

Estimado inversor,

*Con frecuencia nos preguntan las claves de una inversión inteligente y lo resumimos en cinco recomendaciones: piensa a largo plazo, entiende en qué inviertes, presta atención a los costes; diversifica, pero no demasiado y gestiona las emociones ya que pueden ser contraproducentes.*

*Son 5 claves en las que siempre se puede aprender y están concentradas en nuestros principios de inversión: comprar barato, pensar a largo plazo e invertir sólo en lo que entendemos.*

Todos somos conscientes que las buenas rentabilidades se construyen comprando barato. Como nos han escuchado recientemente la actual cartera se caracteriza por tener empresas de calidad y estar barata ¿por qué podemos afirmarlo? ¿en qué nos tenemos que fijar?

La cotización bursátil es el precio de una compañía, el valor liquidativo es el precio de los fondos de inversión; sin embargo, los precios no son el indicador de lo barato o caro de una inversión. Es necesario calcular el valor de la compañía que denominamos “valor intrínseco”. Más adelante explicaremos cómo se obtienen los valores intrínsecos ahora nos referiremos a los indicadores básicos de los buenos precios: el descuento y el potencial de revalorización.

### **¿Qué significa que compramos con un descuento como mínimo del 30%?**

Para calcular los descuentos del precio al valor intrínseco consideramos un mismo coste de capital que nos permita comparar distintas alternativas de inversión.

De forma genérica en una base de 10:

Si compramos un activo a 7 y su valor intrínseco es 10, lo hemos comprado con descuento del 30%.

Observemos la misma inversión desde el potencial de revalorización:

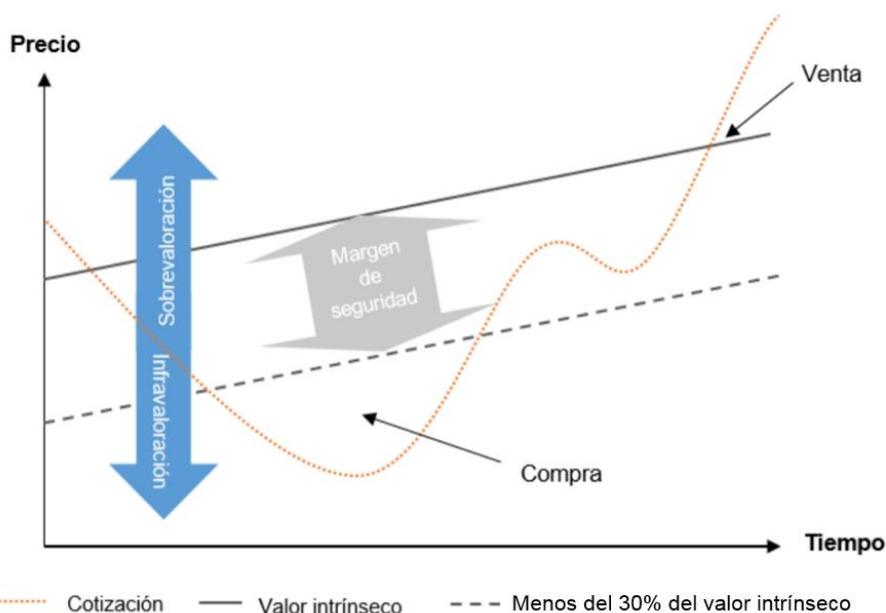
Si un activo que hemos comprado a 7 lo vendemos a 10, obtendremos una rentabilidad del 42,85% que pueda tardar 2-3 años en materializarse, lo que nos genera una rentabilidad anual aproximada del 15-16%.

Hasta aquí parece sencillo, sin embargo no es fácil comprar una cartera de 20-25 acciones y 20-25 bonos en los que logremos descuentos como mínimo del 30% en cada inversión.

