

Días de especial cercanía y de intenso análisis

Estimado inversor,

Querríamos estar especialmente cercanos con Vd. y cada uno de nuestros partícipes en estos días, por eso si bien hace unas semanas le enviábamos nuestra *Newsletter* Marzo con una entrevista a nuestro equipo de gestión, volvemos a escribirle para una breve comunicación con tres mensajes.

En primer lugar, le expresamos nuestro deseo de que se encuentren bien Vd. y sus familiares, así como nuestro reconocimiento y gratitud a todos los que de una forma u otra están trabajando y ayudando a todo el personal sanitario.

A continuación, les compartimos que todo el equipo de Abaco Capital estamos operativos y teletrabajando a diario, de una manera más intensa si cabe, y como siempre buscando ofrecerles el mejor servicio y cercanía con la gestión.

Nos detenemos ahora con más detalle en contarles cómo vemos la situación actual y qué decisiones estamos tomando.

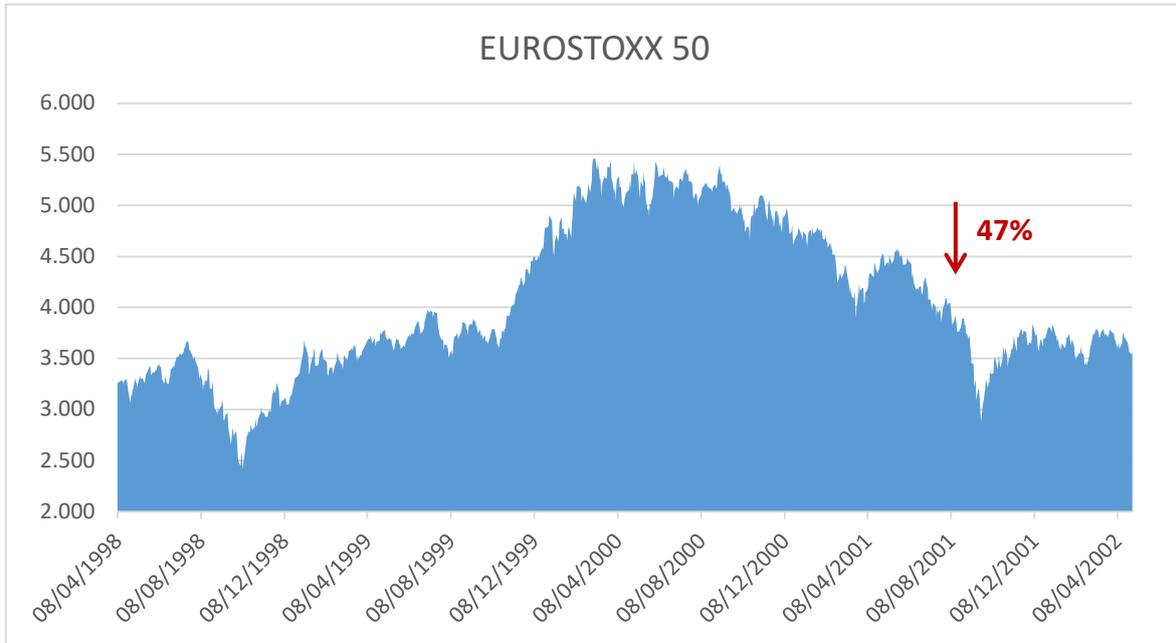
¿QUÉ ESTÁ PASANDO EN LOS MERCADOS?

Los mercados están experimentando fuertes caídas debido a la reciente crisis del COVID19. Los precios de las acciones de las empresas responden al pánico de los inversores que venden en masa sus posiciones, llegando las cotizaciones de las compañías a niveles de 2008 o incluso anteriores a la crisis.

