

c o b a s  

---

a s s e t m a n a g e m e n t

**NEWSLETTER**  
SEP•20





## **La alineación de gestores e inversores**

con un objetivo común es fundamental para la consecución de rentabilidades satisfactorias

## SESGOS\* DEL INVERSOR (V)

# Descuento hiperbólico



Es la propensión a elegir recompensas más pequeñas e inmediatas frente a recompensas mayores y alejadas en el tiempo. Se debe a que la inmediatez de las recompensas tiene un gran poder de atracción.

**Por ejemplo,** el inversor deshace una inversión pensada a largo plazo y adecuada a su perfil debido a una puntual evolución atractiva de los mercados o la aparición de productos financieros más rentables, conllevando costes y riesgos asociados.

(\*) Las personas no siempre realizan elecciones de una manera racional y crítica. De hecho, la mayoría de las decisiones se toman 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.

SEPTIEMBRE 2020

**Crisis Covid-19**  
La economía sudafricana reporta su peor caída trimestral en décadas

**EE.UU vs China**  
Trump plantea "desvincular" la economía estadounidense de China



**¿Un Brexit?**  
Cómo nos afectaría como con la que...

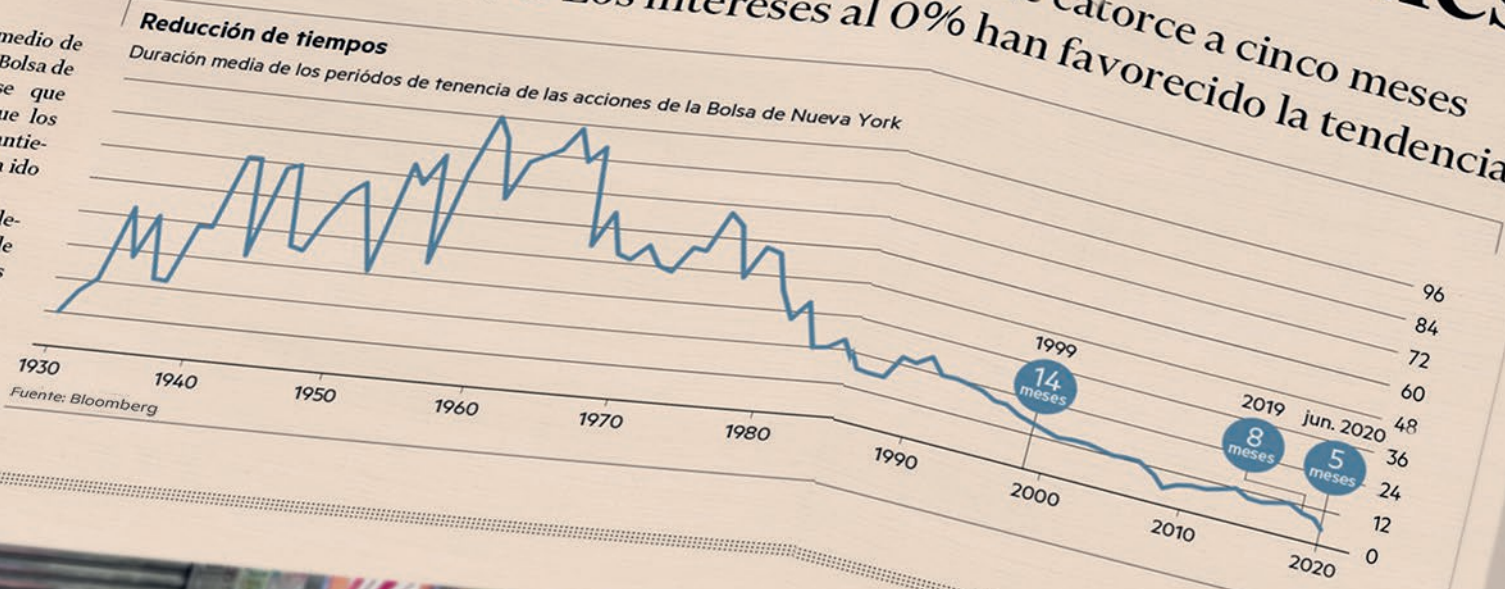
## El cortoplacismo gana posiciones

En 21 años, los inversores, en Estados Unidos, han reducido de catorce a cinco meses los períodos de tenencia de acciones • Los intereses al 0% han favorecido la tendencia

RELACIÓN CON INVERSORES  
ROCÍO RECIO — COBAS AM

Tras el análisis del período medio de tenencia de las acciones de la Bolsa de Nueva York puede indicarse que durante décadas, el tiempo que los inversores estadounidenses mantienen su inversión en acciones se ha ido reduciendo paulatinamente.

