

Estimado inversor

En nuestra anterior comunicación hablábamos de los beneficios de pensar a largo plazo. En este número vamos a desarrollar una característica de nuestra filosofía de inversión: los fondos mixtos y flexibles.

Tradicionalmente las grandes casas de inversión mantienen una gran especialización por tipos de activos, mercados, sectores, emisores,... Y los fondos de inversión responden con frecuencia al mismo esquema. Por ejemplo, en *Morningstar*¹ existen más de cien categorías de fondos de inversión de renta variable que distinguen países, regiones de países, sectores, capitalización de las compañías etc.

En Abaco Capital constatamos que las oportunidades no vienen siempre de un mismo foco y para aprovecharlas definimos nuestros fondos y sus políticas de inversión como mixtos flexibles y globales.

Tener fondos mixtos es una gran ventaja y nos permite encontrar ideas en un marco amplio y global: unas veces están en la parte de renta fija, otras en renta variable, y otras en activos que están a caballo entre ambos como sería el caso de los híbridos o convertibles. Con esta flexibilidad podemos aprovechar oportunidades con un riesgo comedido y fortalecer nuestro objetivo: preservar el capital y batir a los índices a largo plazo.

Mientras que en mercados ineficientes encontramos buenas oportunidades de inversión, en mercados alcistas o eufóricos somos pacientes y disciplinados. Incluso vemos como una oportunidad mantener un porcentaje del patrimonio en liquidez, ya que antes o después aparecerá la volatilidad que nos permita invertir con un margen de seguridad. Por tanto, cuando estudiamos compañías la flexibilidad para invertir en toda la estructura de capital es importante.

A continuación explicamos un par de ejemplos de ideas globales que forman parte del patrimonio actual de nuestros fondos.

El fondo Abaco Renta Fija Mixta Global tiene en su cartera de renta fija como principal posición un bono internacional en dólares de una compañía española: **Grifols**.

Cuando analizamos Grifols, no encontramos descuento en el precio de las acciones, sin embargo los bonos nos parecieron una buena oportunidad. Los compramos hace más de año y medio a un precio medio que equivale a una rentabilidad a vencimiento del 5%.

¿Por qué nos gusta esta compañía? ¿Qué preguntas nos hacemos?

Grifols es una de las compañías líderes del mundo en la producción de fármacos biológicos derivados del plasma. Su actividad está organizada a través de tres divisiones: biociencia, diagnóstico y hospital.

Biociencia es su negocio principal y supone el 80% de sus ingresos. Este negocio consiste en la adquisición de plasma de donantes que acuden a los más de 150 centros de donación que tienen en Estados Unidos.

Se trata de un mercado oligopolístico, en el que tres empresas controlan un 60% del mismo. Entre ellas se encuentra Grifols con una cuota de mercado del 18%. Es un mercado muy regulado por las autoridades, que requiere periodos largos de pruebas e inspecciones, además de elevadas exigencias de capital y difícil acceso a la materia prima. Todo ello constituye importantes barreras de entrada para potenciales competidores, que unido a la alta cuota de mercado de la compañía le otorgan buenas ventajas competitivas.

Estamos ante una empresa estable que cuenta con un equipo gestor competente y unos accionistas principales comprometidos. Su negocio genera mucha caja lo que nos hace estar cómodos en cuanto a su solvencia. ¿Para qué utiliza esta caja que genera? Grifols ha ido creciendo en los últimos años apalancándose para adquirir otras empresas. Parte de estas compras las ha financiado con la emisión de bonos. Así en 2014 Grifols realizó una emisión de 1000 millones de dólares con vencimiento 2022 y cupón 5,25 para la compra de Novartis y para recomprar el bono emitido en 2011 con el fin de reducir su coste de financiación.

Este es el bono que tenemos en nuestra cartera, actualmente supone aproximadamente un 10% de la cartera de renta fija y un 5.2% del patrimonio total del fondo.

Otra idea que está presente en la cartera de renta variable de ambos fondos es **Qualitas Controladora**.

Qualitas es una aseguradora mejicana, especializada en los seguros de automóvil. Analizamos la empresa hace años y encontramos mucho valor en ella. Se trata de una empresa de gran calidad, aunque la primera vez que la estudiamos no encontrábamos descuento para comprarla. Con el paso de los años el precio descendió y encontramos una oportunidad para analizarla de nuevo.

Como todo negocio de seguros tiene dos fuentes principales de ingresos. Por un lado, obtienen ingresos de las primas de seguro que emiten. Una vez recibidos los depósitos y comisiones de estas primas, la empresa aseguradora invierte esos ingresos, obteniendo a su vez rentabilidad de esas inversiones, lo que sería la segunda fuente de ingresos de la empresa.

Qualitas tiene un 25% de cuota de mercado, un 10% más de lo que tiene el siguiente competidor. Su elevada cuota de mercado en México le permite tener ventajas competitivas derivadas de las economías de escala y el poder de negociación, con unos costes muy competitivos.

Esta compañía destaca además por su disciplina contable, que refleja fielmente la calidad del equipo gestor. El equipo gestor está formado por los fundadores de la empresa, que conocen y lideran el negocio desde su inicio, y lo siguen haciendo a día de hoy. Son los accionistas mayoritarios de Qualitas.

Se trata de una empresa de gran calidad y decidimos invertir en un momento en el que la empresa estaba muy castigada en bolsa lo que supuso para nosotros una gran oportunidad.

Tras las elecciones americanas, las compañías mejicanas y el peso fueron muy castigados, y aprovechamos para aumentar nuestra inversión en Qualitas que actualmente supone un 1.8% del patrimonio del fondo Abaco Renta Fija Mixta Global; y un 6.2% del patrimonio de Abaco Global Value Opportunities.

Acabamos estas líneas agradeciendo a nuestros partícipes su confianza y deseándoles a todos una **Feliz Navidad y un próspero año 2017**.

Equipo de Abaco Capital

Contacto:

Teléfono: 91 563 90 99

www.abaco-capital.com

Nota legal

La comunicación donde consta la presente advertencia y la información contenida en ella, constituye una comunicación de Abaco Capital SGIC 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 SGIC 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 SGIC 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, donde encontrará información completa acerca de la entidad y servicios.

¹ Morningstar es la mayor agencia de clasificación del mundo de Fondos que analiza más de 500.000 vehículos de inversión, solo en España analiza más de 30.000 fondos de inversión. La compañía tiene operaciones en 27 países y más de USD 170.000 millones de activos bajo análisis