Es necesario un trabajo de orfebre en el que se analizan negocios, activos y equipos e ir desmenuzando el valor en distintos escenarios para, como mínimo, encontrar esas joyas rebajadas a 7. Tampoco se trata de encontrar una gema concreta en la que el descuento sea increíblemente alto, sino que buscamos que toda la cartera esté muy bien seleccionada.

En nuestro caso, el conjunto de la cartera de renta variable de ambos fondos tiene un potencial de revalorización como mínimo del 65%, y en media del 80%, con un plazo de 3 a 5 años. No

hacemos previsiones de los mercados ni invertimos en acciones intentando predecir cómo se van a mover sus precios en los próximos meses.

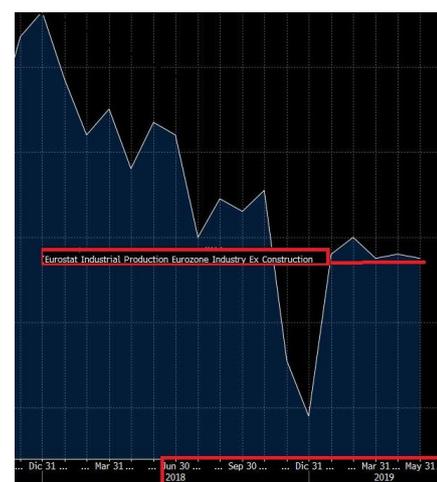


### ¿Por qué hemos encontrado compañías baratas desde el año pasado?

Desde hace un año hemos visto descensos en la producción industrial, las empresas que más lo notan son las denominadas cíclicas, es decir, aquellas que su cuenta de resultados es más sensible a la evolución de un ciclo económico (si le interesa ver gráficos adicionales de Índices de Producción Industrial los encontrará como anexo)

Como ejemplos tenemos a las empresas que se dedican a la producción de pulpa de papel o las empresas que tienen olivares o barcos.

Que la cuenta de resultados de una compañía fluctúe con el ciclo económico no significa que la empresa pase a valer la mitad o el doble. Si un empresario tiene un olivar y viene un año malo, el empresario no piensa que su empresa vale la mitad; de igual modo, si el año es estupendo tampoco pensará que puede vender su empresa por el doble de precio. Sin embargo, los mercados normalmente penalizan en la parte baja del ciclo los precios de estas empresas.



Las empresas cíclicas nos ofrecen una ventaja: podemos valorarlas y cuando el ciclo está bajo se genera una oportunidad de comprar barato, esperando la normalización del ciclo y de los beneficios.

Para aprovechar oportunidades de empresas cíclicas es importante mirar la posición financiera de las compañías. Ejemplos claros han sido las empresas International Seaways y Euronav, dos de las compañías menos apalancadas y con mejores gestores del sector de transporte marítimo de crudo. Las dos tienen una posición financiera de las más sólidas del sector, lo que les ha permitido mejorar sus flotas en uno de los peores momentos del ciclo.

**¿Cómo podemos valorar las empresas para saber si están baratas?** En Abaco Capital utilizamos simultáneamente varios métodos de valoración. Podemos calcular el valor de los activos, por valor de liquidación o reposición. El valor de liquidación nos indica por cuánto puedo vender una empresa liquidando sus activos; mientras que el de reposición nos indica cuánto dinero necesitaríamos para empezar una empresa idéntica desde cero. Para valorar empresas cíclicas también realizamos una normalización de sus beneficios de periodos de más de 10 años, y analizamos los márgenes que son capaces de hacer en los distintos ciclos. La clave está en comprarlas cuando los márgenes son bajos y no están reportando buenos resultados. Podemos también valorar la capacidad de la empresa de generar caja positiva, o el precio al que este tipo de empresas se está comprando y vendiendo en el mercado.

Recuerdo un cliente que nos comentaba “si se trata de comprar en rebaja, ¿por qué la gente no reacciona como con los tomates y los compra cuando están baratos?” pues bien, aquí lo que buscamos es aprovechar el mercado a la baja para comprar las plantas de tomates.

