

Informe Tercer Trimestre 2023

Cobas
Global PP

Cobas Global PP

Nº Registro DGS
N5219-Cobas Global PP

Patrimonio Plan
90.226.464,38 €

Fondo
F1633-Cobas Global FP

Patrimonio Fondo
90.226.464,38 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
100,184697

Partícipes Plan
2.927

Beneficiarios Plan
99

Comisión Gestión
1,25% s/Patrimonio

Comisión Depósito
escalado 0,08%-0,065%

Gastos Auditoría Ejercicio
0,01% s/Patrimonio medio fondo

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

Depositario
BANCO INVERSIS, S.A.

Auditor
DELOITTE, S.L.

Grupo Depositario
BANCA MARCH

Gestora
Cobas Pensiones SGFP, SA.

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 partícipes 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	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

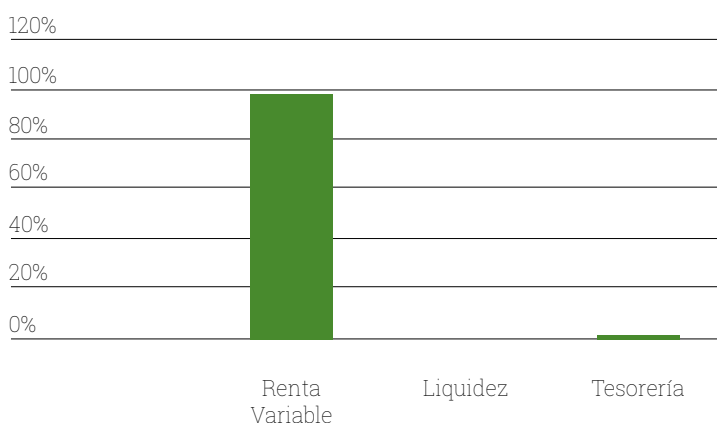
Rentabilidad del Plan	Cobas Global
Acumulada	10,80%
3 MESES	7,37%
1 AÑO	22,92%
3 AÑOS	104,50%
5 AÑOS	9,01%
10 AÑOS	-
15 AÑOS	-
20 AÑOS	-
Inicio (*)	0,18%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	30 septiembre 2023	30 junio 2023
CARTERA Valor Efectivo	87.650.595,46 €	86.884.096,20 €
Coste Cartera	88.408.531,55 €	88.572.658,40 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Minsv. Latentes	-757.936,09 €	-1.688.562,20 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	1.522.813,54 €	1.547.475,62 €
DEUDORES	1.187.495,77 €	606.379,12 €
ACREEDORES	-134.440,39 €	-152.134,45 €
Total Patrimonio	90.226.464,38 €	88.885.816,49 €

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 tercer trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +10,8% frente al +8,8% del índice de referencia, MSCI Europe Total Return Net. Desde su fecha de lanzamiento en julio de 2017, el plan ha obtenido una rentabilidad del +0,19% frente a +37,70% del índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 238€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 155%. 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 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 5,7x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 30%.

En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniéndose una alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro. Mantenemos cubierto el 100% de la exposición a dólar.

En lo que llevamos del año 2023 nuestros fondos se han comportado de forma razonablemente positiva. A cie-

rrer de septiembre, las rentabilidades obtenidas son las siguientes: **Cartera Internacional** +9,7%(1), **Cartera Ibérica** +17,9%(2) y **Cartera de Grandes Compañías** +7,0%(3). Seguimos así dando continuidad al comportamiento positivo que vienen teniendo los fondos desde finales del año 2020, siendo ya cerca de tres años de descorrelación respecto a los mercados con revalorizaciones de más del 115% en la **Cartera Internacional** y del 100% en la **Cartera Ibérica**. No es la primera vez que esto sucede, ya que tradicionalmente ante caídas bruscas del mercado las revalorizaciones posteriores de nuestras carteras suelen ser muy intensas.

Esta revalorización ha conllevado a consolidar la recuperación de los valores liquidativos de nuestros fondos, situándose por encima de los valores de lanzamiento de los mismos. Sin embargo, como ya hemos comentado en múltiples ocasiones, la rentabilidad desde nuestro inicio todavía está lejos de ser la que esperamos para nuestras carteras.

Resultado del trabajo del equipo de inversión, que es tratar de conseguir que día a día el precio objetivo de nuestros fondos siga creciendo y, por tanto, generar en el largo plazo el mayor valor posible para los partícipes, el valor potencial de los fondos se sitúa cerca de sus máximos históricos.

