

Informe Primer Trimestre 2023

Cobas

Global PP

Cobas Global PP

Nº Registro DGS
N5219-Cobas Global PP

Patrimonio Plan
88.885.816,49 €

Fondo
F1633-Cobas Global FP

Patrimonio Fondo
88.885.816,49 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
95,215816

Partícipes Plan
2.929

Beneficiarios Plan
94

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 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 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

- k **Tipo de fondo:** Otros
- k **Vocación inversora:** Renta Variable Internacional
- k **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

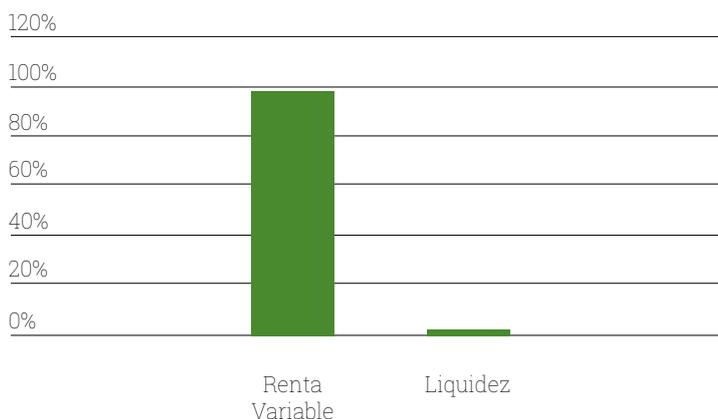
Rentabilidad del Plan	Cobas Mixto Global
Acumulada	5,31%
3 MESES	5,31%
1 AÑO	1,45%
3 AÑOS	106,59%
5 AÑOS	2,47%
10 AÑOS	-
15 AÑOS	-
20 AÑOS	-
Inicio (*)	-4,78%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	31 marzo 2023	31 diciembre 2022
CARTERA Valor Efectivo	86.884.096,20 €	78.931.738,34 €
Coste Cartera	88.572.658,40 €	83.313.439,50 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Mínav. Latentes	-1.688.562,20 €	-4.381.701,16 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	1.547.475,62 €	2.799.359,91 €
DEUDORES	606.379,12 €	678.189,53 €
ACREEDORES	-152.134,45 €	-396.545,17 €
Total Patrimonio	88.885.816,49 €	82.012.742,61 €

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 primer trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +5,3% frente al +8,6% 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 -4,8% frente a +37,4% del índice de referencia.

El **valor objetivo de la cartera, 230,8€/participación**, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un **potencial de revalorización del 142%**. 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.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido del 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 5,9x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 28%.

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.

Durante el primer trimestre de 2023, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **Maire Tencimont** (+0,8%) y **Equinox** (+0,9%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **CIR** (-0,5%) y **Golar** (-0,4%).

Durante este comienzo de año, nuestros fondos se han comportado de forma razonablemente positiva. Seguimos así dando continuidad al comportamiento positivo que vienen teniendo los fondos desde el anuncio de las vacunas en noviembre de 2020, siendo ya más de dos años de descorrelación respecto al mercado. A pesar de esta revalorización de los precios, el valor potencial de los fondos se sitúa cerca de sus máximos históricos. Así, el precio objetivo de nuestra **cartera internacional** se sitúa en 240 euros por participación (potencial del 142%) mientras que el de nuestra **cartera Ibérica** alcanza los 238 euros por participación (122%). Este es realmente nuestro trabajo, día a día tratar de conseguir que este precio objetivo siga creciendo, generando en el largo plazo el mayor valor posible para los partícipes.

Esta rentabilidad y descorrelación ha sido posible fundamentalmente debido a la estructura de nuestra cartera, que cuenta con una exposición relevante al sector del petróleo y gas, pero también cuenta con compañías industriales de tipo "value", familiares, con buena generación de caja y unos ROCEs elevados. Esta combinación ha permitido que, a pesar del ruido de mercado generado por la subida de tipos o los tambores de posible recesión en Europa o Estados Unidos, nuestros fondos continúen comportándose razonablemente bien.