El mercado está muy negativo con todas las empresas de transporte del sector marítimo y petróleo. También con cualquier negocio relacionado con automoción, incluidas las empresas de componentes. Cuando el mercado está en un “modo negativo” no hay dato empresarial que le alegre así que es el momento de comprar mirando las empresas a 2 – 3 años.

Vamos a poner algunos ejemplos concretos de nuestra cartera en las que en lugar de ciclo utilizaremos el nombre **efecto** que sería el motivo por el que hemos conseguido comprar las empresas y sus activos a buenos precios:

**Efecto Reino Unido** tendríamos empresas como Lloyds.

**Efecto crecimiento de una compañía en un sector penalizado** tendríamos empresas como Qualitas Controladora, Gestamp, Cie y Global Dominion.

**Efecto barcos de carga** tendríamos empresas como Maersk

**Efecto del cobre** Antofagasta y Grupo México

**Efecto transporte de crudo** International Seaways y International Petroleum

Para obtener resultados positivos en este proceso es necesario saber esperar. En nuestro caso después de más de 10 años de gestión las rentabilidades son:

**Abaco R. Fija Mixta Global: rentabilidad acumulada a 10 años +58,40%, anualiz. +4,70%**

**Abaco Global Value Opport.: rentabilidad acumulada a 10 años +131,9%, anualiz.+8,77%**

A continuación encontrará un breve resumen de nuestras 10 principales empresas en las que co-invertimos con ustedes:

## Nuestras principales inversiones

**1. Fairfax Financial Holdings.** El modelo de negocio de esta compañía nos encanta



ya que es de las pocas aseguradoras que siempre tiene beneficio en las primas que emite. Tiene el objetivo de componer el valor para el accionista como mínimo al 15%. Junto con su cultura excepcional destacamos los programas de recompra de acciones y

el posicionamiento en India con una de sus filiales. La realidad es que el gestor y principal accionista Prem Watsa ha compuesto el valor en libras de la compañía al 20% al año durante los últimos 20 años.

**2. Lloyds Banking Group.** Continúa siendo el banco más rentable, tremendamente saneado y el que mejor ratio de costes sobre ingresos tiene de toda Europa, con una cuota de mercado del 25%. Actualmente su precio está a valor en libras y ha confirmado que tiene una rentabilidad sobre el valor en libras del 14%, que fácilmente puede irse al 16% con una subida de tipos de interés en Reino Unido.



El motivo de su descuento proviene del castigo por Brexit. A los precios actuales tienen un potencial de revalorización superior al 70%



### 3. Teekay Corp. y Teekay LNG



Somos accionistas y bonistas de este proveedor internacional de transporte marítimo de petróleo y gas. En la última década han pasado de tener barcos petroleros en propiedad a expandirse en el sector de gas natural licuado (LNG), gas licuado de petróleo (LPG), almacenaje y transporte. Su mayor valor es ser la matriz de Teekay LNG. Estos últimos años han ido realizando numerosas inversiones y a finales de este año estarán todas entrando en funcionamiento. Entonces el FCF (flujo de caja libre) registrará aumentos del 40%.

**En este grupo de compañías además los intereses de los gestores están muy alineados con los accionistas** porque tanto los directivos de LNG como los de la matriz tienen su retribución unida a la evolución de precio de la acción de la matriz.



**4. AIG.** Aseguradora liderada desde hace 24 meses por uno de los mejores equipos del sector, con Brian Duperreault a la cabeza. Brian realizó con éxito la reestructuración de Marsh & McLennan y ACE, y es un gran conocedor del sector seguros. En la primera parte del año ha presentado unos resultados excepcionales consiguiendo beneficios en la parte de seguros generales. Con un ROE del 14%, continúa con descuento al estar su precio en 0,7 veces el valor en

libros.

