

Inversores en empresas de nicho

Somos parte de una minoría que no invierte como la mayoría

Carta trimestral - 2T 2023
Agosto 2023

“

Desde el inicio del fondo la rentabilidad asciende al 11,2%

”

“

La rentabilidad del semestre se explica, prácticamente, por la aportación de sólo 3 posiciones: The Westaim Corp (+3,91%), IAC (+3,84%) y Triumph Financial Inc (+2,22%)

”

Estimados partícipes:

Azagala ha cerrado el segundo trimestre de 2023 con una rentabilidad positiva del 2,9%, lo que sitúa la rentabilidad del año en el 10,1%.

Desde el inicio, la rentabilidad asciende al 11,2%, dicho de otra manera, 100.000 euros invertidos en julio de 2019 son 111.204 euros a 30 de junio de 2023.

La rentabilidad del semestre se explica, prácticamente, por la aportación de sólo 3 posiciones: The Westaim Corp (+3,91%), IAC (+3,84%) y Triumph Financial Inc (+2,22%).

Aun siendo un buen semestre, espero durante los próximos trimestres mucho más de nuestras principales posiciones. Espero que ocurra igual con el resto de la cartera, ya que las empresas en las que estamos invertidos cotizan muy por debajo de su valor real, como podréis comprobar por algunos ejemplos que detallaré a continuación.

Como sabéis, desde el año 2020 comenzamos a invertir en IAC gracias a la desconexión que suele tener el mercado con esta compañía, pero sobre todo tras las caídas en la acción durante 2022. Esta compañía se ha ido convirtiendo en una de nuestras mayores posiciones debido a que el mercado no le asigna nada de valor a una buena parte de sus negocios.

Siempre que el dinero acabe en manos de los accionistas, nunca dejará de tener sentido comprar buenos activos por debajo de su valor de liquidación y mucho más cuando esos activos son capaces de generar beneficios.

La valoración que le asigna el mercado a IAC ha llegado a un punto tan irreal, que el precio actual de 56\$ es inferior a la suma de su participación en cotizadas tan importantes como la 2ª compañía más grande del mundo en Casinos y Hoteles, como \$MGM (35\$) y otra compañía cotizada como \$ANGI (17\$), que si añadimos la caja que tiene IAC por importe de 10\$ a cierre de junio, nos da un valor de 62\$ por acción.

De manera que, siendo accionistas de IAC, estaríamos protegidos si decidieran liquidar sus activos públicos (no lo van a hacer) y la tesis de inversión se cumplirá a medida que el mercado se dé cuenta de que no todas sus inversiones en empresas no cotizadas tienen un valor negativo, como Dotdash Meredith, Care, Turo, Search y Vivian.

“

Solo hay una receta válida: tener paciencia y esperar

”

“

Azagala ha vuelto a utilizar, durante este semestre, su liquidez para aprovecharse de la falta de atención del mercado en determinados nichos como es el de las opciones sobre acciones

”

No es la primera vez que ocurre esto en IAC, con lo que veremos una valoración más realista cuando Turo salga a cotizar.

Mientras tanto, si la acción sigue cayendo, deberían volver a recomprar de forma agresiva como ya hicieron en los primeros meses de este año con la acción en mínimos.

En este tipo de negocios bien gestionados, donde la complejidad asusta al mercado y la ausencia de inmediatez retiene (por ahora) al dinero fácil que tanto abunda entre los inversores, sólo hay una receta válida: **tener paciencia y esperar, ya que a medida que los beneficios llegan a los accionistas en forma de recompras de acciones o spin-offs siempre se acaba reflejando en la cotización.**

Un buen ejemplo de esta situación lo encontramos en Westaim Corp. Mirar su cotización es un reflejo de lo que podrá ser IAC con el paso del tiempo.

Lejos de ser casos dos casos aislados (IAC y Westaim Corp), tenemos dentro de la cartera un total de 8 compañías que presentan alguna situación especial que el mercado no está reflejando correctamente y que durante los próximos trimestres se irán resolviendo.

Los meses (incluso algún año) de espera y paciencia podían ser recompensados por alzas violentas en la cotización y valoración de esas compañías. A medida que se vayan produciendo os las iré detallando en las próximas cartas trimestrales.

Me gustaría dejaros una reflexión adicional sobre la situación actual de las pequeñas compañías: se trata de la infravaloración a las que las somete el mercado.

No me refiero a un caso aislado de los que tenemos en cartera y no sólo se debe a la complejidad que tienen determinadas situaciones especiales, sino que, **por mi experiencia, estamos ante uno de los momentos más interesantes desde el Covid para invertir en pequeñas compañías ya que nadie espera nada de ellas y toda la atención se centra en las “7 Magníficas” (Magnificent Seven=Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta, Nvidia and Tesla).**

Invertir en pequeñas compañías requiere una serie de atributos especiales (empresas desconocidas, sin cobertura de analistas y que los fondos más grandes no pueden comprar hasta que no han multiplicado su precio) y en muchos casos hay que estar dispuestos a soportar largos periodos de falta de atención por parte del mercado. Si, además, a esa lateralidad en las cotizaciones durante años, le unimos una volatilidad superior en los precios, tenemos el caldo de cultivo perfecto para que la mayoría de los inversores no estén preparados para aguantar invertidos el tiempo necesario.

