

Algunas posiciones de Miguel de Juan

NOTA DEL EDITOR: Estas ideas de inversión presentadas por Miguel de Juan Fernández son obtenidas de la carta a los inversores de Argos Capital FI correspondiente al mes de enero de 2018.

* * *

Vamos a comentar algo sobre la ventaja de mantener posiciones en el medio y largo plazo con el ejemplo de algunas de nuestras empresas. Y la mayoría son de esas empresas aburridas y que no suelen salir en los titulares; sin embargo nuestro objetivo no es tener las empresas más populares sino tener empresas rentables que a largo plazo nos generen una rentabilidad media superior a la que hubiéramos obtenido de haber invertido en el mercado y cobrado sus dividendos...

Empecemos por una en la que tomamos por primera vez posición a finales de 2012 y que hemos seguido incrementando posición en estos años, la última vez hace unos meses: **Cal-Maine**. Desde el inicio la empresa ha batido nuestras más salvajes expectativas... bueno, quizás las más salvajes no, pero algunas de las alocadas fijo que sí. Si recordáis estaba barata esperando un crecimiento orgánico que resultaba en aproximadamente la mitad del crecimiento histórico que la empresa había venido mostrando. Desde entonces nos está generando una rentabilidad anualizada, incluyendo los dividendos cobrados (no en este año 2017, que no los ha pagado siguiendo su política establecida de forma prudente) del 24%... de media anual, insisto. Evidentemente nada mal. Y las perspectivas para el futuro siguen siendo estupendas.

La importancia que los consumidores están otorgando cada vez más a los hábitos de consumo saludable revierten también en el tipo de alimentación a seguir.



Aunque CALM no es una empresa de alimentación “pura” de alimentos orgánicos, sí cuenta con que su producto: los huevos, suponen una fuente de proteínas importantísima y sus huevos de alto valor añadido encajan perfectamente en esa tendencia.



En estos años en que los márgenes se han estrechado debido a varios factores: precio del pienso, precio medio de venta de la docena de huevos, gripe aviar (aunque CALM no se ha visto afectada), la empresa ha continuado creciendo y ganando cuota de mercado. Todo ello con una situación financiera excelente, sin deuda y con caja neta. Es posible que en el largo plazo la rentabilidad anual media que obtengamos sea inferior a ese 24% que llevamos históricamente, pero aunque el ritmo se reduzca sigue siendo una empresa que nos deparará grandes alegrías en el futuro. De hecho es razonable pensar que los márgenes se incrementen ya en este año 2018 y ello serán buenas noticias para Cal-Maine y para nosotros, argonautas, al tenerla en cartera.

En el caso de **Thermador Groupe**, que empezamos a comprarlas a mediados de 2013 y hemos doblado posición en septiembre de 2017, no sólo es que ha seguido creciendo de forma orgánica sino que además ha adquirido dos pequeñas empresas que le van a otorgar una gran flexibilidad y apoyo a

algunas de las filiales del grupo, resultando en una mejor eficiencia. La rentabilidad promedio que tenemos en ella es, incluyendo dividendos, del 23%... que tampoco está nada mal y ello en una empresa saneadísima, sin deuda, caja neta y márgenes más que satisfactorios. Los movimientos y adquisiciones que ha estado desarrollando a lo largo del año le harán crecer en el futuro y seguirá deparándonos estupendos resultados.

En el caso de **Ferrovial**, una de nuestras mayores posiciones, su comportamiento a nivel empresa está siendo excepcional habiendo logrado en este año nuevos hitos y proyectos más que atractivos para el futuro próximo; sigue siendo una empresa con unos activos únicos a nivel mundial, con unas perspectivas excelentes en el medio plazo (la tercera pista de Heathrow por ejemplo) y gestionada de una forma realmente excelente con un cuidado especial para los inversores minoristas. A nivel “accionistas”, creo que os agradecerá saber que la rentabilidad anual media desde que la tenemos está en el 20%, incluyendo dividendos. Como para no pensar en mantenerlas a largo plazo sólo porque hemos más que doblado la inversión... con el paso de los años valdrá mucho más. Dejemos que sea la familia del Pino los que vendan antes.

Una de las empresas más sorprendentes, exitosas y duraderas del Argos es la alemana **Hermle**, que sin dar mucha guerra, sin salir en los medios, sin figurar dentro de las empresas seguidas por los value, sin hacer nada de ruido nos está generando una rentabilidad anualizada del 43% (sí... no es un error al escribir: un cuarenta y tres por ciento de rentabilidad anual media), obviamente incluyendo los dividendos. De hecho, Hermle es como diría el inversor Peter Lynch una *5 baggers*. Por *bagger*, Lynch se refería a las empresas que habían multiplicado su valor por una, cinco, diez, cien veces.... Hermle lo ha multiplicado por cinco veces y media incluyendo los dividendos y contando.

Pero lo mejor de todo es que sigue lograndolo sin deuda y con posición de caja neta, con unos márgenes impresionantes y con un volumen de pedidos en línea con lo estimado. A mayores, los nuevos proyectos de inversión en las ampliaciones de las fábricas centrales van al ritmo planificado y una de ellas ya ha comenzado a iniciar fase de producción.

Como comentario final, tan sólo recordaros un apunte sobre una de las últimas incorporaciones que hemos hecho **Topps Tiles**, que a principios de enero nos paga dividendo, cuya rentabilidad inicial será del 3.41% (a sumar al 18% que llevamos vía plusvalía). Esa rentabilidad por dividendo inicial *no será la que obtengamos en 2018*. Para nada. Ya que ese tres y pico sólo representa el cobro del dividendo de Enero,... pero en el año la empresa paga bastante más vía dividendo, más bien estaremos en niveles del 5.5 a 6% vía dividendo que con los tipos al cero es una alternativa mientras van pasando los años y la empresa sigue funcionando tan estupendamente como hasta ahora más que atractiva para sumar a la propia evolución en precio... también os advierto: no penséis que cada tres meses va a subir un 18%... ésa ya es por sí sola una rentabilidad más que estupenda para todo un año. De hecho, no os extrañe si dentro de cinco o siete años seguimos hablando de lo contentos que estamos con Topps en nuestra cartera. Pensad a largo plazo... es la única forma.