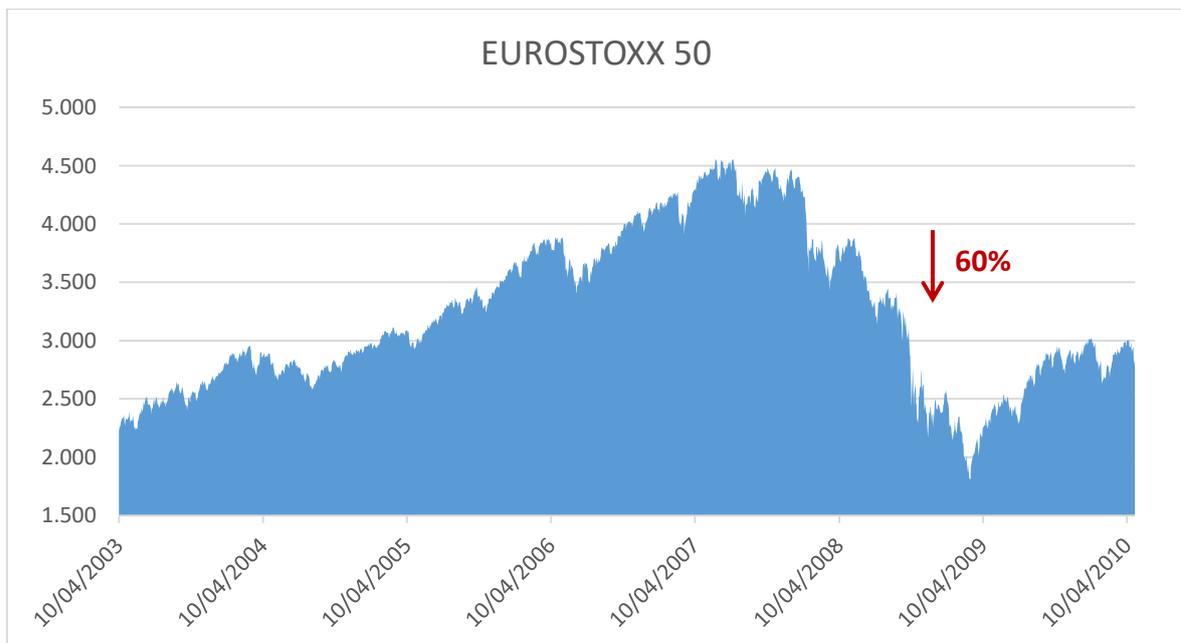
Sin embargo, podemos hacer el ejercicio de observar cómo se han comportado los mercados en las crisis de los últimos veinte años, y por tanto como se mueven los precios de las compañías cuando se toman decisiones provocadas por el miedo.

A continuación tomamos como referencia el Índice Eurostoxx 50 en la crisis de la Burbuja Tecnológica de 2001, la crisis financiera de 2008 y la crisis actual del COVID19.

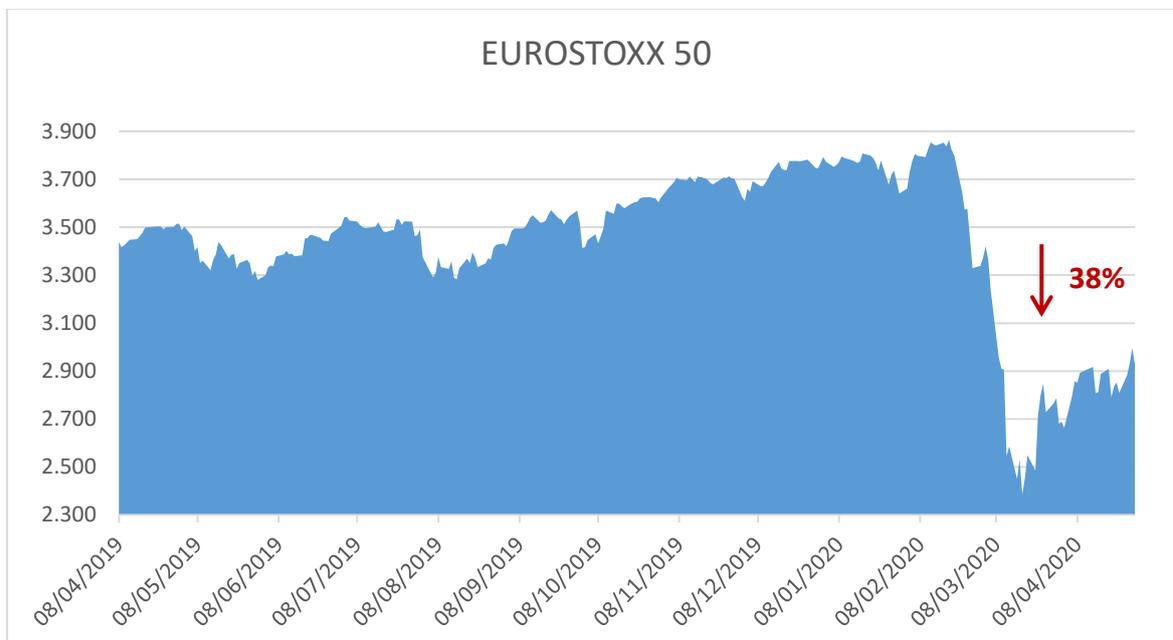
Burbuja tecnológica: 47% de caída aproximadamente desde niveles máximos.



