

NOTA DEL EDITOR: *Estos son los resúmenes de las tesis de inversión que se presentaron en Best Ideas en Español 2019.*

* * *

MIGUEL DE JUAN FERNÁNDEZ, ASESOR PRINCIPAL DE ARGOS ARCA GLOBAL A

A veces las situaciones que se nos plantean suceden una vez, con suerte podemos aprovecharlas y tras obtener una decente plusvalía ya no volvemos a verla jamás. En otras ocasiones, el caso que voy a presentar en *Best Ideas en Español 2019* sobre **ArcelorMittal [AMS: MT]**, tenemos la ocasión de volver a revivir una situación parecida, con la alegría de volver a ver a un amigo querido y del que guardamos un buen recuerdo al que saludamos, nuevamente con agrado tras mucho tiempo sin verle.

Al hacerlo, como veremos, no siempre será igual que la primera vez (que nadie sea picaón), ni en las sensaciones, ni en el entorno, ni en los datos actualizados ni, desde luego, en el resultado. Como inversores *value* sabemos que a veces las cosas salen mal y lo que ayer funcionaba, hoy puede resultar un fiasco. Pero ateniéndonos a esos datos y razonamientos que Graham nos pedía, pensamos que las probabilidades de ganar dinero vuelven a estar de nuestro lado.

JUAN MATIENZO, DIRECTOR GENERAL DE MERCOR INVESTMENT GROUP

Passat [EPA: PSAT] es una empresa francesa que vende productos de belleza y del hogar. Sus ventas y utilidades han bajado en los últimos años, pero sigue siendo rentable, y se vende a menos de su valor de liquidación.

Nichiwa Sangyo Co. [TYO: 2055] es un fabricante japonés de alimento para ganado que se vende a un cuarto de su valor en libros y a un múltiplo bajo de su flujo de efectivo libre histórico.

Sanko Co [TYO: 6964] es un productor japonés de piezas de precisión. Se vende por mucho menos de su valor de liquidación, tiene valor de empresa negativo, es rentable y sus directivos son dueños de parte importante de las acciones.

FRANCISCO OLIVERA, COFUNDADOR Y PRESIDENTE DE AREVILO CAPITAL MANAGEMENT

The Walt Disney Company [DIS] es nuestra “mejor idea” para invertir por el largo plazo. Disney está en un periodo de mucha incertidumbre: la compañía está integrando la adquisición de Twenty-First Century Fox (“21CF”), invirtiendo para crecer sus plataformas directo al consumidor (Disney+, Hulu y ESPN+), y reduciendo la cantidad de deuda asumida para adquirir a 21CF. En los próximos 5 años Disney va lograr extraer sinergias de

21CF, generar “profits” de sus plataformas directo al consumidor, reducir leverage y crecer free cash flow substancialmente. Disney+, Hulu y ESPN+ van ayudar aumentar el valor de las franquicias/contenido de Disney y crecer la rentabilidad de todas las divisiones de la compañía (parques/hoteles/productos, estudio, televisión), creando un círculo virtuoso.

Los estados financieros de Disney no reflejan esta oportunidad pero tenemos confianza en Bob Iger y su equipo para ejecutar la estrategia y crear valor para los accionistas.

LUIS GARCÍA ÁLVAREZ, CFA, GESTOR DEL MAPFRE AM BEHAVIORAL FUND DE MAPRE ASSET MANAGEMENT EN ESPAÑA

«La mayoría de la gente se interesa por las acciones cuando el resto de la gente lo está haciendo. El momento de interesarse es cuando nadie más lo hace». La frase pertenece a Warren Buffett e ilustra bien cómo vemos en la oportunidad de inversión que actualmente ofrece la industria del fútbol europeo. La profesionalización del sector está avanzando a un ritmo muy elevado. Los controles financieros de las distintas autoridades se están volviendo mucho más estrictos. En nuestra opinión, en cinco o diez años este cambio será obvio para todos. Sin embargo, como decía Buffett, la oportunidad para interesarse por el sector es precisamente ahora, cuando nadie más lo hace.

¿Cómo aprovechar esta circunstancia a través de la inversión en mercados cotizados? Como en cualquier sector, resulta imprescindible elegir bien el equipo gestor en el que confiamos y tener claro que nuestro horizonte de inversión es el del largo plazo. Este último punto es especialmente importante en la industria del fútbol, ya que su propia dinámica potencia el comportamiento irracional que los mercados financieros tienen en muchas ocasiones en el corto plazo. Dicho esto, existen en nuestra opinión opciones realmente interesantes dentro del grupo de clubes de fútbol europeos cotizados. Dos claros ejemplos, son el **AFC Ajax NV [AMS: AJAX]** y el **OL Groupe [EPA: OLG]**.

ALIRIO SENDREA, CFA, DIRECTOR DE ANÁLISIS EN INVEXCEL PATRIMONIO

Unicaja [BME: UNI] tiene un modelo negocio sencillo en un negocio de intermediación fácil de entender. Tiene un accionista de referencia con una visión de largo plazo y un equipo gestor prudente, disciplinado y enfocado en la eficiencia, que ha sido fiel a su mandato durante más de 25 años, erigiendo un banco con un balance sólido, bien capitalizado, líder en liquidez (el verdadero “capital” de un banco) y en eficiencia.

