

1. ¿Cómo valoran los intangibles? ¿Están dándolos más peso en los últimos tiempos?
2. A la vista de los gráficos de su último informe trimestral, Cobas Internacional tiene los Valores Objetivos más bajos desde su lanzamiento. ¿Han revisado a la baja el valor objetivo del fondo? ¿Cómo es esto posible si venden lo que se aprecia y compran lo que se deprecia?
3. ¿Pueden analizar los efectos de la cobertura de la parte de la cartera en dólares respecto al euro, en cuestiones como rentabilidad aportada, coste y si hay intención de mantenerla o no y hasta qué niveles?
4. Cómo se intentan afrontar las salidas de personas que parecían tener cierto peso en la parte de la gestión de las inversiones como Barden o Allende, para que afecten lo menos posible?
5. Cómo intenta diferenciar una compañía castigada por el mercado, en qué medida va a lograr revertir la situación beneficiándose de la reversión a la media, de en qué medida se está degradando realmente su situación? ¿En el segundo caso la volatilidad también es nuestra amiga?
6. ¿Qué conclusiones están sacando de la parte que tienen invertida en Asia? ¿Encuentran algunas diferencias importantes respecto a invertir en Europa o en Estados Unidos?
7. ¿Podrían hacer un análisis detallado de la evolución de una inversión tan significativa como la de Arysza, de cómo ha ido cambiando el precio de la acción respecto al cambio del precio objetivo que consideraban y cómo han actuado respecto a comprar más/vender algunas/esperar?

8. Felicidades por una decisión tan valiente como la de bajar las comisiones, ¿Han recibido algunos comentarios al respecto de otras entidades financieras? ¿Creen que dentro de la gestión activa se es realmente consciente de que ni a largo plazo son 5 años, ni la habilidad del gestor significa necesariamente que al partícipe le resulte rentable pagar según que niveles de comisiones?
9. ¿Creen que en las conferencias anuales hay exceso de preguntas sobre predicciones macro que difícilmente se pueden anticipar?
10. Desde que comenzó la supuesta "Gran Rotación", el resto de fondos Value han conseguido recuperar sus VL máximos históricos e incluso algunos superarlos. Dichos fondos llevan también cíclicas y materias primas en sus carteras y tienen una filosofía muy similar a Cobas. ¿Cómo se explica que en Cobas estemos aún tan lejos de los valores liquidativos máximos?
11. Para que haya inflación, además de haber una impresión monetaria o incremento de su masa, se necesita que el dinero circule de una manera rápida. Ustedes argumentan siempre que va a haber inflación porque se han impreso muchos trillones. Si esos trillones se han quedado apuntalando balances en los bancos y guardados en los bolsillos de otros, ¿Cómo creen que va a llegar la inflación si el dinero no se mueve ni se intercambia de manera rápida entre manos?
12. ¿Qué crecimiento futuro de ventas y de beneficios por acción tienen las empresas en cartera a 1, 3 y 5 años? ¿Qué cantidad del beneficio dedicarán a este crecimiento?
13. ¿A qué ROIC o ROCE creen que podrán reinvertir los beneficios no repartidos sus empresas en cartera los próximos años? ¿Qué cantidad del total de esos beneficios podrán reinvertirlos a ese ROIC o ROCE?
14. ¿Qué prefieren, una empresa a PER 8 que sus beneficios crezcan al 3% u otra a PER 16 que sus beneficios crezcan al 6%?

