

Informe Primer Semestre 2024

Cobas

Autónomos PPES



Cobas **Autónomos** PPES

Fondo F2130 - COBAS EMPLEO FP	23-06-2023	Comisión Depósito 0,05% s/Patrimonio	Depositario BNP Paribas, S.A., Sucursal en España
Patrimonio Plan 5.049.832,16 €	% del Fondo 78%	Gastos Auditoría Ejercicio 0,4% s/Patrimonio medio fondo	Auditor DELOITTE, S.L.
Plan N5506- COBAS AUTONOMOS PPES	Valor Liquidativo 123,715848	Gastos de liquidación y Gastos corrientes 0,16% s/Patrimonio medio fondo	Grupo Depositario BNP Paribas
Patrimonio Fondo 6.480.173,92 €	Participes Plan 467	Beneficiarios Plan 0	Gestora Cobas Pensiones SGFP, SA.
Fecha de registro	Comisión Gestión 1,00% s/Patrimonio		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.cobasam.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los participes sobre sus planes de pensiones en la dirección Paseo de la Castellana, 53, 2ª 28046 - Madrid. Teléfono: +34900151530. Correo electrónico: sac@cobasam.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La DGSFP también pone a su disposición un servicio de consultas y reclamaciones en el 902 191 111.

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

- **Tipo de fondo:** Otros
- **Vocación inversora:** Renta Variable Internacional
- **Perfil de Riesgo:**

1	2	3	6	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Descripción general

Política de inversión: Al menos un 80% del patrimonio se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40% del mismo en emisores/mercados de países emergentes.

El resto del patrimonio total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada.

La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

Dentro de los límites legales permitidos, el fondo de pensiones Cobas Empleo FP, podrá invertir en IIC gestionadas por entidades del grupo al que pertenece la sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva que lo gestiona.

El riesgo divisa será del 0-100% del patrimonio total.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados, negociados y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura, en los términos establecidos por la legislación vigente.

Divisa de denominación

EUR

2. Evolución plan



3. Rentabilidad del plan

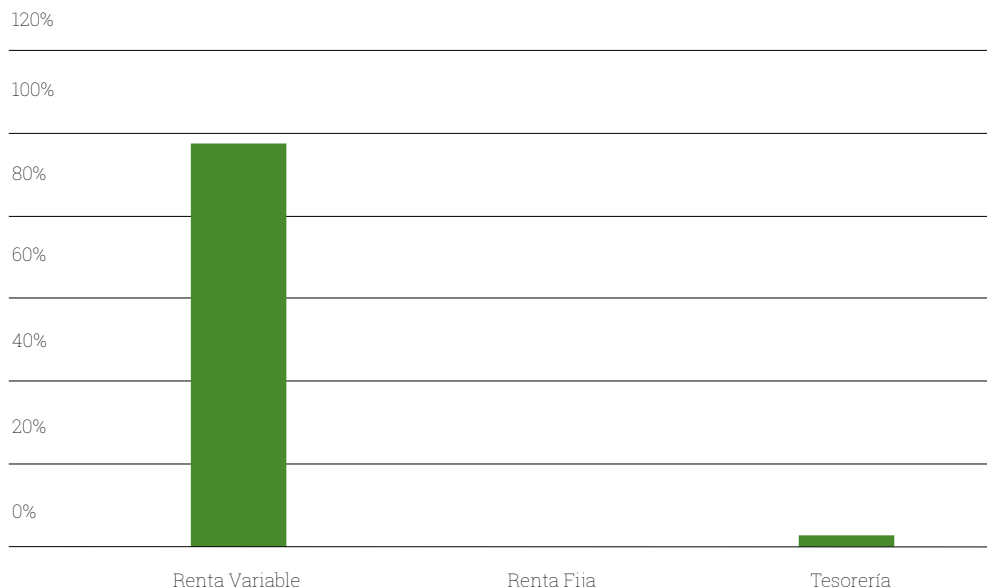
Rentabilidad del Plan	Cobas Autónomos PPES
Acumulada	23,72%
3 MESES	8,29%
1 AÑO	
3 AÑOS	
5 AÑOS	
10 AÑOS	
15 AÑOS	
20 AÑOS	
Inicio (*)	23,72%

(*)Rentabilidad desde inicio acumulada.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	30 junio 2024	31 diciembre 2023
CARTERA Valor Efectivo	6.286.417,00 €	4.522.785,28 €
Coste Cartera	5.493.060,27 €	4.387.469,66 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Minsv. Latentes	793.356,73 €	135.315,62 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	163.464,18 €	842.610,60 €
DEUDORES	92.433,62 €	20.493,17 €
ACREEDORES	-62.140,88 €	-606.159,85 €
Total Patrimonio	6.480.173,92 €	4.779.729,20 €

Distribución por tipo de activo



5. Operaciones vinculadas y conflictos de interés

Conflictos de interés: La gestión de la cartera del fondo está delegada en **COBAS ASSET MANAGEMENT SGIIC**, que es asimismo la entidad comercializadora del Plan. Las entidades gestora y depositaria no pertenecen al mismo grupo (según art.4 de la LMV).