Durante este trimestre y lo que viene siendo la tónica de los últimos tres años, no estamos siendo muy activos en la incorporación de nuevos nombres dado que las oportunidades de inversión que han ido surgiendo en los mercados no superan ni en calidad ni en precio a las compañías que forman parte de nuestras carteras y, por tanto, no añaden valor. Sin embargo, sí hemos añadido valor gestionando los pesos de las compañías en las que estamos invertidos. Esta labor es una de las características fundamentales de la gestión que históricamente viene realizando el equipo de inversión de **Cobas AM**. Cuando las compañías en las que invertimos se comportan de forma diferente entre sí, vendemos aquellas cuyo precio sube y, por tanto, se acercan a su valor objetivo y compramos más acciones de las compañías que lo hacen peor y se alejan de su valor objetivo. De esta manera aumentamos el potencial de nuestras carteras a través de la rotación de las compañías que ya tenemos.

La evolución de las compañías en bolsa a largo plazo, como saben, depende de la evolución de los beneficios de éstas. Sin embargo, a corto y medio plazo el mercado valora las compañías por infinidad de motivos. Esto es fundamental dentro de nuestro proceso inversor, ya que unas caídas que puedan ser "irracionales" a corto plazo o derivadas de la volatilidad pueden ser un momento de oportunidad. Estos movimientos nos sirven para mejorar nuestros precios medios de compra, como pudimos hacer con compañías como **Exmar** o **International Seaways** a lo largo de nuestra inversión en ellas. Gracias a esta gestión buscamos maximizar el potencial del fondo y la rentabilidad que obtenemos eventualmente de estas compañías cuando vayan alcanzando nuestros valores objetivos.

Este 2023, estamos empezando a asistir al cambio fundamental que necesitan nuestros fondos. Las principales compañías de la cartera están arrojando los resultados que hace tiempo esperábamos de ellas. Algunos ejemplos recientes de noticias positivas podemos encontrarlos en

compañías como **Maire Tecnimont, Babcock o Danieli.**

Hechos como los anteriores, nos permiten ser optimistas de cara a trimestres venideros, dónde pueden darse situaciones en los mercados que se asemejen al año 2022, en el que nuestra estrategia de inversión obtuvo rentabilidades de doble dígito mientras el resto de activos se comportaban de forma especialmente negativa.

Por último, creemos interesante recordar el proceso de análisis e inversión que nos sirve para afrontar con mayor tranquilidad los periodos de incertidumbre económica:

• **Analizamos e invertimos** en compañías que pueden sobrevivir y prosperar en cualquier tipo de escenario económico.

• **Somos fieles a nuestro proceso inversor.** Ante la alta volatilidad de los mercados es importante conocer en lo que inviertes, por qué inviertes y cuánto vale.

• **Somos pacientes.** La cristalización del valor en el precio

Notas (1), (2), (3) Las rentabilidades mostradas se corresponden con la Clase C (ES0119199000, ES0119184002 y ES0113728002, respectivamente) en cada uno de los fondos. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

de una acción es un proceso que lleva tiempo.

• **Invertimos en compañías infravaloradas,** con ventajas competitivas, con buenas expectativas y dirigidas por buenos equipos directivos, ya que es la mejor forma de obtener rentabilidades superiores a las del mercado de forma sostenida a lo largo de los años.

• **Tratamos de aumentar el margen de seguridad** ya que siempre es garantía de éxito a largo plazo.

• **Intentamos gestionar correctamente el “market timing”:** intentar adelantarse al comportamiento del mercado es imposible. La mejor forma de obtener beneficios es comprar compañías infravaloradas y esperar a que el mercado reconozca su valor.

En definitiva, el trabajo realizado estos años, estudiando, conociendo y confiándonos fielmente a nuestro proceso inversor, nos permite ser optimistas con el futuro comportamiento de nuestros fondos independientemente de la evolución general de los mercados.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	BRRRRPACNOR5	236.498	1.409.369	267.800	1.518.877,88
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	144.254	1.081.327,98	143.603	1.047.430,57
ARYZTA AG	CH0043238366	921.365	1.491.620,00	952.698	1.448.475,81
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	26.533	1.237.764,45	24.991	1.378.503,56
RENAULT SA	FR0000131906	37.181	1.445.411,38	40.345	1.556.510,10
ELECNOR SA	ES0129743318	115.193	1.699.096,75	154.730	2.011.490,00
COFIDE SPA	IT0000070786	2.753.728	1.112.506,11	2.888.527	1.093.307,47
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	156.834	3.102.176,52	155.424	2.614.231,68
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004931058	436.933	1.700.543,24	450.250	1.593.885,00
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0005105231	249.766	972.089,27	249.766	884.171,64
CIR	IT0005241762	5.170.368	2.088.828,67	5.170.368	1.956.984,29
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	1.342.609	790.796,70	1.361.915	808.977,51
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	ES0175438003	525.587	802.045,76	530.527	863.697,96
OVS SPA	IT0005043507	341.416	671.906,65	309.222	785.423,88
IBERSOL SGPS SA	PTIBS0AM0008	56.034	386.634,60	75.003	504.020,18
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	253.505	2.342.386,20	260.263	2.171.894,74

