

Informe Segundo Semestre 2023

Cobas

Autónomos PPES



Cobas **Autónomos** PPES

Fondo

F2130 - COBAS
EMPLEO FP

Patrimonio Plan

3.631.005,70 €

Plan

N5506- COBAS
AUTONOMOS PPES

Patrimonio Fondo

4.779.729,20 €

Fecha de registro

23-06-2023

% del Fondo

76%

Valor Liquidativo

104,894373

Partícipes Plan

425

Beneficiarios Plan

0

Comisión Gestión

1,00% s/Patrimonio

Comisión Depósito

escalado 0,08%-0,065%

Gastos Auditoría Ejercicio

0,3% s/Patrimonio
medio fondo

Gastos de liquidación y Gastos corrientes

1,08% s/Patrimonio
medio fondo

Depositario

BANCO INVERISIS, S.A.

Auditor

DELOITTE, S.L.

Grupo Depositario

BANCO INVERISIS, S.A.

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	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.

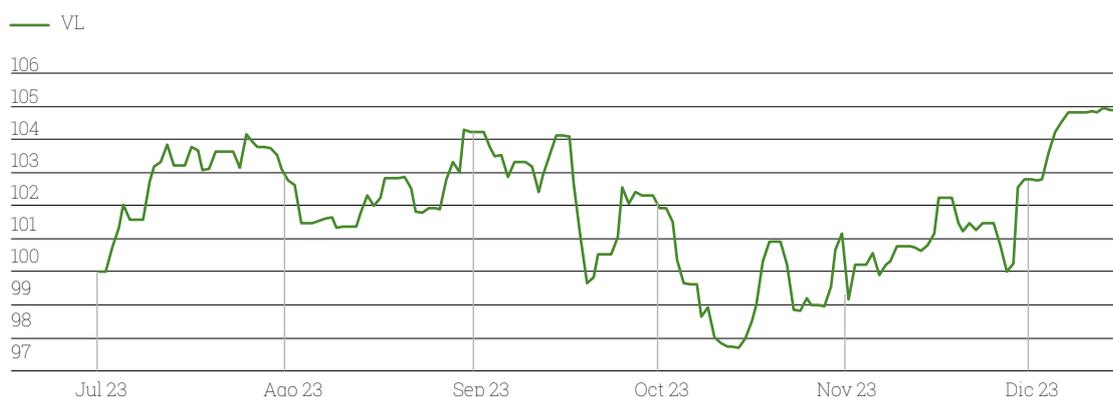
El riesgo divisa será del 0-100% del patrimonio total.

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

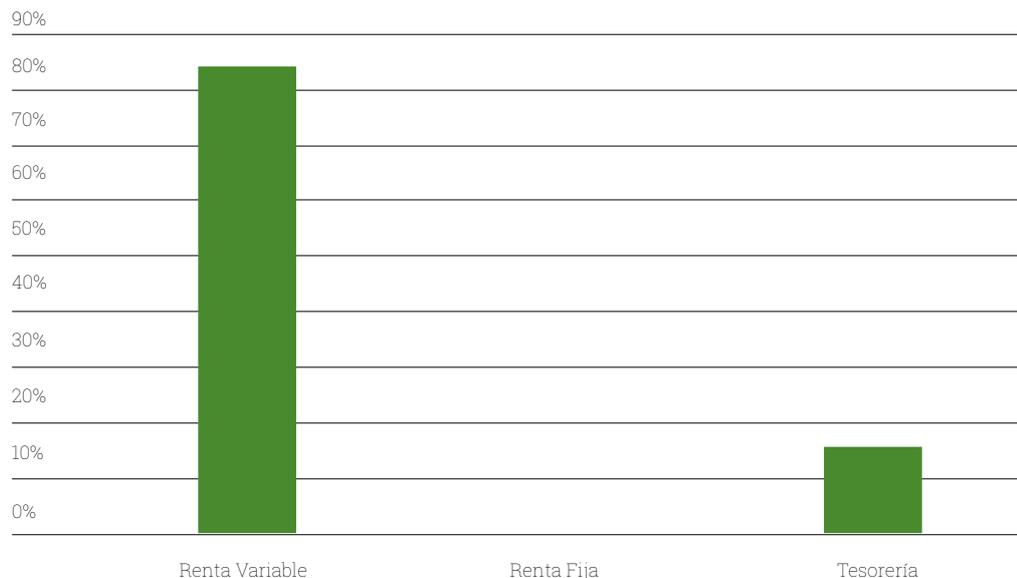
Rentabilidad del Plan	Cobas Autónomos PPES
Acumulada	4,89%
3 MESES	0,75%
1 AÑO	
3 AÑOS	
5 AÑOS	
10 AÑOS	
15 AÑOS	
20 AÑOS	
Inicio (*)	4,89%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	31 diciembre 2023	30 septiembre 2023
CARTERA Valor Efectivo	4.522.785,28 €	2.098.282,15 €
Coste Cartera	4.387.469,66 €	2.041.563,70 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Minsv. Latentes	135.315,62 €	56.718,45 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	842.610,60 €	114.761,26 €
DEUDORES	20.493,17 €	13.707,02 €
ACREEDORES	-606.159,85 €	-5.016,44 €
Total Patrimonio	4.779.729,20 €	2.221.733,99 €