Operaciones vinculadas: Las operaciones vinculadas

realizadas por el fondo, han sido autorizadas por el Órgano de Seguimiento del RIC de la Sociedad Gestora, e informadas a su Consejo de Administración trimestralmente, como recoge su Procedimiento Interno, para evitar conflictos de interés y confirmar que las operaciones se realizan en interés exclusivo del fondo, y a precios y condiciones iguales o mejores que los de mercado.

6. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el segundo trimestre de 2024, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 8,3%. Desde su fecha de lanzamiento en julio de 2023, el plan ha obtenido una rentabilidad del 23,7%.

El valor objetivo de la cartera, 285€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 131%. Nuestro trabajo es seguir incrementando el valor de la cartera en el tiempo y esperar a que este valor se termine reflejando en su valor liquidativo.

El valor objetivo de nuestros fondos está basado en estimaciones internas y **Cobas AM** no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. Sin embargo, no hay garantía de que dichos valores realmente estén infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores.

Para el cálculo de este potencial, efectuamos un análisis individualizado de cada compañía que integra la cartera. En concreto, estimamos la capacidad de generación de beneficios futura y aplicamos el método de valoración que mejor se adecúa a cada modelo de negocio, siendo los métodos de valoración por múltiplos o de descuento de flujos de caja los más utilizados. La capacidad de generación de beneficios futuros la calculamos teniendo en cuenta el comportamiento histórico de la empresa, la ejecución del equipo gestor, el análisis del sector (ofer-

ta y demanda), y sus perspectivas futuras. El objetivo es determinar el beneficio normalizado sostenible a lo largo de un ciclo económico completo. Este análisis se desarrolla y actualiza continuamente, teniendo en cuenta información cuantitativa, principalmente la contenida en las cuentas anuales de la compañía, y cualitativa, como por ejemplo la adquirida mediante asistencia a conferencias, informes de empresas proveedoras de información o mediante entrevistas con clientes, competidores, reguladores, antiguos empleados, etc.

Los múltiplos o las tasas de descuento que aplicamos a los beneficios futuros estimados se derivan de nuestro análisis, siendo las principales variables la calidad del negocio, su previsibilidad, el crecimiento esperado y los riesgos. Salvo raras excepciones, la tasa de descuento aplicada (ya sea explícita o implícitamente) oscila entre el 6% y el 12%. Así, del cociente entre nuestra valoración interna y el precio de cotización, resulta nuestro potencial de revalorización para cada compañía. Al ponderar este potencial por los pesos que tiene cada compañía en la cartera, obtenemos el potencial del fondo.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos cerca del 99%, en el máximo legal permitido. En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 6,7x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 35%.

En cuanto a la distribución geográfica, mantiene una alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro.

Durante este segundo trimestre del año, nuestras carteras han mantenido un comportamiento positivo, con rentabilidades relativas superiores a los índices. A pesar de esta revalorización de los precios, el valor potencial de los fondos sigue siendo muy alto.

Tras un 2023 positivo, los mercados de renta variable continuaron su trayectoria alcista durante la primera mitad de 2024, con ganancias en la mayor parte de activos. La narrativa dominante durante todo el primer semestre del año ha estado marcada por las tensiones en Oriente Próximo y la reconsideración de la política de tipos de interés de Reserva Federal.

La renta variable europea tuvo un buen comportamiento durante la primera mitad del año principalmente por la mejora de las perspectivas de crecimiento y la dinámica de la inflación en la región, que lograron mitigar en parte los desafíos derivados de los tipos de interés más altos y los riesgos geopolíticos. Asimismo, continuó la divergencia en el comportamiento del mercado de valores, con ganancias impulsadas casi en su totalidad por los valores relacionados con la Inteligencia Artificial, mientras que el resto del mercado ha ofrecido rendimientos algo más moderados en lo que va de año.

En Estados Unidos también se ha producido un cambio significativo en el sentimiento, ya que los inversores ahora sólo esperan dos recortes de los tipos de interés en 2024, frente a los seis de principios de año. Este cambio de expectativas se ha producido al ralentizarse el avance de la inflación y continuar la expansión de la economía estadounidense, factores que apuntan a la necesidad de menos recortes de tipos. Durante el periodo, el índice S&P 500 registró una rentabilidad superior al 10% en la prime-

ra mitad del año, marcando nuevos máximos históricos varias veces durante el periodo, este impulso fue respaldado principalmente por unos resultados empresariales del primer trimestre mejores de lo esperado.

