

c o b a s  
asset management

# Informe **Primer Semestre 2024**

Cobas  
**Global** PP

# Cobas Global PP

**Nº Registro DGS**  
N5219-Cobas Global PP

**Patrimonio Plan**  
107.722.093,83 €

**Fondo**  
F1633-Cobas Global FP

**Patrimonio Fondo**  
107.722.093,83 €

**Fecha de registro**  
16/05/2017

**% del Fondo**  
100%

**Valor Liquidativo**  
119,856723

**Partícipes Plan**  
2.986

**Beneficiarios Plan**  
123

**Comisión Gestión**  
1,00% s/Patrimonio

**Comisión Depósito**  
0,05% s/Patrimonio

**Gastos Auditoría Ejercicio**  
0,002% s/Patrimonio  
medio fondo

**Gastos de liquidación y Gastos corrientes**  
0,07% s/Patrimonio  
medio fondo

**Depositario**  
BNP Paribas, S.A.,  
Sucursal en España

**Auditor**  
DELOITTE, S.L.

**Grupo Depositario**  
BNP Paribas

**Gestora**  
Cobas Pensiones  
SGFP, SA.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.cobasam.com](http://www.cobasam.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los partícipes sobre sus planes de pensiones en la dirección Paseo de la Castellana, 53, 2º 28046 - Madrid. Teléfono: +34900151530. Correo electrónico: [sac@cobasam.com](mailto: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	4	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 (a excepción de España y Portugal), 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 (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) de al menos media calidad

crediticia (mínima de BBB- otorgado por Standard and Poor's o equivalente) o la que tenga el Reino de España si fuera inferior, de emisores/mercados de la Unión Europea. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. El riesgo divisa será del 0-100% del patrimonio total. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. 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

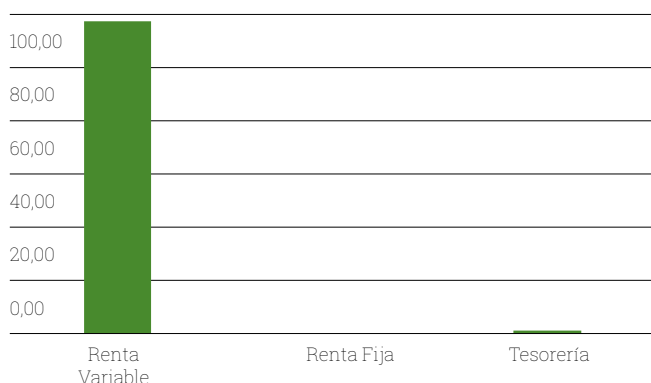
Rentabilidad del Plan	Cobas Global
<b>Acumulada</b>	17,62%
<b>3 MESES</b>	8,32%
<b>1 AÑO</b>	28,45%
<b>3 AÑOS</b>	48,17%
<b>5 AÑOS</b>	61,18%
<b>10 AÑOS</b>	
<b>15 AÑOS</b>	
<b>20 AÑOS</b>	
<b>Inicio (*)</b>	19,86%

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

## 4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio	30 junio 2024	31 diciembre 2023
<b>CARTERA Valor Efectivo</b>	104.730.519,88 €	87.902.063,24 €
<b>Coste Cartera</b>	95.632.174,59 €	88.764.123,22 €
<b>Intereses</b>	0,00 €	0,00 €
<b>Plusv/Minsv. Latentes</b>	9.098.345,29 €	-862.059,98 €
<b>LIQUIDEZ (Tesorería)</b>	2.107.735,47 €	2.610.114,83 €
<b>DEUDORES</b>	1.705.068,17 €	886.440,07 €
<b>ACREEDORES</b>	-821.229,69 €	-637.556,78 €
<b>Total Patrimonio</b>	107.722.093,83 €	90.761.061,36 €

## 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 Ór-

gano 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% frente al +1,4% del índice de referencia, BBG Europe Developed Markets. Desde su fecha de lanzamiento en julio de 2017, el plan ha obtenido una rentabilidad del +19,9% frente a +59,7% del índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 277€/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 (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 in-

formación 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 98%, en el máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 6,6x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 35%.