Además, esta tendencia se ha acelerado recientemente ante las tasas de interés al 0%, los billones de dólares invertidos por el Banco Central y el Gobierno de EE.UU. para dinamizar la economía y más recientemente para paliar la deceleración y la incertidumbre causadas por la pandemia.



### Briefing

► **Manifiesto por la inversión**  
A comienzos de este mes se publicó el manifiesto 'El impacto' con el fin de exponer una inversión que combina el impacto socio-medioambiental.

► **Buffett de compras por el mundo**  
El multimillonario y gestor de Berkshire Hathaway celebró su 90 aniversario el pasado 30 de agosto. El guru de la inversión en valores celebró la significativa fecha con la compra del 5% de las acciones de las cinco principales empresas niponas: Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui & Co y Sumitomo. La inversión en estos cinco de los mayores grupos de importación y venta de primas de Japón asciende a los 5.000 millones de euros según estimaciones de la sociedad de asesoría dirigida por W...

conflictos en  
Hong Kong  
continuar

# Los inversores pacientes ganan más que los hiperactivos

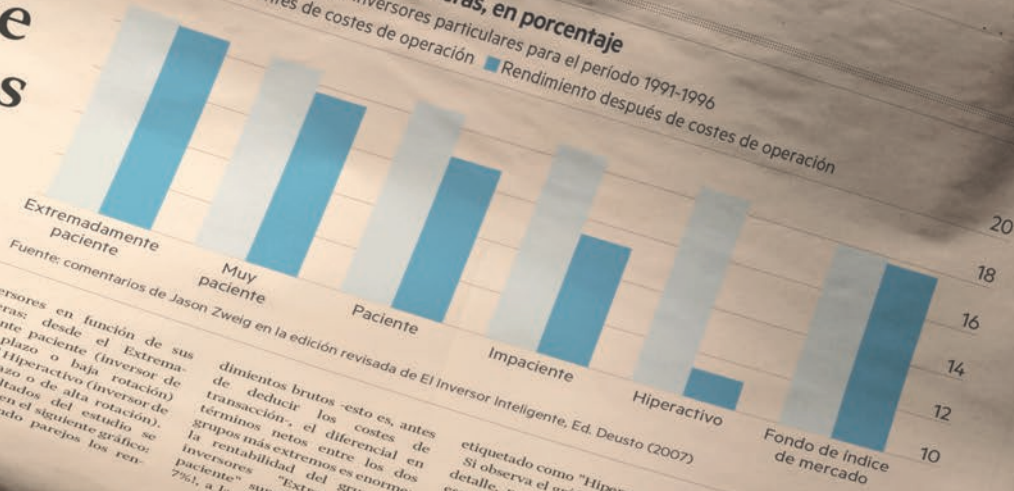
## Un estudio de la Universidad de California concluye que la rentabilidad de los inversores 'extremadamente pacientes' supera en un 7% a la de los 'hiperactivos'

**PABLO J. VÁZQUEZ** — LIBRE MERCADO

Los profesores Brad Barber y Terrance Odean de la Universidad de California decidieron llevar a cabo un estudio para determinar si los rendimientos asociados a una estrategia de elevada rotación de cartera eran o no superiores a los rendimientos de una estrategia de baja rotación. Para ello, tomaron una muestra de más de 62.000 inversores particulares y también hay evidencia para los fondos de inversión, y analizaron sus rentabilidades para el periodo 1991-1996, distinguiendo cinco grupos de

inversores en función de sus carteras: desde el Extremadamente paciente (inversor de largo plazo o baja rotación) hasta el Hiperactivo (inversor de corto plazo o de alta rotación). Los resultados del estudio se muestran en el siguiente gráfico. Aunque siendo parejos los ren-

**Rendimiento anual de las carteras, en porcentaje**  
Muestra de más de 65.000 inversores particulares para el periodo 1991-1996  
Rendimiento antes de costes de operación ■ Rendimiento después de costes de operación



