

c o b a s

asset management

# NEWSLETTER JUL • 20





Analizar y seleccionar compañías de calidad  
a un precio por **debajo de su valor**,  
siempre con una visión **a largo plazo**

## SESGOS\* DEL INVERSOR (III)

# Aversión a las pérdidas



Tendemos a considerar que las pérdidas pesan más que las ganancias. Es decir, el miedo a perder algo supone un incentivo mayor que la posibilidad de ganar algo de valor semejante.

**Por ejemplo,** a la hora de invertir, con tal de no incurrir en pérdidas, se mantiene una inversión con mínimas perspectivas de recuperación aunque al final, se acabe perdiéndolo todo.

(\*) Las personas no siempre realizan elecciones de una manera racional y crítica. De hecho, la mayoría de las decisiones se toma siguiendo procesos intuitivos y automáticos en vez de procesos analíticos y controlados. Este modo de pensar rápido e intuitivo está sometido a la influencia de los sesgos que llevan a las personas a adoptar decisiones que son previsiblemente equivocadas.

**EE.UU. ya encabeza el ranking de los países más azotados por el coronavirus.** Los 3.009.611 casos confirmados de COVID-19 y los 131.594 fallecidos (recuento independiente de la Universidad Johns Hopkins del 8 de este mes) confirman el punto crítico de la crisis que ahora están viviendo. Sin embargo...



**Su economía empieza a despertar** y ya está dando signos que nos indican que el gigante americano sigue aún vivo y con ganas de luchar contra 'los efectos secundarios' de esta terrible pandemia que tan graves consecuencias está teniendo