Crisis 2008/ Recesión mundial: Caída del 60% desde máximos.



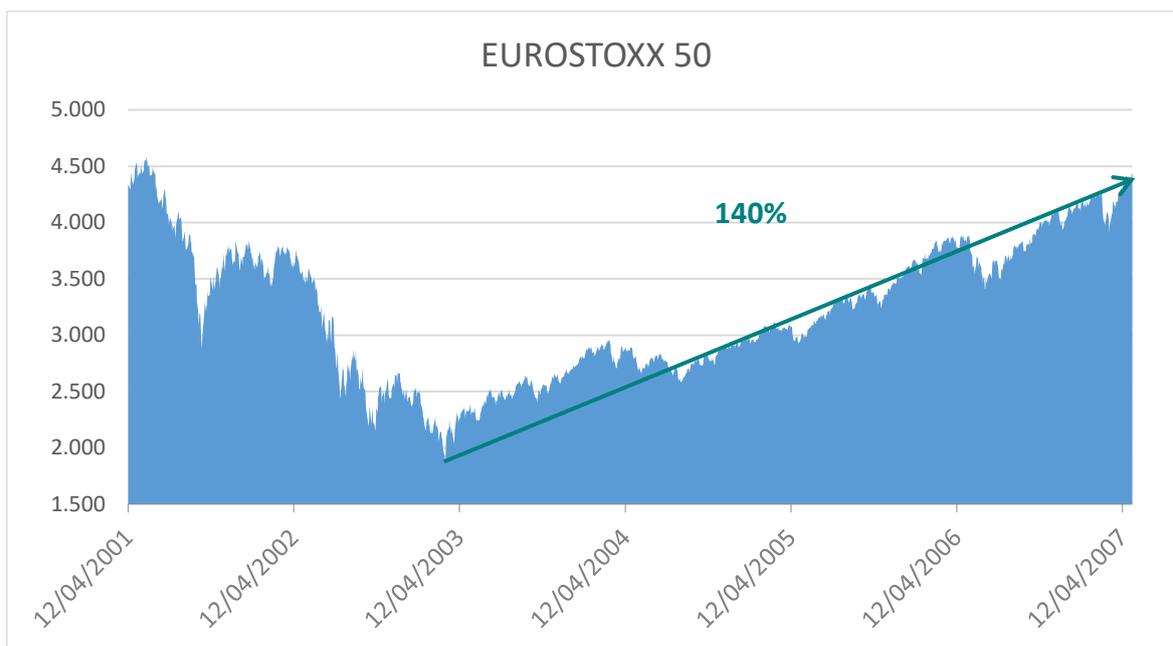
Crisis sanitaria COVID19: Caída del 38% desde máximos.