Gran parte del valor Unicaja Banco no se ve reflejado en su cotización. Tal es el caso de su considerable exceso de capital, que calculado con la mayor prudencia supera el 50% de la capitalización actual. O algunos activos no bancarios que suman aproximadamente un 30% del valor de mercado. El resultado es que su negocio bancario “core” cotiza a unos precios incomprensibles: PER 2x y un 10% de su valor tangible neto, ajustado por el exceso de capital y los activos antes mencionados.

SANTIAGO DOMINGO, COGESTOR DE SOLVENTIS EOS

SBM Offshore [AMS: SBMO] es una compañía holandesa líder en el diseño y operación de barcos FPSO (*Floating, Production, Storage and Offloading*). Estos barcos flotan (*Floating*) encima de un campo petrolífero en aguas profundas u *offshore*, donde extraen (*Production*), almacenan (*Storage*) y luego descargan (*Offloading*) crudo a otro barco que lo lleva a la costa.

En general muchas dudas asaltan al inversor cuando se habla de petróleo y materias primas. Probablemente porque lo asocien a volatilidad (que no riesgo) y a grandes jugadores financieros. Como todo, debemos ir materia prima por materia prima, desglosando la demanda y oferta de cada una de ellas.

En resumen, SBM Offshore es una compañía que, a pesar de tener relación con el sector del crudo, tiene más visibilidad en sus flujos que muchas compañías defensivas.

FRANCISCO LÓPEZ POSADAS, CIO Y FUNDADOR DE LIFT INVESTMENT ADVISORS

Vetoquinol [EPA: VETO] es una empresa francesa fundada en 1933, que actualmente es la 8ª compañía más grande del mundo en salud animal (56% de sus ventas son productos para mascotas y 44% son productos para cría de ganado). Vetoquinol es una empresa familiar y la familia Frechin que fundó la compañía posee el 66,9% del capital.

Durante los últimos 14 años, el EBIT ha crecido a un ritmo del 7.8% anualizado y cuenta con un ROCE de 26.7%. Además, durante estos últimos 14 años Vetoquinol ha demostrado que ha sido capaz de generar caja de manera constante y tener un modelo de negocio inmune a recesiones.

Para nosotros, Vetoquinol es una empresa que entra dentro de nuestra temática *Contrarian* ya que a pesar de tener muy buenos fundamentales a largo plazo está fuertemente infravalorada y penalizada por el mercado debido a temores de corto plazo.

GUILLERMO NIETO, SOCIO DIRECTOR DE INVERSIONES, SALMÓN MUNDI CAPITAL

Dentro de las acciones rusas que tenemos en cartera la que más peso tiene actualmente es **Sberbank [MCX: SBER]**. Se fundó en 1841 y es el principal banco ruso. Tiene 93 millones de clientes activos en el país. Es líder en Rusia tanto en depósitos minoristas, como en préstamos a empresas (45% y 31% respectivamente) y concede el 54% de las hipotecas de todo el país. El banco ha sufrido un gran cambio desde 2007, con la entrada del que es actualmente su consejero delegado, ya que ha puesto más énfasis en el cliente y en los avances tecnológicos, mejorando de forma notable su ratio de eficiencia.

Su calidad crediticia es positiva, tiene una morosidad del 4%, significativamente menor que la del sistema bancario ruso. Su rentabilidad por dividendo es del 7%, pero si cumplen su plan estratégico para 2020 podría llegar al 10%. A pesar de ser uno de los bancos más rentables de los principales bancos del mundo (ROE del 24%) y uno de los más eficientes a nivel de costes (33%), cotiza a tan sólo PER 5,6x y 1,2x valor en libros. Comparado con otros bancos emergentes, cotiza con un descuento de casi el 50%.

RODRIGO LÓPEZ BUENROSTRO, ANALISTA EN KUE CAPITAL

El péndulo extremo de los mercados nos esta ofreciendo un excelente negocio a 13x P/E o 7% FCFE yield. **SS&C Technologies [SSNC]** es una empresa que ofrece productos y servicios a fondos de inversión para hacerles la vida fácil. La empresa se encarga de automatizar los procesos tediosos y repetitivos del *back office* de un fondo, liberando tiempo valioso para el gestor del portafolio. Una base de clientes cautiva, en una industria con altas barreras de entrada, y un negocio resiliente a la ciclicidad del mercado, resulta en una empresa que tiene una capacidad de flujo de efectivo para los accionistas del 48% de la capitalización del mercado actual en los próximos 5 años. Esto aunado a un socio fundador que es dueño del 14% de la empresa la posiciona como una excelente inversión de largo plazo.

DANIEL TELLO RIVERO, FUNDADOR Y CIO, AZAGALA FUND

Imagina poder elegir una máquina de componer, con negocios de nicho , sin apenas deuda y con una elevada generación de caja.

Todo ello dirigido por auténticos *outsiders*, con una larga trayectoria en el sector y esa máquina de componer es tan pequeña que no llama la atención porque está en sus primeras fases.

Pues todo eso y mucho más puede llegar a ser **Clarus Corp. [CLAR]** en los próximos años.