

# “La Bolsa española es muy atractiva y está muy penalizada”

**ENTREVISTA FRANCISCO GARCÍA PARAMÉS** Presidente y CEO de Cobas AM/ Los fondos estrella de Cobas se mueven cerca de sus máximos y son los más rentables entre las grandes gestoras 'value' españolas este año.

Sandra Sánchez. Madrid

Este año se ha cumplido el séptimo aniversario desde el lanzamiento de Cobas AM, la gestora de Francisco García Paramés (Ferrol, 1963). En estos años, las bolsas han vivido todo tipo de escenarios: una pandemia, una guerra en Europa y el impacto de movimientos en ambas direcciones de los tipos de interés. También los fondos de Cobas han atravesado distintas fases. Y tras años iniciales de fuertes pérdidas, los fondos gestionados por el discípulo de Warren Buffett más reconocido en España se han dado completamente la vuelta. El mercado ha vuelto a reconocer sus inversiones y la cartera roza máximos.

Las inversiones en Bolsa internacional de Cobas acumulan cuatro años creciendo a doble dígito y, este año, los fondos estrella de la gestora baten a los de sus principales rivales 'value' españoles, con ganancias por encima de 17%.

—¿Cómo ve el mercado para encontrar oportunidades de inversión ahora?

Fenomenal. El problema no es de inversión, sino al contrario. Nos falta dinero para materializar oportunidades y tenemos que vender empresas para comprar nuevas. No queremos endeudarnos, pero podríamos hacerlo por la cantidad de ideas que tenemos.

Yo a veces no me explico cómo podemos encontrar tantas cosas atractivas. Esto ocurre por la indexación y la tendencia hacia la inversión pasiva, fundamentalmente en EEUU, que es lo que marca el ritmo imparabable del mercado. La gente cuando invierte no piensa. Solo invierte en los índices. Y está fenomenal: si no sabes dónde invertir, invierte en un índice, porque dentro de 30 años te vas a llevar alegrías.

Pero eso está siendo demasiado rápido, está distorsionando los mercados y se están quedando fuera de los índices innumerables compañías a precios súper atractivos. No tiene sentido ninguno.

Tienes a los índices americanos cotizando a PER 25 y nuestra cartera, a PER 6,5. Y tenemos compañías tan buenas como las americanas, con crecimiento, con barreras de entrada... Veo un mercado



Francisco García Paramés, presidente y CEO de Cobas AM.

dual, como llevo viéndolo casi 10 años.

—¿Ve algún cambio de tendencia como para que esa situación se dé la vuelta? Mientras la gestión pasiva siga alimentando las grandes posiciones de los índices, no habrá oportunidades para las otras, ¿no?

Sí, es cierto. ¿Qué puede ocurrir? Puede que haya algún problema regulatorio en las grandes, algún problema de crecimiento... Al final, cuando tú cotizas en el mercado valiendo tres trillones y ganas 150 billones, eres súper atractivo para todo el mundo. Pero es muy difícil sostener esa cantidad tan gigantesca de beneficios. Sobre todo en mercados y en productos tan cambiantes como los que las empresas americanas venden, por lo menos las grandes. En algunos casos incluso no se sabe cuál es el producto, como la inteligencia artificial.

Cualquier día puede haber algo que concatene un efecto mariposa. No tengo ni idea, pero algo habrá que ponga en condiciones normales de valoración a todos estos activos. —¿Cree que esto es un problema exclusivo de la Bolsa americana?

Veo con problemas el mercado americano y razonablemente bien el resto de los mercados. Es verdad que la Bolsa americana marca bastante la diferencia y una caída fuerte en el mercado de EEUU tiende a arrastrar. Pero esta vez yo creo que no es así. Este año el mercado americano está subiendo un 20% y la Bolsa europea un 5%. Puede perfectamente el mercado americano caer un 20% el año que viene y la Bolsa europea subir otro 5%.

En Europa, el problema es menos fuerte. En la Bolsa española no ves compañías excesivamente valoradas. Hay concentración, pero los bancos, que son los valores más grandes, están cotizando por debajo del valor en libros. Alguna eléctrica puede que esté un poco cara, Inditex siempre ha estado cara por su modelo de negocio... Son cosas muy particulares, pero no son un problema.

—Hay gestores españoles que ven a España como un caso real de value. ¿Cómo ve el mercado español?

