

Enero 2012

HEDGE FUND




# Zenobia Strategic Value

INFORME MENSUAL  
ENERO 2012

IDEAS FROM **unience**



# INFORME MENSUAL ENERO 2012

SECCIONES	PÁGINAS
 “Zenobia Strategic Value” .....	2
 Rentabilidad Enero 2012 y composición de cartera.....	3
 Carta mensual del gestor.....	5-6



**Portafolio:** Zenobia StrategicValue Hedge Fund  
**Gestor:** Juan Vicente Pitarch Monraval  
**Tipo:** Hedge Fund  
**Estrategia:** Equity Long, Estilo Value

#### Perfil y filosofía de inversión

- 1 El gestor de “Zenobia Value Hedge Fund” es Juan Vicente Pitarch Monraval (usuario de Unience con el nick Auyere). El gestor, con formación empresarial y especializado en estrategia y finanzas, encontró en los principios del “Value Investing” un marco de inversión que se adapta a la perfección con su proceso de toma de decisiones.
- 2 “Zenobia Value Hedge Fund” busca rendimientos absolutos no referenciados a ningún índice bursátil. Busca la conservación y apreciación del capital invirtiendo en negocios de calidad con un objetivo de rentabilidad a largo plazo del 8%-10%.
- 3 El Fondo busca la conservación y crecimiento del capital a largo plazo invirtiendo en negocios cuyas acciones cotizan con un amplio descuento respecto de su valor intrínseco. Siguiendo los principios del “Value Investing” trata de identificar empresas atractivas cuyas características pueden incluir:

- Alto free cash flow yield en relación al valor de mercado
- Posiciones competitivas fuertes
- Alta rentabilidad sobre el capital invertido
- Activos tangibles elevados respecto al valor de mercado y
- Balances fuertes.

Flexibilidad en la inversión, poco “trading”, concentración y scala global.

- 4 El Fondo podrá realizar operaciones especulativas al contado o con derivados aprovechando la liquidez, o bien, cuando no se encuentren oportunidades claras de inversión.



# RENTABILIDAD ENERO 2012



2012

ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL
+7,03%												

2011

ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL
----	----	----	-----	----	.....	-1,64%	-4,94%	-2,85%	+4,94%	+1,28%	-0,50%	-3,93%

Detalle rentabilidad Enero 2012 y composición de cartera

<b>Acciones</b>	+	Rent. %	Peso %
AEROPOSTALE		-26,02%	2,34%
C.A.F.		49,50%	14,71%
DOLBY LABORATORIES		-4,27%	4,09%
DURO FELGUERA		-3,06%	4,19%
MEDTRONIC INC.		16,29%	4,12%
MICROSOFT CORP. USD		23,89%	13,80%
NOBLE CORP		10,65%	6,84%
NOVARTIS AG		-1,83%	5,79%
RESEARCH IN MOTION		-55,51%	4,16%
TELEFONICA		-18,61%	10,76%
TEVA PHARMACEUTICALS		3,44%	3,85%
VALE SP ADR		3,00%	3,15%
VEECO INSTRUMENTS INC		17,69%	3,87%
<b>TOTAL</b>		<b>0,83%</b>	<b>81,66%</b>

<b>Fondos</b>	Rent. %	Peso %
BNPP L1 EQ FINANCE WORLD ACC	18,53%	0,85%
BNPP L1Q FINANCE EUROPE	18,53%	2,56%
<b>TOTAL</b>	<b>18,53%</b>	<b>3,41%</b>

<b>Otros</b>	Rent. %	Peso %
CUENTA CORRIENTE 0,00%	0,00%	14,93%
<b>TOTAL</b>	<b>0,00%</b>	<b>14,93%</b>

## Distribuciones

### Tipo Activo



Renta variable	85,06%
Otros	14,94%

### Sector



Bienes y Servicios Industriales	22,02%
Software	15,20%
No disponible	14,94%
Telecomunicaciones	10,74%
Farmacia/Salud/Biotecnología	9,65%
Tecnología	9,38%
Electricidad/Gas	6,84%
Bienes de Consumo	6,44%
Servicios Financieros	3,40%
Hardware	1,39%
Servicios a Empresas	0,01%



Zenobia Strategic Value. Aléjate del ruido.