Algunos de los acontecimientos que han tenido lugar durante los primeros meses del año han podido generar inquietud entre los partícipes. Por un lado, como hemos hablado largo y tendido en otras cartas trimestrales o conferencias, era previsible que tras años viendo cómo se inyectaba dinero en el sistema financiero y se mantenían unos tipos de interés excepcionalmente bajos, en algún momento la inflación despuntaría al alza. La reacción de los bancos centrales no se ha hecho esperar, y se ha iniciado un ciclo de subidas de tipos para tratar

de revertir o cuanto menos frenar la situación actual de subida repentina de precios. Por nuestro lado, dure lo que dure la situación, nuestras empresas están preparadas para protegerse ante esta situación y mantener márgenes y flujos de caja, que como sabe, siempre es lo que determinará el precio de la acción a largo plazo.

Por otro lado, las recientes turbulencias en el sistema financiero con la quiebra del banco estadounidense Silicon Valley Bank y el posterior rescate de Credit Suisse por parte de UBS con el apoyo del regulador suizo es algo que ya hemos vivido anteriormente. Cuando se pone a "régimen" al sistema financiero aparecen los excesos por algún lado. Muchas veces como ya paso con LTCM es más una cuestión de falta de un correcto análisis de los verdaderos riesgos, que realmente algún tipo de problema sistémico. Debido a nuestra visión, ya conocida, sobre la inversión en bancos, volvemos a estar fuera del peligro ya que como en 2008 tampoco estamos invertidos en ninguno. Solo en situaciones excepcionales a lo largo de nuestra historia, hemos invertido en bancos nacionales de manera puntual.

Hay que recordar que los bancos, por su naturaleza, son entidades extraordinariamente "endeudadas"; con una gran parte del pasivo susceptible de retirarse en cualquier momento frente a un activo que esta invertido a más largo plazo. En realidad, se trata de un acto de confianza en el Estado que apoya al banco.

Por otra parte, y cambiando de tercio, para ser inversores a largo plazo es necesaria una cualidad fundamental, y es disponer de un optimismo realista determinante. Desde nuestro punto de vista, existen riesgos en la economía occidental, pero como siempre, confiamos en la economía mundial en su conjunto y que dentro de unos años todos estaremos relativamente mejor y veremos estos momentos de incertidumbre como una oportunidad pasada.

Pasando a comentar novedades de nuestras compañías en cartera, a lo largo del trimestre y en las últimas semanas hemos tenido noticias relevantes. Por orden de sucesión de los hechos, recibimos a principios de enero una OPA por **Gaslog**, una de nuestras compañías de transporte marítimo de gas natural licuado a la cual no tenemos intención de acudir, esperando recibir un precio más atractivo, pues entendemos que todavía se encuentra lejos de nuestro valor objetivo. Siguiendo con más OPAs, que como se sabe es algo que puede suceder cuando compramos a 4-6x beneficios, el pasado 18 de abril los accionistas mayoritarios de **EXMAR** comunicaron su oferta para adquirir la totalidad de la compañía con una prima del 32% respecto a la media de cotización de las últimas semanas. El precio aquí sí que nos parece adecuado y venderemos próximamente nuestras acciones. Estos dos casos, ejemplifican nuestra visión de que el mercado no está reflejando el verdadero valor intrínseco de nuestras compañías, y nos hace ser muy optimistas con la futura rentabilidad de nuestros fondos.

A nivel agregado, el resto de las compañías de la cartera siguen teniendo un desarrollo razonable de sus planes de negocio en línea con nuestras estimaciones, lo que nos permitirá seguir generando valor rebalanceando las carteras, vendiendo aquellas compañías con mejor comportamiento y reinvertiendo en aquellas en el que el valor todavía no ha aflorado.

