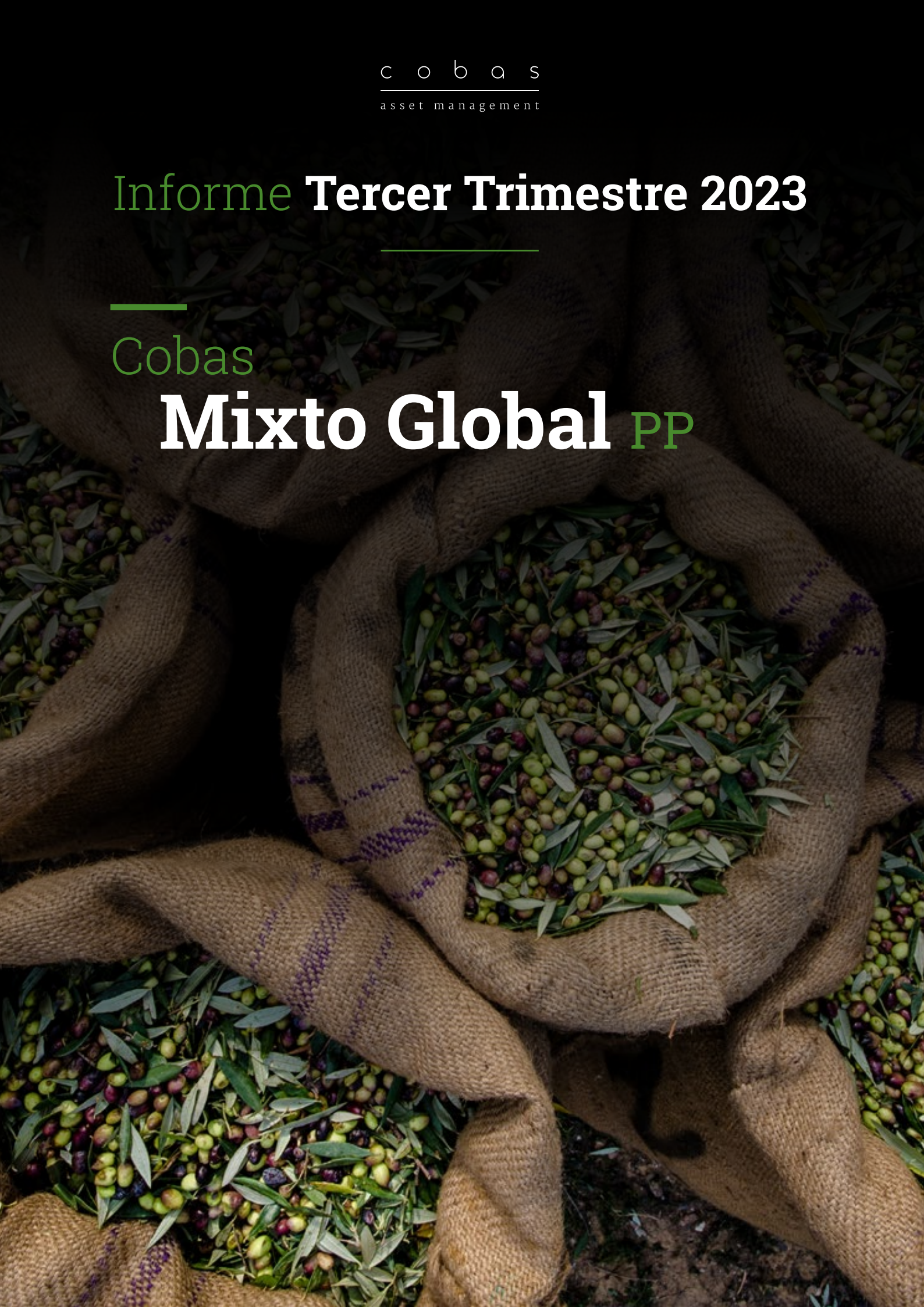


Informe Tercer Trimestre 2023

Cobas

Mixto Global PP



Cobas **Mixto Global** PP

Nº Registro DGS
N5218-Cobas Mixto
Global PP

Patrimonio Plan
9.156.188,33 €

Fondo
F2076-Cobas Mixto
Global FP

Patrimonio Fondo
9.156.188,33 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
102,177350

Partícipes Plan
269

Beneficiarios Plan
22

Comisión Gestión
1% s/Patrimonio

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

Gastos Auditoría Ejercicio
0,04% s/Patrimonio
medio fondo

Gastos de liquidación y Gastos corrientes
0,2% s/Patrimonio
medio fondo

Depositario
BANCO INVERISIS, 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 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

