

13 de mayo de 2019



**Javier Sáenz
de Cenzano**

Gestor de Azvalor
Managers FI

Estimado inversor,

Antes de nada, le agradezco sinceramente su interés en [Azvalor Managers](#).

El patrimonio del fondo sigue creciendo gradualmente, y actualmente se sitúa cerca de los 15 millones de Euros. La posición del 30% en liquidez con la que comenzamos el año, lastró ligeramente la rentabilidad del fondo frente al índice y fondos comparables, sobre todo en el fuerte mercado alcista de enero, pero desde entonces la cartera ha seguido construyéndose y actualmente consideramos que ya está plenamente formada, con un nivel de liquidez residual.

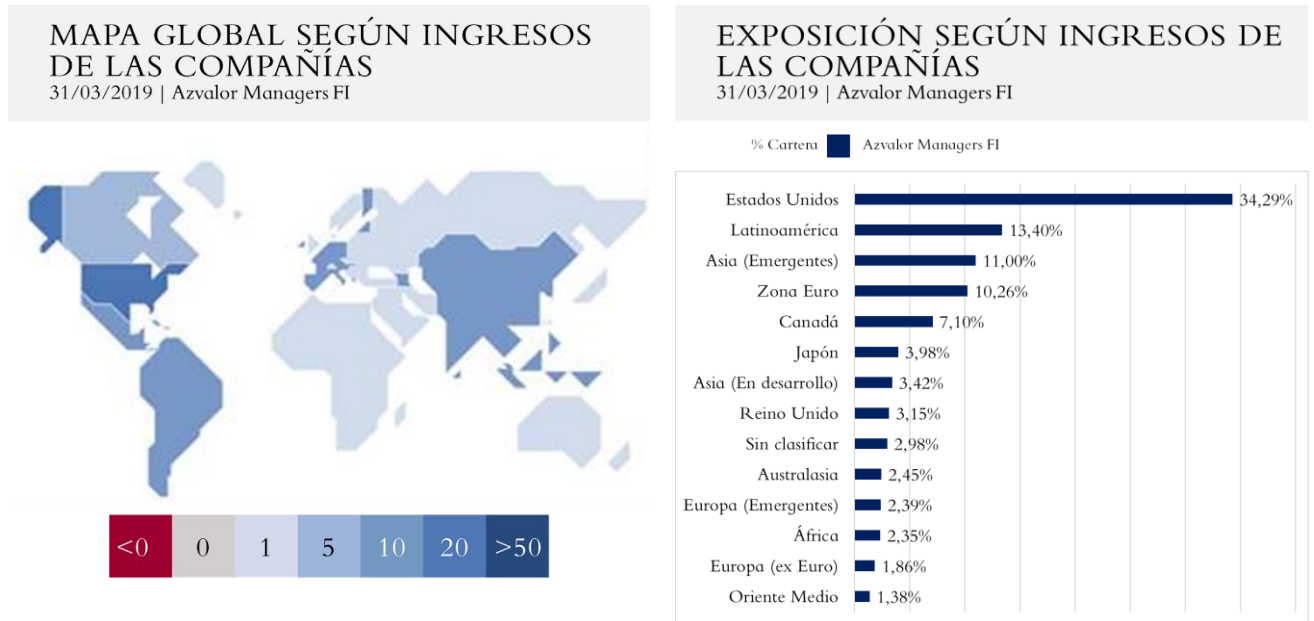
Desde un punto de vista operativo todos los canales están funcionando sin problema alguno, y podemos decir que, tras el despegue el pasado noviembre, el fondo está en velocidad de crucero. Por esta razón, a principios de marzo, bajamos el límite mínimo de inversión del fondo a €5.000 (€500 para menores de 23 años), en línea con los demás fondos de Azvalor. Por otro lado, está en trámite la aprobación de una réplica del fondo en Luxemburgo, que estará disponible a muy corto plazo.

Hace unas semanas recibimos en Madrid la visita de Amit Wadhwaney, fundador de Moerus Capital, y [aquí](#) puede ver la interesante charla que mantuvimos con él. Amit nos contó sus inicios en el mundo de la inversión, su experiencia trabajando con Marty Whitman, y profundizó sobre la filosofía de inversión que le llevó a generar una espectacular rentabilidad en sus cerca de veinte años en Third Avenue, y que ahora aplica en Moerus junto a su experimentado equipo. También tuvimos a finales de 2018 la oportunidad de tener en Madrid a otros dos de los Managers, [Goehring & Rozencwaig](#) y Mittleman Brothers.