**5. Aryzta AG.** Iniciamos nuestra posición en los bonos híbridos, y posteriormente en la acción, de esta compañía internacional del sector de alimentación líder en el negocio industrial de congelados. Su principal valor son las economías de escala en fabricación y distribución, así como los contratos de suministro que firma a largo plazo. Aryzta se encuentra en un proceso de reestructuración en el que el mercado le ha penalizado tremendamente, ya que en la actualidad el precio no llega a 0,3 veces las ventas de la compañía. Desde noviembre del año pasado, fecha en la que realizó una importante ampliación de capital, está ejecutando un plan de reducción de costes y de potenciación de las ventas en Europa, EEUU y Resto del mundo.



Como toda reestructuración necesita un elemento básico del que el mercado carece: saber esperar. El actual equipo está centrado en el negocio para mejorar márgenes, cuidar a sus clientes y disminuir el endeudamiento.

**6. Global Dominion.** Dedicada a servicios tecnológicos y de transformación digital, destaca por su cultura de empresa y gestores. Ha conseguido adelantar un año a su plan estratégico y los beneficios de la primera parte del año han aumentado un 15% sobre el periodo anterior. El pasado mes de mayo presentaron su nuevo plan estratégico con el objetivo de duplicar el beneficio neto.



**7. CIE Automotive.** Llevamos tiempo con esta gran compañía en cartera, expertos en comprar y digitalizar los componentes más básicos de automóviles han conseguido importantes ventajas competitivas en un sector complicado. También han adelantado un año su plan estratégico, y han comunicado unos resultados en la primera parte del año excepcionales, con crecimientos del

beneficio neto del 14% respecto al año anterior.

**9. Qualitas Controladora.** Recientemente Qualitas ha presentado también sus resultados empresariales mostrando un crecimiento en el año del 6%. Aseguradora de coches de México que conocemos muy bien y ha estado en nuestra cartera en otras ocasiones. En el primer semestre de este año el ROE se ha situado en un 48%. Qualitas es una empresa en crecimiento que tiene un descuento fruto del castigo a emergentes y las pasadas elecciones presidenciales en México.



## 10. AB InBev

Nuestras carteras ya conocen esta empresa de ocasiones anteriores: Ab Inbev es la mayor cervecera del mundo, con un 30% de cuota del mercado global de cerveza. Precisamente su principal ventaja competitiva es la cuota de mercado que consigue en los mercados en los que opera. Después de fusionarse en 2016 con SAB Miller su objetivo es consolidar el mercado de África y Asia donde todavía el consumo tiene un gran potencial de crecimiento.



Esperamos que estas líneas hayan podido contribuir a explicar mejor el potencial de la cartera de ambos fondos, así como el trabajo que hacemos en Abaco Capital.

Les deseamos un feliz verano y quedamos a su disposición para ampliar esta información o cualquier otra cuestión que les surja.

## El Equipo de Abaco Capital

### Contacto:

Mercedes Cerero

Directora de Relación con Inversores

[mcerero@abaco-capital.com](mailto:mcerero@abaco-capital.com)

### Nota legal

La comunicación donde consta la presente advertencia y la información contenida en ella, constituye una comunicación de Abaco Capital SGIIC S.A. con fines meramente informativos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España, y es suministrada con fines meramente informativos a sus destinatarios. Para su preparación se han adoptado las medidas razonables para que la información contenida en esta comunicación resulte suficiente y se presente de forma comprensible para sus destinatarios o para los receptores probables de la información. Sin embargo, Abaco Capital SGIIC S.A. no asume responsabilidad en caso de que dicha información sea accesible a quienes no han sido considerados como receptores probables de la misma al tiempo de su preparación y difusión.

Abaco Capital SGIIC S.A. domiciliada en Madrid, Calle Claudio Coello 124, inscrita en la CNMV con el número 238, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 27294, libro 0, folio 181, hoja M-491790. Para cualquier información acerca de Abaco Capital podrá dirigirse a la dirección anterior o acceder al sitio web [www.abaco-capital.com](http://www.abaco-capital.com), donde encontrará información completa acerca de la entidad y servicios.

## Anexo Gráficos de Producción industrial en UE, EEUU, China y Japón