Sí, hay muchas compañías a precio atractivo. No sé si Inditex o Iberdrola son value, pero hay muchas compañías que sí. El Ibex está en 12.000, los

mismos niveles que hace 27 años... En la Bolsa española hay muy buenas compañías, muy atractivas y muy penalizadas por el mercado.

Tenemos la cartera muy concentrada: el 9% en Técnicas Reunidas, el 9% en Atalaya Mining... Las empresas de petróleo y gas son las que más peso tienen, con un 15-20% de la cartera. —Como inversor que sigue la Bolsa española, ¿no le preocupa la cantidad de opas que sacan empresas del mercado y las pocas salidas a Bolsa?

España es un mercado pequeño y si cotizaran menos compañías tendríamos más problemas para encontrar valor, evidentemente. Pero todavía no se da el caso, sigue habiendo colocaciones y compañías que quieren colocar. Si el mercado estuviera más atractivo habría muchas más colocaciones, se han suspendido varias en los últimos meses. Es muy probable que si el mercado sube un 15% o un 20% el año que viene, pueda haber 10 o 15 compañías nuevas sin problemas.

—¿Ve atractivo en alguna de las empresas que ha salido a Bolsa recientemente?

No acudimos a las OPV.

Normalmente está vendiendo el dueño y nosotros compramos cuando compra el dueño, no cuando vende. La única excepción debería haber sido cuando vendió Amancio Ortega. Deberíamos haber comprado.

—¿Ve más potencial en la cartera de los fondos que en otras ocasiones?

Para ser un entorno de mercado relativamente normal, el potencial está por encima de lo normal. En 2008, o con el Covid, había más oportunidades, pero, en condiciones normales de mercado, veo más oportunidades que nunca. Los fondos tienen un descuento de casi del 60% respecto a lo que pensamos que valen las cosas. Encontrar PER 6,5 en una condición de mercado relativamente normal a mí me sorprende. Como siempre, el mercado tiene eficiencia a largo plazo, pero a corto hay situaciones como esta de absurda ineficiencia.

—¿Hay algún sector en el que vea especialmente oportunidades de inversión?

Buscamos los sectores que a la gente no le gustan. En los sectores que gustan a todo mundo es difícil obtener buenas rentabilidades. En estos últimos tres o cuatro años tenemos una posición en energía, en combustibles fósiles, mucho más alta de la normal. Estamos aproximadamente en el 20% de la cartera. Se han demonizado los combustibles fósiles. En muchos comités de inversión directamente se prohíbe invertir y se está creando una oportunidad de compra a unos precios súper atractivos. Yo no sé si en 2080 va a hacer falta petróleo, pero te aseguro que en 2035 vamos a necesitar petróleo y gas. Se está provocando en este sector en particular una ineficiencia clara que estamos aprovechando.

La empresa de mayor peso en la cartera es Golar, que además es la que más ha contribuido a los resultados de este año porque se ha revalorizado un 50%-60% y teníamos el 7%-8% de la cartera en ella. Sigue teniendo un potencial interesantísimo, porque sacar el gas del mar con licuación flotante es algo que va a tener muchísimo futuro.

Luego ya caso a caso. Hay algunas compañías de defen-

“Cualquier día puede haber algo que ponga en condiciones normales de valoración a la Bolsa americana”

“No acudimos a salidas a Bolsa. Está vendiendo el dueño y nosotros compramos cuando compra el dueño”

“Nos falta dinero para materializar oportunidades y tenemos que vender empresas para comprar nuevas”

“Si no sabes dónde invertir, invierte en un índice, porque dentro de 30 años te vas a llevar alegrías”

sa interesantes. Tenemos Avio y Babcock, que creemos que siguen teniendo un potencial importantísimo y el mercado no lo ha reconocido completamente.

—Al margen de la energía, ¿qué es lo que está tirando más de la cartera?

Las compañías farmacéuticas se han comportado muy bien, especialmente Teva, que era percibida como compañía de genéricos, pero realmente tiene una parte de marcas novedosas para enfermedades importantes que el mercado ya empieza a percibir. Tenemos Teva, Viatrix, Bayer, Fresenius, los dueños de la clínica Quirón... son compañías con resultados estables a precios muy atractivos.

—Ha dicho en varias ocasiones que descarta volver a ser accionista de los bancos... ¿El proceso de consolidación en el sector que podría venir en Europa podría hacerle ver a la banca atractiva como inversión?

Si los bancos son más grandes y tienen más capital, es posible. Pero los bancos ahora son entidades excesivamente reguladas y, bueno, si no tienes otro sitio donde invertir... Pero preferimos sectores no tan regulados.