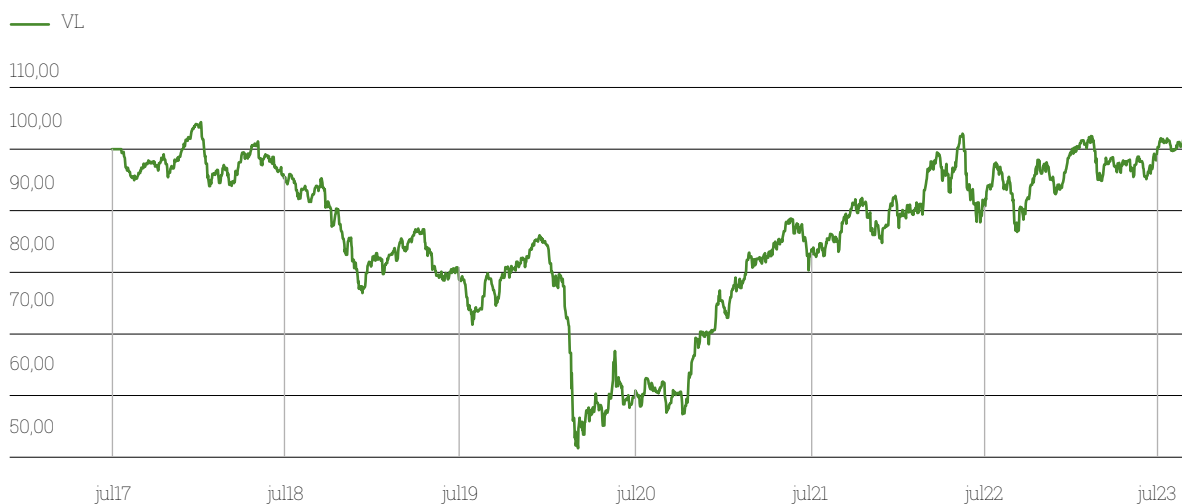
privada, de al menos media calidad crediticia (mínima de BBB- otorgado por Standard and Poor's o equivalente) o la que tenga el Reino de España si fuera inferior, de emisores/mercados de la OCDE y un máximo del 10% de la exposición total podrá tener baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating, 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

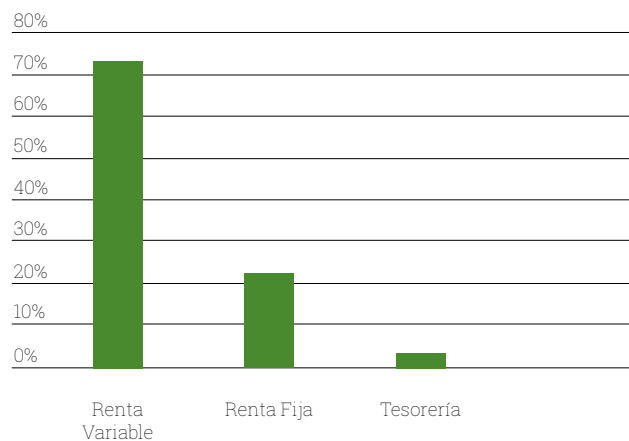
Rentabilidad del Plan	Cobas Mixto Global
Acumulada	9,03%
3 MESES	6,09%
1 AÑO	17,74%
3 AÑOS	74,64%
5 AÑOS	8,84%
10 AÑOS	-
15 AÑOS	-
20 AÑOS	-
Inicio (*)	2,18%

(*)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	8.737.230,99 €	7.640.070,88 €
Coste Cartera	8.697.714,45 €	8.590.782,44 €
Intereses	37.774,12 €	23.325,87 €
Plusv/Minsv. Latentes	1.742,42 €	-132.777,78 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	349.344,98 €	207.482,38 €
DEUDORES	82.821,03 €	93.918,53 €
ACREEDORES	-13.178,88 €	-13.495,15 €
Total Patrimonio	9.156.218,12 €	8.769.236,29 €

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 tercer trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +9,0%, frente a un +5,75% de su índice de referencia, compuesto en un 50% por el índice €str y en un 50% por el MSCI Europe Total Return Net. Desde que el plan de pensiones **Cobas Mixto Global PP** comenzó a invertir en julio de 2017, ha obtenido una rentabilidad del +2,2%, frente a un +12,1% de su índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 209€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 117%. 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. Éste 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

La cartera se encuentra invertida en aproximadamente un 73% en renta variable, cerca del límite máximo establecido en el mandato (75%), y un 26% en renta fija corporativa y un 16% en renta fija gobierno.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 5,8x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 23%. 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.

En lo que llevamos del año 2023 nuestros fondos se han comportado de forma razonablemente positiva. A cierre 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, donde 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 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.

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.

