

Informe Segundo Semestre 2023

Cobas

Mixto Global PP



Cobas **Mixto Global** PP

Nº Registro DGS
N5218-Cobas Mixto
Global PP

Patrimonio Plan
9.153.233,11 €

Fondo
F2076-Cobas Mixto
Global FP

Patrimonio Fondo
9.153.233,11 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
103,549795

Participes Plan
276

Beneficiarios Plan
21

Comisión Gestión
1% s/Patrimonio

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

Gastos Auditoría Ejercicio
0,05% s/Patrimonio
medio fondo

Gastos de liquidación y Gastos corrientes
0,26% s/Patrimonio
medio fondo

Depositario
BANCO INVERSI, 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 participes sobre sus planes de pensiones en la dirección José Abascal, 45, 3ª 28003 - 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 Mixta Internacional
- **Perfil de Riesgo:**

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Descripción general

Política de inversión: Invertirá entre un 25% y un 75% del patrimonio en renta variable y el resto en activos de renta fija. Se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en renta variable en emisores/mercados de países emergentes.

La renta fija será principalmente pública, aunque también

privada, 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 OCDE y un máximo del 10% de la exposición total podrá tener baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating, de emisores/mercados de cualquier ámbito geográfico incluidos países emergentes.

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 2 años y el vencimiento máximo de los activos de renta fija no podrá superar los 5 años. 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

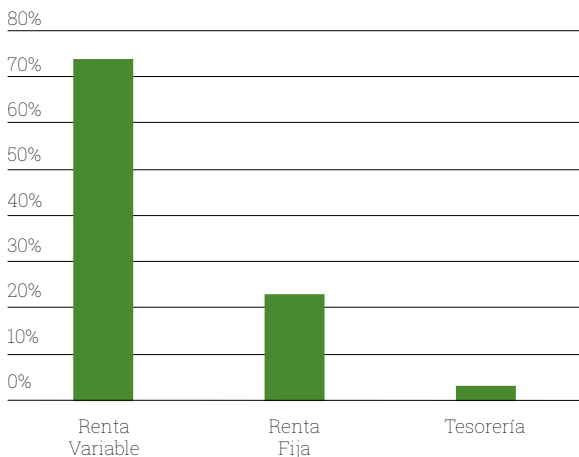
Rentabilidad del Plan	Cobas Mixto Global
Acumulada	10,49%
3 MESES	1,34%
1 AÑO	10,49%
3 AÑOS	46,66%
5 AÑOS	33,46%
10 AÑOS	
15 AÑOS	
20 AÑOS	
Inicio (*)	3,55%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio	31 diciembre 2022	30 septiembre 2023
CARTERA Valor Efectivo	8.828.225,95 €	8.737.230,99 €
Coste Cartera	8.826.017,86 €	8.697.714,45 €
Intereses	34.666,75 €	37.774,12 €
Plusv/Minsv. Latentes	-32.458,66 €	1.742,42 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	273.795,23 €	349.344,98 €
DEUDORES	159.893,71 €	82.821,03 €
ACREEDORES	-108.681,78 €	-13.178,88 €
Total Patrimonio	9.153.233,11 €	9.156.218,12 €

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 este cuarto trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +1,3%, frente a un +3,5% de su índice de referencia, compuesto en un 50% por el índice €str y en un 50% por el BBG Europe Developed Markets. Desde que el plan de pensiones **Cobas Mixto Global PP** comenzó a invertir en julio de 2017, ha obtenido una rentabilidad del +3,5%, frente a un +23,8% de su índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 219,3€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 112%. 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 desa-

rolla 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

La cartera se encuentra invertida en aproximadamente un 73% en renta variable, cerca del límite máximo establecido en el mandato (75%), y un 13% en renta fija corporativa y un 14% en renta fija gobierno.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 5,7x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 24%.

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

Como saben, en **Cobas AM** no tratamos de predecir lo que va a hacer la Bolsa, y no podemos influir o saber-

cuándo y cómo se van a dar las rentabilidades. Pero con las Carteras que tenemos a día de hoy y el valor embalsado que hay en ellas, estamos convencidos de que esas rentabilidades se acabarán produciendo.