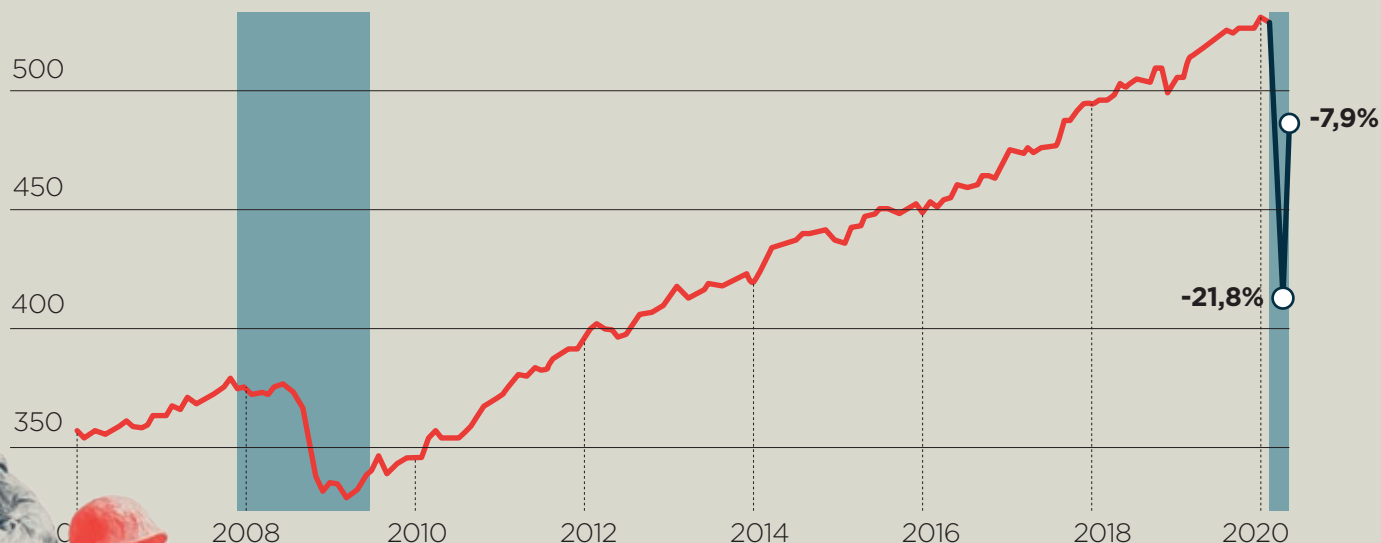
# YES, U.S. CAN

# EL COMERCIO COMIENZA A REPUNTAR

## EVOLUCIÓN VENTAS 'RETAIL' MENSUALES EN EE.UU.

Miles de millones de dólares US

■ Período de recesión



Fuente: **Departamento de Comercio de EEUU y The New York Times**

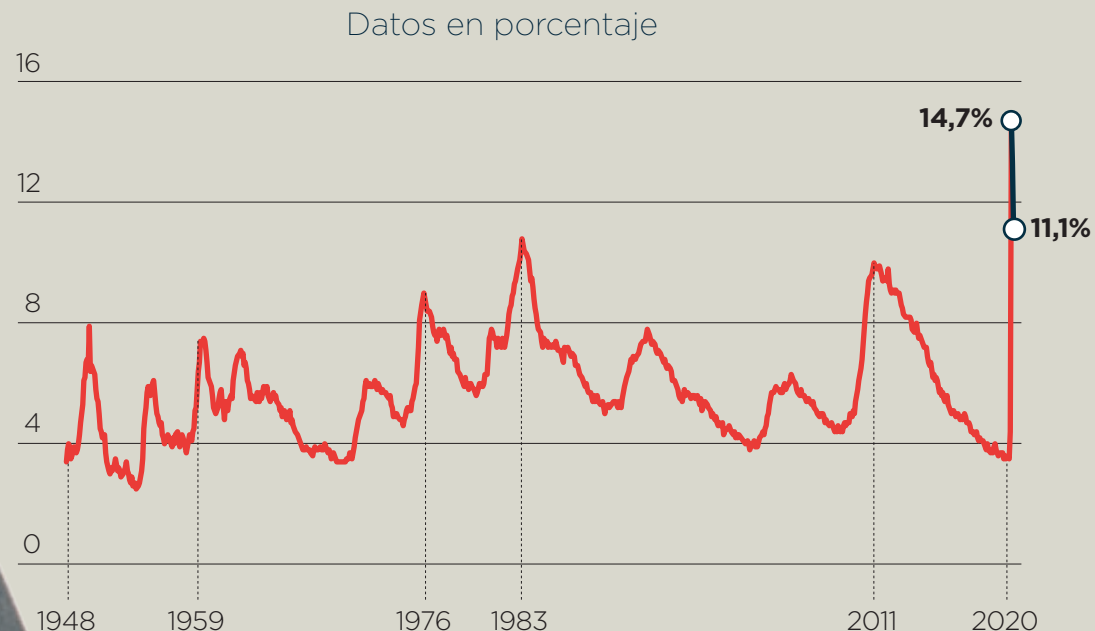
Las ventas minoristas crecieron el 17,7% en el mes de mayo frente a abril, mes en el que habían descendido el 14,7%. Este fuerte incremento es una muy buena noticia para una economía como la americana que depende del consumo privado.

Lo relevante sería ver en términos interanuales que las ventas minoristas comienzan también a recuperarse. Este sería el mejor síntoma de que las cosas vuelven a estar como estaban antes de la pandemia.

# EL EMPLEO VUELVE A CRECER



## EVOLUCIÓN TASA DE PARO EN EE.UU.



Fuente: [macrotrends.net](https://www.macrotrends.net)

EEUU sumó 7,3 millones de empleos entre mayo y junio, y la tasa de principios de julio se sitúa muy cerca del 10%.