Fuente: comentarios de Jason Zweig en la edición revisada de El Inversor Inteligente, Ed. Deusto (2007)

dimientos brutos -esto es, antes de deducir los costes de transacción-, el diferencial en términos netos entre los dos grupos más extremos es enorme: la rentabilidad del grupo de inversores "Extremadamente paciente" supera, en más del 7%, a la rentabilidad del grupo

etiquetado como "Hiperactivo". Si observa el gráfico con mayor detalle, podrán comprobar que ese descenso en la rentabilidad es mayor conforme se incrementa el nivel de actividad o impaciencia del inversor: cada paso a favor de una mayor rotación en la cartera representa

un paso atrás en lo que a rentabilidad se refiere. Yo, de usted, no me movería mucho. No vaya a ser que la foto no sea de su agrado... Pablo J. Vázquez es Doctor en Economía y especialista en Value Investing. Twitter @pablojvazquez



INVESTING TIMES  
FINANZAS

# Los beneficios impulsan las rentabilidades a lo largo del tiempo

Varios estudios, defienden que, en los períodos cortos, los cambios en los múltiplos de valoración son el motor más importante de las rentabilidades, ya que las perspectivas de beneficios apenas cambian a corto plazo

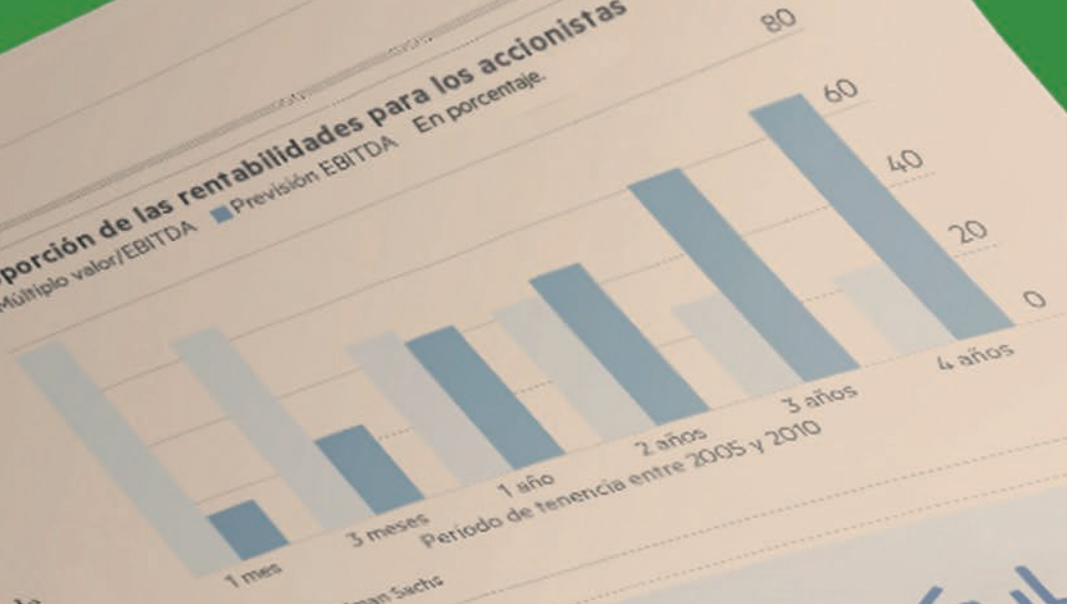
Sin embargo, en períodos superiores a un año ocurre lo contrario: la evolución bursátil de las

empresas se explica mejor con los cambios en el crecimiento de los beneficios y la importancia de los múltiplos de entrada y salida disminuye.

### Proporción de las rentabilidades para los accionistas

En porcentaje

Múltiplo valor/EBITDA ■ Previsión EBITDA



Fuente: Goldman Sachs

بارک



"This is deadly stuff" Mr. Trump said on Feb. 7 in case of IS

# La habilidad y la convicción producen mejores resultados

Según Guardian Capital los inversores obtienen mayor rentabilidad con una gestión disciplinada a largo plazo que el trading activo

El documento muestra como una alta gestión activa basada en una menor rotación de cartera ha supuesto históricamente un exceso de rentabilidad de casi 200 puntos básicos frente a una cartera de mayor rotación.