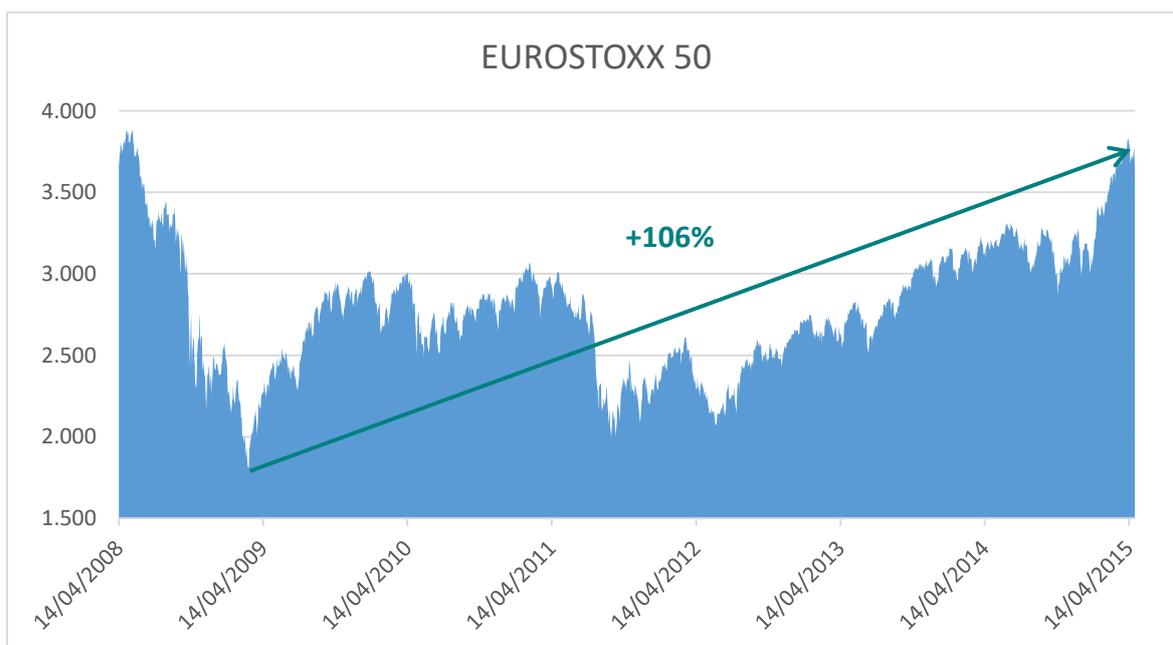
Observamos que las caídas de la bolsa europea son bastante importantes en todos los casos y que aunque los factores que provocan cada crisis son diferentes todas tienen un factor en común. Los mercados valoran las compañías por lo que les está ocurriendo HOY. Es decir, es cierto, que en 2001, caían los ingresos de las empresas al igual que en 2008 y que están sufriendo también ahora. Pero el precio que nos ofrece el mercado por nuestras acciones, solamente responde a lo que puede generar la compañía en el corto plazo.

Ahora bien, hemos de hacernos esta pregunta: ¿es objetivo pensar que la situación se va a mantener así también durante los años 2021, 2022, 2023...? Lo importante es separarse del ruido del momento y valorar las compañías por lo que son capaces de hacer cuando no hay una pandemia, cuando no hay una crisis financiera o cuando no hay una burbuja tecnológica, es decir en su estado habitual, porque esa es la mayor parte del tiempo para ellas y no viceversa. De la misma manera que hará el mercado una vez que hayan pasado los meses de dificultad. Y lo podemos observar en las gráficas, viendo qué ocurrió en los años posteriores a las crisis de las que hablamos:

Años posteriores a la burbuja tecnológica:



Años posteriores a la crisis financiera:



