

La cartera de Azagala Capital en el primer semestre 2020

NOTA DEL EDITOR: Este texto es obtenido de una carta semestral del fondo Esfera II Azagala FI.

* * *

Durante el tercer trimestre el compartimento ha seguido usando la abundante liquidez con la que contamos para incorporar 8 nuevas empresas a la cartera, mientras que solo ha salido 1 empresa que nos hemos visto obligados a vender tras una opa, con muy buenas rentabilidades (+23%) pero no lo que esperábamos si la hubiéramos podido mantener en cartera durante los próximos ejercicios.

Adicionalmente, estamos estudiando una nueva OPA lanzada sobre otra compañía en cartera que si nos viéramos obligados a vender nos aportaría una rentabilidad del +35%.

Como no sabemos el tiempo que durará la pandemia, cuestión que vendrá marcada no solo por la existencia de vacunas exitosas sino por el % de población vacunada y libre de riesgos, nos parece una excelente decisión continuar con nuestra política de mantener un alto grado de liquidez en nuestra cartera.

Mantener un alto nivel de liquidez nos permite caer menos que el mercado, como vimos en marzo y aprovechar las oportunidades de inversión que aparecen en momentos de máxima incertidumbre y volatilidad.

La mayoría de las empresas que tenemos en cartera no se ven afectadas por el Covid, salvo cierres forzados adicionales como los sufridos en Marzo/Abril/Mayo ya que tienen balances suficientemente fuertes y cuentan con liquidez o con fuentes de liquidez que les permiten continuar con sus planes de negocio. La parte de la cartera con mas exposición al Covid son acciones como Aena, Amadeus, Prosegur Cash y Walt Disney. Se trata de empresas oligopolísticas, de nicho o con activos únicos que cuentan con los recursos necesarios para aguantar la crisis y salir fortalecidas una vez que la situación se normalice. Se han podido incorporar al compartimento a precios muy por debajo de su valoración en un entorno normalizado.

Una buena muestra de esto es la evolución positiva de la cartera que subió un +14,96% en el 2º trimestre y un +13,68% durante este tercer trimestre, recuperando en su totalidad las caídas de principios de año y manteniendo siempre un 20% de la cartera en liquidez.

Las mayores/menores atribuciones de la cartera desde inicio hasta la fecha 30 de septiembre de 2020 son:

- IDW Media Holdings (-1,71%)

Empresa con IP único (Locke&Key y Winona Earp) que necesita tiempo para monetizar su contenido en un momento donde hay multitud de plataformas de streaming que compiten por tener todo el contenido posible. La estructura de la empresa es más correcta ahora, después de la venta de CTM y a final de año tendrá deuda 0 y caja neta.

- Prosegur Cash (-1,55%)

Empresa de gestión de efectivo dentro de un sector oligopolístico y con una posición dominante en algunos de los mercados más grandes de Sudamérica. Pese al Covid, sigue ganando dinero suficiente como para remunerar a los accionistas sin incurrir en endeudamiento adicional. A medida que se vaya disipando la incertidumbre sobre la economía el mercado debería volver a valorar los fundamentales de la empresa y su posición competitiva.

- Nekkar ASA (+3,84%)

Empresa industrial noruega que ya comentamos en el informe a Cnmv del mes de marzo como una de los mayores detractores de rentabilidad y que en solo 6 meses ha multiplicado x3 su cotización desde mínimos de marzo. Siguen ejecutando bien su plan de negocio y cada vez es más visible para el resto del mercado.

- Paradox Interactive (+4,19%)

Empresa sueca de videojuegos de nicho (estrategia) que sigue ejecutando muy bien su estrategia de crecimiento no solo en número de juegos/expansiones por año sino incorporando nuevos estudios para crecer en plataformas de distribución adyacentes.

Se trata de empresas de nicho, con una larga trayectoria dentro de su mercado y que son capaces de competir y crecer gracias a contar con activos únicos o muy difíciles de replicar.

Nuevas incorporaciones en el último trimestre

- Donnelley Financial Solutions
- Endor AG
- Interactive Corp
- Leatt Corporation
- Liberated Syndication
- Nelnet
- Schmitt Industries
- Stonex Group

Creemos que hasta bien entrado 2021, el mercado seguirá todavía con mucha incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y lo que es más importante, el impacto económico que deja tras de sí.

Esperamos durante los próximos trimestres un cierto grado de volatilidad provocado por

algunos elementos geopolíticos como las elecciones USA, Brexit, etc pero que en general no alteran nuestra visión sobre el mercado.

Mantenemos un alto grado de liquidez ya que no sabemos la evolución futura de las bolsas a corto plazo y nos permite aprovechar los momentos de máxima incertidumbre y volatilidad y seguiremos incorporando empresas de nicho que son capaces de competir y que incorporamos muy pronto para aprovecharnos del crecimiento en ventas y beneficios durante los próximos años.

En un año en general malo para el sector y pese a que la cartera apenas ha tenido el tiempo suficiente para demostrar la valoración de muchas empresas estamos muy satisfechos de como el mercado comienza a valorar a alguna de nuestras compañías.