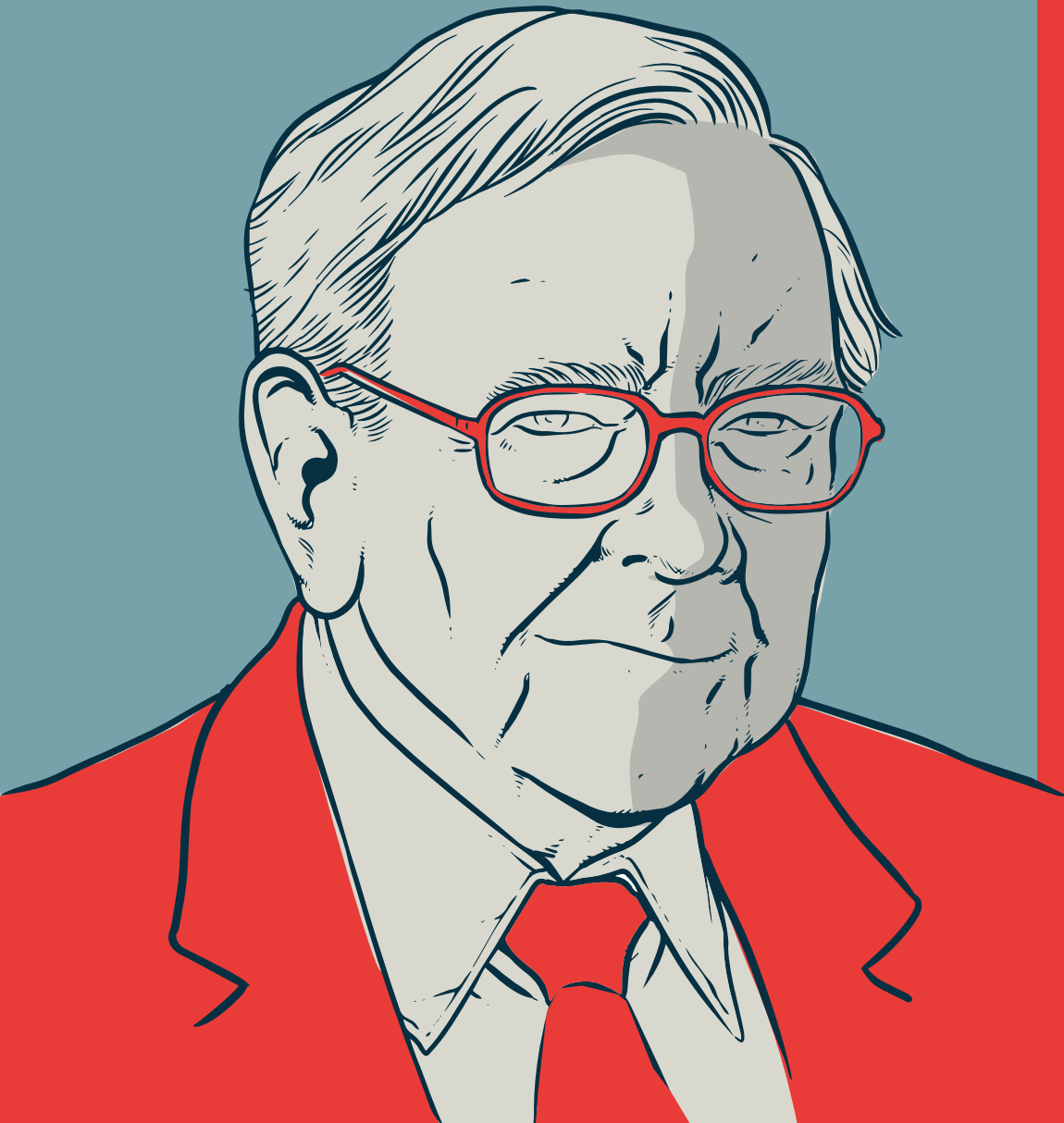
**Se trata de la mayor creación de empleo desde 1939.**

Pocos esperaban este comportamiento y es que la recontratación que habían previsto los analistas para el verano se ha producido antes de lo esperado.

El camino hacia la recuperación económica ahora parece más corto y más directo de lo que la mayoría había asumido.

