

c o b a s

asset management

NEWSLETTER  
MAR•20

## Estimado partícipe:

Ante los últimos movimientos negativos en los mercados y, en particular en nuestros fondos, derivados del **efecto del COVID-19 en la actividad económica**, queremos explicar el impacto en el valor de los fondos.

Evidentemente no sabemos cuanto tiempo van a durar las distorsiones causadas por el virus, ni los efectos a largo plazo en las pautas de comportamiento de las personas; algunas serán beneficiosas para nuestras compañías y otras perjudiciales. Probablemente no haya ningún impacto relevante a largo plazo.

En todo caso, hemos realizado el ejercicio preliminar en base a nuestras estimaciones, de determinar el impacto en la valoración de nuestros fondos. Recordamos que estas estimaciones incluyen previsiones respecto a la evolución de los negocios en el futuro las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management** y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que los mismos pueden no coincidir con nuestras proyecciones y valores objetivos.

Este impacto se limita a:

**Compañías de exploración y producción de petróleo y gas** **Cairn**, **IPCO** y **Kosmos Energy** en la cartera internacional (entre las tres un 3,5% de peso en la cartera). Si asumimos que la bajada del precio del crudo es permanente y estimamos un precio a largo plazo del Brent de 40\$ (frente a 60\$ que utilizábamos antes), las

valoraciones de estas tres compañías caerían significativamente y el valor objetivo de **Cobas Internacional** bajaría de 183,7 a 179,0 euros. Un impacto relativamente marginal. En la **cartera nacional** el peso de **Repsol** es del 1% y el impacto en valoración en la compañía y en la cartera sería escaso, por la compensación en el resto de actividades.

### **Compañías de servicios derivados del petróleo**

**Petrofac**, **Subsea 7**, **Saipem** y **Valaris**, que representan un 6% de la **cartera internacional** y **Técnicas Reunidas** (10% de la **cartera nacional**). Puede haber impacto permanente en algunas actividades de estas compañías, pero en general están muy diversificadas: exploración de gas, exploración de petróleo, refino, transporte, petroquímica, etc, lo que mitiga sustancialmente el impacto a largo plazo.

### **Compañías beneficiadas**

Sin embargo algunas compañías se benefician de la situación, por ejemplo, las compañías de transporte de petróleo y derivados (7% del fondo). Los precios bajos del petróleo está provocando un incremento de la demanda que a su vez están haciendo aumentar los fletes, viendo mejorar sustancialmente sus resultados.

### **Otras compañías afectadas temporalmente**

El 15% de la **cartera internacional** está compuesto por compañías cotizadas en Italia, el 10% en Corea, etc. Evidentemente algunas de ellas se ven afectadas por la situación, aunque en las italianas sólo un tercio de sus ventas son en Italia: **CIR**, líder italiano en residencias para la tercera edad ha tenido únicamente un enfermo en sus residencias hasta el momento; **OVS**, cadena líder de ropa en Italia, está soportando una caída de las ventas durante las últimas

tres semanas; o **Meliá** y las inmobiliarias españolas pueden ver como sus hoteles están bajos de ocupación o sus ventas se ralentizan, pero pensamos que el efecto será temporal y asumible por las compañías.

### **Compañías con caja neta/deuda limitada**

Recordemos que la mayoría de nuestras compañías tienen caja neta o deuda limitada, que les permite soportar sin problemas estos problemas temporales y tienen un carácter defensivo por la naturaleza de sus negocios.

### **Qué esperamos**

Como vemos, el impacto en el precio objetivo de nuestros fondos va a ser relativamente pequeño, por lo que la fuerte caída en las cotizaciones no está justificada, confundiendo algunos inversores que algunas compañías se dediquen al negocio de infraestructuras de gas con que sus beneficios se vean alterados por la caída del precio del petróleo. El mercado se vuelve irracional y asistimos a movimientos como la caída ayer de un 23% de **Teekay Corp**, seguido de una subida hoy de un 45% en el momento que escribimos esta carta.