Enero 2.012

¿Qué nos deparará este año 2.012?, ¿qué pasará con Grecia, con el euro, con la tasa de paro en España?, ¿qué pasará con el sistema financiero español? ¿y con las tensiones políticas en el Medio Oriente?. Si te paras a pensar fríamente en todos estos factores, y en otros muchos, puedes llegar a sufrir un ataque de pánico que te lleve a tomar la decisión de vender todos tus activos y poner todo el dinero debajo de un ladrillo.

Voy a transcribir unas frases de Warren Buffett que resumen la principal filosofía de inversión de Zenobia, y al tiempo me sirven de introducción para hablaros de otra de las virtudes clásicas que debe tener un inversor valor: La Fortaleza.

*"Seguiremos ignorando previsiones políticas y económicas, las cuales son distracciones costosas para muchos inversores y empresarios. Hace treinta años, nadie podía haber previsto la gran expansión de la guerra de Vietnam, controles de sueldos y precios, dos conmociones del petróleo, la dimisión de un presidente, la disolución de la Unión Soviética, la caída de Dow Jones en 508 puntos, o rendimientos fluctuando entre el 2,8 % y 17,4 %. Otra escalada de conmociones seguramente sucederá en los siguientes 30 años. Tratamos de no predecir ni aprovecharnos de ello. Si podemos identificar negocios similares a los que hemos comprado en el pasado, los cambios macro económicos tendrán poco efecto en nuestros resultados a largo plazo."*

Para nosotros, los inversores que nos consideramos value, la fortaleza será la voluntad de nuestra mente para adherirse firme y constantemente al valor de los negocios y olvidarse, a pesar de las dificultades que surgen diariamente, del ritmo de los mercados y de la especulación. No es fácil, pues gráficos, cotizaciones en tiempo real, pronósticos macro y análisis técnico, entre otros, serán las tentaciones a las que nos tendremos siempre que resistir.

A parte de estos condicionantes que pondrán a prueba nuestra fortaleza como inversores valor, existen también otros que puedan afectar plenamente a nuestras decisiones, como la experiencia de cada uno o los conocimientos que se poseen en materia de inversores.

La actitud del inversor novato suele ser temeraria. Cuando nos iniciamos en la inversión actuamos con cierta valentía, con cierto ímpetu, aunque yo lo calificaría más bien de imprudencia. Lo que suele ocurrir es que muchos de los inversores empiezan su andadura en este espinoso camino en tiempos de bonanza económica y en ciclos alcistas de la bolsa, con lo cual la audacia siempre suele tener su recompensa crematística, recompensa que refuerza estos comportamientos arriesgados. Cuando se giran las tornas esta actitud es un verdadero problema, pues el castigo que te inflinge el mercado es tremendamente doloroso.