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 primera 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
<b>3R PETROLEUM OLEO E GAS SA</b>	BRRRRPACNOR5	416.698	1.923.551	305.998	1.867.295
<b>CANACOL ENERGY LTD</b>	CA1348083025	123.599	364.932	123.599	389.009
<b>ARYZTA AG</b>	CH0043238366	484.628	805.135	593.251	998.337
<b>PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF</b>	DE000PAH0038	30.375	1.282.129	25.513	1.253.199
<b>RENAULT SA</b>	FR0000131906	27.682	1.324.307	29.084	1.360.986
<b>ELECNOR SA</b>	ES0129743318	53.420	1.059.853	52.040	1.001.770
<b>COFIDE SPA</b>	IT0000070786	927.219	551.695	1.640.793	879.465
<b>DANIELI &amp; CO-RSP</b>	IT0000076486	96.418	2.569.540	116.122	2.839.183
<b>CIR</b>	IT0005241762	5.170.368	3.076.369	5.170.368	2.771.317
<b>PROSEGUR CASH SA</b>	ES0105229001	1.490.815	778.205	1.417.738	679.097
<b>OVS SPA</b>	IT0005043507	328.480	815.944	399.454	973.070
<b>IBERSOL SGPS SA</b>	PTIBS0AM0008	73.695	502.600	91.304	617.215
<b>TECNICAS REUNIDAS SA</b>	ES0178165017	210.286	2.655.912	258.233	1.941.912
<b>SAIPEM SPA</b>	IT0005495657	273.452	654.097	381.896	863.849

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
<b>FRESENIUS SE &amp; CO KGAA</b>	DE0005785604	101.072	2.817.887	70.980	1.774.500
<b>BAYER AG-REG</b>	DE000BAY0017	72.540	1.913.605	37.555	1.067.689
<b>ALMIRALL SA</b>	ES0157097017	156.827	1.474.174	134.396	1.110.783
<b>STO</b>	DE0007274136	4.167	661.720	2.815	445.333
<b>CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR</b>	ES0121975009	28.492	1.000.069	27.696	936.125
<b>DERICHEBOURG</b>	FR0000053381	284.710	1.210.018	210.647	927.268
<b>AVIO SPA</b>	IT0005119810	124.908	1.486.405	131.099	1.326.722
<b>MIQUEL Y COSTAS</b>	ES0164180012	36.177	470.301	45.109	525.971
<b>CALTAGIRONE SPA</b>	IT0003127930	261.316	1.505.180	257.747	1.340.284
<b>SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM</b>	PTSEM0AM0004	100.665	1.447.563	129.609	1.931.174
<b>VOCENTO SA</b>	ES0114820113	1.141.721	927.077	1.053.323	861.618
<b>GRIFOLS</b>	ES0171996095	234.611	1.339.629	167.119	1.008.563
<b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA</b>	ES0116920333	23.605	892.269	19.131	678.194
<b>FNAC DARTY SA</b>	FR0011476928	39.260	1.156.207	37.354	1.084.013
<b>TI FLUID SYSTEMS PLC</b>	GB00BYQB9V88	1.052.960	1.619.487	818.793	1.379.090
<b>BABCOCK INTL GROUP PLC</b>	GB0009697037	743.937	4.580.307	786.589	4.784.175
<b>DFS FURNITURE PLC</b>	GB00BTC0LB89	727.498	943.871	663.483	858.303
<b>BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC</b>	GB0002875804	31.379	899.359	30.815	867.189
<b>GRENCORE GROUP PLC</b>	IE0003864109	0	0	247.863	345.866
<b>ENQUEST PLC</b>	GB00B635TG28	6.173.127	988.765	6.139.953	1.012.605
<b>ENERGEAN PLC</b>	GB00BG12Y042	179.976	2.093.049	162.706	2.080.078
<b>FORTERRA PLC</b>	GB00BYW3C20	518.158	971.734	227.550	458.317
<b>ATALAYA MINING PLC</b>	CY0106002112	946.062	4.842.808	869.391	3.945.506
<b>HOCHSCHILD MINING PLC</b>	GB00B1FW5029	0	0	110.603	164.813
<b>CURRYS PLC</b>	GB00B4Y7R145	5.058.572	4.295.843	4.945.086	3.502.224
<b>CK HUTCHISON HOLDINGS LTD</b>	KYG217651051	639.500	2.858.329	436.500	1.951.994
<b>JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS</b>	BMG5150J1577	843.703	1.185.761	843.703	1.081.985
<b>BELJING CAPITAL INTERNATIONAL AIRPORT</b>	CNE100000221	3.038.000	936.715	2.796.000	783.949
<b>STELLA INTERNATIONAL</b>	KYG846981028	425.000	804.534	604.500	892.510
<b>VTECH HOLDINGS LTD</b>	BMG9400S1329	154.500	1.078.305	162.000	909.397
<b>ICHIKOH INDUSTRIES LTD</b>	JP3141600001	268.100	845.968	236.700	800.796
<b>DAIWA INDUSTRIES LTD</b>	JP3505800007	69.700	620.178	70.500	703.463