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	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
CGG SA	FR0013181864	1.228.661	828.363,25	1.197.057	832.433,44
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	44.545	1.312.295,70	48.245	1.223.975,65
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	15.926	723.836,70	-	-
ALMIRALL SA	ES0157097017	102.407	985.155,34	73.772	558.822,90
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	28.843	853.752,80	28.843	886.922,25
AVIO SPA	IT0005119810	120.233	976.291,96	123.673	1.153.869,09
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	42.641	467.345,36	42.641	491.224,32
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	241.725	920.972,25	226.812	895.907,40
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	134.862	1.834.123,20	126.884	1.652.029,68
VOCENTO SA	ES0114820113	1.041.739	722.966,87	1.041.739	770.886,86
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	8.975	273.737,50	-	-
FNAC DARTY SA	FR0011476928	31.170	723.144,00	23.943	821.244,90
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES0000012G00	2.371	1.099.112,90	-	-
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	779.024	1.106.429,26	839.270	1.335.957,92
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	930.949	4.436.683,72	1.009.207	3.323.478,11
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	553.397	691.557,33	481.642	606.161,74
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	860.713	753.116,65	888.797	757.112,42
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	4.210.680	738.318,18	4.070.304	707.204,32
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	148.427	1.955.785,61	140.257	1.673.651,05
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	817.018	3.202.378,41	827.289	3.084.946,52
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	828.601	794.750,64	747.033	618.941,78
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	4.786.292	2.670.586,56	4.678.514	2.854.072,70
MOBICO GROUP PLC	GB0006215205	30.612	31.337,68	-	-
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	258.500	1.306.221,40	173.000	968.223,56
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	790.703	919.247,90	790.000	925.853,80
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	454.500	430.274,66	-	-
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	153.500	868.207,33	158.700	954.086,27

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	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	255.700	916.035,16	278.100	959.405,33
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	76.700	671.401,84	90.400	791.133,46
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	29.900	959.498,13	31.400	776.598,40
HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF	KR7005382007	9.384	695.584,32	9.136	697.168,71
LG CORP-PREF	KR7003551009	8.701	377.595,39	7.641	349.213,27
SAMSUNG C&T CORP	KR7028260008	21.602	1.626.941,95	18.939	1.392.538,46
LG ELECTRONICS-PREF	KR7066571001	24.428	772.844,59	25.263	957.759,77
AMOREPACIFIC GROUP-PFD	KR7002791002	30.565	216.720,34	30.565	222.398,19
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	815.361	1.979.417,84	828.631	1.829.038,18
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	906.973	1.980.430,84	873.642	1.958.288,54
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	1.171.029	1.143.379,89	987.621	819.603,75
SUBSEA 7 SA	LU0075646355	27.954	365.739,32	77.628	887.624,43
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	323.555	901.795,32	371.514	835.299,91
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	81.110	2.249.855,56	86.218	2.076.434,48
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	42.403	1.099.030,26	42.403	961.356,23
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	314.751	1.279.529,89	277.778	1.186.851,97
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	71.581	654.358,66	81.655	612.539,75
G-III APPAREL GROUP LTD	US36237H1014	5.578	131.290,45	41.984	741.550,58
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	187.864	1.809.882,22	189.883	1.310.558,19
GEOPARK LTD	BMG383271050	118.955	1.155.001,09	102.350	929.686,98
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	304.905	6.986.536,29	313.165	5.789.677,41
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	265.242	678.919,31	255.321	587.402,12
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	187.144	1.445.891,78	235.402	1.292.445,44
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	7.825	963.315,70	8.680	1.192.525,39
ORGANON & CO	US68622V1061	63.332	1.038.435,44	56.632	1.080.212,58
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	273.495	1.092.688,41	323.982	1.360.071,09

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	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
VIATRIS °	US92556V1061	171.493	1.597.091,83	159.111	1.455.479,18
EXMAR NV	BE0003808251	-	-	122.809	1.314.056,30
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02308119	-	-	1.080	1.076.000,00
GASLOG PARTNERS LP	MHY2687W1084	-	-	155.485	1.228.488,27
TARO PHARMACEUTICAL LTD	IL0010827181	-	-	6.891	239.574,36
Total Cartera			88.749.708,36		86.245.869,67

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

Futuros Comprados	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración

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	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
144- CC EUR Inversis	-	423.700,64	-	93.669,29
Deudores/Acreedores		1.053.055,38		784.100,54
Total Liquidez		1.476.756,02		877.769,83
Total Patrimonio		90.226.464,38		87.123.639,50
Valor Liquidativo		100,18		93,31

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.

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**