# Y MIENTRAS, EL INDICADOR BUFFETT\* SE DISPARA

(\*) Ratio que mide la capitalización total de la Bolsa de EEUU frente al PIB de ese país



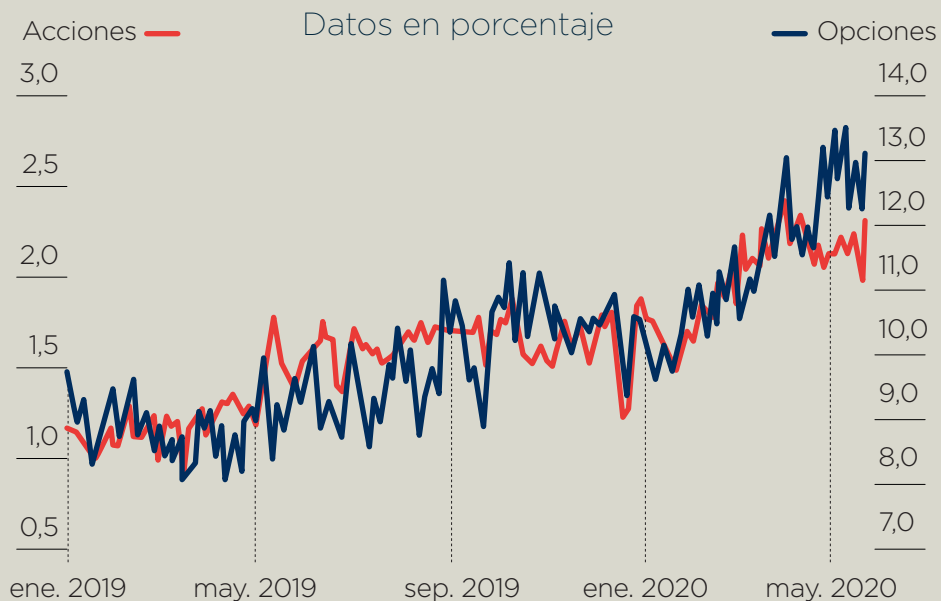
# 151%

Este dato supone una alerta de sobrevaloración de la Bolsa americana y puede dar indicios de una burbuja en el mercado.

Esta comparación fue idea de Warren Buffett con el fin de calibrar hasta qué punto el mercado está sobrevalorado o infravalorado, adquiriendo el nombre de "Indicador Buffett".

Según el Corporate Finance Institute (CFI), la media de este indicador se sitúa habitualmente en el 75%. Durante algunos períodos de los años 80 permaneció por debajo del 50% y en cambio en otros por encima del 100%, pero nunca tan alto como hoy en día.

## VOLUMEN DE ACTIVIDAD DE LOS INVERSORES PARTICULARES



Fuente: Goldman Sachs Research



# Y ¿CÓMO HAN RESPONDIDO LOS INVERSORES AMERICANOS?

## La hipótesis ‘Boredom Markets’

Esta teoría, conocida también como del **aburrimiento de los mercados**, sostiene que, debido al confinamiento por la pandemia, cada vez son más los inversores particulares que, fruto del aburrimiento, están participando en el mercado con el fin de buscar nuevos entretenimientos sintiéndose atraídos por cosas curiosas que suceden en el mercado, como la caída hacia terreno negativo del precio del barril WTI.

Al final no encontramos inversores racionales en el mercado... sino aquellos que se dejan llevar por la irracionalidad propia del rebaño, dejando en el olvido a las compañías en valor.



# RENTABILIDADES

|                            | En el mes | En el año | Desde inicio* |
|----------------------------|-----------|-----------|---------------|
| <b>Cobas Internacional</b> | ↓ -1,2%   | ↓ -38,3%  | ↓ -49,3%      |
| MSCI Europe Total Return   | ↑ 3,1%    | ↓ -12,8%  | ↑ 4,1%        |
| <b>Cobas Iberia FI</b>     | ↑ 1,3%    | ↓ -33,6%  | ↓ -33,0%      |
| 80% IGBM +20% PSI          | ↑ 2,8%    | ↓ -21,4%  | ↓ -11,7%      |