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
<b>OKAMOTO INDUSTRIES INC</b>	JP3192800005	33.700	981.278	29.300	886.405
<b>HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF</b>	KR7005382007	1.705	211.729	5.147	543.734
<b>LG CORP-PREF</b>	KR7003551009	15.354	629.662	13.912	615.236
<b>SAIPEM SPA</b>	KR7028260008	15.610	1.502.525	16.401	1.787.889
<b>LG ELECTRONICS-PREF</b>	KR7066571001	32.407	1.069.789	27.950	865.999
<b>AMOREPACIFIC GROUP-PFD</b>	KR7002791002	30.565	236.189	30.565	207.693
<b>BW ENERGY LTD</b>	BMG0702P1086	895.091	2.447.263	883.452	2.009.430
<b>BW OFFSHORE LTD</b>	BMG1738J1247	1.141.795	3.076.750	1.099.754	2.553.037
<b>SEACREST PETROLEO BERMUDA LT</b>	BMG7947V2045	1.682.922	404.086	1.644.136	652.504
<b>TGS ASA</b>	NO0003078800	92.211	1.035.928	56.350	568.465
<b>PANORO ENERGY ASA</b>	NO0010564701	364.068	1.111.845	376.311	858.175
<b>BORR DRILLING</b>	BMG1466R1732	178.095	1.072.179	144.317	849.883
<b>WILH WILHELMSSEN HOLDING-A</b>	NO0010571698	37.882	1.286.363	40.032	1.192.409
<b>WILH WILHELMSSEN HOLDING-B</b>	NO0010576010	42.092	1.364.772	42.092	1.217.845
<b>ACADEMEDIA AB</b>	SE0007897079	586.263	2.670.456	502.273	2.111.165
<b>INTERNATIONAL PETROLEUM CORP</b>	CA46016U1084	0	0	12.093	133.305
<b>TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR</b>	US8816242098	144.460	2.190.320	163.161	2.131.621
<b>GEOPARK LTD</b>	BMG383271050	144.896	1.480.393	141.363	1.256.532
<b>GOLAR LNG LTD</b>	BMG9456A1009	258.227	7.553.457	311.151	6.931.599
<b>DYNAGAS LNG PARTNERS LP</b>	MHY2188B1083	269.712	1.014.173	282.270	765.771
<b>KOSMOS ENERGY LTD</b>	US5006881065	310.194	1.603.429	255.832	1.411.782
<b>FORTERRA PLC</b>	US0082521081	7.444	1.085.119	5.046	782.440
<b>ORGANON &amp; CO</b>	US68622V1061	73.396	1.417.586	83.858	1.459.718
<b>EQUINOX GOLD CORP</b>	CA29446Y5020	234.013	1.141.953	302.021	1.683.450
<b>VIATRIS INC</b>	US92556V1061	192.763	1.911.893	159.986	1.768.695
<b>Total Cartera</b>			104.730.519,88		95.220.982,94

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
144- CC EUR Inversis		732.280		2.087.127
148- CC USD Inversis		37.349		40.613
161- CC JPY Inversis		9.326		-5.074
208- CC EUR BNP Parib		1.329.268		
300- CC JPY BNP Parib		-89		
218- CC USD BNP Parib		-80		
282- CC BRL BNP Parib		-20		
309- CC KRW BNP Parib		-81		
155- CC NOK Inversis		0		-62.843
246- CC NOK BNP Parib		-10		
228- CC GBP BNP Parib		-150		
318- CC HKD BNP Parib		-60		
157- CC KRW Inversis				16.714
<b>Deudores/Acreedores</b>		883.838		468.962
<b>Total Liquidez</b>		2.991.573,95		2.545.500,53
<b>Total Patrimonio</b>		107.722.093,83		97.766.483,47
<b>Valor Liquidativo</b>		119,86		110,65

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**