Por otro lado, no queríamos dejar de comentar la ampliación de **Técnicas Reunidas**. Un negocio que, conocemos desde hace mucho tiempo y, por tanto, en profundidad. La compañía lleva unos años sufriendo los efectos de la pandemia, lo que ha hecho que sufra su negocio y su cotización. Esto ya se está normalizando y tras la invasión de Ucrania se ha observado de forma generalizada un cambio de perspectiva respecto a la industria de petróleo y gas. Las compañías, gobiernos e instituciones están viendo la necesidad de invertir en dicha industria para alcanzar la seguridad energética. Esto pone a **Técnicas Reunidas** en una situación privilegiada para ganar contratos de forma e importes significativos. En este contexto y al ser una contratista, la fortaleza del balance es un punto muy importante que analizan los clientes y los bancos que tienen que aportar garantía en los proyectos. Por este motivo y para poder aprovechar el ciclo del

sector, **Técnicas Reunidas** ha decidido ampliar su capital por importe de 150M€. Este importe será suscrito por la familia Lladó con nuestro apoyo, como ha comunicado la compañía públicamente. Esta decisión se basa en la confianza en la familia que está gestionando la compañía y las perspectivas detrás de su modelo de negocio, que nos hace ser muy optimistas con la situación. Confiamos en que nos genere buenos retornos en el largo plazo.

Por último, confirmarle que en los próximos días anunciaremos la fecha de nuestra habitual conferencia anual con los inversores. Como siempre, entraremos más en detalle en todas las cuestiones referentes a nuestra cartera y visión sobre el mercado y la economía en general. Asimismo, pondremos todo nuestro esfuerzo en resolver cualquier cuestión que quiera plantearnos como co-partícipe del fondo.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Primer Trimestre 2023		Cuarto Trimestre 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
RRRP3BZ	BRRRRPACNOR5	210.700	1.127.211,89	155.100	1.039.080,57
CNECN	CA1348083025	138.238	1.059.574,55	-	-
ARYNSW	CH0043238366	1.114.050	1.739.780,01	1.421.961	1.585.525,45
PAH3GY	DE000PAH0038	24.991	1.322.523,72	17.104	876.408,96
RNOFP	FR0000131906	42.196	1.586.569,60	62.242	1.946.618,55
ENOSM	ES0129743318	173.386	2.002.608,30	165.690	1.756.314,00
CIRIM	IT0000070786	2.834.796	1.092.813,86	2.913.626	1.265.970,50
DANRIM	IT0000076486	155.424	2.841.150,72	177.899	2.547.513,68
MTIM	IT0004931058	465.172	1.841.150,78	713.136	2.212.147,87
MTIM	IT0005105231	249.766	988.573,83	249.766	774.774,13
CIRIM	IT0005241762	5.170.368	1.993.176,86	5.170.368	2.246.524,90
CASHSM	ES0105229001	1.334.675	942.280,55	1.374.740	822.094,52
PSGSM	ES0175438003	519.916	951.966,20	474.349	841.020,78
OVSIM	IT0005043507	343.509	827.856,69	482.960	1.017.113,76
IBSPL	PTIBS0AM0008	123.323	816.398,26	119.690	660.688,80
EXMBB	BE0003808251	169.197	1.641.210,90	149.797	1.186.392,24
TRESM	ES0178165017	191.176	1.930.877,60	246.959	2.252.266,08

