



Julio 2011

HEDGE FUND




Zenobia Strategic Value

INFORME MENSUAL
JULIO 2011

IDEAS FROM **unience**



INFORME MENSUAL JULIO 2011

SECCIONES	PÁGINAS
 “Zenobia Strategic Value”	2
 Rentabilidad Julio 2011 y composición de cartera.....	3
 Carta mensual del gestor.....	5-8



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 especialista en estrategia y finanzas, encontró en los principios del “Value Investing”, tras la explosión de la burbuja puntocom, 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 “Zenobia Value Hedge Fund” seleccionará empresas con balances fuertes, con poco o escaso nivel de deuda, generadores de “cash” y con amplios márgenes. Flexibilidad en la inversión, poco trading, concentración y escala 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.

Antecedentes e historia

- 1 El portafolio de “Zenobia Value Hedge Fund” está compuesto, en la actualidad, de 13 compañías. El mayor peso, con un 18,75% lo ostenta C.A.F, seuido de Schindler Holding (16,07%) y Telefónica (13,11%)

Por sectores, “Zenobia value Hedge Fund”, tiene una ponderación del 34,41% en Bienes y Servicios Industriales, un 15,11% en Farmacia/Salud y un 13,58% en Telecomunicaciones.
- 2 La rentabilidad en el último mes asciende a un +2,91%. La volatilidad anualizada de las rentabilidades diarias de los últimos tres años es del 22,33%. El Ratio Sharpe calculado tomando la rentabilidad fija del activo libre de riesgo tipo de interés Euribor 12 meses es del -0,08 y el VaR anualizado del 36,74%

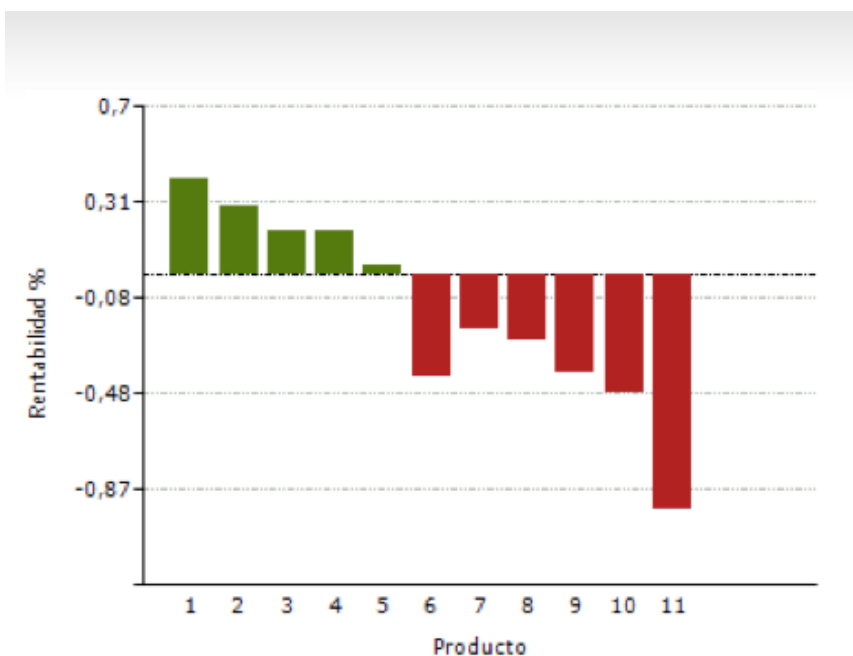


RENTABILIDAD JULIO 2011



ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL
----	----	----	----	----	-1,64%						

Detalle rentabilidad Julio 2011 y composición de cartera



Producto	Rentabilidad
1 - MICROSOFT CORP. USD	0,40%
2 - CISCO SYSTEMS INC	0,29%
3 - DURO FELGUERA	0,18%
4 - GILEAD SCIENCES INC	0,18%
5 - TEVA PHARMACEUTICALS	0,04%
6 - OTROS	-0,41%
7 - STRYKER CORP	-0,22%
8 - SCHINDLER HOLDING	-0,27%
9 - NOBLE CORP	-0,40%
10 - RESEARCH IN MOTION	-0,48%
11 - TELEFONICA	-0,95%
Total Rentabilidad	-1,64%



Zenobia Strategic Value. Aléjate del ruido.

“No es nada personal, son Negocios.”

Julio 2011

Estimado lector:

Cada vez que me enfrento al mercado en busca de oportunidades de inversión se me pasa por la cabeza que hay personas más preparadas que yo, más inteligentes que yo y con acceso a mayor y mejor información de la que yo dispongo, así que termino por admitir que estoy en desventaja frente a este tipo de inversor y que probablemente voy a ser “carne de cañón” en el mercado.

