

Informe Tercer Trimestre 2023

Cobas

Autónomos PPES



Cobas **Autónomos** PPES

Nº Registro DGS

N5424-COBAS
EMPLEO 100

Patrimonio Plan

1.283.249,89 €

Plan

N5506 - COBAS
AUTONOMOS PPES

Patrimonio Fondo

2.221.733,99 €

Fecha de registro

28/04/2021

% del Fondo

58%

Valor Liquidativo

104,112375

Partícipes Plan

48

Beneficiarios Plan

0

Comisión Gestión

1% s/Patrimonio

Comisión Depósito

escalado 0,08%-0,065%

Gastos Auditoría Ejercicio

0,3% s/Patrimonio
medio fondo

Gastos de liquidación y Gastos corrientes

0,0% 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.

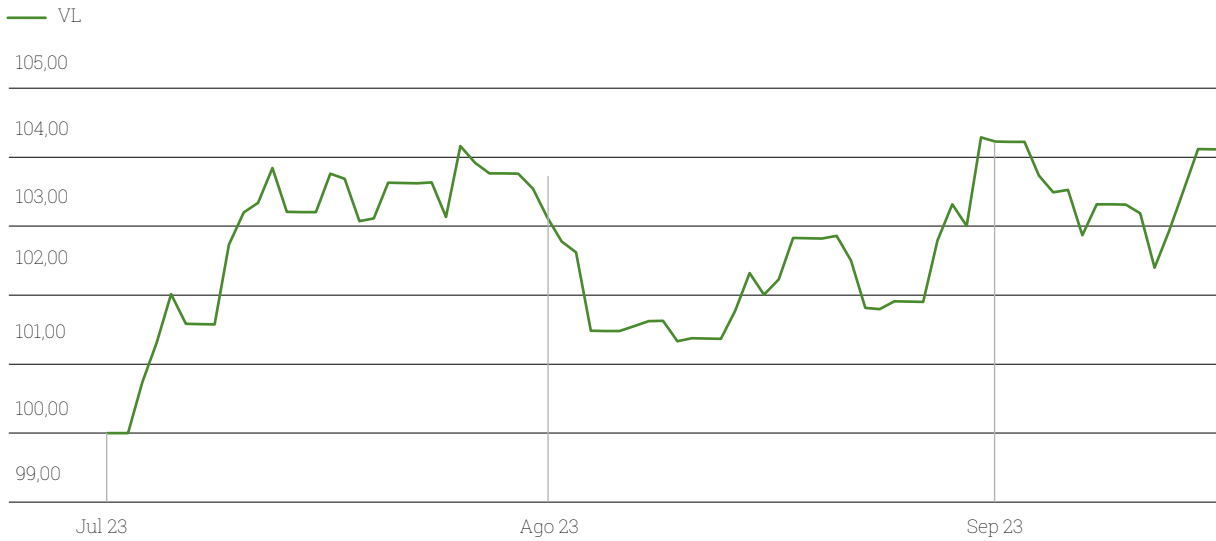
El riesgo divisa será del 0-100% del patrimonio total.