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	Primer Trimestre 2023		Cuarto Trimestre 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
CGGFP	FR0013181864	1.127.851	802.578,77	767.041	463.752,99
FREGY	DE0005785604	56.480	1.403.528,00	54.715	1.436.268,75
CAFSM	ES0121975009	34.502	883.251,20	32.971	873.731,50
AVIOIM	IT0005119810	115.017	1.073.108,61	95.057	909.695,49
MCMSM	ES0164180012	42.641	517.661,74	40.320	471.744,00
CALTIM	IT0003127930	223.635	916.903,50	209.246	654.939,98
SEMPLE	PTSEM0AM0004	130.995	1.792.011,60	125.181	1.547.237,16
VOCSM	ES0114820113	1.041.739	733.384,26	1.069.625	676.003,00
FNACFP	FR0011476928	23.469	797.476,62	-	-
TIFSLN	GB00BYQB9V88	805.959	985.108,51	506.386	762.520,53
BABLN	GB0009697037	985.383	3.350.830,77	948.067	3.015.500,67
DFSLN	GB00BTC0LB89	481.642	746.566,15	540.037	943.449,38
GNCLN	IE0003864109	443.501	410.095,31	-	-
ENQLN	GB00B635TG28	3.779.451	796.593,10	3.392.703	818.319,70
ENOGLN	GB00BG12Y042	122.676	1.817.763,71	67.407	994.507,44
HBRLN	GB00BMBVGQ36	111.865	349.337,47	-	-
ATYMLN	CY0106002112	810.743	3.146.331,10	749.588	2.788.046,13
CURYLN	GB00B4Y7R145	4.484.494	2.998.390,24	4.234.902	2.558.418,25
IHK	KYG217651051	167.000	953.605,63	158.000	888.649,27
179HK	BMG5150J1577	774.000	807.707,92	710.500	838.457,99
303HK	BMG9400S1329	154.700	851.626,73	133.100	803.729,20
7244JP	JP3141600001	313.200	1.013.706,98	232.700	599.851,68
6459JP	JP3505800007	94.700	905.113,11	87.600	701.082,12
5122JP	JP3192800005	30.200	830.211,81	28.400	747.218,17
5387KS	KR7005382007	12.612	854.237,81	12.612	690.626,72
3555KS	KR7003551009	6.680	290.456,36	5.607	248.038,94
28260KS	KR7028260008	18.602	1.423.037,09	17.288	1.453.970,50
66575KS	KR7066571001	24.631	848.086,84	24.137	752.080,40
2795KS	KR7002791002	29.576	275.603,14	29.576	302.436,01
BWENO	BMG0702P1086	809.570	1.915.333,86	671.885	1.606.622,06
BWONO	BMG1738J1247	812.758	2.122.878,22	728.611	1.722.861,46
SEAPTNO	BMG7947V2045	987.622	1.024.207,11	-	-

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	Primer Trimestre 2023		Cuarto Trimestre 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
SUBCNO	LU0075646355	55.647	605.937,86	83.247	895.143,51
PENNO	NO0010564701	353.563	822.189,02	336.350	897.702,85
WWINO	NO0010571698	84.696	1.950.200,29	83.324	2.171.571,73
WWIBNO	NO0010576010	42.403	957.733,62	42.403	1.056.699,21
ACADSS	SE0007897079	294.748	1.349.991,20	216.020	867.171,67
IPCOSS	CA46016U1084	67.002	588.780,38	-	-
GIIUS	US36237H1014	57.359	820.960,42	55.677	715.232,30
TEVAUS	US8816242098	156.133	1.271.827,56	170.188	1.454.312,07
GPRKUS	BMG383271050	97.763	1.022.217,02	76.360	1.105.422,35
GLNGUS	BMG9456A1009	298.172	5.928.036,45	229.332	4.897.143,39
DLNGUS	MHY2188B1083	255.321	665.063,68	228.599	561.189,39
GLOPUS	MHY2687W1084	155.485	1.205.010,54	180.642	1.127.267,01
KOSUS	US5006881065	229.805	1.573.702,61	291.339	1.736.159,33
AMGUS	US0082521081	8.580	1.124.730,64	9.452	1.403.120,51
TAROUS	IL0010827181	14.446	323.371,27	11.840	322.167,81
OGNUS	US68622V1061	52.262	1.131.393,29	47.298	1.237.791,65
EQXUS	CA29446Y5020	398.006	1.886.631,60	377.818	1.161.155,34
VTRSUS	US92556V1061	148.383	1.313.861,16	131.998	1.376.563,82
CNECN	CA1348082035	-	-	545.488	739.353,05
CONGY	DE0005439004	-	-	3.406	190.667,88
FMEGY	DE0005785802	-	-	13.971	427.093,47
TUBSM	ES0132945017	-	-	30.336	60.611,33
TKUS	MHY8564W1030	-	-	288.671	1.227.984,39
Total Cartera			86.884.096,20		78.931.738

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	Primer Trimestre 2023		Tercer Trimestre 2023	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ECH3 FutDoECH3			72	9.097.405,53
ECM3 FutDoECM3	35	4.510.732		
ECM3 FutDoECM3	1	124.889		

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
144- CC EUR Inversis	-	1.450.885,81	-	2.602.704,96
Deudores/Acreedores		454.244,67		281.644,36
146- GG USD Inversis		96.589,81		196.654,95
Total Liquidez		2.001.720,29		3.081.004,27
Total Patrimonio		88.885.816,49		82.012.742,61
Valor Liquidativo		95,22		90,42

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**