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 cuarto trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 0,8%. Desde su fecha de lanzamiento en julio de 2023, el plan ha obtenido una rentabilidad del 4,9%.

El valor objetivo de la cartera, 259€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 147%. 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 5,7x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 32%.

En cuanto a la distribución geográfica, mantiene una alta exposición fuera 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 **Appius**, 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 destacaría 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
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	BRRRRPACNOR5	10.700,00	52.403,79	-	-
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	5.447,00	26.027,28	3.191,00	23.919,74
ARYZTA AG	CH0043238366	30.356,00	50.673,39	20.466,00	33.132,90
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	1.330,00	61.605,60	588,00	27.430,20
RENAULT SA	FR0000131906	1.871,00	69.049,26	825,00	32.071,88
ELECNOR SA	ES0129743318	2.855,00	55.815,25	2.554,00	37.671,50
COFIDE SPA	IT0000070786	376.718,00	162.177,10	174.174,00	70.366,30
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	6.548,00	142.091,60	3.563,00	70.476,14
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004931058	15.328,00	75.260,48	15.093,00	58.741,96
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	71.674,00	38.488,94	29.832,00	17.571,05
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	ES0175438003	22.319,00	39.281,44	11.678,00	17.820,63
OVS SPA	IT0005043507	20.175,00	45.797,25	7.545,00	14.848,56
IBERSOL SGPS SA	PTIBSOAM0008	2.815,00	18.804,20	1.347,00	9.294,30
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	12.907,00	107.773,45	5.572,00	51.485,28
SAIPEM SPA	IT0005495657	27.068,00	39.789,96	-	-
COBAS GRANDES COMPANIAS FI-D	ES0113728010	321,85	44.253,34	411,42	56.290,65
COBAS IBERIA FI-D	ES0119184010	225,06	32.568,24	326,99	45.497,10
COBAS INTERNATIONAL FI-D	ES0119199018	258,65	42.440,09	341,25	55.061,36
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	2.236,00	62.764,52	985,00	29.018,10
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	1.190,00	40.019,70	353,00	16.043,85

