

Estimado coinversor:

Nuestros fondos han seguido subiendo en el cuarto trimestre y muestran rentabilidades claramente superiores a los índices en el acumulado del año. Creemos que los negocios en cartera mantienen una valoración atractiva mientras que la mayoría de las acciones en el mercado están caras, en nuestra opinión.

Acabamos el año con una subida del VALOR calculado por nosotros hasta 355 EUR por participaciónⁱ de Azvalor Internacional frente a su PRECIO de 155 EUR que marca en la actualidad. Esta subida del valor se produce comprando empresas sólidas cuya cotización ha caído, y financiando las compras con ventas de negocios que, tras haber subido, ya están cerca de su valor. Como hemos reiterado en los últimos dos años, seguimos pensando que nuestros fondos tienen por delante aún un potencial de revalorización superior al de los índices de bolsa, ya que parten de niveles de valoración más atractivos.

Así, por ejemplo, en el campo de la energía, el sector cotiza un 20% por debajo de donde estaba hace dos años, pese a que el precio del crudo está un 25% más arriba, y las compañías están ganando más que en cualquiera de los últimos siete años. El sector representa ya en el cuarto trimestre de 2021 más del 6% de los beneficios del S&P500, y sin embargo sólo pesa un 3,5% en este índice.

En el apartado de novedades, volvemos a tener captaciones netas en el cuarto trimestre, una tendencia que se ha acelerado en el mes de enero. Actualmente gestionamos cerca de 1.600 millones de euros.

Por otro lado, la constante inversión en digitalización nos ha permitido cerrar 2021 con una sola incidencia entre las más de 10.500 operaciones realizadas. Hoy ya procesamos el 92% de las operaciones adicionales de forma totalmente digital, sin necesidad de documentación impresa.

Les animamos a seguir nuestro Canal Azvalor en Telegram, donde ya contamos con cerca de 1.600 suscriptores.

En breve les convocaremos a nuestra VII Conferencia Anual de Inversores; ahí abordaremos, como siempre, todas las preguntas que quieran hacernos de forma más extensa que en estas cartas trimestrales.

Cartera Ibérica

En el tercer trimestre no hemos incorporado ninguna empresa ibérica nueva a la cartera.

A la fecha de publicación de esta carta **el valor objetivo** de nuestra cartera ibérica **asciende a 209 EUR por participación, que compara con su precio actual de alrededor de 100 EUR por participación.**

La cartera se mantiene concentrada en compañías que conocemos bien y de las que hemos hablado extensamente en cartas anteriores; en concreto, las cinco primeras posiciones (Tubacex, Galp, Elecnor, Técnicas Reunidas y Prosegur Cash) suponen cerca de un 40% del fondo.

Cartera Internacional

En el capítulo de ventas, hemos aprovechado las subidas para vender toda nuestra posición restante en las empresas relacionadas con el uranio (Cameco, Yellow Cake, SPUT) y los fertilizantes (Mosaic, OCI, SQM, CF Industries). También hemos desinvertido en SOL, África Energy, Cineplex y Lookers tras las fuertes subidas acumuladas y consiguiente menor recorrido hasta nuestro precio objetivo. El dinero de estas ventas se está destinando a dos negocios nuevos cotizando a precios atractivos, hablaremos de ellos cuando terminemos de construir la posición. Esta dinámica de salir de los negocios que han subido de precio en bolsa, para entrar en otros negocios atractivos cuya cotización ha caído (lo que llamamos "rotación de cartera"), es lo que permite que el fondo, pese a haber subido, mantenga de momento el mismo potencial de más del 120%.

El valor estimado del fondo a cierre de año se sitúa en los 355 EUR por participación, a comparar a su precio actual en el entorno de 155 EUR por participación.

Azvalor Blue Chips

El valor por participación se sitúa en los 301 EUR, a comparar al precio actual de 140 EUR por participación (vemos un potencial superior al 110% también aquí). La cartera de este fondo es muy parecida a la de Azvalor Internacional. La diferencia es que está formada por valores más grandes (20 mil millones de euros de capitalización media ponderada), tiene menos empresas (41 compañías frente a 70) y está algo más concentrada (el top 15 supone un 63% frente a un 59% en Azvalor Internacional).

Azvalor Managers

Durante el año 2021 ha salido de Azvalor Managers un buen número de compañías que han sido *opadas* (todas con una fuerte prima respecto al coste medio) o que han alcanzado sus precios objetivo, y se ha reasignado ese capital hacia otros valores cotizando a precios que resultaban más interesantes. El estilo de nuestros Managers es invertir en compañías cuyo precio en bolsa ha sufrido de manera excesiva previamente y, en este sentido, las compañías actualmente en cartera cotizan de media un 44% por debajo de los máximos que habían alcanzado en algún momento de los últimos 10 años. Esto, unido a que sus negocios y situación financiera son por lo general muy sólidos, ofrece un buen margen de seguridad y un claro potencial para batir al mercado en los próximos años. **El fondo cotiza a un ratio de precio/beneficios de menos de 9 veces, lo que supone alrededor de un 55% de descuento frente al mercado global de acciones** (datos Morningstar a cierre de diciembre).

La cartera está diversificada en distintos sectores y geografías a nivel global, con un énfasis hacia compañías de pequeño tamaño cuyo potencial aún no ha sido reconocido por el mercado.

Nos despedimos, agradeciéndoles de nuevo su confianza y emplazándoles a ponerse en contacto con nuestro equipo de Relación con Inversores para resolver las dudas que puedan tener.

Atentamente,



Equipo Azvalor SGIC

ⁱ *Los potenciales de revalorización que se indican en el documento se han obtenido como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes de las carteras, en base a nuestros modelos internos de valoración y los precios a los que cotizan cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.*