Ya explicamos en nuestra **IV Conferencia Anual** como se acercarán las cotizaciones a las valoraciones de los fondos, que en estos momentos casi son el triple de las cotizaciones, pareciéndose a los potenciales de revalorización de 2008/09. Las cotizaciones se acercarán a su valor por múltiples razones, pero de forma inexorable, como lo es la continua generación de caja de nuestras compañías cada día, con el consiguiente incremento diario en la valoración. Por no hablar de varias compañías que después de las últimas caídas tienen ya más caja neta de lo que cotizan en el merca-

do. Para aquellos que puedan, claramente es una época para aprovechar esta situación, como lo está haciendo todo el equipo de **Cobas Asset Management** durante las últimas semanas.

En nuestra carta trimestral podremos aclarar con más detalle el impacto de la situación en la valoración de los fondos, que repetimos, será pequeño.

### **Situación operativa en Cobas AM**

Como consecuencia de las últimas medidas adoptadas por la Comunidad de Madrid, en caso de ser necesario, en **Cobas Asset Management** estamos preparados para implementar un plan de contingencia que garantizará el 100% de los servicios y procedimientos de la gestora, aunque esto implique que los empleados tengan que desarrollar su actividad laboral mediante teletrabajo. De esta manera, garantizamos que si es necesario aplicar el plan de contingencia, no supondrá ningún inconveniente para la habitual actividad de la gestora ni para la relación con nuestros inversores.

Un cordial saludo,



Francisco García Paramés

## EL ANÁLISIS DE LA NOTICIA...

# El miedo, los mercados y **las epidemias**

**El miedo nunca fue un buen consejero** y menos cuando es injustificado. El nuevo coronavirus o COVID-19, se ha expandido muy rápidamente por todo el mundo y las bolsas sufren grandes caídas. Pero como podemos ver en el gráfico, tras situaciones como la actual, **los mercados siempre se han recuperado**

Para nuestro estilo de inversión, **la irracionalidad y las caídas injustificadas suponen una oportunidad** de compra a precios muy atractivos