Sin embargo, inmediatamente después, también pienso que tengo una ventaja para competir en los duros mercados financieros que otros no tienen: acudo a estos mercados para adquirir negocios, no acciones. Adquirir negocios te da otra perspectiva, otra visión de la inversión que no te ofrece otro tipo análisis. Como dice Warren Buffet me daría igual que las bolsas estuvieran cerradas durante 5 años. Frente a la avaricia, o al miedo de muchos inversores que les hacen tomar decisiones precipitadas, en mi proceso de toma de decisiones prima la serenidad y el análisis de la situación particular de cada empresa

Creo que hay muchos inversores ávidos de rápidas ganancias, pero, o mejor dicho por ello, miedosos cuando a los dos días de comprar una acción, su precio de mercado está por debajo de su precio de adquisición. Ello les lleva a situaciones de estrés, ansiedad, insomnio, preocupación y un largo etc de estados anímicos que les hacen estar enganchados a las cotizaciones en todo momento y a tomar decisiones irracionales. Comprar a este inversor irracional y emocional es mi ventaja. Frente a estas situaciones, la inversión en valor aporta tranquilidad, serenidad, y el sosiego suficiente para comprar y vender cuando lo crees conveniente alejándote del caos y del ruido de los mercados. La inversión en valor se sostiene sobre la idea de que la hipótesis del mercado eficiente se suele cumplir, pero no siempre.

¿Has experimentado alguna vez la tranquilidad que supone invertir sin estar todos los días viendo las cotizaciones? Desconozco el cierre de hoy de las bolsas y también el de la semana pasada. No me importan. No me preocupa lo que va ocurrir mañana en las bolsas, ni tampoco lo que ocurrirá la semana que viene. Me preocupa donde estarán mis empresas dentro de 5 años.

No prestéis atención cuando las cadenas de televisión económica constantemente nos martillean con las cotizaciones. Cuando leáis la prensa salmón no hace falta que miréis todos los días el precio de las acciones. Decidle a vuestro banco o broker que no os hace falta el servicio de “tiempo real”. Si no os debe preocupar el precio de la bolsa de la semana pasada cómo os va preocupar el precio de “ya”. Al igual que el matón de la película, decidles a todos ellos: “No es nada personal, son Negocios”.

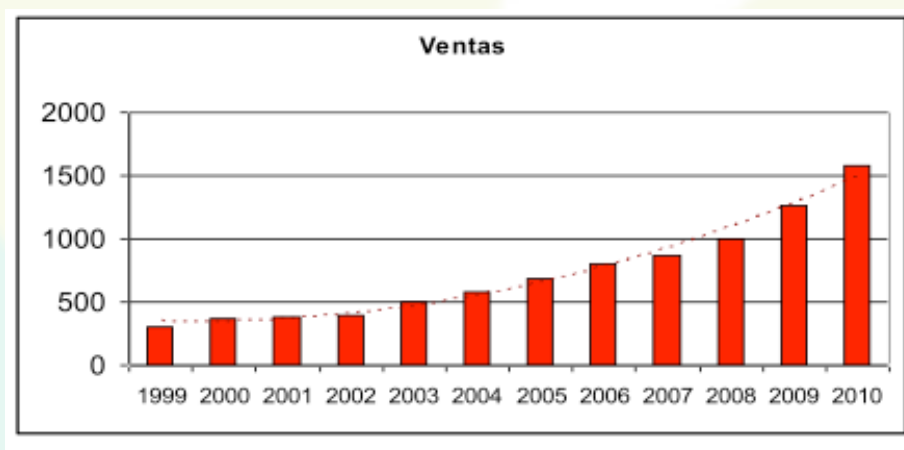
Caf, alta velocidad, precio de cercanías.

Una de las principales apuestas de la cartera es Caf, Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles SA, empresa dedicada al diseño, fabricación, mantenimiento y suministro de equipos y componentes para sistemas ferroviarios. Es una de esas pequeñas empresas que cotizan en bolsa y que pasan bastante desapercibidas para la gran mayoría de inversores particulares. Sin embargo pienso que CAF tiene todos los componentes que debemos buscar en estos momentos de incertidumbre a la hora de invertir en una empresa.

