

Uranio: el principal aportador a la rentabilidad de Horos

NOTA DEL EDITOR: Estas ideas de inversión presentadas por el equipo de Horos Internacional y Horos Internacional PP, son obtenidas de la carta trimestral septiembre 2018 de [Horos Asset Management](#).

* * *

Los valores que más han aportado a la cartera del fondo son **Uranium Participation Corporation (UPC) [TSE: U]**, **Yellow Cake [LON: YCA]** y **EnSCO [ESV]**, beneficiadas por la importante apreciación del uranio y del petróleo en el periodo.

En el lado negativo, destacan **OHL [BME: OHL]** e **IWG [LON: IWG]**. En el caso de OHL la tesis de inversión ha sufrido un importante deterioro. Por un lado, la compañía anunció en la publicación de resultados del segundo trimestre unas pérdidas (no esperadas) de 77 millones de euros, por sobrecostes vinculados a uno de los proyectos legacy (proyectos problemáticos de hace años) aún pendientes de terminar. Por otro, aunque ya en octubre, OHL vendió sus activos de Mayakobá por 88 millones de euros, cuando su valor en libras rondaba los 150 millones. Obviamente no estamos nada satisfechos con la evolución del valor, ni con las pérdidas que está suponiendo, hasta ahora, esta inversión. Aunque no hemos incrementado el peso con las caídas y el margen de seguridad (potencial) se ha visto reducido de manera muy relevante, pensamos que el precio al que cotiza la acción descuenta un escenario excesivamente negativo. De ahí, que sigamos invertidos en la compañía.

IWG, por su parte, ha presentado una mala evolución bursátil tras el rechazo de Mark Dixon, Consejero Delegado y principal accionista, a todas las OPAs recibidas por la compañía los últimos meses. Nuestra tesis de inversión, con OPA o sin ella, sigue siendo la misma. Pese a que el entorno competitivo cada vez es más duro para el negocio de espacios para trabajo compartidos, con la aparición de nuevos jugadores como WeWork, pensamos que según maduren los nuevos centros se verá la verdadera capacidad de generación de caja de la compañía. Adicionalmente, no llegamos a comprender cómo WeWork se valoró en la última transacción a un precio casi quince veces superior a la capitalización de IWG, cuando WeWork no genera ni un euro de efectivo.

La cartera internacional ha tenido tres entradas significativas (UPC, Yellow Cake y **Meliá Hotels International [BME: MEL]**) y tres salidas (**Cameco [CCJ]**, **Pershing Square Holdings [AMS: PSH]** y **Técnicas Reunidas [BME: TRE]**) en el periodo.

UPC y Yellow Cake son dos vehículos de inversión que compran y almacenan uranio, para su posterior venta. Dadas nuestras positivas perspectivas para el precio del uranio y la limitada estructura de costes de estos vehículos, hemos decidido invertir cerca de un 8% de la cartera en ambas compañías y liquidar nuestra inversión en Cameco. Aunque el grupo minero de uranio canadiense sigue gozando de un importante potencial de revalorización, pensamos que el binomio rentabilidad-riesgo es más atractivo con UPC y Yellow Cake en estos momentos.

Meliá Hoteles es un grupo hotelero con presencia en más de 40 países, del que la familia Escarrer controla el 52% y es accionista desde hace más de 60 años. La compañía es la cadena de hoteles líder en América Latina y Caribe, siendo el mayor jugador global en resorts

y “bleisure” (combinación de negocios y ocio). Meliá tiene el objetivo de ir migrando a un modelo de bajo capital empleado, en el que centrarse en la gestión de los hoteles sin ser propietarios del mismo. En la actualidad, la gestión hotelera supone cerca del 30% del EBITDA y esperan alcanzar un 50% en siete años. Lo interesante de esta inversión radica en la valoración de sus activos hoteleros, muy superior a su capitalización bursátil actual, lo que nos permite llevarnos “gratis” la gestión hotelera y lo que pueda aportar este negocio a futuro a la compañía.

En cuanto a Pershing Square y Técnicas Reunidas, la salida se produce al encontrar otras oportunidades más atractivas para invertir, como las que acabamos de detallar.