Sobre lo que sí podemos influir es sobre el valor objetivo de nuestros fondos, que hemos conseguido aumentar en un 8% para la Cartera Internacional y un 13% para la **Cartera Ibérica** durante este año, hasta 264 y 256 euros por participación respectivamente. Esto implica que la **Cartera Internacional** cotiza de media a PER 5,5 y la Ibérica a PER 7,5x.

Además, es importante destacar que no estamos pagando esos múltiplos tan bajos a costa de comprar compañías de baja calidad o con problemas financieros. El ROCE medio de las compañías que componen nuestra **Cartera Internacional** es del 32% y del 25% en Iberia. Más del 40% de las compañías de la **Cartera Internacional** tienen caja neta (23% para la Ibérica) y el endeudamiento medio es de 0,3x Deuda Neta/EBITDA para la **Cartera Internacional** y 0,5x para la Ibérica. Esto quiere decir que tenemos unas carteras de calidad, con mucho potencial, pero también de riesgo reducido y descorrelacionadas con el mercado, como se vio claramente en 2022.

De hecho, si ponemos el foco en los dos últimos años, vemos como nuestra **Cartera Internacional** se ha comportado más en línea con lo que han hecho históricamente nuestros fondos, subiendo en años en los que el mercado cae y haciéndolo parecido al mercado en años de subidas. En 2022, con caídas de casi un 20% en el mercado americano y un 10% el europeo, nuestra **Cartera Internacional** se revalorizó un 11%. En 2023, nuestra Cartera ha subido un 12%, un comportamiento muy similar al de las Bolsas Europeas (el Stoxx 600 ha subido un 13% en el año).

No podemos saber cuándo se va a reconocer el valor en nuestras empresas, pero lo que sí sabemos gracias a nuestra experiencia durante más de tres décadas invirtiendo es que la combinación de negocios de calidad a precios atractivos es la fórmula ganadora. Solo hace falta paciencia y mentalidad empresarial a largo plazo y para ilustrar esto les vamos a hablar del ejemplo de **Elecnor**.

Elecnor es una compañía que conocemos desde hace más de 30 años, durante los que ha demostrado ser un negocio de calidad y bien gestionado. Ha estado presente en nuestras carteras desde el inicio de **Cobas AM**, debido a que la diferencia entre precio y valor era muy llamativa, diferencia que se ha ido acentuando durante los últimos años.

La compañía, originaria del País Vasco, comenzó como una empresa de ingeniería para luego diversificarse invirtiendo en el sector de líneas de transmisión eléctrica (**Celeo**) y energías renovables (**Enerfin**).

En estos momentos, están cerrando la venta de **Enerfin** a una valoración que se sitúa en torno a los 14-15 euros por acción. Esta transacción ha propiciado un aumento del 90% en el valor de las acciones en el último año, alcanzando los 19 euros por acción en la actualidad. Es destacable que esta apreciación se produce después de seis años con la acción prácticamente plana, fluctuando entre los 10-12 euros. Periodo en el que, aunque la compañía continuaba generando valor, el mercado no lo reconocía.

La venta de **Enerfin** ha sido a un precio muy atractivo, pero lo más interesante es que el resto de los negocios (**Ingeniería** y **Celeo**) implícitamente valdrían, según el

mercado, sólo 4-5 euros por acción. Valoración que no creemos que sea correcta. Sólo **Celeo** ha sido valorada por **APG**, uno de los fondos más grandes de Europa y socio de **Elecnor** en **Celeo** en aproximadamente 7 euros por acción. A lo que habría que sumar el valor de la división de Ingeniería. Ésta generó 130 millones de euros de EBITDA (neto de costes centrales) en el año 2022. Asumiendo cualquier múltiplo razonable para valorar esta división, es obvio que **Elecnor**, a pesar del +90% del último año, aún está infravalorada y por eso sigue teniendo un peso importante en nuestras carteras.

El caso de **Elecnor** o las OPAs que hemos recibido durante este año (**Exmar, Talgo, Gaslog, Taro, FCC, Prosegur** y **Applus**, comentadas en nuestra carta del primer semestre), ejemplifican muy bien lo que podría pasar con nuestras carteras. Cuando se tiene unas carteras a 5-7x beneficios, lo normal es que terminen sucediendo eventos que hagan que se reduzca la brecha entre precio y valor.

