

1.Pregunta:

Teniendo en cuenta que gracias a la tecnología se han abaratado mucho los costes transaccionales y administrativos, ¿No les parece que estando en el 2021, no es lógico que tengan la misma comisión de gestión que hace 10 años? Las suscripciones se hacen automáticas y online, ahorro del papel físico, menos personal necesario... Sus costes han bajado significativamente mientras que los de sus partícipes no.

Hilando con esta misma pregunta y como austríacos que son, defenderán al igual que en sus inversiones en materias primas, que cuando entran competidores en el sector, los márgenes caen y los precios también. Ya no están ustedes únicamente gestionando en España como hace años, si quieren seguir con su negocio, ¿creen que no van a tener que bajar los precios?

2.Pregunta:

En épocas de rentabilidades de un 12% de los índices (Nominales y con dividendos), era más "fácil" sacar un 17% y cobrar un 2% de comisión de gestión, quedándose la rentabilidad para el partícipe en un 15% con un Alpha del 3% muy aceptable al haber horquillas mayores.

Teniendo en cuenta que ahora el mundo crece menos y que hay menor inflación, si el índice proporciona o proporcionará un 8% nominal, difícilmente ustedes van a sacarlo 5 puntos por encima para poder justificar su Alpha de 3 puntos como antes y seguir cobrando esas comisiones.

Además de que habiendo inflación baja y menor crecimiento, el spread entre las rentabilidades vs el índice van a ser menores si se acaban consiguiendo, al igual que los bancos ahora tienen menores márgenes en las negociaciones de depósitos vs préstamos.

¿Qué opinan?

3.Pregunta:

¿Por qué los partícipes del fondo además de pagarles a ustedes para que analicen las empresas, tenemos que pagar también a los asesores externos para que las analicen y saquen informes por ustedes?

¿No deberían esos costes de asumirlos ustedes, dado que ya les estamos pagando para que hagan precisamente ese trabajo de analizar las empresas? Son la única gestora que tengo en cartera que repercute este gasto en los fondos en vez de asumirlo.

4.Pregunta:

¿Por qué han decidido comprar Philip Morris y no Altria?

Siempre han comentado que les gustan las opcionalidades gratis, en el caso de Altria, además de no tener la opcionalidad del IQOS recogida en su precio como tampoco la tiene Philip Morris, tiene otras dos patas del negocio gratis que son Cronos y Jull que podrían dar muchos beneficios en el futuro. ¿No les parece más conservadora y barata Altria y con mayor potencial? ¿Por qué no compran Altria en vez de Philip Morris o en otro caso, las dos?

5.Pregunta:

En el informe del semestre a fecha 31-12-2020, se puede apreciar que ha habido durante el año una rotación muy significativa en las posiciones del fondo internacional. ¿Hacia qué se han movido? ¿Han mejorado la “calidad” de la cartera con las caídas o han vendido empresas porque han “fallado” en sus tesis de inversión iniciales?

6.Pregunta:

Después de lo que les pasó con una empresa (Tullow) que tenía un alto porcentaje en cartera y estaba en el top 5 de la misma, ¿van a seguir metiendo compañías con un peso superior al 5% en el portfolio? Si es así, ¿no creen que tendrían que meter con esos pesos “consumer staples” o empresas con poca variabilidad de sus ingresos entre los años, para preservar nuestro capital y no hacerlo en cíclicas con beneficios poco predecibles, aunque ópticamente estén muy baratas? ¿no sería más conservador no asignar de inicio más de un 5% en cada empresa y que el futuro decida el peso que tendrá con el tiempo?

7.Pregunta:

Dijeron en su día que el mercado les parecía muy caro y que por eso tenían empresas en los sectores de las materias primas.

Después de caídas cercanas al 40% de muchas empresas de calidad, ¿Por qué no han rotado la cartera como dijeron en el año 2017 que harían hacia estas compañías si el mercado caía?

¿No tuvieron en cuenta que sus compañías caerían incluso más aún que las otras y les impediría moverse?

8.Pregunta:

Para que haya inflación, además de haber una impresión monetaria o incremento de su masa, se necesita que el dinero circule de una manera rápida.

Ustedes argumentan siempre que va a haber inflación porque se han impreso muchos trillones. Si esos trillones se han quedado apuntalando balances en los bancos y guardados en los bolsillos de otros, ¿Cómo creen que va a llegar la inflación si el dinero no se mueve ni se intercambia de manera rápida entre manos?

9.Pregunta:

Ustedes argumentan y han argumentado que su fondo está y ha estado mucho más barato que los índices.

Siempre que miro en Morningstar a Azvalor Internacional, su PER oscila entre 13 y 16 veces (Actualmente en 14 veces con la cartera a 31-12-2020).