15. ¿Hasta qué punto valoran la capacidad de reinversión del negocio a unas tasas superiores al de su coste de capital? De poco me sirve comprar una empresa con ROCE alto si no puede reinvertir sus beneficios en su propio negocio para seguir creciendo a ese ROCE. ¿No les parece un ratio que habla únicamente del pasado y poco dice del futuro?
16. Ustedes insisten mucho en que, si están baratas las compañías, deberían de recomprar sus propias acciones o ustedes se lo aconsejan a las mismas. ¿No barajan nunca que utilicen ese dinero para crecer, independientemente de que sus acciones estén baratas? ¿Lo hacen únicamente en empresas que están destinadas a ser bonos sin crecimiento en sus flujos de caja?
17. ¿Creen que es momento de ir haciendo balance de la rentabilidad del fondo internacional o aún es pronto? ¿Superará la rentabilidad anual compuesta de los partícipes a la de las comisiones pagadas?
18. ¿Es fácil conocer quién es el productor eficiente de una materia prima, si no parece sencillo saber realmente los costes finales y la calidad de los yacimientos mineros?
19. Por lo general, ustedes suelen argumentar que las empresas en crecimiento están muy caras porque tienen ratios PER muy elevados y que, si no se cumplen los crecimientos en beneficios, se corre un riesgo tremendo por pagar demasiado de que la acción se desplome. Pero en cambio, las empresas que ustedes compran cíclicas también se encuentran a unos ratios PER muy elevados al estar sus beneficios actuales deprimidos y esperan, que en un futuro vuelvan a la normalidad. Después de esta reflexión, ¿Qué les diferencia a la hora de comprar si en ambos casos compran a PER alto, con la perspectiva de que los beneficios a futuro sean superiores? ¿No corren el mismo riesgo?
20. ¿Ha sufrido Renault una pérdida permanente de valor? ¿Podrían hacernos un breve resumen sobre la situación de la compañía? ¿Tal y como la valoran, esperan realizar ganancias o ya sólo visan a recuperar el importe de la inversión inicial?
21. ¿Los fondos de Cobas reclaman las retenciones que les hacen los brokers cuando hay un dividendo? ¿Si la respuesta es afirmativa, ¿Qué porcentaje de retenciones consiguen recuperar?

22. ¿Qué Dividend Yield tiene ahora mismo tanto la cartera ibérica como la internacional?
23. ¿Por qué han comprado British American Tobacco y no Altria? ¿No piensan que con IQOS (Líder en el free smoke) más su participadas JULL y Cronos como opcionalidad gratis, está mucho más barata y tiene más potencial de crecimiento a futuro?
24. Si cogemos los valores objetivos que dieron a diciembre de 2018 y los comparamos con los que han dado a diciembre de 2020, podemos observar que salvo en la cartera ibérica por un 1%, dichos valores objetivos son inferiores. ¿No dicen siempre que el tiempo juega a nuestro favor? ¿No han ganado cada año más nuestras empresas como en su día dijo Francisco que iba a pasar?

Fondo	VO 12/2018	VO 12/2020	Variación VO
Cobas Selección	180,00 €	172,00 €	-4%
Cobas Internacional	173,00 €	163,00 €	-6%
Cobas Iberia	175,00 €	177,00 €	1%
Cobas Grandes Compañías	170,00 €	148,00 €	-13%

25. ¿Creen que desde que empezaron han mejorado las carteras en cuanto a calidad se refiere?
26. ¿Por qué analizan la cartera usando un ROCE que no tiene en cuenta el Good Will? Está claro que quitándolo en el cálculo se valora el negocio en sí y no las decisiones de compra del management pero, ¿No piensan que es parte del negocio hacer adquisiciones comprando por encima de valor en libros?
27. ¿Podrían indicarnos la evolución del EBITDA de las compañías en cartera mediante gráfica como hacían en Bestinver desde que se creó el fondo? ¿Podrían añadir la estimación del mismo para los próximos 3 años?
28. ¿Cómo calculan el Valor Objetivo? ¿A cuántos años se estima la proyección del Free Cash Flow que hacen ustedes para que las empresas valgan ese precio?

29. ¿Podrían darnos ratios de la cartera además del PER? ¿Podría ser en cuartiles para que no se desvirtúen mucho los datos con las medias?
30. ¿Qué porcentaje de la cartera se encuentra en empresas que no crecerán sus beneficios a futuro?
31. ¿Han aprovechado las empresas en cartera que tenían caja neta o exceso de la misma para recomprar acciones propias o comprar alguna cosa en las caídas?
32. ¿Qué rentabilidad espera obtener anualizada desde inicio teniendo en cuenta que sigue en negativo? ¿Superará el coste del capital histórico que tienen las acciones del 4% más la inflación?