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

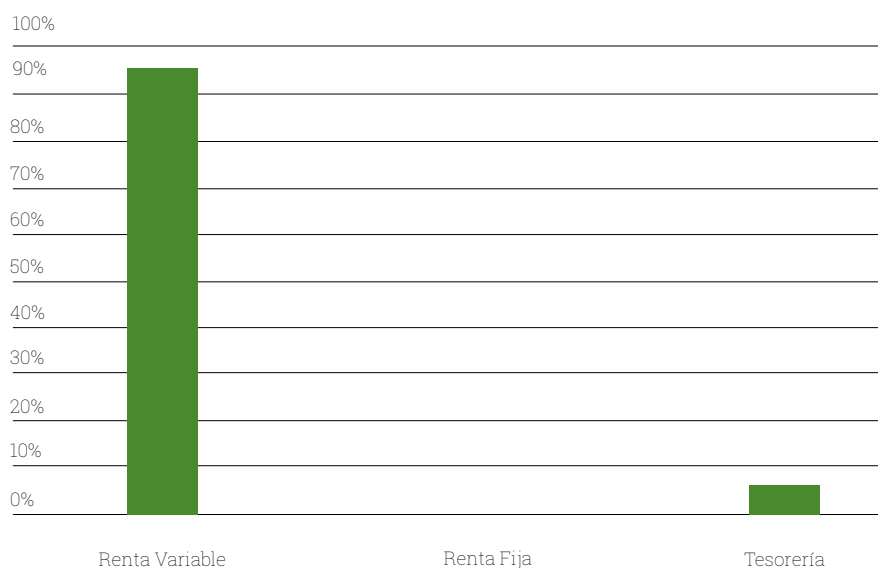
Rentabilidad del Plan	Cobas Autónomos
Acumulada	4,11%
3 MESES	
1 AÑO	
3 AÑOS	
5 AÑOS	
10 AÑOS	
15 AÑOS	
20 AÑOS	
Inicio (*)	4,11%

(*)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	2.098.282,15 €	715.984,20 €
Coste Cartera	2.041.563,70 €	663.803,88 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Minsv. Latentes	56.718,45 €	52.180,32 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	114.761,26 €	20.405,58 €
DEUDORES	13.707,02 €	590,29 €
ACREEDORES	-5.016,44 €	-2.735,14 €
Total Patrimonio	2.221.733,99 €	734.244,93 €

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 tercer trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 4,12%. Desde su fecha de lanzamiento en julio de 2023, el plan ha obtenido una rentabilidad del 4,12%.

El valor objetivo de la cartera, 258€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 133%. 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 5,5x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 25%. En cuanto a la distribución geográfica, mantiene una alta exposición fuera 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, sien-

do ya cerca de tres años de descorsrelación 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 comporta-

ban 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 sos-

tenida 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 ciñéndonos 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
CANACOL ENERGY LTD	CA1348083025	3.191,00	23.919,74		
ARYZTA AG	CH0043238366	20.466,00	33.132,90		
COBAS SELECCION FI-D	ES0124037013	345,43	54.545,60		
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	DE000PAH0038	588,00	27.430,20		
RENAULT SA	FR0000131906	825,00	32.071,88		
ELECNOR SA	ES0129743318	2.554,00	37.671,50		
COFIDE SPA	IT0000070786	174.174,00	70.366,30		
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	3.563,00	70.476,14		
MAIRE TECNIMONT SPA	IT0004931058	15.093,00	58.741,96		
PROSEGUR CASH SA	ES0105229001	29.832,00	17.571,05		
PROSEGUR COMP SEGURIDAD	ES0175438003	11.678,00	17.820,63		
OVS SPA	IT0005043507	7.545,00	14.848,56		
IBERSOL SGPS SA	PTIBS0AM0008	1.347,00	9.294,30		
TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	5.572,00	51.485,28		
CGG SA	FR0013181864	27.237,00	18.363,19		
COBAS GRANDES COMPANIAS FI-D	ES0113728010	411,42	56.290,65		
COBAS IBERIA FI-D	ES0119184010	326,99	45.497,10		
COBAS INTERNATIONAL FI-D	ES0119199018	341,25	55.061,36		
FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	985,00	29.018,10		