Este ratio es muy similar al que tiene el índice contra el que ustedes se comparan (MSCI Europe) y ha sacado por el momento en 6 años mejor rentabilidad que ustedes.

Además, desde que ustedes nacieron han tenido este PER y su valor liquidativo no se ha movido. Mientras, el MSCI World ha tenido una rentabilidad muy significativa manteniendo su PER entre 15 y 18. ¿El índice ha creado valor a través del crecimiento de los beneficios de las compañías que tiene en cartera, subiendo su cotización y manteniendo su PER y ustedes a pesar de la rotación no lo han conseguido?

¿Qué se me escapa en este ratio? ¿Es tal vez que el PER de su cartera considera beneficios deprimidos de empresas cíclicas aún por llegar y realmente están más baratos de lo que dice Morningstar por el crecimiento futuro de los beneficios?

Medias de Value y Growth	Fondo
Precio/beneficio	14,31
Precio/Valor contable	1,12
Precio/Ventas	0,84
Precio/Cash Flow	3,76
Rentabilidad por dividendo %	4,11
Beneficios a largo plazo %	13,36
Beneficios históricos %	0,63
Crecimiento Ventas %	-3,13
Crecimiento Cash Flow %	-6,05
Crecimiento Valor Contable %	-8,67

10.Pregunta:

En el último informe de Azvalor Internacional, se aprecia que han añadido al fondo compañías de España y de Portugal. ¿Podemos considerarlo ya un fondo al fin al uso “internacional real” como en su día fue Bestinfond?

¿Qué sentido tiene compararse contra el MSCI Europe cuando la mitad de la cartera está en Canadá y en USA? ¿No deberían al ser un fondo internacional puro compararse contra el MSCI World? Si piensan además que EEUU está muy caro y éste representa un 60% en el índice, a largo plazo acabarán saliendo en la foto mejor que este índice en el futuro, cuando se comparen, si lo acaba haciendo mal el S&P.

11.Pregunta:

¿Piensan que al estar el fondo tan concentrado en Materias Primas ha beneficiado o perjudicado al VL del mismo?

Se han cumplido los 5 años del fondo internacional y no han generado rentabilidad positiva con respecto al índice que se comparan. ¿Han reflexionado sobre ello?, ¿Van a tomar alguna decisión al respecto?

12.Pregunta:

¿Podrían aclarar la estrategia de inversión del PP AZValor Global?

¿Por qué Consol Energy es casi un 14% del fondo (a 31/12/20) y no aparece entre las primeras posiciones del fondo internacional?

13.Pregunta:

¿Que evolución esperan de la valoración de las MMPP?

14.Pregunta:

¿Qué crecimiento futuro de ventas y EPS tienen las empresas en cartera a 1, 3 y 5 años?

15.Pregunta:

¿A qué ROIC o ROCE creen que podrán reinvertir los beneficios no repartidos sus empresas en cartera el futuro? ¿Qué cantidad del total de esos beneficios podrán reinvertirlos a ese ROIC o ROCE?

16.Pregunta:

¿Qué prefieren, una empresa a PER 8 que sus beneficios crezcan al 3% u otra a PER 15 que sus beneficios crezcan al 6%?

17.Pregunta:

¿Hasta qué punto valoran la capacidad de reinversión del negocio a unas tasas superiores al coste de capital? De poco me sirve comprar una empresa con ROCE alto si no puede reinvertir sus beneficios en su propio negocio para seguir creciendo. ¿No les parece un ratio que habla únicamente del pasado?

Ustedes insisten mucho en que, si están baratas las compañías, deberían de recomprar sus propias acciones o ustedes se lo aconsejan a las mismas. ¿No barajan nunca que utilicen ese dinero para crecer independientemente de que sus acciones estén baratas? ¿Lo hacen únicamente en empresas que están destinadas a ser bonos sin crecimiento en sus flujos de caja?

18.Pregunta:

¿Quién llegará antes Godot o la hiperinflación?

19.Pregunta:

¿Creen que es momento de ir haciendo balance de la rentabilidad del fondo internacional o aún es pronto? ¿Superará la rentabilidad anual compuesta de los partícipes a la de las comisiones pagadas?

20.Pregunta:

¿Qué opinan sobre esto? “Un adiós para siempre: el fin de la minería de uranio y de los hidrocarburos en España”

https://www.elconfidencial.com/medioambiente/clima/2021-02-25/ley-de-cambio-climatico-uranio-hidrocarburos_2965248/

21.Pregunta:

¿Piensan rebajar la aportación mínima para entrar en sus fondos? Creo que para el pequeño ahorrador podría ser mucho más interesante.

22.Pregunta:

¿Han tenido ustedes tiempo para pensar cómo recompensar a todos aquellos co-inversores que han permanecido/confiado de manera estoica en el fondo?

