

INFORME DE GESTIÓN

Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El tercer trimestre de 2022 ha sido negativo para los mercados financieros. Comenzamos con un mes de julio positivo para las bolsas tras las fuertes correcciones experimentadas a finales del segundo trimestre. Estas alzas venían explicadas fundamentalmente por las expectativas de que los bancos centrales levantasen el pie del acelerador en sus decisiones en términos de política monetaria. Pero desde mediados del mes de agosto, tras las declaraciones de miembros de los principales bancos centrales expresando su preocupación por contener la inflación con mensajes cada vez más agresivos en su confirmando que para volver a la estabilidad de precios probablemente requiera mantener una postura política restrictiva durante más tiempo, ha provocado grandes correcciones en todas las principales clases de activos.

La mayoría de los índices cierran el trimestre cercanos a sus mínimos anuales, encadenando tres trimestres consecutivos a la baja. La alta inflación que se mantiene en niveles más elevados en décadas ha provocado que los bancos centrales prioricen su control al crecimiento económico, manteniendo el endurecimiento monetario e incrementando el pesimismo en los mercados. Este escenario de alta inflación y elevados tipos de interés ha lastrado considerablemente las expectativas de crecimiento económico mundial provocando correcciones en el mercado de renta variable y renta fija

Hemos finalizado el trimestre prácticamente planos pese a las caídas que presentan el resto de índices bursátiles, gracias a que nuestras tesis de inversión son claras y bien fundamentadas, con amplio conocimiento de los negocios, que cuentan con barreras de entrada lo cual les dota de la resiliencia indispensable para poder mantener un crecimiento estructural. Seguimos confiando en la visibilidad del negocio de las compañías en las que estamos invertidos y su generación de flujos de caja futuros, aspecto fundamental ante la incertidumbre actual.

Decisiones generales de inversión adoptadas.

El tercer trimestre del año 2022 ha sido especialmente negativo para las bolsas mundiales, encadenando tres trimestres de caídas, lo que ha llevado a que la mayoría de los índices marquen sus niveles mínimos del año. Se trata de uno de los peores comportamientos de los mercados en los últimos 20 años.

El principal motivo que ha propiciado esta situación de los mercados sigue siendo la alta inflación, que se encuentra en su nivel más elevado en décadas. Esto ha provocado que los bancos centrales comiencen a subir los tipos de interés para tratar de mantener la inflación a raya. Sin embargo, la subida de tipos está generando una ralentización de las principales economías del mundo y, lo que es peor, una probable recesión económica. Todo ello ya lo hemos comentado con detalle en cartas trimestrales anteriores, y es el resultado de las políticas monetarias ultra expansivas promovidas por los principales bancos centrales durante los últimos 14 años.

En esta situación de incertidumbre del mercado nosotros nos estamos defendiendo razonablemente bien, haciendo lo que siempre hemos hecho, invertir en:

- Negocios de calidad: Compañías con ROCEs elevados (cerca del 30% en la cartera internacional y del 25% en la cartera ibérica), con balances sólidos (caja neta o muy poca deuda), y con poder de fijación de precios, es decir, capaces de trasladar la inflación y defenderse de ella.
- Negocios que conocemos muy bien y muy baratos: El seguimiento de estos negocios a lo largo de los últimos 5 años nos permite tener un grado muy alto de convicción y seguridad en las valoraciones. Pocas veces en los últimos 30 años hemos encontrado compañías de esta calidad con unos precios tan infravalorados, cotizando de media a 5 – 6x beneficios.
- Compañías con buenos equipos directivos y dueños detrás: el conocido “skin in the game” que consiste en una situación en la que los directivos y dueños de las empresas utilizan su propio dinero para comprar acciones de las compañías que dirigen. A fin de cuentas, esto es similar a lo que hacemos nosotros, que invertimos nuestro dinero en los fondos de Cobas.

Insistimos, pocas veces en los últimos 30 años hemos encontrado compañías de esta calidad con unos precios tan infravalorados combinados a su vez con un conocimiento tan profundo de las mismas.

Todo lo anterior, resultado de la labor que desde el equipo de inversión venimos realizando, ha generado el mayor potencial de revalorización de nuestra historia en nuestras carteras. Pensamos que nuestros fondos valen entre dos y tres veces más que el valor liquidativo actual.

Es un fenómeno curioso pero lógico, por las siguientes 3 razones:

- A pesar del comportamiento positivo de los fondos durante los últimos 18 meses, especialmente si los comparamos con el resto del mercado, el valor liquidativo está casi plano respecto al que teníamos cuando iniciamos Cobas hace 5 años y, por tanto, todavía se encuentra muy lejos del crecimiento que esperamos.

- En paralelo, nuestras compañías han continuado generando valor con el paso del tiempo, que se ha ido embalsando a la espera de ser reconocido. Este valor embalsado ha sido la causa principal de que el valor liquidativo de nuestras carteras se encuentre en máximos históricos.