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
BAYER AG-REG	DE000BAY0017	353,00	16.043,85	-	-
ALMIRALL SA	ES0157097017	2.270,00	21.837,40	-	-
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	ES0121975009	636,00	18.825,60	-	-
AVIO SPA	IT0005119810	2.671,00	21.688,52	-	-
MIQUEL Y COSTAS	ES0164180012	949,00	10.401,04	-	-
CALTAGIRONE SPA	IT0003127930	5.362,00	20.429,22	-	-
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM	PTSEM0AM0004	2.988,00	40.636,80	-	-
VOCENTO SA	ES0114820113	23.092,00	16.025,85	-	-
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	197,00	6.008,50	-	-
FNAC DARTY SA	FR0011476928	690,00	16.008,00	-	-
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	ES00000123X3	100,00	103.010,58	-	-
TI FLUID SYSTEMS PLC	GB00BYQB9V88	17.219,00	24.455,74	-	-
BABCOCK INTL GROUP PLC	GB0009697037	20.973,00	99.952,38	-	-
DFS FURNITURE PLC	GB00BTC0LB89	12.161,00	15.197,09	-	-
GREENCORE GROUP PLC	IE0003864109	19.113,00	16.723,72	-	-
ENQUEST PLC	GB00B635TG28	93.506,00	16.395,73	-	-
ENERGEAN PLC	GB00BG12Y042	3.296,00	43.430,57	-	-
ATALAYA MINING PLC	CY0106002112	18.076,00	70.850,57	-	-
HOCHSCHILD MINING PLC	GB00B1FW5029	18.464,00	17.709,70	-	-
CURRYS PLC	GB00B4Y7R145	105.151,00	58.670,64	-	-
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD	KYG217651051	5.500,00	27.791,94	-	-
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	BMG5150J1577	16.500,00	19.182,41	-	-
STELLA INTERNATIONAL	KYG846981028	9.000,00	8.520,29	-	-
VTECH HOLDINGS LTD	BMG9400S1329	3.400,00	19.230,65	-	-
ICHIKOH INDUSTRIES LTD	JP3141600001	5.900,00	21.136,52	-	-
DAIWA INDUSTRIES LTD	JP3505800007	1.800,00	15.756,50	-	-
OKAMOTO INDUSTRIES INC	JP3192800005	700,00	22.463,17	-	-
BW ENERGY LTD	BMG0702P1086	17.990,00	43.673,57	-	-

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
BW OFFSHORE LTD	BMG1738J1247	19.921,00	43.498,72	-	-
SEACREST PETROLEO BERMUDA LT	BMG7947V2045	57.023,00	55.676,63	-	-
SUBSEA 7 SA	LU0075646355	998,00	13.057,45	-	-
PANORO ENERGY ASA	NO0010564701	7.222,00	20.128,78	-	-
WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	NO0010571698	1.847,00	51.232,69	-	-
WILH WILHELMSSEN HOLDING-B	NO0010576010	920,00	23.845,20	-	-
ACADEMEDIA AB	SE0007897079	6.992,00	28.423,97	-	-
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	CA46016U1084	1.574,00	14.388,74	-	-
HYUNDAI MOTOR CO-REG S GDR	USY384721251	479,00	17.644,39	-	-
G-III APPAREL GROUP LTD	US36237H1014	181,00	4.260,23	-	-
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	US8816242098	4.155,00	40.029,28	-	-
GEOPARK LTD	BMG383271050	2.614,00	25.380,80	-	-
GOLAR LNG LTD	BMG9456A1009	6.747,00	154.599,50	-	-
DYNAGAS LNG PARTNERS LP	MHY2188B1083	5.870,00	15.024,98	-	-
KOSMOS ENERGY LTD	US5006881065	4.573,00	35.331,42	-	-
AFFILIATED MANAGERS GROUP	US0082521081	173,00	21.297,59	-	-
ORGANON & CO	US68622V1061	1.402,00	22.988,17	-	-
EQUINOX GOLD CORP	CA29446Y5020	5.865,00	23.432,30	-	-
VIATRIS INC	US92556V1061	3.800,00	35.388,90	-	-
COBAS RENTA	ES0119207001	-	-	-	-
COBAS VALUE SICAV	ES0155441035	-	-	-	-
SPAIN LETRAS DEL TESORO	ES0L02308119	-	-	-	-
Total Cartera			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	Tercer Trimestre 2023		Segundo Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
175- CC EUR Inversis		11.751		
Deudores/Acreedores		8.691		
Total Liquidez		20.441,26		
Total Patrimonio		2.221.733,99		
Valor Liquidativo		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.

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**