En cuanto al precio del petróleo, ha cerrado con caídas por cuarto trimestre consecutivo, aunque el barril de Brent se ha mantenido en torno a los 80\$/barril. Los débiles datos provenientes de China y los temores de una recesión han afectado la demanda, mientras que la constante producción de Rusia, a pesar de las sanciones, ha contrarrestado parcialmente las reducciones de producción aprobadas por la OPEP. No obstante, en lo que va del año, los datos oficiales de las agencias gubernamentales muestran que la demanda mundial de petróleo ha crecido en 2,5 millones de barriles diarios, superando las previsiones, y las reservas comerciales globales de petróleo continúan descendiendo a niveles mínimos de varias décadas.

En las economías asiáticas se han visto algunos signos de mejora. Los datos en China han sorprendido en general al alza. Sin embargo, permanece la debilidad de la demanda interna, que hace necesario depender de un fuerte crecimiento de las exportaciones, a los que se suman los problemas del sector inmobiliario. En Japón, a pesar de que la debilidad de la divisa suele ser recibida positivamente por el mercado, la debilidad del yen japonés empieza a pesar en la confianza de los consumidores, la moneda japonesa se encuentra en sus niveles más bajos en treinta y ocho años.

De cara a la segunda mitad del año, los procesos electorales y las expectativas de tipos de interés seguirán influyendo en el rumbo del año, los mercados financieros ahora miran hacia uno de los eventos más importantes del año, las elecciones americanas de noviembre.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Segundo Trimestre 2024		Primer Trimestre 2024	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	BRRRRPACNOR5	25.100	115.866	17.500	106.790
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	7.597	22.431	7.214	22.705
ARYZTA AG	CH0043238366	29.146	48.422	33.764	56.819
COBAS SELECCION FI-D	ES0124037013	0	0	53	9.253
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	1.830	77.244	1.465	71.961
RENAULT SA	FR0000131906	1.668	79.797	1.672	78.241
ELECNOR SA	ES0129743318	3.197	63.428	2.986	57.481
COFIDE SPA	IT0000070786	367.517	218.673	391.727	209.966
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	5.945	158.434	6.672	163.130
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	89.227	46.576	81.159	38.875

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Nombre	ISIN	Segundo Trimestre 2024		Primer Trimestre 2024	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
OVS SPA	IT0005043507	19.539	48.535	22.312	54.352
IBERSOL SGPS SA	PTIBS0AM0008	4.514	30.785	5.250	35.490
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	12.721	160.666	15.079	113.394
SAIPEM SPA	IT0005495657	16.157	38.648	21.982	49.723
COBAS GRANDES COMPANIAS FI-D	ES0113728010	0	0	55	8.147
COBAS IBERIA FI-D	ES0119184010	0	0	20	2.981
COBAS INTERNATIONAL FI-D	ES0119199018	0	0	54	9.599
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	6.089	169.761	4.110	102.750
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	4.370	115.281	1.819	51.714
ALMIRALL SA	ES0157097017	9.372	88.097	7.881	65.136
STO	DE0007274136	258	40.970	155	24.521
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	1.696	59.530	1.593	53.843
DERICHEBOURG	FR0000053381	17.649	75.008	12.146	53.467
AVIO SPA	IT0005119810	7.437	88.500	7.385	74.736
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	2.163	28.119	2.611	30.444
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	15.640	90.086	15.009	78.047
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	6.107	87.819	7.569	112.778
VOCENTO SA	ES0114820113	68.709	55.792	62.822	51.388
GRIFOLS	ES0171996095	14.139	80.734	9.605	57.966
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	1.400	52.920	1.087	38.534
FNAC DARTY SA	FR0011476928	2.365	69.649	2.123	61.609
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	63.172	97.161	46.725	78.699
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	44.526	274.140	45.506	276.776
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	42.638	55.319	37.628	48.677
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GB0002875804	1.888	54.112	1.772	49.867
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	0	0	17.860	24.922
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	367.389	58.846	357.391	58.941
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	10.846	126.135	9.270	118.510
FORTERRA PLC	GB00BYYW3C20	31.177	58.468	12.420	25.016
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	56.803	290.770	50.509	229.222