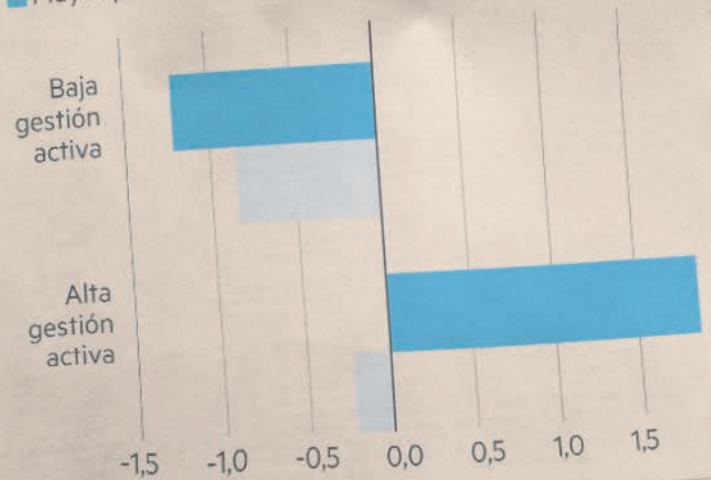
En otras palabras, es más rentable una inversión de gestión activa con un enfoque disciplinado a largo plazo en vez de una inversión centrada en el trading activo.

Guardian Capital es una compañía de servicios financieros fundada en 1962 con sede central en Toronto, Canadá.

## Exceso de rentabilidad neta de fondos de inversión

En EE.UU. entre 1990 y 2015. En porcentaje





■ Mayor período de tenencia ■ Menor período de tenencia



Fuente: Guardian Capital



# RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
<b>Cobas Internacional</b>	 7,9%	 -35,2%	 -46,7%
MSCI Europe Total Return	 2,9%	 -11,5%	 5,7%
<b>Cobas Iberia FI</b>	 2,4%	 -34,9%	 -34,3%
80% IGBM +20% PSI	 0,9%	 -23,5%	 -14,1%

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

Datos a 31 de agosto 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>	56,0 €	6,1x	202%	6,8%	2,9%	-35,6%	-11,5%	-44,0%	17,5%	472,7
<b>Internacional FI</b>	53,3 €	6,2x	204%	7,9%	2,9%	-35,2%	-11,5%	-46,7%	5,7%	295,3
<b>Iberia FI</b>	65,7 €	6,7x	146%	2,4%	0,9%	-34,9%	-23,5%	-34,3%	-14,1%	28,9
<b>Grandes Compañías FI</b>	53,9 €	8,4x	154%	6,9%	5,5%	-33,6%	-1,1%	-46,1%	25,3%	12,7
<b>Renta FI</b>	89,8 €			1,6%	0,0%	-7,1%	-0,3%	-10,2%	-1,4%	14,4

## 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>	52,1 €	6,1x	201%	6,8%	2,9%	-35,4%	-11,5%	-47,9%	2,3%	36,1
<b>Mixto Global PP</b>	61,3 €	6,1x	152%	5,2%	1,5%	-28,3%	-5,2%	-38,7%	1,8%	3,1

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...



## agosto 2020

### **Lunes 3**

Todas las grandes economías publican el dato del PIB del 2T20 con retrocesos históricos, si bien Alemania se contrae menos que la media (-10,1%), Italia casi igual (-12,4%), mientras que en Francia (-13,8%) y, sobre todo, en España (-18,5%), la caída de la economía es superior al agregado.

### **Miércoles 5**

El oro a un paso de anotarse su mayor revalorización anual desde 1978, batiendo ya la cota psicológica de los 2.000 \$/onza y repuntando en el mercado de materias primas cerca de un 30% desde inicio de año.

### **Lunes 10**

Por primera vez desde que Inverco publica estos datos, el saldo en fondos y SICAVs (305.000 Mn€ a cierre del 1T20, cifra que representa el 13,3% del ahorro financiero) supera al de la inversión directa en acciones (294.000 Mn€, el 12,8%).

### **Lunes 10**

EEUU escala su enfrentamiento con China al sancionar a las principales autoridades en Hong Kong, después de ordenar fuertes restricciones contra los gigantes de las redes sociales de propiedad china TikTok y WeChat.

### **Lunes 31**

La actividad económica en China sigue mejorando, con el índice PMI no manufacturero en su nivel más alto desde 2018 (55,2 puntos), sugiriendo que la confianza del consumidor se está recuperando aún más tras la crisis de la COVID-19.