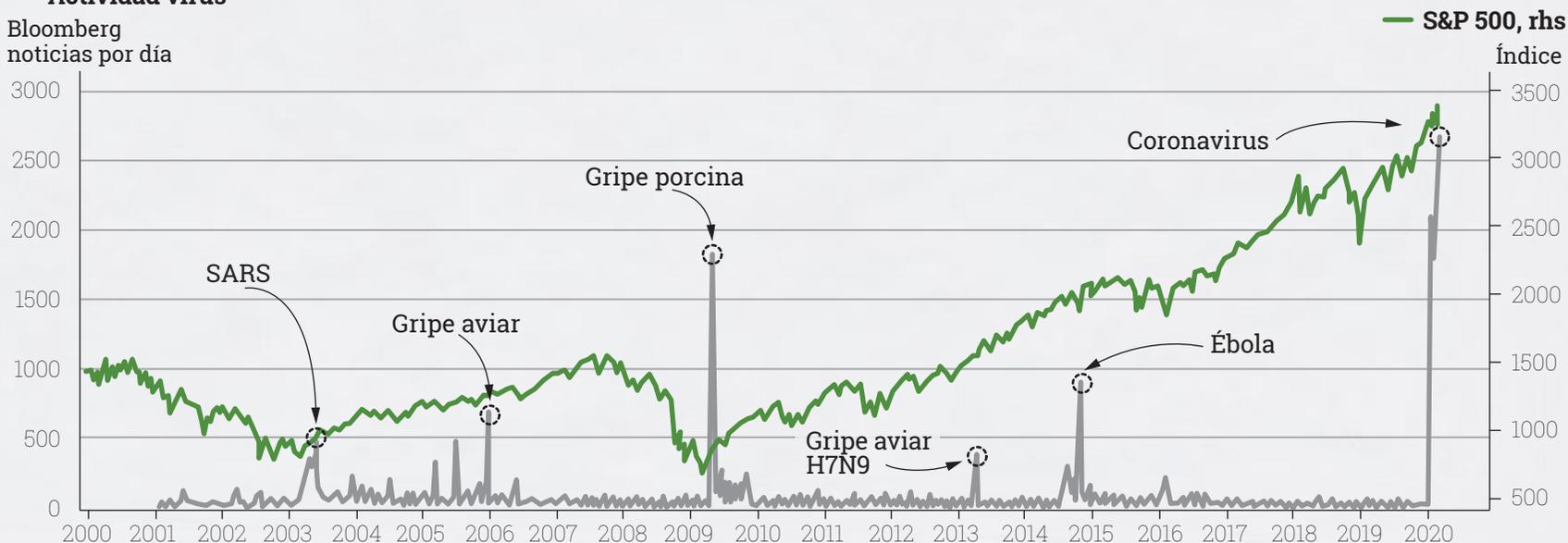


## EL ANÁLISIS DE LA NOTICIA...

# Evolución del mercado y las epidemias

### — Actividad virus

Bloomberg  
noticias por día



Fuente gráfico 1: Bloomberg, Macrobond and Nordea.

Epidemia	Fecha	S&P 500 % var. 6M	S&P 500 % var. 12M
VIH	Junio 1981	-6,6%	-16,5%
Peste neumónica	Septiembre 1994	8,2%	26,3%
SARS	Abril 2003	14,6%	20,8%
Gripe Aviar	Junio 2006	11,7%	18,4%
Dengue	Septiembre 2006	6,4%	14,3%
Gripe Porcina	Abril 2009	18,7%	36,0%
Cólera	Noviembre 2010	13,9%	5,6%
MERS	Mayo 2013	10,7%	18,0%
Ebola	Marzo 2014	5,3%	10,4%
Sarampión	Diciembre 2014	0,2%	-7,0%
Zika	Enero 2016	12,0%	17,5%
Sarampión	Junio 2019	9,8%	-
<b>Rentabilidad media</b>		<b>8,8%</b>	<b>13,6%</b>

Fuente gráfico 2: Bloomberg, 24/02/20. Nota: Rentabilidades pasadas no garantizan las futuras.



# La experiencia de los grandes inversores



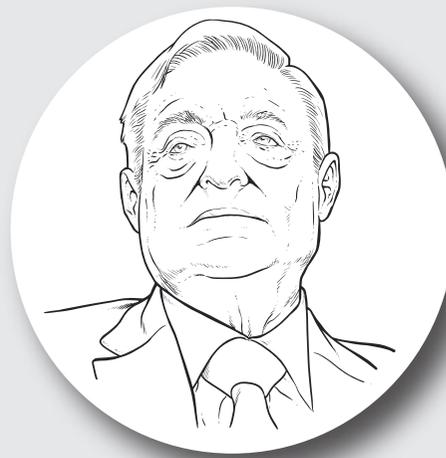
Warren  
Buffett

*“Recuerda  
que el mercado  
de valores es  
maniaco-depresivo”*



Peter  
Lynch

*“La gente que tiene  
éxito en bolsa también  
acepta pérdidas  
periódicamente,  
algún revés y  
acontecimientos  
inesperados”*



George  
Soros

*“Cuanto peor se vuelve  
una situación, menos  
falta para que dé un  
vuelco, y mayor es el  
potencial de mejora.  
Eso es así tanto en la  
vida como en el mundo  
de la inversión”*