Resulta interesante el ejemplo de nuestras compañías de infraestructuras de GNL (Golar y Exmar) donde a pesar de unas revalorizaciones muy importantes durante el último año, los negocios han seguido mejorando casi cada día, dando lugar a un aumento de nuestro valor estimado. El tiempo juega a favor de los buenos negocios con buenos equipos directivos, permitiéndoles aumentar el valor. Cuándo y cómo el mercado reconocerá ese valor no está en nuestras manos, pero estamos muy cómodos siendo propietarios de compañías que valen más cada día.

- Como es natural, hemos aprovechado las recientes caídas del mercado durante los últimos meses para invertir más en las compañías que peor se han comportado y que mejor conocemos, reemplazando a otras que se han comportado bien, como IPCO, Cairn e International Seaways. Todo ello ha contribuido a aumentar el valor estimado de nuestros fondos. También hemos invertido en algunas empresas nuevas, aunque esto ha sido algo relativamente marginal, ya que a pesar de que tienen valoraciones cercanas al doble de su precio actual, muchas de ellas no han podido entrar en la cartera, dado que los negocios que actualmente forman parte de ella tienen unos potenciales de revalorización muy superiores.

Por último, es importante destacar la importancia de no caer en la tentación de intentar predecir lo que va a hacer el mercado en el futuro, especialmente en momentos de mucha volatilidad y negatividad como el actual.

En primer lugar, porque es imposible saber lo que hará el mercado, por definición, sobre todo en el corto plazo. En segundo lugar, porque nos puede llevar a cometer errores de inversión de peso que afecten negativamente a nuestras rentabilidades. Como se ve en la siguiente tabla, los inversores que se perdieron las rentabilidades de los diez mejores días del S&P500 obtuvieron rentabilidades significativamente peores, incluso negativas, respecto a los inversores que se mantuvieron invertidos sin hacer movimientos.

PLAN COBAS 50/50



RENTABILIDAD DEL PLAN

Revalorización desde el inicio	Año 2022	Año 2021
-3,89%	-6,36%	15,17%

Fecha de creación del plan 01/01/2020

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

El valor liquidativo de los planes, sea cual sea su política de inversión, está sujeto a la fluctuación de los mercados, pudiendo obtenerse tanto rendimientos positivos como negativos.

Criterio de valoración de las inversiones: Conforme a lo dispuesto en la reglamentación aplicable, la valoración de los activos que componen la cartera se realiza al precio de mercado o valor de realización.

VOCACIÓN

“Cobas 50/50” es un Plan de carácter mixto, ya que su vocación es invertir alrededor de un 50% en renta variable global de cualquier capitalización (aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización) y el resto mayoritariamente en títulos de renta fija.

La Política de inversiones está recogida en una Declaración aprobada por la Junta de Gobierno, como compromiso de la Entidad con sus socios.

Como público objetivo, por tanto, tiene a aquellos partícipes que buscan aumentar algo su perfil de riesgo.

Nivel de Riesgo: Medio

MENOR RIESGO
Rendimiento potencialmente menor

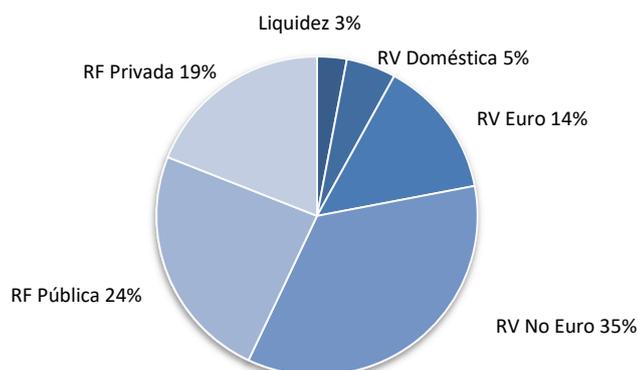
MAYOR RIESGO
Rendimiento potencialmente mayor



PRINCIPALES POSICIONES

TESORO ITALIA 2025	14%
BONOS TENNET 2026	8%
EUSKOBONO 2030	8%
GOLAR	4%
BONO BBVA 2027	4%
BONO DEUTSCHE TELEKOM	4%
BONO ICO 2026	3%
COFIDE	3%
BABCOCK INTERNATIONAL	2%
BONO E.ON 2021	2%
CURRYS	2%
MAIRE TECNIMONT	2%

EXPOSICIÓN REAL DE LA CARTERA



DATOS DEL PLAN

	30/09/2022	30/06/2022
Patrimonio	1,1 mill euros	1 mill euros
Partícipes	16	15
Gastos totales del Plan	1,6%	1,6%
Valor de la Participación	96,107	100,637

CIF EPSV: V48549737 Auditora: PKF Attest Servicios Empresariales SL