Otro ejemplo de situaciones especiales que tenemos en cartera es una empresa en la que es muy gráfico comprobar que, teniendo menos de 20 M de capitalización, con 10 M en caja y que de manera recurrente es capaz de ganar 2 M al año, no puede estar cotizando a los precios actuales.

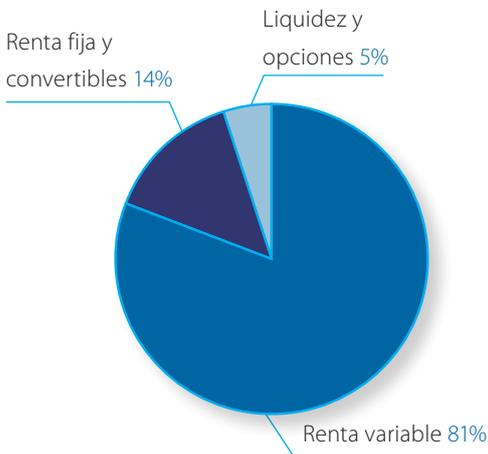
Con esto no quiero decir que este tipo de compañías (activos ilíquidos) no tengan riesgos, que los tienen y por eso nuestras posiciones son acordes en este caso, pero es muy posible que todos los riesgos y la desidia del mercado esté ya reflejado en el precio y nadie le asigne ninguna probabilidad a que esta empresa sea capaz de materializar su plan de negocio y al acabar el año sorprenda al mercado con unos mejores datos.

Durante este semestre hemos vuelto a utilizar nuestra liquidez para aprovecharnos de la falta de atención del mercado en determinados nichos como es el de las opciones sobre acciones.

“

Con esta posición en opciones, durante 18 meses tenemos toda la opcionalidad intacta para que la opción entre en valor y pueda duplicar nuestra posición actual

”



Elaboración propia. Fuente de los datos: Andbank Wealth Management. Datos a 30/06/2023.

Al no poder vender opciones para rentabilizar la liquidez que tenemos por la baja volatilidad que hay en mercado (precio que nos paga el mercado por venderlas), es precisamente esa baja volatilidad la que nos ha permitido comprar opciones sobre Clarus Corp a un precio muy bajo y con mucho tiempo por delante hasta su vencimiento.

Con esta posición en opciones, durante 18 meses tenemos toda la opcionalidad intacta para que la opción entre en valor y pueda duplicar nuestra posición actual.

Es posible que parezca un nivel lejano respecto a la cotización actual de la acción, pero lo hemos hecho con la acción de Clarus en mínimos de 5 años cuando es una compañía que continua generando caja en 2023, pese al momento del ciclo actual con reducción de inventarios e incertidumbre en el consumo y que durante los próximos años encontrará un mejor entorno económico para expandir ventas y márgenes.

Aunque no pertenece al primer semestre, sí me gustaría detallaros que durante el mes de julio hemos aprovechado la baja probabilidad que asigna el mercado a que existan caídas fuertes en los índices (con la volatilidad en mínimos mientras que los índices se sitúan cerca de máximos) para aprovechar la compra a precios muy ventajosos de opciones bajistas.

Al igual que ya hicimos con las opciones del Bund en ejercicios pasados y que tan buena rentabilidad nos generaron, no hacemos esto para cubrir la cartera sino para generar una fuente de liquidez extra que podamos invertir en momentos de caídas generalizadas de los índices, si es que llegan a producirse.

Hemos destinado una cantidad pequeña del fondo para aprovechar la asimetría que nos ha ofrecido el mercado de opciones en estos meses ya que sumando el coste de estas opciones apenas supera el 1% del fondo, pero a cambio tenemos lo que falta de 2023 y todo 2024, para que una vez entren en valor podamos monetizar su valor, dependiendo de cómo sea la rapidez y la magnitud del movimiento.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Los pesos por categorías a fecha 30 de junio de 2023 son los siguientes:

- 📊 Renta variable: 81%
- 📊 Renta fija y convertibles: 14%
- 📊 Liquidez y opciones: 5%

El 88% de la cartera de Renta Variable está invertida en Micro y Small Caps y nuestras 10 mayores posiciones representan el 52% del fondo.

A fecha 30 de junio de 2023 el fondo tiene un patrimonio de 6,7 M de euros propiedad de 644 partícipes.

10 PRINCIPALES POSICIONES EN CARTERA A CIERRE 30/06/2023

Accs. IAC/Interactive Corp
Accs. Westaim Corp/The
Accs. Triumph Bancorp INC
Accs. Nekkar Asa
Accs. Universal Music Group
Accs. Clarus Corp
Accs. Donnelley Financial Solution
Accs. Elecnor S,A.
Accs. Burford Capital
Accs. RVRC Holding AB

Elaboración propia. Fuente de los datos: Morningstar. Datos a 30/06/2023.

Un trimestre más, agradecer vuestro nivel de confianza demostrado con el volumen constante de entradas de dinero al fondo y reiterar mi gratitud por formar parte de una minoría que no invierte como la mayoría.

Un fuerte abrazo,

Daniel Tello
Gestor de GB VII Azagala

El fondo está o puede estar invertido en los subyacentes e instrumentos mencionados en la presente comunicación.

El fondo Gestión Boutique VII Azagala, FI (ISIN ES0147474003) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5138 y con fecha de inscripción: 17/03/2017 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 6/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Capital Auditors and Consultants SL. El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Gestión Boutique VII Azagala, FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la pagina web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es> La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. **Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.** Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237