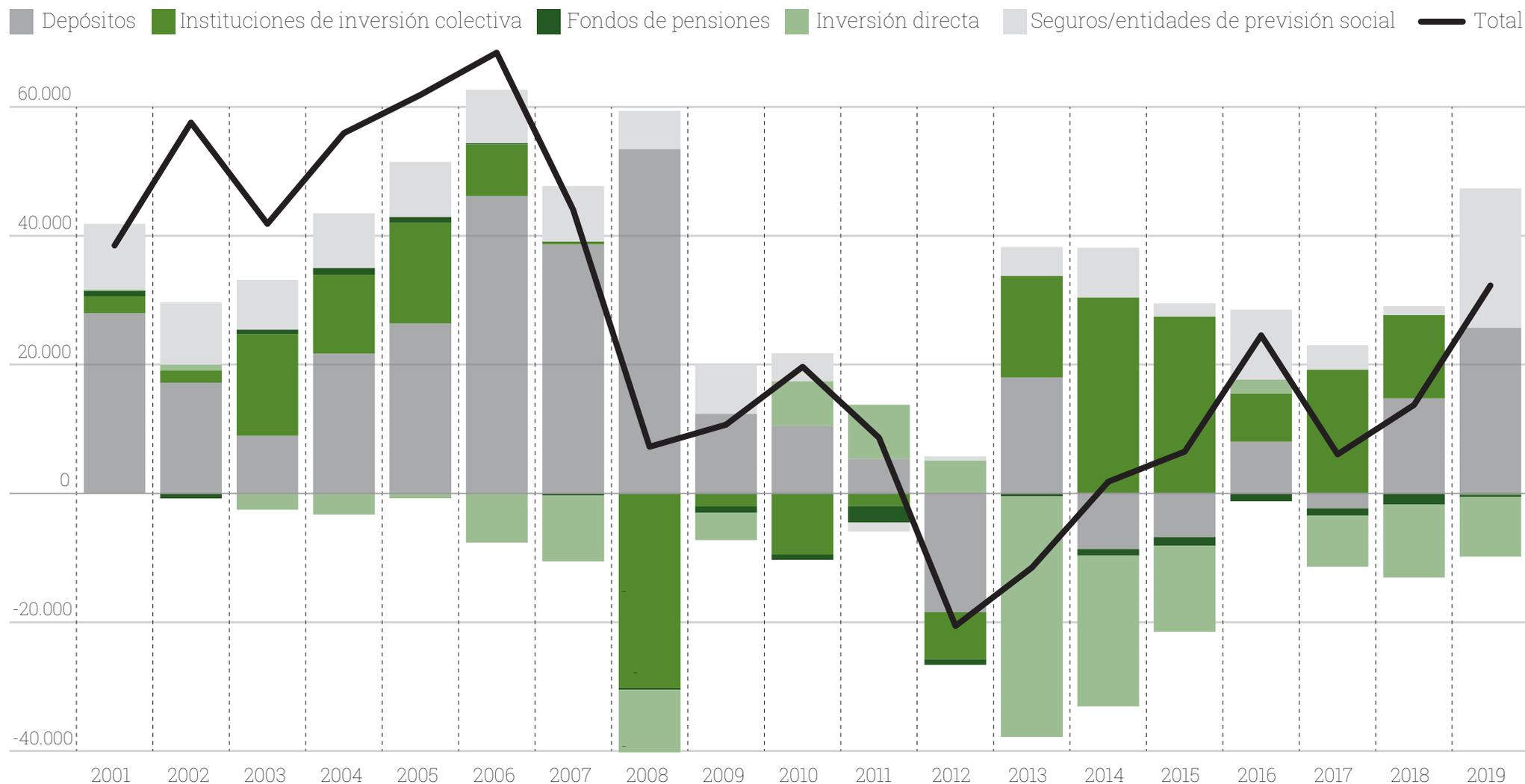
Seth  
Klarman

*“Los inversores  
de éxito suelen  
permanecer  
impasibles,  
permitiendo que la  
codicia y el miedo  
de los demás jueguen  
a su favor”*

## EL DATO

# Los activos financieros de las familias españolas

El incremento de los activos financieros experimentado por las familias españolas en 2019, junto a la reducción de sus pasivos, permite mantener la **riqueza financiera neta de los hogares en el máximo histórico de 1,57 billones de euros**



Fuente: Inverco, Informe 3er trimestre 2019 sobre el ahorro financiero de las familias españolas

# RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
<b>Cobas Internacional</b>	↓ -8,4%	↓ -19,8%	↓ -34,0%
MSCI Europe Total Return	↓ -8,5%	↓ -9,6%	↑ 8,5%
<b>Cobas Iberia FI</b>	↓ -10,5%	↓ -14,7%	↓ -13,9%
80% IGBM +20% PSI	↓ -7,2%	↓ -8,2%	↓ -3,5%