—¿Qué diría que es lo más deep value que tiene en cartera?

Tenemos algunas petroleras que cotizan a 300 millones y están en condiciones de ganar 100 o 150 millones, sin deuda. También, Danieli, que tiene una liquidez en el banco que equivale prácticamente a la capitalización bursátil y tiene un negocio estupendo de ingeniería de plantas de acero, prácticamente valorado a cero por el mercado.



# Cobas recibe luz verde para dejar de ser una gestora de autor

Paramés cede responsabilidades en la gestión de los fondos: "Cobas es ya un reflejo de lo que a mí me gustaría que fuera una gestora en la que yo no estuviera. No tiene sentido tener fondos de autor".

Sandra Sánchez. Madrid

Se cierra un círculo. Cobas acaba de recibir luz verde por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para que sus productos de inversión puedan dejar de ser fondos de autor y de estar estrechamente ligados a la figura de su fundador y presidente, Francisco García Paramés. El gestor quiere quitarle a los fondos de Cobas una etiqueta que el supervisor del mercado creó precisamente por él.

En 2014, tras su inesperada salida de Bestinver, varios inversores presentaron distintas reclamaciones ante la CNMV para solicitar la devolución de la comisión de reembolso de sus fondos, alegando que la salida del gestor suponía un cambio sustancial en la política de inversión de los fondos.

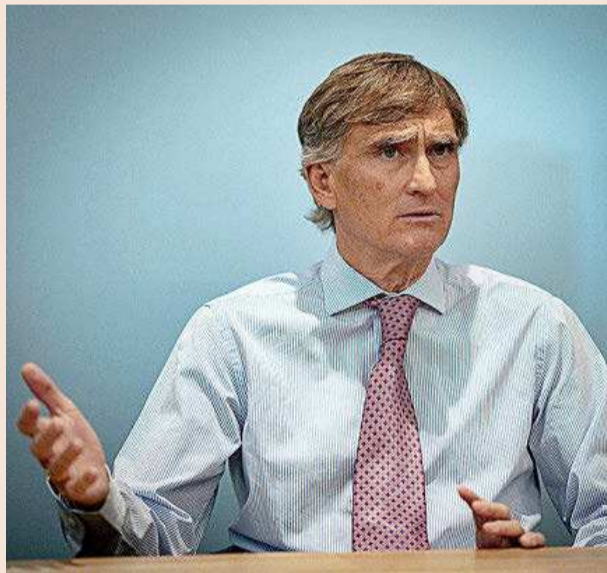
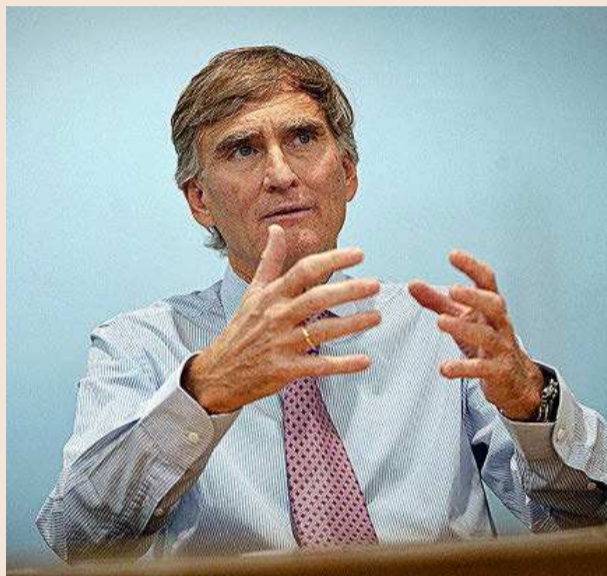
Entonces, el regulador respondió creando la figura de fondo de autor en España, para productos estrechamente vinculados a un gestor, lo que otorga derecho de separación a los partícipes en caso de la salida del inversor.

Esta denominación ha sido desde entonces muy utilizada en España, especialmente entre los gestores *value*. Y siete años después de lanzar Cobas, Paramés quiere quitársela a sus fondos y que dejen de estar completamente vinculados a su figura y a sus decisiones y pasen a estar ligados a la del equipo de gestión al completo.

—¿A qué responde quitarle a los fondos la etiqueta de fondos de autor? ¿Qué ha cambiado desde el lanzamiento de Cobas?