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Nombre	ISIN	Segundo Trimestre 2024		Primer Trimestre 2024	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	0	0	2.951	4.397
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	302.755	257.106	284.596	201.557
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	38.000	169.846	24.000	107.326
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	49.500	69.569	47.000	60.274
BEIJING CAPITAL INTERNATIONAL AIRPORT	CNE100000221	184.000	56.733	160.000	44.861
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	25.500	48.272	34.500	50.937
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	9.500	66.304	9.500	53.329
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	16.000	50.487	14.000	47.364
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	4.100	36.481	4.000	39.913
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	2.000	58.236	1.700	51.430
HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF	KR7005382007	96	11.921	292	30.847
LG CORP-PREF	KR7003551009	941	38.590	766	33.875
SAMSUNG C&T CORP	KR7028260008	934	89.901	961	104.760
LG ELECTRONICS-PREF	KR7066571001	1.952	64.438	1.594	49.388
AMOREPACIFIC GROUP-PFD	KR7002791002	1.953	15.092	1.737	11.803
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	53.572	146.471	50.843	115.643
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	67.349	181.483	63.158	146.619
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	103.308	24.805	94.522	37.513
TGS ASA	NO0003078800	5.490	61.676	3.224	32.524
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	21.616	66.014	21.347	48.682
BORR DRILLING	BMG1466R1732	10.604	63.839	8.280	48.761
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	2.265	76.913	2.279	67.883
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	2.557	82.907	2.379	68.831
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	35.088	159.828	28.868	121.339
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	0	0	682	7.518

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Nombre	ISIN	Segundo Trimestre 2024		Primer Trimestre 2024	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	8.601	130.409	9.247	120.808
GEOPARK LTD	BMG383271050	8.672	88.601	8.206	72.941
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	15.548	454.798	17.965	400.211
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	16.298	61.284	15.975	43.339
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	18.619	96.244	14.678	80.999
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	446	65.014	291	45.123
ORGANON & CO	US68622V1061	4.370	84.403	4.712	82.022
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	14.006	68.347	17.030	94.924
VIATRIS INC	US92556V1061	11.462	113.684	9.067	100.238
Total Cartera			6.286.417,00		5.484.451,96

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento

Eurodepositos y Ctas/Ctes	Segundo Trimestre 2024		Primer Trimestre 2024	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
210- CC EUR BNP Parib		149.791		
175- CC EUR Inversis		11.186		200.115
186- CC USD Inversis	-	2.224		2.295
192- CC JPY Inversis		541		-225
302- CC JPY BNP Parib		-10		
189- CC NOK Inversis		0		
220- CC USD BNP Parib		-70		
230- CC GBP BNP Parib		-140		
320- CC HKD BNP Parib		-40		
284- CC BRL BNP Parib		-19		
Deudores/Acreedores		30.293		7.934
Total Liquidez		193.756,92		210.119,49
Total Patrimonio		6.480.173,92		5.694.571,45
Valor Liquidativo		123,71		114,24

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Notas POTENCIAL: Durante el transcurso de este semestre, hemos conseguido incrementar el potencial de revalorización de los fondos. Este potencial estimado no es una garantía de que el fondo vaya a tener un buen comportamiento en los próximos años, pero sí es nuestra estimación de lo que valen nuestros fondos y da una idea de lo atractivo que es el momento actual para invertir en los fondos. Para el cálculo de este potencial, efectuamos un análisis individualizado de cada compañía que integra la cartera. En concreto, estimamos la capacidad de generación de beneficios futura y aplicamos el método de valoración que mejor se adecúa a cada modelo de negocio, siendo los métodos de valoración por múltiplos o de descuento de flujos de caja los más utilizados. La capacidad de generación de beneficios futuros la calculamos teniendo en cuenta el comportamiento histórico de la empresa, la ejecución del equipo gestor, el análisis del sector (oferta y demanda), y sus perspectivas futuras. El objetivo es determinar el beneficio normalizado sostenible a lo largo de un ciclo económico completo. Este análisis se desarrolla y actualiza continuamente, teniendo en cuenta información cuantitativa, principalmente la contenida en las cuentas anuales de la compañía, y cualitativa, como por ejemplo la adquirida mediante asistencia a conferencias, informes de empresas proveedoras de información o mediante entrevistas con clientes, competidores, reguladores, antiguos empleados, etc. Los múltiplos o las tasas de descuento que aplicamos a los beneficios futuros estimados se derivan de nuestro análisis, siendo las principales variables la calidad del negocio, su previsibilidad, el crecimiento esperado y los riesgos. Salvo raras excepciones, la tasa de descuento aplicada (ya sea explícita o implícitamente) oscila entre el 6% y el 12%. Así, del cociente entre nuestra valoración interna y el precio de cotización, resulta nuestro potencial de revalorización para cada compañía. Al ponderar este potencial por los pesos que tiene cada compañía en la cartera, obtenemos el potencial del fondo. VaR: pérdida máxima esperada mensual, calculado con la metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a un mes (datos a 30/06/2024). PER: se calcula dividiendo la capitalización bursátil de cada compañía entre su flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias. ROCE: se calcula dividiendo el resultado operativo normalizado en base a estimaciones propias, después de impuestos, entre el capital empleado (ex-fondo de comercio) para ver la rentabilidad del negocio.

c o b a s
a s s e t m a n a g e m e n t

Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta
28046 Madrid (España)
T 900 15 15 30

info@cobasam.com
www.cobasam.com



Signatory of:



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento. Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: **www.santacombagestion.com**