(\*) Cobas Internacional FI, 15/03/2017 y Cobas Iberia FI, 03/04/2017  
Datos a 29 de febrero de 2020

## Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	PER	Potencial	Revaloración mes		Revaloración 2020		Revaloración inicio		Patrimonio Mn€
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	
<b>Selección FI</b>	70,1 €	5,6x	177%	-8,8%	-8,5%	-19,4%	-9,6%	-29,9%	12,3%	595,1
<b>Internacional FI</b>	66,0 €	5,5x	182%	-8,4%	-8,5%	-19,8%	-9,6%	-34,0%	8,5%	355,0
<b>Iberia FI</b>	86,1 €	7,4x	112%	-10,5%	-7,2%	-14,7%	-8,2%	-13,9%	-3,5%	42,0
<b>Grandes Compañías FI</b>	66,0 €	5,8x	156%	-8,7%	-7,6%	-18,6%	-7,0%	-34,0%	18,8%	15,9
<b>Renta FI</b>	93,9 €			-0,0%	0,0%	-2,8%	-0,1%	-6,1%	-1,1%	15,8

## Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	PER	Potencial	Revaloración mes		Revaloración 2020		Revaloración inicio		Patrimonio Mn€
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	
<b>Global PP</b>	65,0 €	5,6x	177%	-8,8%	-8,5%	-19,4%	-9,6%	-25,0%	4,4%	41,6
<b>Mixto Global PP</b>	72,7 €	5,6x	129%	-6,6%	-6,6%	-14,9%	-4,9%	-27,3%	2,2%	3,2

## Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Valor liquidativo	PER	Potencial	Revaloración mes		Revaloración 2019		Revaloración inicio		Patrimonio Mn€
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	
<b>International EUR</b>	64,7 €	5,5x	183%	-8,6%	-8,5%	-20,0%	-9,6%	-35,3%	2,2%	18,7
<b>International USD</b>	78,1 \$	5,5x	183%	-8,5%	-8,5%	-19,7%	-9,6%	-30,8%	2,7%	0,8
<b>Selection EUR</b>	13.580,2 €	5,6x	180%	-8,7%	-8,5%	-19,3%	-9,6%	-33,8%	7,3%	63,1
<b>Selection USD</b>	23.491,2 \$	5,6x	180%	-8,6%	-8,5%	-19,0%	-9,6%	-28,9%	17,3%	16,1
<b>Iberian EUR</b>	93,3 €	7,4x	108%	-10,2%	-7,2%	-14,3%	-8,2%	-6,9%	-4,3%	4,3
<b>Large Cap EUR</b>	87,1 €	5,9x	155%	-8,7%	-7,6%	-18,3%	-7,0%	-13,0%	-0,8%	4,0

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. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. 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. 17 de abril de 2017 para Cobas Selection Fund EUR y USD. 1 de junio de 2017 para Cobas International Fund EUR. 6 de junio de 2017 para Cobas International Fund USD. 11 de octubre de 2019 para Cobas Iberian Fund EUR y Cobas Large Cap Fund EUR. 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, Cobas Selection EUR y USD, Cobas International EUR y USD y Cobas Global PP FI. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI y Cobas Large Cap Fund EUR. 80% IGBM Total y 20% PSI20 Total Return para Cobas Iberia FI y Cobas Iberian Fund EUR

Sucedió en...



