



## ENTREVISTA CON JOSÉ ANTONIO LARRAZ

*Socio Fundador de Equam Capital (España)*

**MOI Global en Español:** *¿Qué oportunidades de inversión están viendo en estos momentos?*

**José Antonio Larraz:** Actualmente hemos estado centrados en analizar y entender muy bien el impacto de la situación actual en las compañías de la cartera. Como consecuencia de este análisis hemos clasificado las compañías en tres bloques diferenciados: 1) compañías nada o muy poco afectadas por la situación actual o por una posible recesión (49% de la cartera); 2) compañías afectadas por la situación actual pero en las que prevemos una buena recuperación y que mantienen un balance fuerte y una buena liquidez (42% de la cartera); y 3) compañías que o bien se han quedado con un balance algo más débil como

consecuencia de esta situación o que se encuentran en sectores donde la recuperación va a ser más lenta (9% de la cartera). Creemos que las principales oportunidades están sucediendo en compañías del segundo bloque donde las cotizaciones han caído una media del 40% y sin embargo el impacto sobre la valoración es muy bajo, ya que esperamos una buena recuperación (es importante recordar que el hecho de que los resultados de un negocio en un año determinado caigan un 50% no quiere decir que su valoración haya caído un 50%).

**MOI:** *¿Alguna compañía en su cartera que está siendo castigada?*

**Larraz:** Tenemos un grupo pequeño de compañías que representa un

“Las personas y compañías sacamos lo mejor de cada uno en situaciones de crisis.”

9% de la cartera que como decíamos sí que se ve afectado. Un ejemplo es la compañía **DFS Furniture** [LON: DFS] que es el líder de venta de sofás y sillones en el Reino Unido. La compañía tenía un negocio sólido y aunque los últimos trimestres habían sido flojos por la incertidumbre derivada del Brexit, la posición financiera de la compañía era fuerte. Sin embargo, como consecuencia de las medidas de confinamiento, DFS se ha visto obligada a cerrar todas sus tiendas y a interrumpir su servicio de entrega de pedidos. Esto ha provocado un desfase en su capital circulante ya que tiene un número de pedidos importantes que no puede cobrar hasta que no se produzca la entrega del producto mientras que mantiene una deuda con proveedores que tiene que atender en las próximas semanas. Todo ello ha llevado a la compañía a implantar un programa muy fuerte de reducción de costes y negociar con los bancos financiación adicional, pero a pesar de ello ha tenido que realizar una ampliación de capital del 20%. Sin embargo, siendo conscientes de que probablemente el nivel de ventas se verá afectado una vez que las medidas de confinamiento terminen, pensamos que DFS saldrá con una posición competitiva reforzada, ganando cuota de mercado ya que algunos

de sus competidores saldrán de esta situación en una posición muy debilitada (así ha ocurrido en crisis anteriores).

**MOI:** *¿Y una empresa que no esté siendo afectada en su cartera?*

**Larraz: Smart Metering Systems** [LON: SMS], compañía dedicada a la instalación y gestión de contadores inteligentes de electricidad y gas en el Reino Unido. Estos contadores son alquilados a las empresas comercializadoras de electricidad por unos 20 años y con un alquiler creciente, referenciado a la inflación. Si el cliente decide dejar de usar el contador, debe pagar una indemnización a SMS, que recupera su inversión. Por lo tanto, los ingresos y generación de caja de la compañía son totalmente independiente de la situación económica. Por otro lado, creemos que la empresa está cotizando a unos niveles muy bajos. Así, en el mes de marzo, la compañía anunció una venta parcial de su parque de contadores a un fondo de infraestructuras por £291 millones. Si aplicáramos la valoración que se ha pagado en la operación a todo el parque de contadores que SMS mantiene hoy en su cartera ajustando por la antigüedad de algunos contadores, SMS tendría un valor un 87% por encima de su

valor actual.

**MOI:** *Para terminar, compártenos un comentario libre.*

**Larraz:** Después de varias semanas confinados y debido a la incertidumbre de lo que va a pasar en los próximos trimestres, creemos que sigue habiendo un exceso de pesimismo. Nosotros aun siendo conscientes de la gravedad de la situación, mantenemos el optimismo en una perspectiva de medio plazo. Pensamos que las personas y compañías sacamos lo mejor de cada uno en situaciones de crisis, que el pasado demuestra que hemos sido capaces de superar situaciones más graves; y por último es importante recordar que históricamente en este tipo de situaciones los mercados tienden a sobre reaccionar porque el movimiento de los precios no refleja tanto el cambio en las valoraciones de las compañías, sino que viene provocado por flujos de venta muy superiores a los de compra.