Como la empresa ha publicado ya los resultados del primer semestre vamos a darles un vistazo:

- Las ventas han alcanzado los 791 Mn € (+13%).
- El EBITDA ha alcanzado los 98 Mn € (+17,7%), y supone un margen del 11´4% (casi en máximos)
- El BPA asciende a 16,98 € (+7%)
- Exceso caja aproximado 272 Mn (nada menos que un 23% de su capitalización bursátil; precio acción 348 €)

La empresa está consiguiendo, a pesar del entorno adverso, aumentar ventas y beneficios manteniendo al mismo tiempo la solidez de su balance.




Mi opinión personal es que son unos buenos resultados que están pasando desapercibidos para el mercado pues nos ofrece una excelente combinación de ROE alto (por encima del 20%) junto con un EV/EBITDA de tan solo 4,4x.

Con 80 € por acción de caja neta y un resultado conservador, digamos, de 34 € por acción a fin de año, arroja una un PER corregido de tan solo 7,8x.

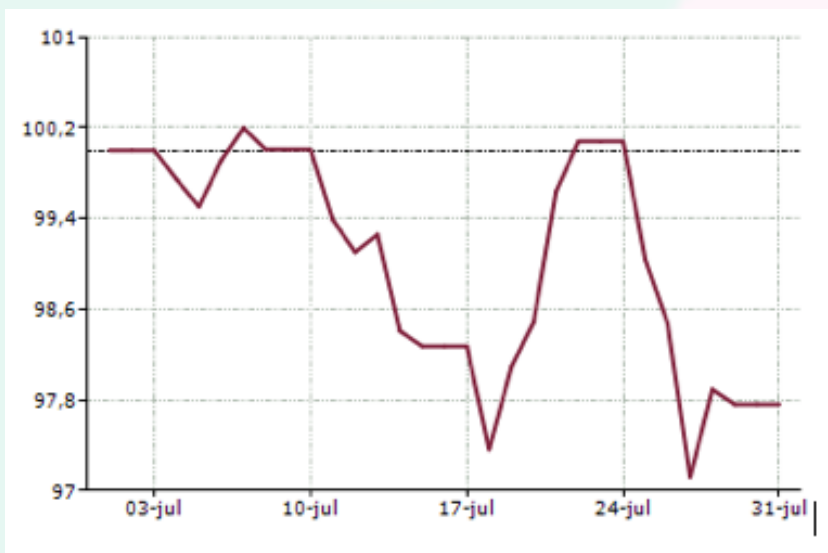
Valoro las acciones de la empresa en un rango conservador de 450-500 €, ya que me pregunto cuanto tiempo será capaz de mantener Caf las actuales tasas de rentabilidad a medida que está creciendo internacionalmente. Si observamos la rentabilidad de la empresa a largo plazo se observa que ha ido descendiendo a medida que ha ido creciendo en negocio. ¿Motivos? Entiendo que la empresa consiguió unas economías de escala importantes en el mercado local (nacional) que le permitieron gozar de ciertas ventajas competitivas, pero a medida que ha extendido sus operaciones en el exterior, y compite a nivel global con grandes empresas, el crecimiento rentable es difícil de sustentar a no ser que se goce de un negocio franquicia, característica que no posee la empresa.

Mantengo, no obstante, la participación de la empresa en el fondo, pues actualmente continua dando muestras de fortaleza de negocio, favorecida sobre todo por el desarrollo ferroviario a nivel mundial, solidez de balance, rentabilidad, crecimiento y además, a los precios actuales, conserva margen de seguridad.

- Posición Competitiva:  (ver rating zenobia)
- Margen de Seguridad: 30%

Evolución de la cartera Julio 2011

Los negocios que han aportado mayor rentabilidad a la cartera durante el mes han sido Microsoft y Duro Felguera, y los que han tenido un peor impacto han sido Research in Motion y Telefónica.



Las 5 mayores posiciones:

1. Caf (15,9%)
2. Telefónica (14,4%)
3. Microsoft (8'7%)
4. Noble (6,8%)
5. Schindler (6,6%)

Decisiones de inversión en momentos de incertidumbre

Las decisiones de inversión no deben tomarse con miedo, sino todo lo contrario, con convicción y confianza y mirando siempre al largo plazo, no a los resultados mensuales o trimestrales. Así que, como inversor valor y contrario, continúo escrutando el mercado en busca de esos negocios que puedan ofrecernos unos buenos retornos sobre la inversión en los próximos años.

Rating Zenobia

() Sin rating.- Empresa que opera sin ningún tipo de ventaja competitiva, sin eficiencia superior



Empresa sin claras ventajas competitivas pero con un equipo de gestión que ha creado valor para el accionista; empresa eficiente; tendencia económica favorable



Empresa que goza de ciertas ventajas competitivas pero no es un negocio franquicia



Empresa franquicia, negocios con grandes ventajas competitivas