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	17.926	106.827	19.726	111.879,71
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	10.900	81.706	10.698	78.030,49
ARYZTA AG	CH0043238366	69.884	113.137	71.208	108.264,18
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02310065	575	574.828	340	336.933,20
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02408091	640	619.398	-	-
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	2.009	93.720	1.886	104.031,76
RENAULT SA	FR0000131906	2.818	109.550	3.197	123.340,26
ELECNOR SA	ES0129743318	8.737	128.871	11.524	149.812,00
COFIDE SPA	IT0000070786	307.967	124.419	320.719	121.392,14
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	12.208	241.474	11.648	195.919,36
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004931058	33.280	129.526	34.078	120.636,12
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0005105231	18.244	71.006	18.244	64.583,76
CIR	IT0005241762	286.587	115.781	286.587	108.473,18
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	101.835	59.981	101.794	60.465,64
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	ES0175438003	39.865	60.834	40.060	65.217,68
OVS SPA	IT0005043507	25.260	49.712	23.492	59.669,68

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
IBERSOL SGPS SA	PTIBS0AM0008	4.895	33.776	5.912	39.728,64
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	19.021	175.754	19.658	164.046,01
CGG SA	FR0013181864	92.978	62.686	90.277	62.778,63
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	3.364	99.103	3.623	91.915,51
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	1.216	55.267	-	-
ALMIRALL SA	ES0157097017	7.752	74.574	5.561	42.124,58
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	2.174	64.350	2.205	67.803,75
AVIO SPA	IT0005119810	9.120	74.054	9.360	87.328,80
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	3.241	35.521	3.227	37.175,04
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	18.304	69.738	17.054	67.363,30
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	10.203	138.761	9.632	125.408,64
VOCENTO SA	ES0114820113	78.826	54.705	76.444	56.568,56
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	665	20.283	-	-
FNAC DARTY SA	FR0011476928	2.360	54.752	1.790	61.397,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES0000012G00	626	290.030	-	-
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	58.813	83.531	63.264	100.704,24
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	71.637	341.405	76.162	250.813,50
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	39.424	49.267	36.187	45.542,49
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	65.284	57.123	65.696	55.962,45
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	299.853	52.577	306.688	53.286,21
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	11.258	148.344	10.479	125.043,24
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	61.740	241.996	62.323	232.401,40
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	62.596	60.039	54.825	45.424,35
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	359.916	200.821	353.288	215.519,21
MOBICO GROUP PLC	GB0006215205	2.168	2.219	-	-
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	18.000	90.955	13.000	72.756,68
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	60.213	70.002	58.300	68.325,67
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	27.000	25.561	-	-
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	11.700	66.176	12.000	72.142,63

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 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	20.500	73.440	20.500	70.722,08
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	6.300	55.148	6.900	60.385,19
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	2.400	77.017	2.300	56.884,60
HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF	KR7005382007	727	53.889	682	52.043,46
LG CORP-PREF	KR7003551009	679	29.466	488	22.302,85
SAMSUNG C&T CORP	KR7028260008	1.678	126.378	1.420	104.409,14
LG ELECTRONICS-PREF	KR7066571001	1.884	59.605	1.884	71.425,38
AMOREPACIFIC GROUP-PFD	KR7002791002	2.315	16.414	2.315	16.844,49
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	61.840	150.126	61.935	136.709,20
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	68.096	148.692	64.921	145.521,91
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	88.442	86.354	73.368	60.886,40
SUBSEA 7 SA	LU0075646355	2.128	27.842	5.796	66.273,40
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	24.673	68.767	28.144	63.278,05
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	6.359	176.388	6.445	155.218,40
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	3.194	82.784	3.130	70.963,02
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	23.874	97.053	20.763	88.713,32
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	5.385	49.227	6.096	45.729,50
GOLAR LNG LTD	NO0011123432	300.000	288.965	300.000	271.644,15
INTERNATIONAL PETROLEUM	NO0012423476	437.000	392.614	437.000	388.688,44
ENQUEST PLC	USG315APAG37	220	206.954	220	188.823,34
G-III APPAREL GROUP LTD	US36237H1014	473	11.133	3.288	58.074,94
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	14.189	136.697	14.321	98.842,47
GEOPARK LTD	BMG383271050	9.010	87.483	7.794	70.796,10
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	23.176	531.051	23.525	434.921,40
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	20.046	51.310	18.705	43.033,50
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	15.616	120.651	17.744	97.421,23
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	594	73.126	651	89.439,40

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 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ORGANON & CO	US68622V1061	4.822	79.065	4.271	81.466,10
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	20.027	80.013	24.573	103.157,05
VIATRIS INC	US92556V1061	12.399	115.470	11.893	108.792,06
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02308119	-	-	640	637.728,00
HARBOUR ENERGY PLC	GB00BMBVGQ36	-	-	-	-
EXMAR NV	BE0003808251	-	-	9.544	102.120,80
GASLOG PARTNERS LP	MHY2687W1084	-	-	11.747	92.813,14
TARO PHARMACEUTICAL LTD	IL0010827181	-	-	524	18.217,53
Total Cartera			9.027.260,78		8.224.499,73

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
ECH3 FutDoECH3				
ECM3 FutDoECM3				

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 2022		Segundo Trimestre 2022	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
145- CC EUR Inversis	-	59.285,40	-	21.150,69
Deudores/Acreedores		69.642,15		-26.919,85
Total Liquidez		128.927,55		-5.769,16
Total Patrimonio		9.156.188,33		8.218.730,57
Valor Liquidativo		102,18		96,32

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**