Aunque no podemos predecir cuándo o qué podría pasar, la experiencia nos indica que las revalorizaciones terminan produciéndose, a veces de forma muy rápida. Por ello somos optimistas con respecto al futuro de nuestras carteras y tenemos nuestros ahorros invertidos en los fondos de **Cobas AM**.

Nuestra inversión en Asia, comentario de Francisco García Paramés

Durante los últimos cuatro meses de 2023 he tenido la oportunidad de trabajar desde Singapur. Han sido unos meses muy productivos.

Hay que recordar que gracias a la presencia de nuestro compañero **Mingkun Chan** en Shanghái, cerca del 14% de nuestra Cartera Internacional está invertida en compañías asiáticas.

De mi estancia en Singapur destacaré varios puntos:

En primer lugar, la constatación de que el motor del crecimiento global se encuentra allí.

En un contexto de crecimiento cero en Europa y de crecimiento moderado en Estados Unidos (sustentado por un fuerte crecimiento del gasto público), en Asia observamos un crecimiento continuado del 5%, apoyado por China, India y los países de la ASEAN.

Además, este desarrollo ha ocurrido a pesar de la fuerte ralentización del sector inmobiliario chino, probablemente el motor de crecimiento de épocas anteriores. Que tanto China como el resto de países hayan sido capaces de crecer, a pesar de esos vientos en contra, se explica por la fortaleza y dinamismo de sus economías.

Recordemos que estos países tienen una población de 3.000 millones de personas y una renta per cápita todavía muy baja, por lo que el potencial de crecimiento es muy elevado.

Junto con **Mingkun** hemos podido visitar todas las compañías asiáticas en cartera. Todas son buenas compañías, bien gestionadas, pero las visitas nos han permitido transmitir nuestro punto de vista respecto a la asignación de capital, centrado en la preferencia por la recompra de acciones.

También hemos tenido la oportunidad de visitar activos importantes de compañías no asiáticas como algunos

activos de **Golar, BW Offshore y Wilhelmsen Services**.

Por último, hemos podido constatar el progresivo cambio en el gobierno corporativo en Japón y Corea. En Hong Kong, dada su cultura y tradición anglosajona, este gobierno es aceptable, pero no es así en otros países.

Es por ello que, iniciativas como la tomada por el nuevo CEO de la Bolsa de Japón, Hiromi Jamaji, requiriendo un plan de actuación a aquellas empresas que coticen por debajo de su valor en libros, son un buen ejemplo de las mejoras que podemos esperar.

También en Corea observamos cómo prácticamente todas las compañías de tamaño grande han comenzado programas de recompra y cancelación de acciones. Otra buena señal.

En definitiva, parece muy importante seguir de cerca lo que ocurre en esta zona geográfica, pues, aunque a corto plazo no es probable que incrementemos nuestras inversiones en Asia, por el simple hecho de que el potencial del fondo es enorme, a medio plazo seguro que surgen buenas oportunidades.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Cuarto trimestre 2023		Tercer trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	23.629	491.767	23.176	531.050,54
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	74.268	338.545	71.637	341.405,08
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	66.249	275.997	61.740	241.995,70
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	384.248	223.934	359.916	200.820,76
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	10.288	223.250	12.208	241.474,24
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	68.657	165.240	61.840	150.126,38
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	19.678	164.311	19.021	175.754,04
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	80.526	160.930	68.096	148.691,77
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	12.617	152.011	11.258	148.343,86
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	4.514	146.664	6.359	176.388,01
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	31.422	145.926	23.874	97.052,90
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	15.260	144.222	14.189	136.696,86
VIATRIS INC	US92556V1061	13.905	136.325	12.399	115.470,26
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	9.786	131.132	10.203	138.760,80
COFIDE SPA	IT0000070786	292.162	125.776	307.967	124.418,67
CIR	IT0005241762	286.587	123.376	286.587	115.781,15
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	25.500	123.720	18.000	90.955,46
SAMSUNG C&T CORP	KR7028260008	1.261	114.783	1.678	126.377,59
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	62.135	110.283	58.813	83.530,71
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	3.372	106.103	3.194	82.784,30
RENAULT SA	FR0000131906	2.851	105.216	2.818	109.549,75
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	3.409	95.691	3.364	99.103,44
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	BRRRRPACNOR5	19.126	93.671	17.926	106.826,91
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	2.009	93.057	2.009	93.719,85