COMPAÑÍA DEL MES

**APPLUS**

1,1% Cobas Iberia FI



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

Sede: **Barcelona (España)**

Bolsa: **Mercado Continuo (España)**

Año fundación: **1996**

Áreas de Negocio



Servicios  
comerciales

**Applus+** destaca por ser la líder mundial en inspección, comprobación y control de infraestructuras relacionadas con gas y petróleo, con especial implantación en Norteamérica y Europa.

Por otro lado, en el negocio de inspecciones de vehículos (conocido como ITV en España), **Applus+** es una de las líderes del mundo, con posiciones fuertes en Irlanda, Estados Unidos y países hispanohablantes, como España, Costa Rica, Chile y Uruguay.

Además, **Applus+** integra otros negocios de calidad como la supervisión de infraestructuras que producen y distribuyen energía, y el testeado del desarrollo de nuevos vehículos o productos farmacéuticos.

Todos los negocios tienen ventajas competitivas, siendo su buena reputación la más importante (**Applus+** cobra porque su "sello" da seguridad a sus clientes, no porque sean los más baratos).

Al comprar **Applus+**, solamente la valoración del negocio de las ITVs, que genera el 40% de los beneficios operativos en ausencia de coronavirus, ya era mayor que su capitalización bursátil. Obteníamos el 60% restante prácticamente gratis, algo poco frecuente en una compañía de estas características.

En este caso, el mercado ya ha reconocido parte del valor de **Applus+**.

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

✓ ROCE alto

Caja neta

✓ Ratios atractivos

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'.



## El futuro de las pensiones en España

España es un país que está envejeciendo rápidamente, causando que nuestra pirámide demográfica se esté invirtiendo a toda velocidad. Una situación que nos conduce a preguntarnos: ¿Qué va a ocurrir con las pensiones?

[Ver vídeo](#)

 7m 27'



## 5 reglas básicas para gestionar un patrimonio

En este vídeo vamos a ver algunas indicaciones muy recomendables a la hora de gestionar una cartera profesional, pero que al mismo tiempo también son perfectamente aplicables a la gestión de un patrimonio personal.

[Ver vídeo](#)

 3m 37'

# EL PODCAST

## Tu Dinero Nunca Duerme

### El riesgo en la inversión

Luis F. Quintero y Manuel Llamas hablan con **Juan Huerta de Soto, analista de Cobas AM, Luis Alberto Iglesias de Value School y con Domingo Soriano** acerca de qué se entiende por riesgo en la inversión.

[Escuchar programa](#)



# EL INVERSOR PREGUNTA

## Invertir: ¿de golpe, periódicamente o aprovechando las caídas?

**Lucas.** 30 años. Cocinero. Zaragoza.

Se trata de una de las preguntas más frecuentes entre los inversores. ¿De qué forma se maximiza la inversión? ¿Debemos aportar nuestros ahorros de una sola vez? ¿Mejor hacer ingresos periódicos? ¿O quizás interese más intentar aprovechar la volatilidad negativa para las aportaciones?

La decisión no es otra que propia y personal. Peter Lynch afirmaba que se ha perdido mucho más dinero tratando de anticiparse a los movimientos del mercado y a las correcciones, que en las propias correcciones. De hecho, un estudio de Vanguard afirma que invertir todo de golpe es más rentable en el largo plazo frente a hacerlo sistemáticamente, ya que los mercados en periodos de 10 años crecen pese a atravesar momentos negativos o de crisis.

Sin embargo, en algunos periodos prolongados en los que los mercados desarrollan una evolución bajista o si, por ejemplo, un inversor no sabe permanecer impasible a los vaivenes del merca-

do, quizás lo mejor es invertir poco a poco y construir una posición de inversión con un precio medio: unas veces más caro, otras más barato, pero siempre constante, dejando de lado el factor emocional.