**febrero**  
2020

**Jueves 6**

China anuncia una rebaja del 50% a los aranceles a 75.000 millones de dolares US de productos americanos, lo que supone la implementación de las primeras medidas de la fase 1 del acuerdo

**Lunes 17**

Se celebra la IV Conferencia Anual de Inversores de Cobas AM en Madrid a la que asisten más de 800 partícipes. Más de 6.000 personas siguen el evento online

**Lunes 24**

Más de 3.000 noticias aparecen sobre COVID-19 en Bloomberg, un bombardeo informativo sin precedente histórico sobre una epidemia que influye psicológicamente de manera notable en los mercados

**Jueves 27**

Día dramático para la bolsa norteamericana con el mayor desplome del S&P 500 desde febrero de 2018, con un recorte del 4,4%

**Viernes 28**

El 'crash' del coronavirus hace perder a Wall Street un 14% en su peor semana desde la crisis de 2008



COMPAÑÍA  
DEL MES

# ATALAYA MINING

5% Cobas Iberia FI  
1% Cobas Selección FI



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

Sede: **Nicosia (Chipre)**

Bolsa: **London Stock Exchange (Londres, Reino Unido)**

Año fundación: **2005**

Áreas de Negocio



Minería

**Atalaya Mining** es una minera de cobre con dos activos: una mina en Riotinto, en Huelva, y un proyecto de mina en Touro, en A Coruña. La compañía es pequeña, apenas capitaliza unos 260 millones de euros, y sus acciones apenas se intercambian en el mercado, porque más del 70% de las acciones está en manos de sus principales accionistas. Esto está haciendo que sea una empresa poco seguida por analistas y grandes inversores, que el precio de sus acciones no refleje su realidad económica, y que nosotros podamos obtener rentabilidades muy atractivas.

Nuestra inversión se basa en nuestra valoración de Riotinto, ya que Touro todavía está en una fase temprana. En **Riotinto/Atalaya** vemos muchas cualidades que nos gustan: 1) tiene un bajo riesgo operacional (mina de cielo abierto, en una jurisdicción segura y cercana a nosotros, con apoyo político y social), 2) está expuesta a una materia prima con unas perspectivas a largo plazo buenas y relativamente fácil de valorar, 3) acaba de terminar su proyecto de expansión (pasando de 37 a más de 55 millones de toneladas en tres años), 4) sin deuda y en la mitad de la curva de costes (por lo que en caso de precios de cobre bajos se comportaría mejor que la mayoría de productores de cobre del mundo), 5) tiene accionistas de referencias y 6) está dirigido por un equipo con buen historial de resultados y conservador en sus comunicaciones con el mercado (cumpliendo o batiendo sus guidences).

**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'



## Las pensiones en los Países Bajos

Conozca cuáles son las características básicas del modelo holandés y en qué se diferencia del modelo español. En este vídeo explicamos porque el sistema holandés es el ejemplo a seguir en planes de pensiones según la OCDE.

[Ver vídeo](#)

 7m 25'



## ¿Invertir en oro?

Símbolo de riqueza y poder desde tiempos inmemoriales. Por su escasez, resistencia y belleza, el oro ha tenido un papel protagonista desde hace milenios. Hoy, sigue siendo muy popular en los mercados financieros. Pero, ¿es el oro una buena inversión?

[Ver vídeo](#)

 8m 14'

# EL INVERSOR PREGUNTA

## ¿Seleccionáis compañías por su precio o por su ventaja competitiva?

**José Ramón.** 26 años. Piloto militar. Zaragoza

Existen distintas formas de invertir con éxito en el mercado con el fin de obtener buenas rentabilidades. Bajo la filosofía de inversión en valor invertimos en compañías extraordinarias a precios razonables, dejando que reinviertan los beneficios que generan con unas rentabilidades altas y haciendo crecer con tiempo su valor.

El primer paso bajo esta filosofía es identificar negocios que sean capaces de generar ROCEs por encima de la media pero, ojo, de forma sostenible en el tiempo. Esto no es otra cosa que encontrar negocios con ventajas competitivas que perduren, que no detengan su crecimiento con el paso del tiempo, y cuyo capital invertido sea más alto que el coste de dicho capital de forma que se habrá incrementado el capital en el proceso y, por tanto, generado riqueza para los inversores. Después esperamos pacientemente hasta que el precio de las acciones de esas compañías esté por debajo del valor que estimamos para las mismas, dando lugar a un margen de seguridad que consideremos suficientemente amplio.

A continuación, invertiremos.