23.Pregunta:

¿Mantienen la tesis de Tullow Oil que nos explicaron en su última conferencia anual? Si no es así, ¿En qué ha cambiado? Si es que sí, ¿Han promediado su precio de compra a la baja aprovechando su baja cotización?

24.Pregunta:

A la vista de su presentación de 2020, ustedes parecen haber acertado en sus estimaciones sobre el precio del petróleo ¿Pasa lo mismo con las compañías en cartera? Esto es ¿Consideran que se ha resentido o fortalecido el valor de alguna de las compañías de la cartera relacionada con el petróleo?

25.Pregunta:

¿Qué sucedió con Valaris? ¿Por qué quebró? ¿Subestimaron acaso el riesgo de su posición financiera en situaciones donde el precio del petróleo cae?

¿Qué otras compañías de la cartera tienen una fragilidad financiera similar, de modo que les pueda sobrevenir una quiebra si el precio del barril cae?

26.Pregunta:

Ustedes dijeron hace unos años ya: “Si en 5 años no superamos al índice, nos vamos a casa”.

Si resulta que no se van, ¿Qué hay de lo mío? ¿Van a bajar las comisiones?

27.Pregunta:

Teniendo en cuenta de dónde vienen y nacieron en los inicios los dos gestores principales Álvaro y Fernando como analistas de sectores cíclicos, ¿Tenemos que normalizar que vamos a tener una gran parte de estos sectores en cartera siempre por la experiencia de ambos en ellos?

Esto y el último fichaje de un analista puro de materias primas me da que pensar, que el fondo estará siempre concentrado en estas temáticas, a pesar de que en su día nos dijeron que era por la excepcionalidad y oportunidad que ofrecía este sector momentánea.

28.Pregunta:

El fondo AzValor Internacional se ha revalorizado un 20% desde su fundación en 2016.

En el mismo tiempo, el Vanguard indexado al MSCI World ha subido un 53%.

Una inversión de 1.000 euros en AzValor Internacional:

Rentabilidad para el partícipe: 200 euros.

Rentabilidad para la gestora: 93 euros (comisión 1,8% anual).

Una inversión de 1000 euros en el fondo de Vanguard:

Rentabilidad para el partícipe: 530 euros.

Rentabilidad para la gestora: 9 euros (comisión 0,18% anual).

¿Qué se me escapa?

29.Pregunta:

Según el informe a cierre de año 2020 enviado a la CNMV, el fondo internacional ha tenido unos gastos repercutidos del 2,2%. De ese 2,2%, el 1,8% corresponde a las comisiones de gestión que ustedes cobran al fondo. ¿Qué hay en la partida “otros gastos repercutidos” para que hayamos pagado 0,29%?

30.Pregunta:

En el informe a cierre de año 2020 enviado a la CNMV, el fondo internacional ha recibido un total del 1,93% sobre el patrimonio como rentabilidad por dividendo.

¿Por qué si la cartera está a un FCF Yield tan alto la rentabilidad por dividendo es tan baja? ¿A qué están destinando las empresas ese flujo de caja?

31.Pregunta:

¿Podrían explicar la evolución de su % invertido en mineras de oro estos últimos años y ponerlo en relación con el precio del mismo?

32.Pregunta:

¿Creen que ha sido buena decisión elegir el carbón entre el rango de materias primas elegidas donde invertir? ¿Cuál creen que es el posible riesgo de disrupción especialmente estando en un productor americano?

33.Pregunta:

Dejando de lado el oro, situaciones como las de marzo del año pasado, ¿En qué medida creen que muestran como el precio de las materias primas puede verse presionado a la baja si aparece un escenario de recesión global?

34.Pregunta:

¿Qué razones consideran para que su fondo AzValor Internacional esté sobre un 35% por debajo de un índice de materias primas como el S&P Natural Resources TR si consideramos las rentabilidades desde inicio de AzValor Internacional?

35.Pregunta:

¿Es fácil conocer quién es el productor eficiente de una materia prima, si no parece sencillo saber realmente los costes finales y la calidad de los yacimientos mineros?

36.Pregunta:

Por lo general, ustedes suelen argumentar que las empresas en crecimiento están muy caras porque tienen ratios PER muy elevados y que si no se cumplen los crecimientos en beneficios, se corre un riesgo tremendo por pagar demasiado y que la acción se desplome. Pero en cambio, las empresas que ustedes compran cíclicas también se encuentran a unos ratios PER muy elevados al estar sus beneficios actuales deprimidos y esperan que en un futuro vuelvan a la normalidad.

Después de esta reflexión, ¿Qué les diferencia a la hora de comprar si en ambos casos compran a PER alto, con la perspectiva de que los beneficios a futuro sean superiores?

¿No corren el mismo riesgo?