



Invertir en compañías de calidad, normalmente con un dueño que vele por el negocio, sin mucha deuda, que generan caja y a precios atractivos debería ser una combinación que cualquiera compraría a priori, ¿verdad? Pues bien, durante los últimos años (sobre todo en el periodo 2017-2020) no ha sido así. No detallaremos la serie de excepcionalidades que llevaron a esta circunstancia, pero creemos que ese periodo excepcional, lo hemos dejado atrás.

Pensamos que el contexto ha cambiado y con tipos más altos las valoraciones de la parte más “cara” del mercado son más difícilmente justificables y el mercado, siempre justo y eficiente en el largo plazo lo está confirmando.

El proceso de inversión del equipo de Cobas es relativamente sencillo, buscan compañías que entienden, analizan sus negocios en profundidad para entender sus ventajas competitivas y determinar su valor intrínseco, y si el precio al que cotizan es muy inferior a este las incorporan en cartera y esperan que con el tiempo aflore su valor y cuando la cotización alcanza su precio objetivo, venden.

El fondo, **Cobas Internacional FI**, tiene una serie de características que nos gustan especialmente:

- **Cartera muy madura:** las compañías del top 20 son prácticamente las mismas desde el lanzamiento del fondo. Esto tiene mucho valor ya que el conocimiento de ellas es mucho mayor. Las compañías han ido cumpliendo con sus tesis de inversión y mientras el mercado no lo reconoce aún, estas compañías han ido embalsando valor.
- **Cartera defensiva** construida pensando en absorber un entorno inflacionario.
- El **equipo de inversión lleva trabajando juntos muchos años**, su alineación de intereses con el partícipe es alta y tras unos años duros, pensamos que la convicción en su proceso de inversión ha mejorado y se ha fortalecido.

Todo ello hace que la cartera del fondo sea probablemente la de mayor calidad (ROCE: 32%) y de las más “baratas” (FCF Yield del 24%) de toda la trayectoria de Francisco García Paramés.

En cuanto a posicionamiento de la cartera actual, **nos gusta mucho el balance entre compañías que protegen en este entorno inflacionista**, como las de exploración y producción de petróleo y gas, **otras compañías más ligadas al ciclo de inversión** que previsiblemente viene en el sector y otras también

Conrado La Roche

Responsable de análisis y selección de fondos de DPM Finanzas



que se verán favorecidas por las circunstancias de su sector como las de transporte marítimo. El restante 55% son **compañías defensivas con sesgo industrial**, deuda controlada, ROCEs atractivos y en su mayor parte con un grupo de control detrás.

Hay que recordar, ya que se habla tanto de las reminiscencias de la situación actual con la década de los 70 en términos de inflación, que el S&P 500 en ciertos momentos de los años 70 y principios de los 80 llegó a cotizar a múltiplos sobre sus beneficios por debajo de 8 veces. Teniendo en cuenta los múltiplos actuales, creemos que la forma de protegerse de este contexto de inflación y la posible contracción adicional de los múltiplos es estar en compañías “atractivas” que ya cotizan a múltiplos deprimidos.