(\* Cobas Internacional FI, 15/03/2017 y Cobas Iberia FI, 03/04/2017

Datos a 30 de junio de 2020

Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

## Fondos de derecho español

| Denominación                | Valor liquidativo | PER  | Potencial | Revalorización mes |                      | Revalorización 2020 |                      | Revalorización inicio |                      | Patrimonio Mn€ |
|-----------------------------|-------------------|------|-----------|--------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------|
|                             |                   |      |           | Fondo              | Índice de referencia | Fondo               | Índice de referencia | Fondo                 | Índice de referencia |                |
| <b>Selección FI</b>         | 53,8 €            | 5,5x | 215%      | -0,7%              | 3,1%                 | -38,2%              | -12,8%               | -46,2%                | 15,7%                | 461,4          |
| <b>Internacional FI</b>     | 50,7 €            | 5,5x | 222%      | -1,2%              | 3,1%                 | -38,3%              | -12,8%               | -49,3%                | 4,1%                 | 280,6          |
| <b>Iberia FI</b>            | 67,0 €            | 6,6x | 139%      | 1,3%               | 2,8%                 | -33,6%              | -21,4%               | -33,0%                | -11,7%               | 30,2           |
| <b>Grandes Compañías FI</b> | 51,5 €            | 5,7x | 169%      | -0,3%              | 1,7%                 | -36,5%              | -5,8%                | -48,5%                | 19,4%                | 12,4           |
| <b>Renta FI</b>             | 88,6 €            |      |           | -0,5%              | 0,0%                 | -8,3%               | -0,2%                | -11,41%               | -1,3%                | 14,5           |

## Planes de pensiones

| Denominación           | Valor liquidativo | PER  | Potencial | Revalorización mes |                      | Revalorización 2020 |                      | Revalorización inicio |                      | Patrimonio Mn€ |
|------------------------|-------------------|------|-----------|--------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------|
|                        |                   |      |           | Fondo              | Índice de referencia | Fondo               | Índice de referencia | Fondo                 | Índice de referencia |                |
| <b>Global PP</b>       | 50,0 €            | 5,5x | 214%      | -0,7%              | 3,1%                 | -38,0%              | -12,8%               | -50,0%                | 0,7%                 | 34,3           |
| <b>Mixto Global PP</b> | 59,2 €            | 5,6x | 159%      | -0,5%              | 1,6%                 | -30,7%              | -6,0%                | -40,8%                | 1,0%                 | 3,0            |

El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados, pero no hay garantía de que realmente lo estén o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por éstos. Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

• **Fecha inicio** de los fondos. 31 de diciembre de 2016 para Cobas Selección FI. 15 de marzo de 2017 para Cobas Internacional FI.

3 de abril de 2017 para Cobas Iberia FI, Cobas Grandes Compañías FI y Cobas Renta FI. 18 de julio de 2017 para Cobas Global PP y Cobas Mixto Global PP.

• **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI, Cobas Concentrados FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI.

Sucedió en...



**junio**  
2020

### **Miércoles 3**

La publicación del PMI servicios chino de mayo sorprende gratamente al mostrar este indicador adelantado de actividad un importante avance en el mes hasta 55 puntos vs 44,4 anterior, el mayor desde octubre de 2010.

### **Jueves 4**

El BCE anuncia el aumento del importe destinado al programa de compras contra la pandemia (PEPP) en 600.000 Mn€ vs 500.000 Mn€ estimado, hasta un total de EUR 1,35 billones. Además, la institución amplía la fecha de las compras del PEPP hasta junio de 2021.

### **Lunes 8**

La OPEP+ acuerda extender sus recortes récord de producción hasta finales de julio. Además, solicita a países como Nigeria e Irak, cuya producción excedió de sus cuotas en mayo y junio, que lo compensaran con recortes extras desde julio a septiembre.

### **Jueves 11**

Los mercados bursátiles en EEUU y Europa sufren sus peores caídas de un día desde marzo. El S&P 500 se desplomó un 5,9%, su peor día desde el 16 de marzo, el Nasdaq Composite un 5,3% y el Stoxx600 un 4,1%.



**COMPAÑÍA  
DEL MES**

**CAIRN  
ENERGY**

1,3% Cobas Internacional FI  
1,1% Cobas Selección FI



[www.cairnenergy.com](http://www.cairnenergy.com)

Sede: **Edimburgo, Reino Unido**

Bolsa: **FTSE 100, Londres**

Año fundación: **1981**

Áreas de Negocio



Transporte y  
almacenamiento  
de petróleo y gas

**Cairn Energy** es uno de los principales productores de petróleo y gas independientes de Europa, con presencia en toda la cadena de valor, desde la exploración hasta la producción de dichas energías.