### PREGUNTAS CON VALOR

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

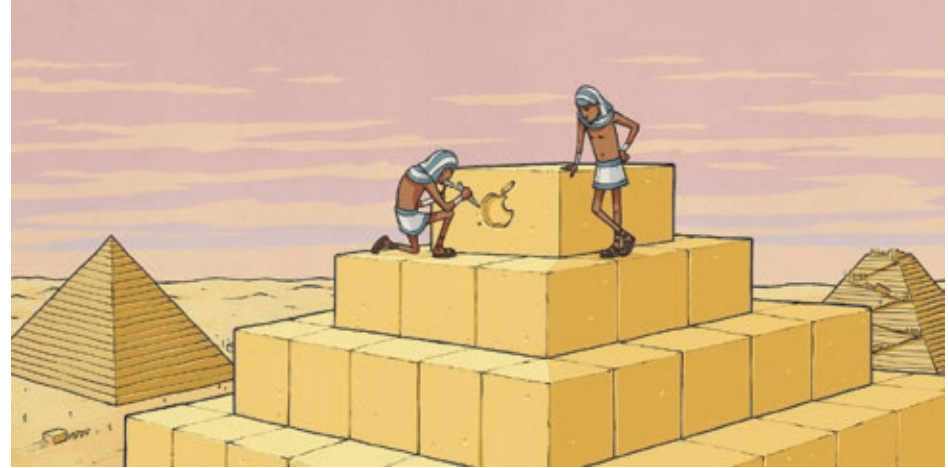
Si su consulta resulta publicada en esta sección recibirá un ejemplar de **Invirtiendo a Largo Plazo** firmado por el autor **Francisco García Paramés**. Por favor es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



# 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.



## El valor del crecimiento

Un buen inversor de "crecimiento" entiende las curvas en "s", que representan la típica trayectoria de estas compañías.

[Leer post](#)

63 3 minutos



## Honestidad y transparencia con los inversores

El inversor debería poder elegir siempre el producto que más se adapte a su perfil de riesgo, sin tener que cumplir un mínimo de inversión.

[Leer post](#)

63 3 minutos



## EN LAS REDES SOCIALES



**8.143**

seguidores



**11.553**

seguidores



**425.008**

reproducciones



**1.413**

seguidores



**820**

seguidores



**4.584**

seguidores

## Los últimos 'tuits'



la agenda de...

# value school

inversión consciente



Para más información visite [valueschool.es](http://valueschool.es)

## PRÓXIMOS EVENTOS

**16**  
**SEP.**

19:00H

### Claves para proteger y rentabilizar el patrimonio familiar

José Ramón Sanz, presidente de la fundación NUMA, guiará a lo largo de los capítulos principales de Gestión de patrimonios "Wealth" y responderá a las preguntas de la audiencia.

**Quiero saber más**

**30**  
**SEP.**

19:00H

### La inversión como carrera de fondo. El método de Cima Capital

Luis Morgado y José Ruiz de Alda, socio director y gestor de inversiones, respectivamente, de Cima Capital, contarán su propio estilo de inversión value, especialistas en small caps y con cierto sesgo contrarian.

**Quiero saber más**

## ESTE MES DESTACAMOS...

### ¿Tiene futuro Harley Davidson?

¿Qué está pasando con el mayor fabricante de motos en EEUU? ¿De qué forma espera la empresa remontar un panorama tan oscuro?

**Ver vídeo**





 **250 pag.**

# El libro del mes

## La guerra financiera asimétrica

**David Nuñez y Santiago Casal**

Edición: Value School.

Los autores se proponen en este libro ofrecer al inversor común, no profesional, un manual de conducta original y sencillo que le permita ganar su guerra particular por la independencia financiera.

Partiendo de una situación de partida de fuerzas desiguales respecto al Estado por tamaño, poder y armas, el inversor debe plantear una Guerra Financiera Asimétrica (GFA) a largo plazo, con algunas decisiones estratégicas clave y pertrechado con tres armas concretas de gran eficacia. Hay que invertir en renta variable porque al comprar acciones “invertimos en el progreso económico y en el desarrollo de la sociedad”, y porque es lo más seguro y rentable a largo plazo.

Se trata de un libro claro, sensato y útil que ofrece opciones concretas y razonadas de inversión e invita a conocernos y a conocer la realidad antes de actuar.