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
ALMIRALL SA	ES0157097017	6.746,00	56.835,05	2.270,00	21.837,40
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	1.530,00	49.878,00	636,00	18.825,60
AVIO SPA	IT0005119810	6.621,00	56.013,66	2.671,00	21.688,52
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	2.281,00	26.870,18	949,00	10.401,04
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	12.883,00	55.396,90	5.362,00	20.429,22
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	6.479,00	86.818,60	2.988,00	40.636,80
VOCENTO SA	ES0114820113	55.480,00	30.514,00	23.092,00	16.025,85
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	690,00	21.321,00	197,00	6.008,50
FNAC DARTY SA	FR0011476928	1.660,00	45.650,00	690,00	16.008,00
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	40.423,00	71.746,75	17.219,00	24.455,74
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	48.760,00	222.268,63	20.973,00	99.952,38
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	30.299,00	42.588,56	12.161,00	15.197,09
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	38.950,00	43.353,80	19.113,00	16.723,72
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	251.329,00	43.738,24	93.506,00	16.395,73
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	8.276,00	99.709,92	3.296,00	43.430,57
FORTERRA PLC	GB00BYYW3C20	1.900,00	3.876,62	-	-
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	43.454,00	181.031,58	18.076,00	70.850,57
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	24.794,00	30.644,56	18.464,00	17.709,70
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	252.389,00	147.088,66	105.151,00	58.670,64
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	17.500,00	84.906,01	5.500,00	27.791,94
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	43.500,00	62.533,95	16.500,00	19.182,41
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	31.500,00	33.633,74	9.000,00	8.520,29
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	8.500,00	46.462,82	3.400,00	19.230,65
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	14.400,00	46.787,61	5.900,00	21.136,52
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	3.800,00	36.844,98	1.800,00	15.756,50
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	1.500,00	47.918,38	700,00	22.463,17
HYUNDAI MOTOR CO LTD-2ND PRF	KR7005382007	456,00	36.603,62	-	-
LG CORP-PREF	KR7003551009	462,00	19.711,69	-	-
SAMSUNG C&T CORP	KR7028260008	755,00	68.724,23	-	-

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
LG ELECTRONICS-PREF	KR7066571001	1.190,00	38.309,42	-	-
AMOREPACIFIC GROUP-PFD	KR7002791002	1.283,00	9.027,22	-	-
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	45.034,00	108.385,14	17.990,00	43.673,57
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	52.818,00	105.556,02	19.921,00	43.498,72
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	63.027,00	50.001,39	57.023,00	55.676,63
SUBSEA 7 SA	LU0075646355	1.401,00	18.507,67	998,00	13.057,45
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	17.285,00	41.662,13	7.222,00	20.128,78
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	2.940,00	95.523,52	1.847,00	51.232,69
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	2.214,00	69.665,50	920,00	23.845,20
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	20.611,00	95.718,74	6.992,00	28.423,97
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	1.979,00	21.581,01	1.574,00	14.388,74
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	9.987,00	94.386,71	4.155,00	40.029,28
GEOPARK LTD	BMG383271050	6.766,00	52.491,40	2.614,00	25.380,80
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	15.464,00	321.837,11	6.747,00	154.599,50
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	12.927,00	32.766,58	5.870,00	15.024,98
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	9.914,00	60.220,83	4.573,00	35.331,42
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	418,00	57.297,39	173,00	21.297,59
ORGANON & CO	US68622V1061	4.056,00	52.946,65	1.402,00	22.988,17
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	13.472,00	59.637,06	5.865,00	23.432,30
VIATRIS INC	US92556V1061	9.100,00	89.216,49	3.800,00	35.388,90
CGG SA	FR0013181864	-	-	27.237,00	18.363,19
HYUNDAI MOTOR CO-REG S GDR	USY384721251	-	-	479,00	17.644,39
G-III APPAREL GROUP LTD	US36237H1014	-	-	181,00	4.260,23
COBAS SELECCION FI-D	ES0124037013	258,64	41.490,68	345,43	54.545,60
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES00000123X3	-	-	100,00	103.010,58
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES0000012F92	687,00	664.136,43	-	-
Total Cartera			5.186.921,71		2.201.292,73

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.

Eurodepositos y Ctas/Ctes	Cuarto Trimestre 2023		Tercer Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
175- CC EUR Inversis		187.680		11.751
187- CC GBP Inversis		-10.426		
186- CC USD Inversis	-	1.220	-	
Deudores/Acreedores		-585.667		8.691
Total Liquidez		-407.192,51		20.441,26
Total Patrimonio		4.779.729,20		2.221.733,99
Valor Liquidativo		104,90		104,12

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. 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. 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**