Mantendremos esas compañías hasta que el negocio se deteriore, es decir, se produzca una erosión de las ventajas competitivas y el precio suba por encima de nuestro valor estimado o, en su defecto, encontremos inversiones más atractivas.



### PREGUNTAS CON VALOR

Si quiere realizar una consulta para esta sección escribanos 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.



## Confianza y convicción

En 2019 dimos la bienvenida a 2.528 partícipes, y terminamos el año con más de 2.000 millones de euros bajo gestión

[Leer post](#)

🕒 4 minutos



## El valor y la dificultad de ser diferentes

No hay filosofías de inversión mejores que otras, sino más adecuadas a nuestra manera de ser y a nuestros objetivos

[Leer post](#)

🕒 4 minutos

# EN LAS REDES SOCIALES



**7.305**  
seguidores



**10.342**  
seguidores



**346.804**  
reproducciones



**1.118**  
seguidores



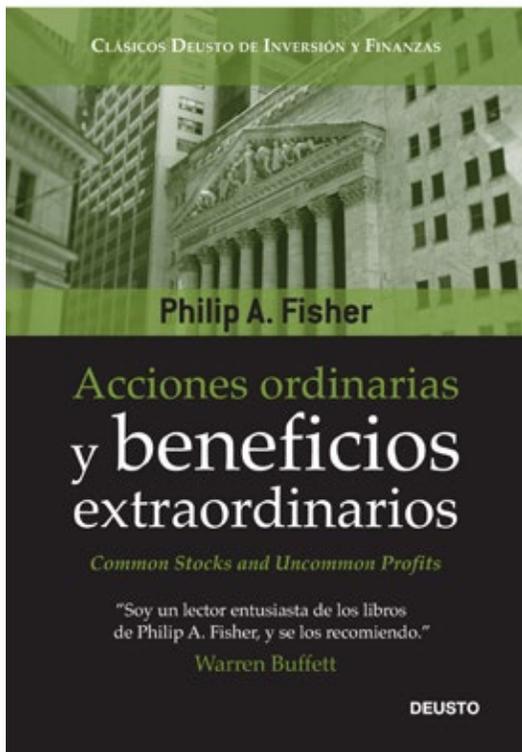
**766**  
seguidores



**4.576**  
seguidores

## Los últimos 'tuits'





 **288 pag.**

El libro  
del mes

# Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios

**Philip A. Fisher**

Edición: Deusto. 2009

Fisher define en este libro el arte de invertir como la capacidad para hacer las preguntas correctas sobre una empresa, cuestiones decisivas, que él concreta en 15 puntos de gran valor, en relación a: producto, ventas, investigación, beneficios, personal, directiva, costes, ventajas competitivas, necesidades de capital, honestidad, transparencia e integridad. Entre todas, destaca la gran pregunta: ¿Qué es lo que están haciendo ustedes que la competencia todavía no hace? La empresa que se hace siempre esta pregunta no se queda rezagada.

Nos enseña que si el trabajo se ha hecho correctamente cuando se compra una acción, el momento de venderla es casi nunca.

**¿Quiere saber más?**



**Ficha libro**



**Ver vídeo**



**Leer resumen**

Value School

# IDEAS CON VALOR

*“Míster Market es un esquizofrénico en el corto plazo, pero recupera su cordura en el largo plazo”*

## **Benjamin Graham**

Escritor, inversor y profesor. Está considerado como el padre del value investing, estrategia de inversión que empezó a enseñar en la Columbia Business School. Entre sus discípulos se encuentran, entre otros, Warren Buffett y Walter J. Schloss

Rentabilidad de **17,0%** durante 30 años



# ¿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.

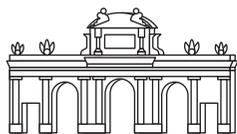
Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** y están

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.

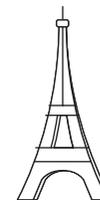
La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, 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

asset management



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



92 av. des Champs Elysées  
75008 **París** (Francia)  
T +33 6 62 60 84 81



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