Lo hacemos para reflejar la manera de trabajar que tenemos ahora. Cuando empezamos en Cobas, tenía todo el sentido hacer fondo de autor, porque cuando hay un gestor muy representativo tiene cierto sentido... En ese momento era lo que esperaba la gente, que fuera un fondo que montaba yo, personalizado.

Pero llevamos cuatro años, desde el Covid, trabajando de una manera en la que no tiene sentido tener fondos de autor, hacemos una gestión colectiva. Tomamos decisiones en equipo, en absoluto personalizadas, y eso es lo que queremos reflejar. Es la realidad. Llevamos trabajando juntos entre 10 y 15 años, es un equipo totalmente



Francisco García Paramés, durante la entrevista.

homogéneo, estamos exactamente en la misma página, y yo estoy encantado.

Si a mí no me pareciera que el equipo estuviera funcionando como tal, pues a lo mejor no

hubiera cedido tanta responsabilidad. Estoy muy contento con esa cesión de responsabilidad que he tenido. Ya no soy el líder absoluto.

—En la práctica, ¿cómo es la

“Estoy muy contento con la cesión de responsabilidad que he tenido en Cobas. Ya no soy el líder absoluto”

“Hay que pensar en el largo plazo, ¿qué pasa si yo no estoy? Todos los ahorros de mi familia están aquí metidos”

**cesión de responsabilidad?**

Básicamente se trasluce en que las decisiones de incorporar valores a la cartera o vender son por consenso, y mi voto cuenta como uno, ya no cuenta más que otro. Y luego, en el día a día, hay decisiones que toma el equipo y no yo.

Cuando ha sido el equipo el que ha tomado las decisiones, yo me hago una lista de las cosas que yo hubiera hecho, y al cabo del tiempo en un 99% de las veces estoy de acuerdo. Siento que el equipo es ya un reflejo de lo que a mí me gustaría que fuera una gestora en la que yo no estuviera. Ha sido un proceso lento, pero tenemos una gestión colectiva con la que estoy contento.

—¿Cómo llega una idea de inversión a Cobas? ¿Quién la pone sobre la mesa y cómo debaten si se incorpora al fondo?

Uno de los siete tiene una idea. En un momento dado, esa persona, si no soy yo, la comparte conmigo, o con otros miembros del equipo, y si la idea tiene buena pinta, hacemos un modelo, hablamos con expertos, con la propia compañía... Al cabo del tiempo, la miramos entre todos, y decidimos si se invierte o no por votación. Pueden pasar uno o dos meses, a veces un año.

Luego en el día a día, teniendo en cuenta que invertimos en más de 100 valores entre las múltiples carteras, estamos en diálogo constante: viendo empresas que están peleando por entrar en la cartera, por aumentar el peso, por bajar el peso si ha subido mucho...

—¿La decisión de dejar de ser fondo de autor tiene algo que ver con la idea de que Paramés deje de formar parte de Cobas? Al final la idea de ser fondo de autor es importante simplemente cuando sale

**el autor del fondo. Mientras tanto...**

¿Esto quiere decir que yo no voy a seguir trabajando? Pues evidentemente no. A mí me encanta mi trabajo, me gusta lo que hago y no veo otra alternativa. No hay una razón inmediata, pero hay que pensar en el futuro. En un momento dado te das cuenta de que te pasan cosas en la vida, por ejemplo durante el Covid, y dices, ¿y qué pasa si yo no estoy? Todos los ahorros de mi familia están aquí metidos, también habría que dar una solución a los 30.000 clientes que tenemos... Hay que pensar en el largo plazo.

Podemos mantener este esquema durante mucho tiempo. Y poco a poco, a lo mejor dentro de otros siete años, puedo descargar un poco más de responsabilidad en el equipo... iremos viendo.

“Cerraremos los fondos cuando lleguen a 4.000 o 5.000 millones”

Las subidas de los fondos de Cobas en los últimos años ponen sobre la mesa la idea de cerrar los fondos a nuevos partícipes al alcanzar un volumen máximo bajo gestión. “Ya lo dijimos en 2017. Queremos gestionar en nuestras estrategias principales 4.000 o 5.000 millones de euros”, explica Francisco García Paramés. “Lo que ocurre ahora es que ya estamos gestionando 2.200 millones, y creemos que los fondos valen un 130% más. Eso nos dejaría en 5.000 millones y eso va a llegar porque las compañías valen eso, no sabemos si en un año en dos o en siete pero va a llegar. No es que queramos cerrar los fondos pero no necesitamos captar más dinero para llegar a nuestro objetivo”.