja justifique el precio.

## Hemos visto cierta rotación de valores tecnológicos a 'small caps' ¿Cree que esto se va a profundizar?

En Europa, las *small caps* lo están haciendo un pelín mejor, pero para nada está pasando lo que en EEUU. Los inversores están buscando el momento de entrar y el momento ha sido cuando parecía confirmarse que la Fed va a bajar los tipos de interés en septiembre, y las compañías se mueven mucho por los tipos, porque en general tienen más deuda que las grandes capitalizadas. En Europa influyen temas como un crecimiento más bajo, el miedo a que gane Trump en EEUU, las relaciones con China. Pero es cuestión de tiempo. En estas compañías, como no te posiciones cuando hay posibilidad, luego todo el mundo quiere entrar a la vez y los valores suben muchísimo. En octubre del año pasado hasta final de año, estos valores subieron 20% y 30% en dos meses. Por eso hay que entrar ahora y esperar al tirón fuerte que van a tener, porque están muy baratas.

## ¿Cuáles son los valores que desde el principio han tenido en cartera recurrentemente?



ALBERTO MARTÍN

## "ROVI, GLOBAL DOMINION Y FERROVIAL SE ENCUENTRAN ENTRE LAS PRINCIPALES APUESTAS DE LA ESTRATEGIA"

"HAY QUE ENTRAR AHORA EN 'SMALL CAPS' Y ESPERAR SU TIRÓN PORQUE LUEGO TODO EL MUNDO QUIERE ENTRAR"

De media estamos invertidos cuatro o cinco años en las compañías, y hay muchas que las tenemos desde hace más tiempo. En temas de digitalización, llevamos invertidos desde hace mucho en SAP. También nos gusta el tema de la automatización industrial y la eficiencia energética, con valores como Schneider, Legrand o Global Dominion. En salud, con Rovi, Faes o Roche. En lujo, Richmont, LV, Adidas, Pernod, Fresenius. En infraestructuras, Ferrovial, Vinci y Strada.

## ¿Cuáles son las principales posiciones?

Entre los diez valores que tienen más peso en cartera hay tres firmas españolas: Rovi, con un 5,5%, Global Dominion, con un 4,4%, y Ferrovial, con un 3,1%. Y luego tenemos

Aalberts Industries (3,1%), Andritz (2,8%), SAP (2,8%), Fresenius (2,7%), Danieli (2,7%), Assa Abloy (2,6%) y Richemont (2,5%). Entre todos, suman el 33% de la cartera.

## ¿A qué se debe esa convicción en Rovi y Global Dominion?

Compramos Rovi el año pasado, cuando estaba a 40 euros, y le vemos dos catalizadores. Uno es el tema de la fabricación para terceros, como los acuerdos firmados con Moderna, que tienen un potencial enorme. De hecho, en Rovi estamos estimando un ebitda para este año de entre 180 y 200 millones de euros que para 2027 sería de 400 millones, el doble, solo por esta división. Y, además, cuenta con el negocio de la heparina, que ha estado muy perjudicado por los altos precios de la materia prima, que tradicionalmente se importaba de China, donde había dos firmas que monopolizaban el negocio y mantenían el precio artificialmente alto. Pero llevan ya tres trimestres bajándolo. Todavía no se nota en la cuenta de resultados porque el producto que usan ahora utiliza materia prima comprada a precios altos, pero a partir del cuarto trimestre se va a notar una mejora de márgenes brutal. Y estos dos catalizadores van a hacer que el negocio siga creciendo con fuerza. Además, está el tema especulativo sobre la posible venta del negocio de fabricación para terceros, en parte o en su totalidad. Y las valoraciones que se manejan son muy buenas. Pero si la compañía sigue sola, la cotización se podría ir fácilmente por encima de los 100 euros y por encima de 130 euros en 2027.

## ¿Y en Global Dominion?

Es un negocio algo difícil de entender, porque se dedican de modo genérico a prestación de servicios a la industria, desde automatización, digitalización, mantenimiento de todo tipo de plantas industriales, incluso han entrado en el negocio de energías renovables... Al principio pensaban entrar en el capital de los parques, su construcción, mantenimiento y explotación. Y ahora han visto que es muy intensivo en capital, y ya no participan en el capital. Esto ha despistado un poco al mercado porque significaba pasar de ser una firma industrial de servicios a construir y mantener parques. Tampoco el equipo directivo se ha preocupado mucho por comunicar bien. Cuando salió a bolsa en 2015 estaba a un per de 24 veces y un EV/Ebit de 14 y ahora está a un per de 10 y a un EV/Ebit de 6. Está extremadamente barata. Y ha pasado de facturar 500 millones a 1.200 millones. La media de todos los años es de entorno a 11 veces Ebit, por lo que si vuelve a la media significa casi doblar la cotización, lo que deja un potencial cercano al 100% de revalorización, desde los 3,25 euros actuales.

@ Lea la versión completa en [www.eleconomista.es](http://www.eleconomista.es)