



# NOTA DE INVERSIÓN OCTUBRE 2023

## Estimado partícipe:

En lo que llevamos del año 2023 nuestros fondos se han comportado de forma razonablemente positiva. A cierre de septiembre, las rentabilidades obtenidas son las siguientes: **Cartera Internacional** +9,7%<sup>1</sup>, **Cartera Ibérica** +17,9<sup>2</sup> % y **Cartera de Grandes Compañías** +7,0%<sup>3</sup>. Seguimos así dando continuidad al comportamiento positivo que vienen teniendo los fondos desde finales del año 2020, siendo ya cerca de tres años de descorrelación respecto a los mercados con revalorizaciones de más del 115% en la **Cartera Internacional** y del 100% en la **Cartera Ibérica**. No es la primera vez que esto sucede, ya que tradicionalmente ante caídas bruscas del mercado las revalorizaciones posteriores de nuestras carteras suelen ser muy intensas.

Esta revalorización ha conllevado a consolidar la recuperación de los valores liquidativos de nuestros fondos, situándose por encima de los valores de lanzamiento de los mismos. Sin embargo, como ya hemos comentado en múltiples ocasiones, la rentabilidad desde nuestro inicio todavía está lejos de ser la que esperamos para nuestras carteras.

Resultado del trabajo del equipo de inversión, que es tratar de conseguir que día a día el precio objetivo de nuestros fondos siga creciendo y, por tanto, generar en el largo plazo el mayor valor posible para los partícipes, el valor potencial de los fondos se sitúa cerca de sus máximos históricos.

Durante este trimestre y lo que viene siendo la tónica de los últimos tres años, no estamos siendo muy activos en la incorporación de nuevos nombres dado que las oportunidades de inversión que han ido surgiendo en los mercados no superan ni en calidad ni en precio a las compañías que forman parte de nuestras carteras y, por tanto, no añaden valor. Sin embargo, sí hemos añadido valor gestionando los pesos de las compañías en las que estamos invertidos. Esta labor es una de las características fundamentales de la gestión que históricamente viene realizando el equipo de inversión de **Cobas AM**. Cuando las compañías en las que invertimos se comportan de forma diferente entre sí, vendemos aquellas cuyo precio sube y, por tanto, se acercan a su valor objetivo y compramos más acciones de las compañías que lo hacen peor y se alejan de su valor objetivo. De esta manera aumentamos el potencial de nuestras carteras a través de la rotación de las compañías que ya tenemos.

La evolución de las compañías en bolsa a largo plazo, como saben, depende de la evolución de los beneficios de éstas. Sin embargo, a corto y medio plazo el mercado valora las compañías por infinidad de motivos. Esto es fundamental dentro de nuestro proceso inversor, ya que unas caídas que puedan ser

**Notas (1), (2), (3):** Las rentabilidades mostradas se corresponden con la Clase C (ES0119199000, ES0119184002 y ES0113728002, respectivamente) en cada uno de los fondos. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

"irracional" a corto plazo o derivadas de la volatilidad pueden ser un momento de oportunidad. Estos movimientos nos sirven para mejorar nuestros precios medios de compra, como pudimos hacer con compañías como Exmar o International Seaways a lo largo de nuestra inversión en ellas. Gracias a esta gestión buscamos maximizar el potencial del fondo y la rentabilidad que obtenemos eventualmente de estas compañías cuando vayan alcanzando nuestros valores objetivos.

Este 2023, estamos empezando a asistir al cambio fundamental que necesitan nuestros fondos. Las principales compañías de la cartera están arrojando los resultados que hace tiempo esperábamos de ellas. Algunos ejemplos recientes de noticias positivas podemos encontrarlos en compañías como **Maire Tecnimont**, **Babcock** o **Danieli**.

Hechos como los anteriores, nos permiten ser optimistas de cara a trimestres venideros, dónde pueden darse situaciones en los mercados que se asemejen al año 2022, en el que nuestra estrategia de inversión obtuvo rentabilidades de doble dígito mientras el resto de activos se comportaban de forma especialmente negativa.

Por último, creemos interesante recordar el proceso de análisis e inversión que nos sirve para afrontar con mayor tranquilidad los periodos de incertidumbre económica:

- **Analizamos e invertimos** en compañías que pueden sobrevivir y prosperar en cualquier tipo de escenario económico.
- **Somos fieles a nuestro proceso inversor.** Ante la alta volatilidad de los mercados es importante conocer en lo que inviertes, por qué inviertes y cuánto vale.
- **Somos pacientes.** La cristalización del valor en el precio de una acción es un proceso que lleva tiempo.
- **Invertimos en compañías infravaloradas**, con ventajas competitivas, con buenas expectativas y dirigidas por buenos equipos directivos, ya que es la mejor forma de obtener rentabilidades superiores a las del mercado de forma sostenida a lo largo de los años.
- **Tratamos de aumentar el margen de seguridad** ya que siempre es garantía de éxito a largo plazo.
- **Intentamos gestionar correctamente el "market timing":** intentar adelantarse al comportamiento del mercado es imposible. La mejor forma de obtener beneficios es comprar compañías infravaloradas y esperar a que el mercado reconozca su valor.

En definitiva, el trabajo realizado estos años, estudiando, conociendo y ciñéndonos fielmente a nuestro proceso inversor, nos permite ser optimistas con el futuro comportamiento de nuestros fondos independientemente de la evolución general de los mercados.

## **El Equipo de Relación con Inversores.**