



Febrero 2017

Sprott Inc: Defensiva y perspectivas de mejora

- Creemos que Sprott está muy infravalorada a los precios actuales. Pensamos que su valor podría ser el doble de su cotización actual (2,31 dólares canadienses por acción, capitaliza 576 millones de CAD).
- Los resultados actuales están en la parte baja del ciclo y podrían repuntar gracias a su exposición a recursos naturales (un 75% de los activos bajo gestión están ligados a recursos naturales).
- Creemos que los precios de las materias primas están muy deprimidos. El índice Bloomberg de materias primas está por debajo de los niveles mínimos alcanzados en 2009 y el precio de los activos reales respecto al precio de los activos financieros está en mínimos desde 1925. Pensamos que Sprott es una opción defensiva ante un repunte significativo de la inflación.
- Los principales accionistas controlan más de un 40% del capital (liderados por Eric Sprott con un 25%).
- Su situación financiera además es sólida. Su caja neta representa casi el 40% de su capitalización bursátil, ha pagado un dividendo de manera recurrente en los últimos 9 años de aproximadamente 30 millones (5,2% rentabilidad por dividendo actualmente) y recientemente ha aprobado un plan de recompra del 5% de sus acciones.

Sprott es una gestora ligada a recursos naturales

Sprott es una gestora de inversiones canadiense con 9,3 billones de dólares canadienses (en adelante CAD) de activos bajo gestión. La gestora tradicionalmente ha estado ligada a metales preciosos. En 2011 la compañía tenía un 90% de los activos invertidos en estrategias ligadas a metales preciosos, en los últimos años ha diversificado su exposición aunque el 75% de los activos sigue centrado en recursos naturales. Los principales accionistas son Eric Sprott (25%), Rick Rule (10%), Alex Abelson (familia Oberndorf) (7%) y Peter Grosskopf (2%). Grosskopf es el CEO desde el año 2010.



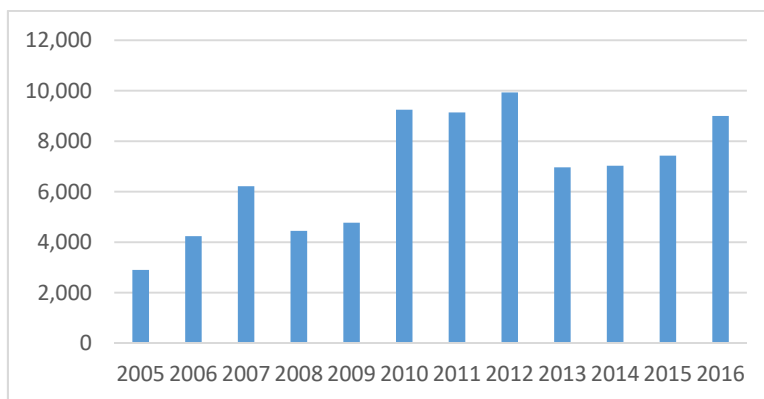
Tiene dos divisiones principales: una de gestión de activos y otra de préstamos

Sprott tiene cinco divisiones: Sprott Asset Management, Sprott Lending, Sprott Global, Sprott Consulting y Sprott Corporate. Las dos primeras son las principales y representan conjuntamente el 80% del Ebitda.

Sprott Asset Management (50% Ebitda 2016e)

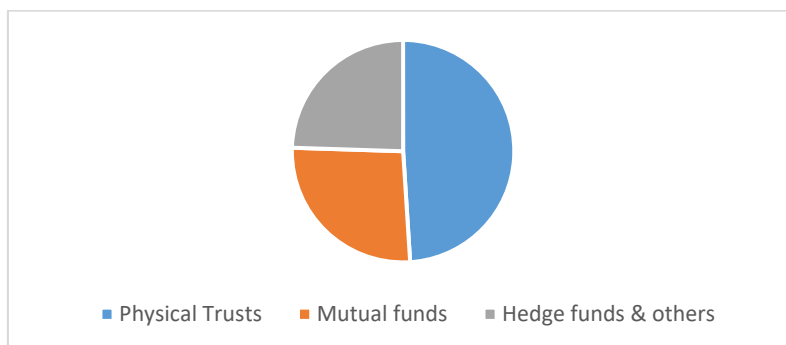
Sprott tiene activos bajo gestión por importe de 9,3 billones de CAD. Prácticamente el 50% está ligado a los trusts físicos de metales preciosos. El resto de los activos bajo gestión son fondos de inversión y “hedge funds” principalmente. El 75% de los activos bajo gestión están ligados a recursos naturales. El mix de activos, con el lanzamiento de los trusts físicos en 2010, ha cambiado hacia un mayor peso de este tipo de productos. Creemos que es positivo que los metales preciosos de los trusts estén depositados en el Royal Mint of Canada, segregados físicamente. La compañía invierte en sus propios fondos de inversión con una media cercana al 8% de los mismos.