**Quiere saber más**

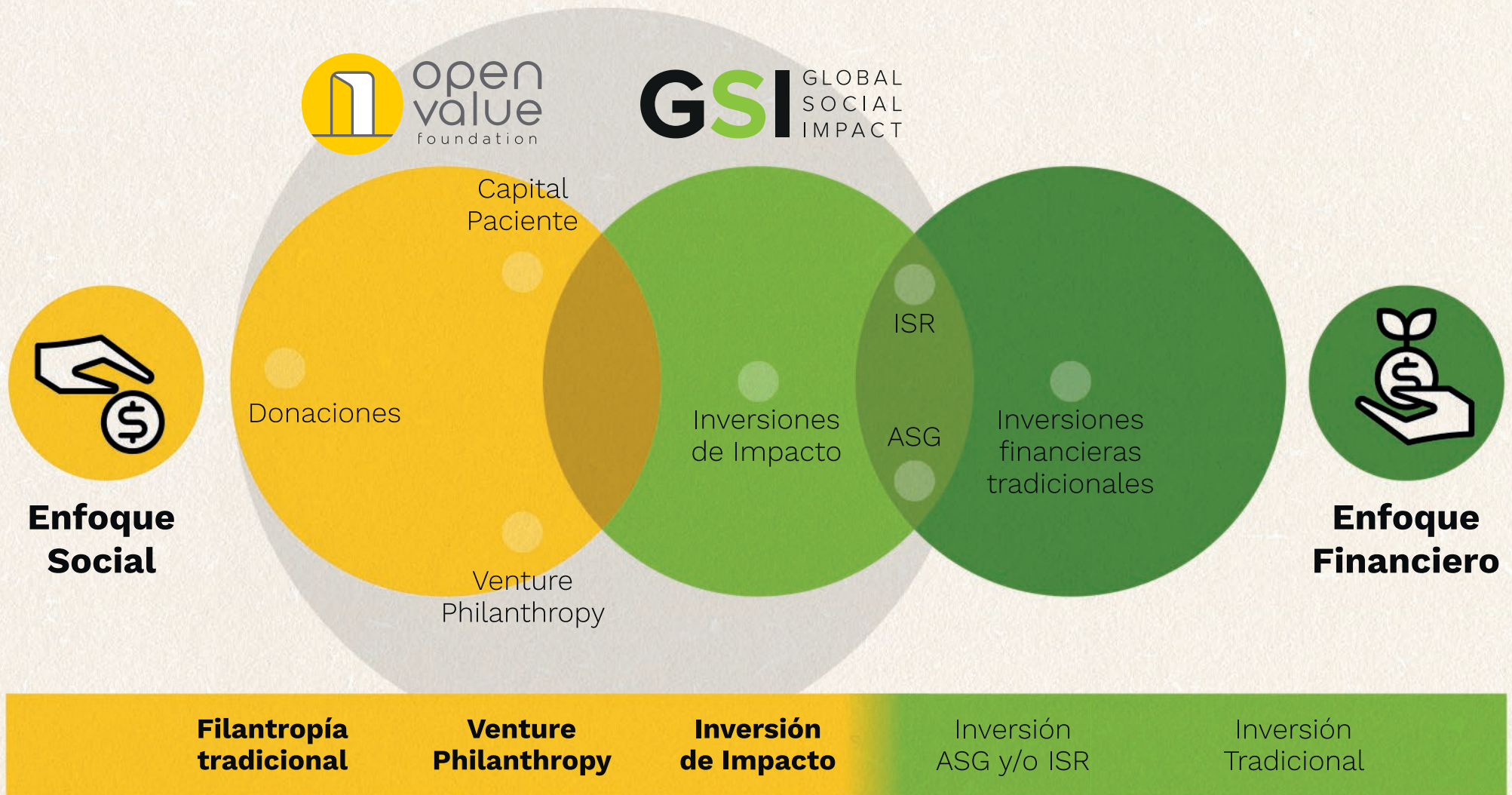


**Ficha libro**



**Ver vídeo**

# OVF y GSI, una alianza para mayor impacto



**Nota:** ASG: Inversión con criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza. ISR: Inversión Socialmente Responsable.

# IDEAS CON VALOR

*“Continúo pasando la mayor parte del día simplemente sentado y pensando, algo muy infrecuente en los negocios americanos. Como paso más tiempo leyendo y pensando, tomo muchas menos decisiones impulsivas que el resto de los hombres de negocios”*

## Warren Buffett

Inversor, hombre de negocios y filántropo.

Es presidente y CEO de Berkshire Hathaway y está considerado como uno de los mejores inversores del mundo

Rentabilidad de **20,8%** durante 30 años





Nos relacionamos con nuestros inversores  
siendo **transparentes y honestos.**  
No tenemos incentivos por captación.

# ¿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  
**www.cobasam.com**