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	Cuarto trimestre 2023		Tercer trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	64.213	92.310	60.213	70.001,85
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	15.149	92.020	15.616	120.650,65
ELEC NOR SA	ES0129743318	4.680	91.494	8.737	128.870,75
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	20.520	90.837	20.027	80.013,42
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0005105231	18.244	89.578	18.244	71.005,65
ALMIRALL SA	ES0157097017	10.284	86.643	7.752	74.574,24
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	629	86.220	594	73.125,82
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	19.402	83.429	18.304	69.738,24
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	104.340	82.776	88.442	86.353,80
AVIO SPA	IT0005119810	9.666	81.774	9.120	74.054,40
ORGANON & CO	US68622V1061	6.182	80.699	4.822	79.064,86
GEPARK LTD	BMG383271050	10.314	80.017	9.010	87.483,16
ARYZTA AG	CH0043238366	46.281	77.257	69.884	113.136,89
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	2.332	76.023	2.174	64.350,40
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	2.300	73.475	2.400	77.016,57
FNAC DARTY SA	FR0011476928	2.536	69.740	2.360	54.752,00
OVS SPA	IT0005043507	30.671	69.623	25.260	49.711,68
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	21.200	68.882	20.500	73.440,44
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	12.400	67.781	11.700	66.176,06
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	383.177	66.683	299.853	52.577,47
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	59.382	66.096	65.284	57.122,96
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	46.423	65.253	39.424	49.266,55
LG ELECTRONICS-PREF	KR7066571001	1.992	64.128	1.884	59.605,34
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	26.033	62.747	24.673	68.767,28
HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF	KR7005382007	763	61.247	727	53.888,51
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	1.814	61.005	1.216	55.267,20
SAIPEM SPA	IT0005495657	41.267	60.662	-	-
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	6.200	60.116	6.300	55.147,74
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	109.525	58.815	101.835	59.980,82
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	ES0175438003	33.474	58.914	39.865	60.833,99
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	11.986	57.272	10.900	81.706,40
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	21.559	54.646	20.046	51.310,19

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	Cuarto trimestre 2023		Tercer trimestre 2023	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	46.000	49.116	27.000	25.560,87
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	37.948	46.902	62.596	60.038,80
VOCENTO SA	ES0114820113	84.779	46.628	78.826	54.705,24
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	3.484	41.042	3.241	35.521,36
LG CORP-PREF	KR7003551009	829	35.370	679	29.466,41
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	1.051	32.476	665	20.282,50
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004931058	6.486	31.846	33.280	129.525,76
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	2.875	31.352	5.385	49.227,05
SUBSEA 7 SA	LU0075646355	2.128	28.112	2.128	27.841,93
IBERSOL SGPS SA	PTIBS0AM0008	4.252	28.403	4.895	33.775,50
AMOREPACIFIC GROUP-PFD	KR7002791002	2.315	16.288	2.315	16.414,45
FORTERRA PLC	GB00BYYW3C20	4.136	8.439	-	-
MOBICO GROUP PLC	GB0006215205	-	-	2.168	2.219,39
G-III APPAREL GROUP LTD	US36237H1014	-	-	473	11.133,09
CGG SA	FR0013181864	-	-	92.978	62.685,77
BONOS GOLAR LNG	NO0011123432	300.000	273.238	300.000	288.964,78
BONOS MAIRE TECNIMONT	XS2668070662	180	194.262	-	-
BONOS ENQUEST	USG315APAG37	220	193.014	220	206.953,68
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02408091	640	626.675	640	619.398,40
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02404124	437	432.630	-	-
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02406079	250	246.051	-	-
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02310065	-	-	575	574.827,50
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	NO0012423476	437.000	382.340	437.000	392.614,15
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES0000012G00	-	-	626	290.029,79
Total Cartera			8.691.936,16		6.580.653,62

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.

Eurodepósitos y Ctas/Ctes	Cuarto Trimestre 2023		Tercer Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
145- CC EUR Inversis	-	25.023,33	-	59.285,40
149- CC USD Inversis	-	2.721,36	-	
Deudores/Acreedores	-	51.211,93	-	69.642,15
Total Liquidez		78.956,62		128.927,55
Total Patrimonio		8.770.892,78		6.709.581,17
Valor Liquidativo	103,55	103,55	102,18	102,18

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 31/12/2023). 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**