Cuenta con un modelo de negocio estructurado de forma que la generación de caja derivada de las actividades de producción es utilizada para financiar las actividades de exploración y desarrollo.

La creación de valor se inicia en la etapa de exploración, (duración de 4 a 8 años), localizando pozos de petróleo y/o gas. Posteriormente, las actividades de desarrollo son las que permiten construir toda la infraestructura necesaria para la explotación de los pozos (duración de entre 2 y 5 años).

Por último, todo ese valor se monetiza durante la última etapa, la de producción (puede llegar a alargarse hasta 25 años) en función de la calidad y volumen de reservas descubiertas en cada uno de los diferentes pozos.

Consideramos que el mercado está infravalorando la eficiencia operativa del negocio, la cual en nuestra opinión sitúa a la compañía en una buena posición dentro de la curva de costes de la industria y con la capacidad de generación de flujo de caja positivo a unos niveles de precios (petróleo y gas) por debajo del que consideramos coste marginal de dichas energías, lo que convierte a **Cairn Energy** en una atractiva opción de inversión.

#### Qué características de nuestro estilo de inversión cumple

- ✓ ROCE alto
- ✓ Ratios atractivos
- ✓ Caja neta
- Accionista de control

# PÍLDORAS VALUE

El conocimiento es valor y por ello desde **Cobas AM** le proponemos estos breves vídeos donde divulgamos nuestra filosofía de inversión, 'Value Investing'



## La reforma de las pensiones en Francia

Profundizamos en los cambios que se han producido y se están produciendo en Francia, un país al que muchos expertos, políticos y académicos españoles miran en busca de soluciones.

[Ver vídeo](#)


 8m 19'



## La inversión en Small Caps: ¿Merece la pena?

¿Por qué los fondos de inversión suelen tener en cartera empresas relativamente pequeñas? ¿Por qué no se limitan a invertir en las empresas más grandes, más conocidas y tal vez con negocios más consolidados?

[Ver vídeo](#)

 3m 58'

# EL INVERSOR PREGUNTA

## ¿Qué es el patrimonio neto de una empresa?

**Salvador.** 32 años. Operario de fábrica. Córdoba.

El patrimonio neto de una empresa no es otra cosa que todos aquellos elementos que constituyen la financiación propia de una compañía.

Principalmente está compuesto por los fondos propios, es decir, el dinero que aportan los socios, además de todas las reservas guardadas por la empresa y los beneficios que haya generado.

Podemos afirmar que si la compañía obtiene un patrimonio neto mayor que cero, quiere decir que está financiada con su propio dinero y no tiene deudas u obligaciones de devolverlo a nadie.

Por tanto, cuanto mayor sea el patrimonio neto, mayor es el valor de la empresa.

Desde una perspectiva contable, la figura de patrimonio neto aparece en el Balance de Situación como la diferencia efectiva entre el Activo (bienes y derechos) y el Pasivo (deudas y obligaciones).



### PREGUNTAS CON VALOR

Si quiere realizar una consulta para esta sección escríbanos a [info@cobasam.com](mailto:info@cobasam.com).

Si su consulta resulta publicada en esta sección recibirá un ejemplar de **Invirtiendo a Largo Plazo** firmado por el autor **Francisco García Paramés**. Por favor es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



# EN EL BLOG

## ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea puede participar en nuestro blog. Escríbanos a [info@cobasam.com](mailto:info@cobasam.com) y envíenos su entrada y si resulta publicada en esta sección recibirá un ejemplar de la **Colección de Inversión Deusto Value School**. Por favor es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



## Cuánto y cuándo invertir en renta variable

Los españoles suelen invertir en los momentos menos adecuados, cuando las cosas han ido bien y están muy caras, y desinvierten cuando ha ido mal y ya están baratas.

[Leer post](#)

🕒 3 minutos



## El PER, clave de la inversión prudente

Cuanto menor sea el PER al que compramos, antes recuperaremos la inversión y mayor será nuestra rentabilidad.