Evolución de los activos bajo gestión (mill de CAD)



Fuente: Sprott, SMC

Clases de activos bajo gestión (%) 2016e



Fuente: Sprott, SMC



Sprott Lending (30% Ebitda 2016e)

Esta división presta a empresas de recursos naturales. La compañía tenía una pequeña participación en Sprott Resource Lending y compró el resto que no poseía en 2013 por un total de 187 millones de CAD (el precio total de Sprott Resource Lending fue de 199 millones, pagaron 20 millones en efectivo, emitieron 69 millones de acciones por 167 millones y 12 millones era la participación que Sprott ya tenía en la compañía). Esta división tiene actualmente un libro de préstamos de 98 millones de CAD divididos en 11 préstamos. Sectorialmente el 56% de los préstamos están ligados a minería y metales y el 44% a energía. Geográficamente el 70% de los préstamos se encuentra en Canadá. Tiene provisionados 9 millones de CAD. Recientemente han anunciado que esta actividad de préstamos se implementará en un futuro a través de fondos.

Otras divisiones: Sprott Global realiza actividades de intermediación de valores, gestión de carteras y banca de inversión. Fue adquirida en 2010 a Rick Rule por un valor inicial de 168 millones de CAD. Sprott Consulting realiza servicios de consultoría y asesoría y Sprott Corporate que principalmente presta servicios al resto de las divisiones.

Sus resultados han sufrido en los últimos años, pero creemos que se ha alcanzado un suelo

Los resultados de Sprott han sufrido en los últimos años. En los años previos había tenido unos resultados muy positivos gracias a la subida de los metales preciosos, alcanzando su nivel máximo de resultados en 2010 con un beneficio de 133 millones de CAD. Desde 2010 sus resultados han empeorado. La división más afectada ha sido la de gestión de activos (el Ebitda de esta división ha pasado de 184 millones de CAD en 2010 a 10 millones en 2015), en gran medida por el descenso del precio del oro y de las mineras de oro que ha provocado un descenso de los activos bajo gestión y de las comisiones de éxito. A pesar de que ha habido un repunte en los activos bajo gestión gracias al lanzamiento en 2010 de los trusts de metales preciosos y de la adquisición en 2016 del Central Gold Trust, el mix de negocios ha cambiado significativamente, reduciéndose el peso de los hedge funds y de los fondos de inversión, lo que ha penalizado la rentabilidad. Recientemente, dentro de su estrategia de diversificación, ha incorporado a nuevos gestores reconocidos como Dennis Mitchell o Whitney George. Los peores resultados de la división de gestión de activos se han visto parcialmente compensados por el buen comportamiento de la división de préstamos.

La cotización ha retrocedido casi un 75% desde máximos históricos alcanzados en 2011 reflejando ese descenso de resultados. Creemos que se puede haber alcanzado un suelo en los resultados.

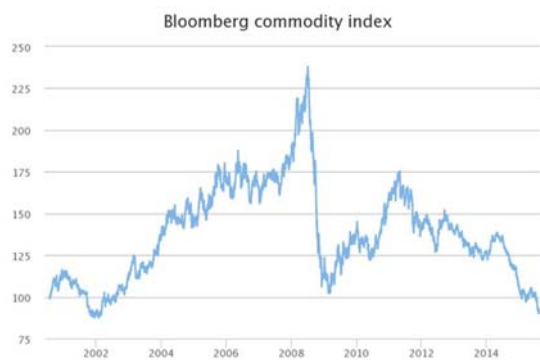


Financieramente está muy saneada, tiene caja neta y un dividendo recurrente

Sprott tiene una posición muy saneada con recursos propios que suponen un 84% sobre el total de activos y caja neta que representa casi un 40% de su capitalización bursátil. El dividendo ha sido muy estable en los últimos 9 años, en torno a unos 30 millones de CAD (5,2% rentabilidad por dividendo a los precios actuales) y además ha anunciado que recomprará el 5% de sus acciones.

Un repunte del precio de las materias primas sería muy positivo para Sprott

Creemos que los precios de las materias primas podrían repuntar significativamente a medio plazo. Los precios están muy deprimidos, el índice Bloomberg de materias primas está en niveles de 88, por debajo de los mínimos de 2009, y el precio de los activos reales respecto al precio de los activos financieros, según Bank of America Merrill Lynch, se encuentra a su nivel mínimo desde 1925. Pensamos que los activos reales podrían beneficiarse de una eventual salida de liquidez de los activos financieros. Un repunte del precio de las materias primas sería muy positivo para Sprott ya que gran parte de sus activos bajo gestión están ligados a recursos naturales.



Fuente: Bloomberg

Gracias

Guillermo Nieto



AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. En ningún caso este documento sustituye a cualquier otro de carácter legal, debiendo cumplimentar en cada caso de inversión, aquel que resulte adecuado para cada modalidad de inversión. A este respecto el inversor deberá recibir la documentación requerida por las disposiciones legales correspondientes. La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante no se garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

El valor de cualquier inversión puede fluctuar como resultado de cambios en los mercados. La información de este documento no pretende predecir resultados ni asegurar los mismos. La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general y en ningún caso sustituye a la información oficial. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los inversores. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada inversor resultante del correspondiente test Mifid que se deberá completar. Debería buscarse asesoramiento de un asesor financiero sobre la idoneidad de los productos aquí mencionados antes de comprometerse a comprar dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sicaav ni sus representantes legales, ni Glaciar Azul S.L., ni ninguno de sus respectivos empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento, que pueda producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión. Los resultados pasados no son garantía o predicción de rentabilidades futuras. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.

Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación esté prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comunique por teléfono y proceda a su eliminación. Por razones legales y operativas, este documento no está dirigido a personas físicas residentes en Estados Unidos o personas jurídicas constituidas bajo legislación estadounidense.