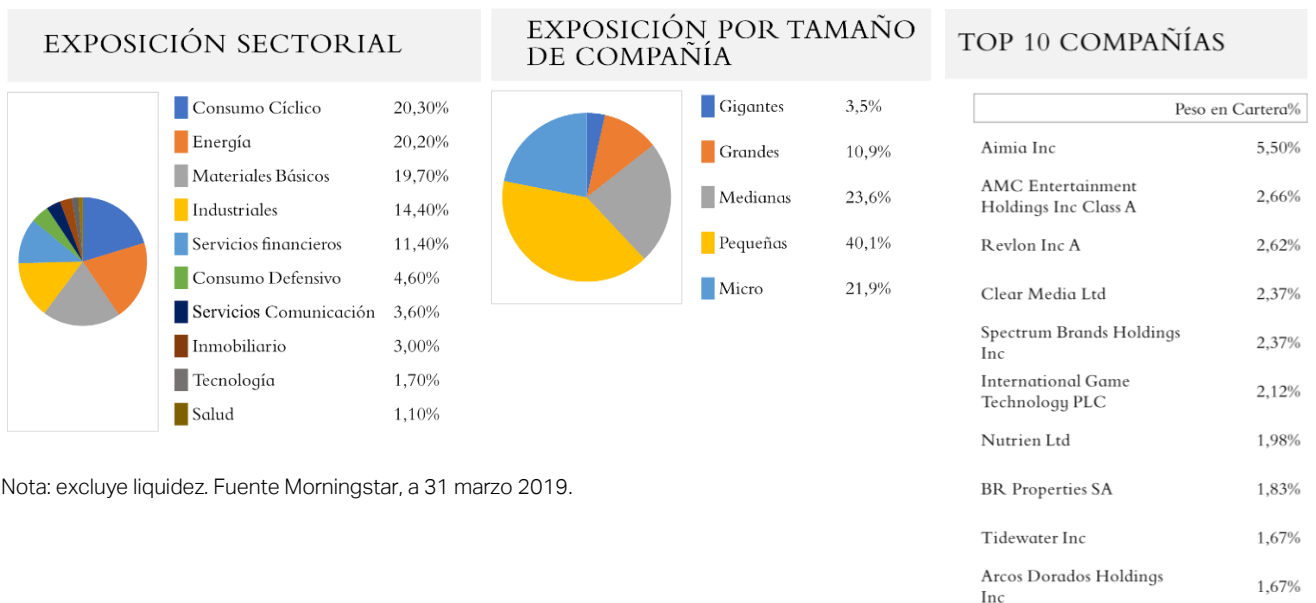
A pesar de la rápida revalorización de la cartera (+11.20% desde inicio de año a 22 de abril), esta sigue cotizando a un descuento sustancial tanto respecto al mercado como en términos absolutos, con un ratio de Precio/Beneficio de 9,3 veces, y un ratio Precio/Valor en Libros de 0,8 (datos de Morningstar, a 22 abril 2019). En nuestras conversaciones habituales con cada uno de los Managers, incluyendo una visita física en Nueva York a principios de Abril, la tónica general es de buena situación de las compañías en cartera, en términos de evolución y perspectivas de negocio, e invertir en ellas a estos precios nos hace ser optimistas sobre el futuro del fondo a largo plazo; el potencial de revalorización estimado a cierre de Marzo es del 117% (dato calculado a partir del potencial estimado por cada Manager, para su cartera respectiva, a 31 de Marzo).

La cartera está diversificada sectorial y geográficamente, con exposición a prácticamente todas las regiones del mundo, incluyendo mercados emergentes, donde invierte alrededor de un 15%. Por otro lado, el fondo invierte en compañías de cualquier tamaño, desde muy grandes hasta micro-caps. En total el fondo cuenta con 94 compañías, con lo que cada Manager tiene de media entre 20 y 25 nombres. Como es habitual, prácticamente el 100% de la cartera está en compañías que no forman parte del índice (active share frente al MSCI AC World es 99.42%, a cierre de marzo); los Managers invierten en sus mejores ideas, allá donde estén.

En los siguientes gráficos tiene algo más de información sobre la cartera de inversión de Azvalor Managers FI:



Nota: el gráfico muestra la exposición regional del fondo (%) según lugar de generación de los ingresos de las compañías en cartera.



Nota: excluye liquidez. Fuente Morningstar, a 31 marzo 2019.

Si tiene cualquier duda o comentario sobre el fondo no dude en ponerse en contacto con nosotros.

Gracias por su confianza,

Javier Sáenz de Cenzano