[Leer post](#)

🕒 3 minutos



## EN LAS REDES SOCIALES

  
**7.970**  
seguidores

  
**11.330**  
seguidores

  
**403.208**  
reproducciones

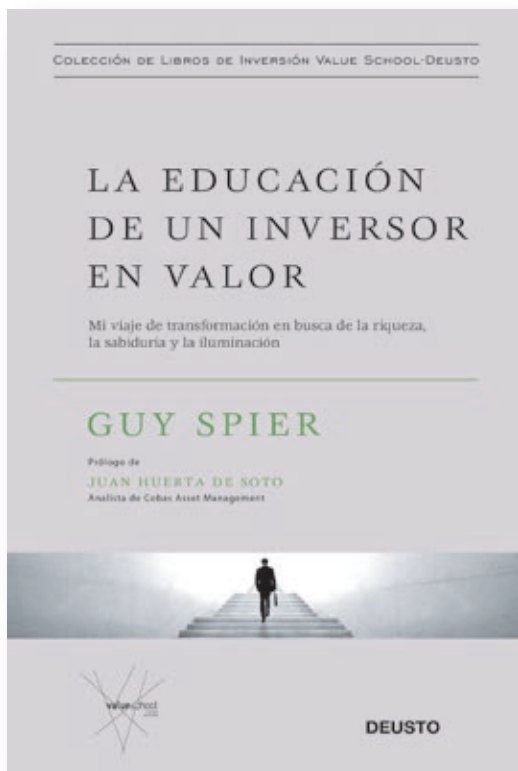
  
**1.339**  
seguidores

  
**811**  
seguidores

  
**4.600**  
seguidores

## Los últimos 'tuits'





 **256 pag.**

# El libro del mes

## La educación de un inversor en valor

**Guy Spier**

Edición: Deusto-Value School, 2018

Guy Spier escribe este libro para compartir todo lo aprendido en su trayectoria como inversor. Habla del juego interior de la inversión y, por extensión, del juego interior de la vida, lúcidamente consciente de que invertir tiene que ver con más cosas que sólo con el dinero.

Todo empezó con una comida con Warren Buffett. Descubrió que Buffett es una máquina de aprender, y que ésa es su diferencia. Que se trata de un hombre que vive según una tarjeta de puntuación interna. El inversor en valor tiene que ser capaz de ir a la suya; te exige ver dónde se equivoca el grueso de la gente para aprovechar sus errores de interpretación; y esto requiere calibrarse según una tarjeta de puntuación interna.

**¿Quiere saber más?**



**Ficha libro**



**Ver vídeo**



**Leer resumen**

Value School



Aprende a **transformar el mundo**  
a través de la **Inversión de Impacto**

La **Universidad Autónoma de Madrid**, en colaboración con **Open Value Foundation**,  
ofrece este programa con docentes líderes de la inversión de impacto,  
como respuesta a la demanda de profesionales para atender un sector en constante crecimiento

**Quiero más información**

# IDEAS CON VALOR

*“La mayoría de la gente carece del coraje y la resistencia necesaria para permanecer apartada del rebaño y tolerar las rentabilidades menores a corto plazo para obtener los frutos de grandes recompensas a largo plazo”*

## Seth Klarman

Inversor estadounidense, defensor del 'value investing' y fundador, director ejecutivo y gerente del Grupo Baupost, asociación de inversión privada con sede en Boston.



Rentabilidad de **16%** durante 30 años

# Somos inversores, no especuladores.

A la hora de comprar negocios nos lo planteamos como si quisiéramos ser dueños de toda la compañía



# ¿Le ha gustado esta newsletter?



Sí, quiero compartirla



## Información y condiciones legales

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: [www.cobasam.com](http://www.cobasam.com). Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** y están

expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones. **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene. Les recordamos, así mismo, que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

c o b a s  
a s s e t m a n a g e m e n t

José Abascal, 45. Tercera planta  
28003 Madrid (España)  
T 900 15 15 30

[info@cobasam.com](mailto:info@cobasam.com)  
[www.cobasam.com](http://www.cobasam.com)