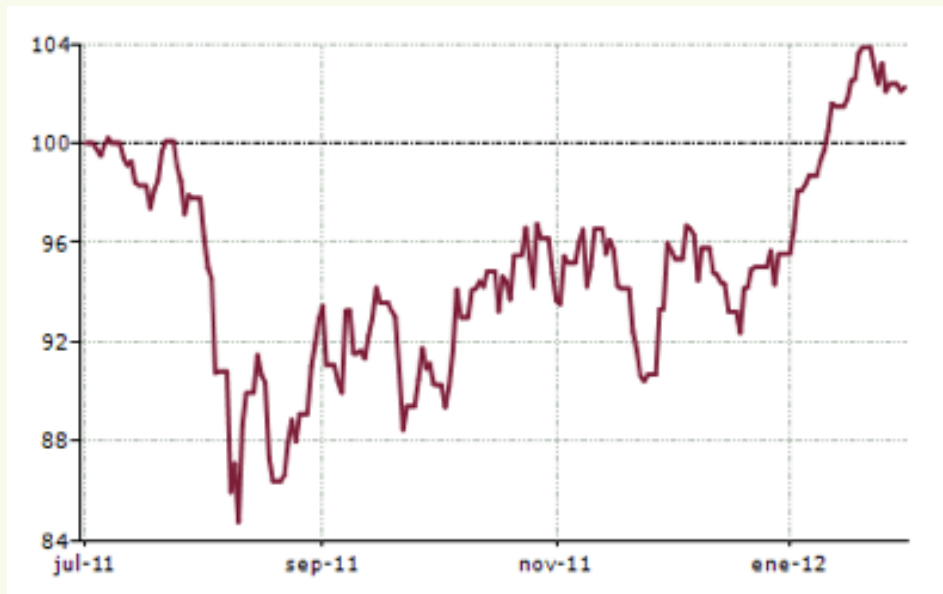
El conocimiento también puede llegar a bloquearnos, pues tras estudiar economía macro, micro, análisis técnico, fundamental, métodos de valoración, divisas, estrategias, etc etc podemos llegar a vernos desbordados y paralizadas nuestras decisiones ante tal complejidad. La fortaleza será una virtud necesaria para la toma de decisiones en momentos tanto fáciles como difíciles, y se hace necesaria para no derrumbarse en un momento dado, para no vender los buenos negocios que tenemos en cartera, o para tener la voluntad de seguir buscando. Debemos ser fuertes, pues cualquier inversión, por bien estudiada que esté, conllevará unos riesgos que no podemos predecir. La fortaleza requiere la superación de la debilidad y del temor humano.

El inversor valor, alejado del glamour y la emoción de las ganancias rápidas y de los métodos especulativos, puede llegar a caer en la rutina, en el aburrimiento. Por este motivo no solo es necesario una voluntad fuerte para enfrentarse a los problemas que nos plantea el mercado, sino también una disciplina en el trabajo diario o al menos semanal, según las posibilidades de cada uno, para leer cuentas anuales, estudiar estrategias empresariales, conocer nuevos sectores, productos, y de esta forma fortalecer y ampliar nuestro círculo de competencia.

Pero para ser fuertes debemos aprender también a ser pacientes, pues quien no sepa esperar nunca podrá ser un buen inversor valor. Un impaciente no sabe gestionar el tiempo, ese buen aliado del valor

Rentabilidad y Movimientos de la Cartera.

La rentabilidad de la cartera durante el mes de Enero ha sido de + 7,03% y la rentabilidad acumulada desde el inicio en Julio de 2.011 + 2,86%. Las empresas con mayor contribución a esta rentabilidad positiva desde la creación del fondo han sido Cisco, Microsoft y Gilead.



Gilead y Cisco son dos grandes empresas de calidad, pero que en Enero sus cotizaciones se acercaron mucho a lo que considero es su valor intrínseco, así que tomé la decisión de reducir la posición de Cisco y vender totalmente la participación en Gilead - el elevado coste de transacción desaconsejaba vender parcialmente esta última empresa-. Todavía les quedaba un margen de seguridad por encima del 10%, pero tomé dicha decisión de venta para adquirir dos nuevos negocios para la cartera de Zenobia: Veeco Instruments y Vale, dos empresas de menor calidad que las anteriores, pero con un margen de seguridad mucho más amplio y por tanto con mayores posibilidades de revalorización.

No obstante, para que el fondo no pierda calidad en su conjunto, hemos adquirido en los primeros días de Febrero, participaciones en Novartis, negocio que aúna ventajas competitivas y un descuento significativo de su cotización en el mercado.

Confío en que estas decisiones han añadido valor a la cartera y que ayudarán a mantener los buenos resultados en el futuro.