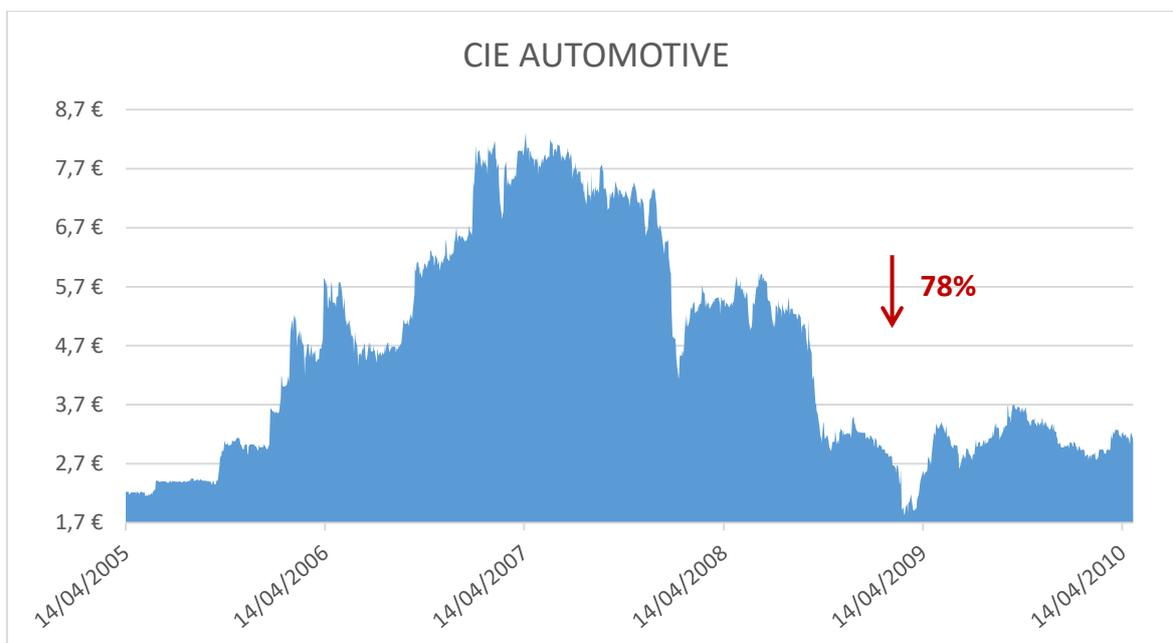
¿Qué queremos mostrar con todo esto? Que por el hecho de que las ventas de cerveza hayan caído este trimestre no significa que no se vaya a volver a vender cerveza en los próximos cinco años como se hacía hasta ahora, o que aunque la gente no esté viajando estos meses no significa que los viajes nunca más se vuelvan a reanudar. Y sin embargo, es lo que reflejan los precios de las empresas que ofrecen estos productos y servicios.

Por ello hay que separarse del pánico y valorar con objetividad. Una vez que somos capaces de hacer esto, veamos la oportunidad que nos brindan los mercados al ofrecer solamente precios basados en el corto plazo.

EMPRESAS DE CALIDAD ANTE LA CRISIS

Podemos observar también de manera específica, como afrontaron la crisis en el pasado algunas empresas que consideramos de calidad como puede ser CIE Automotive.

En la crisis de 2008, el sector automoción cayó un 20%, las ventas de la compañía cayeron un 26%, el margen sobre los beneficios (EBITDA) caía de un 14,3% a un 11,5%. ¿Cómo valoran los mercados compañías en esos momentos? La acción cayó un 78% en bolsa.



Es en ese momento en el que es importante hacer un análisis profundo, como el que estamos haciendo actualmente, y estudiar puntos como los siguientes:

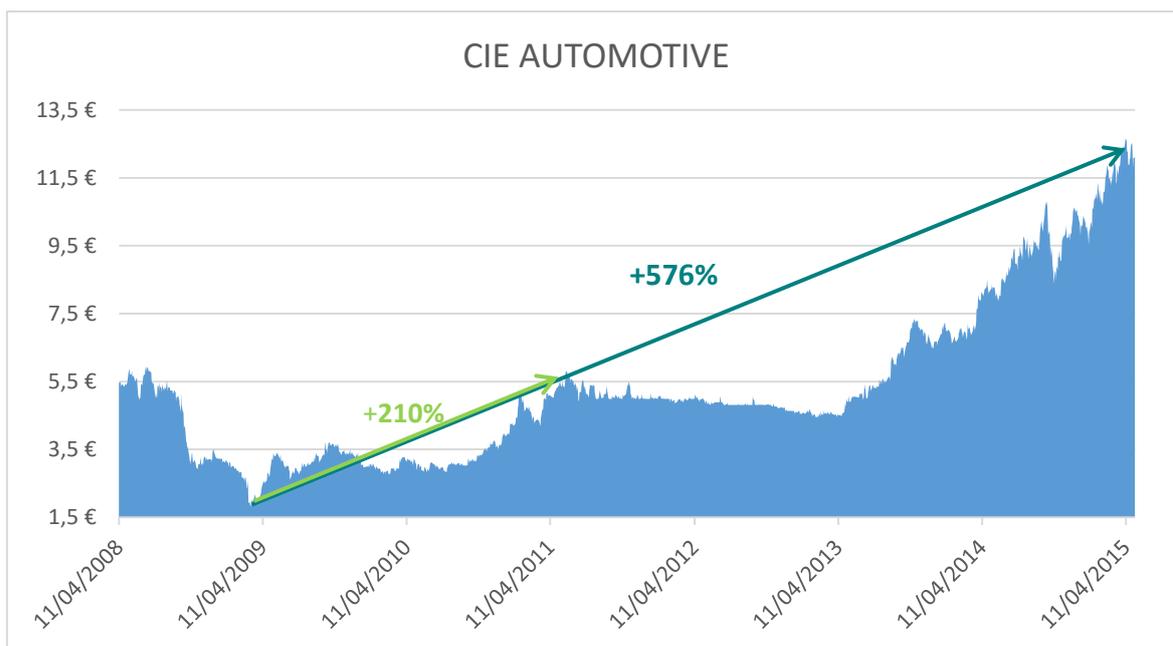
- Balances fuertes, con bajos niveles de deuda que permitan a las empresas afrontar los meses de dificultad.
- Altos niveles de liquidez, que permitan a la empresa superar los meses en los que caen los ingresos y no generan prácticamente caja.

Empresas con fuertes ventajas competitivas, es decir, cuyos negocios sean esenciales para los clientes y tengan alto poder de negociación de manera que puedan crecer y generar caja de manera importante una vez que emprendan de nuevas actividades.

- Empresas con capacidad de crecimiento.

CIE Automotive cumple con todas esos parámetros, además de tener un equipo gestor excepcional que toma las decisiones adecuadas, y alineadas con el inversor. Si somos capaces de comprar este tipo de empresas en el momento en que los precios caen, estaremos encontrando oportunidades históricas, que no solo recuperarán la caída sino que generarán mucho más valor con el tiempo.

Podemos ver en la siguiente gráfica como, los inversores que supieron separar los resultados temporales de la valoración de una buena compañía y aprovechar la oportunidad que les brindaba un momento parecido al actual, no solo pudieron multiplicar por dos el precio en dos años, sino por 6 veces el precio en el largo plazo.



¿QUÉ ESTAMOS HACIENDO EN ABACO CAPITAL?

Por todo ello, nuestra estrategia se está basando en dos focos principales:

1. Aumentar nuestra posición en las empresas en las que tenemos más convencimiento como son la ya mencionada CIE Automotive, Gestamp, ABINBEV, AIG entre otras, puesto que creemos que los precios a los que cotizan no solo son injustificados, sino que nos han permitido llevar a nuestra cartera a un 180% de potencial de revalorización.
2. Aprovechar este momento histórico para comprar empresas que siempre nos han resultado interesantes, y que casi siempre han cotizado a niveles bastante altos, considerándolas caras, pero que el pánico actual y las caídas en las bolsas nos está permitiendo comprar. Algunos de los ejemplos son:

Fairfax India: Es una compañía puesta en marcha por el empresario canadiense Prem Watsa, cuyo principal valor se encuentra en grandes inversiones realizadas en la India. El 80% del valor de la compañía está compuesto por el tercer aeropuerto de la India y de más crecimiento en todo el mundo, una empresa productora de termoplásticos y todo tipo de plásticos en India y Egipto, y un banco comercial indio, que nos permiten acceder a una de las cinco principales economías del mundo y con mayor potencial de crecimiento. El know-how del empresario por su origen y nacimiento en el país permite crecimientos por encima del 10% y retornos sobre el capital por encima del 20% al año.

Ibersol: Es una compañía portuguesa de restauración que opera tanto a través de franquicias (como operador líder en Portugal) como con restaurantes propios. El número de restaurantes de la compañía está diversificado entre España (45%) y Portugal (53%), aunque también tiene locales en Angola (1%) y en Italia (1%). Las marcas franquiciadas de la compañía son Burger King, Pizza Hut y KFC, y entre sus propias principales marcas propias destacan Pans&Company, RIBS, y Frescco. Los retornos históricos de Ibersol (sin tener en cuenta los intangibles de las adquisiciones que realizan) son del 30%. Es una empresa controlada por los dos directivos principales, el Director Ejecutivo y el Director financiero que la sacaron a bolsa en 1997 y desde entonces tienen el 50% de la misma. Esta empresa ha caído más de un 50% con motivo del COVID19, y encontramos en ello una gran oportunidad de compra.

Ulker Biskuvi: Es una compañía familiar turca, que se dedica a la producción y distribución de *snacks*, principalmente galletas (que representan el 44% de las ventas), chocolatinas

(48% de las ventas) y productos de bollería industrial. Es el principal productor en Turquía, con una cuota de mercado cercana al 40% en ese mercado, y con posición líder en Egipto y Arabia con cuotas del 20%. En los últimos 10 años ha hecho crecer su beneficio operativo al 10% anual, con retornos sobre el capital del 20%. Los niveles de deuda son de 1x Deuda neta/EBITDA, es decir, se trata de una empresa muy poco apalancada.

Safran: Se trata de una compañía francesa cuyo principal negocio es la producción y mantenimiento de motores para la aviación a nivel mundial. Su motor CFM56 de media potencia, en asociación con General Electric, tiene la flota más grande del mundo actualmente. Es el único motor que se utiliza para el Boeing 737 y un 60% del AIRBUS A320. La compañía tiene también un segmento de equipo para la aeronave con sistemas de aterrizaje y frenado además de ofrecer sistemas y equipos para ejércitos, armadas y fuerzas aéreas de todo el mundo. El retorno sobre el capital sin tener en cuenta los intangibles por las adquisiciones que ha realizado de otras compañías es del 35%.

Galp: Es una compañía petrolera con operaciones de refino y extracción. Abarca toda la cadena de valor del sector petrolero. Galp ha ido realizando inversiones en los últimos años para alcanzar unos niveles de eficiencia por encima de sus competidores. Ha pasado de producir 8.000 barriles al día en el año 2008 a una producción actual cercana a los 120.000 barriles diarios. La compañía ha conseguido bajar su punto de equilibrio de manera que es de las pocas empresas que no quema caja con los precios de petróleo actuales, cuando la mayoría de las empresas del sector pierden dinero. El nivel de apalancamiento de la compañía es también de los mejores del sector. Las caídas en el precio del petróleo nos han permitido comprar Galp a niveles de 2016, cuando la compañía producía la mitad de lo que produce ahora y su punto de equilibrio era mucho más alto que el actual.

CONCLUSIONES

Hemos revisado y estudiado en profundidad las empresas de nuestra cartera, tanto las de la cartera de renta variable como las de la cartera de renta fija, que cumplen con los parámetros necesarios y toman las decisiones adecuadas para hacer frente al corto plazo y la crisis del COVID19. Se trata de empresas que no tienen problemas de liquidez ni endeudamiento elevado, además de tener una excelente calidad que les permite seguir generando valor año a año. En próximas comunicaciones dedicaremos nuestro escrito a explicar más en profundidad nuestra cartera de renta fija, que tiene un gran potencial además de un vencimiento medio inferior a dos años.

Tenemos la cartera con mayor potencial de revalorización que hemos tenido, gracias a que teníamos liquidez para aumentar las posiciones en las que mayor convicción tenemos e incorporar nuevas ideas extraordinarias que sólo podemos comprar gracias a circunstancias de mercado como las actuales. El potencial de revalorización de la cartera es del 180%, y si el inversor es capaz de diferenciar lo que el mercado le ofrece hoy por sus acciones del valor que realmente tienen, estamos ante una oportunidad histórica para poder ver en un tiempo este momento como el momento gracias al cual pudimos añadir un altísimo valor a nuestras carteras.

Esperamos que esta comunicación haya contribuido a mostrar la oportunidad de una situación como la actual. Como siempre quedamos a su disposición para cualquier consulta adicional.

El Equipo de Abaco Capital

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.