

Informe **Primer Trimestre 2023**

Cobas

Mixto Global PP



Cobas **Mixto Global** PP

Nº Registro DGS
N5218-Cobas Mixto
Global PP

Patrimonio Plan
8.769.236,29 €

Fondo
F2076-Cobas Mixto
Global FP

Patrimonio Fondo
8.769.236,29 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
97,523383

Partícipes Plan
265

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

k Tipo de fondo: Otros

k Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional

k 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

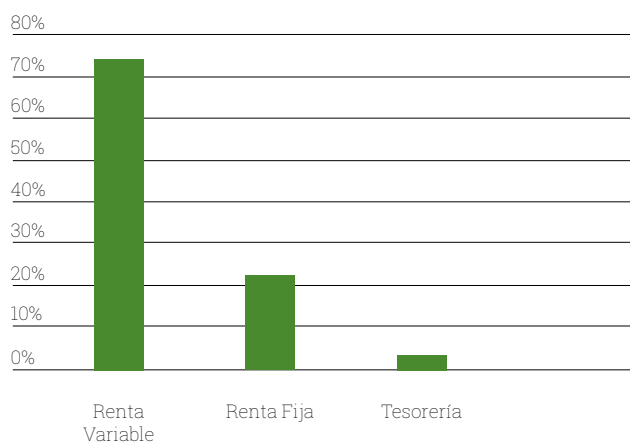
Rentabilidad del Plan	Cobas Global
Acumulada	4,06%
3 MESES	4,06%
1 AÑO	0,83%
3 AÑOS	74,98%
5 AÑOS	2,89%
10 AÑOS	-
15 AÑOS	-
20 AÑOS	-
Inicio (*)	-2,48%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	31 maro 2023	31 diciembre 2022
CARTERA Valor Efectivo		7.640.070,88 €
Coste Cartera	8.590.782,44 €	7.926.870,15 €
Intereses	23.325,87 €	17.820,78 €
Plusv/Minsv. Latentes	-132.777,78 €	-304.620,05 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	207.482,38 €	446.888,09 €
DEUDORES	93.918,53 €	44.562,83 €
ACREEDORES	-13.495,15 €	-68.977,66 €
Total Patrimonio	8.769.236,29	8.062.544,14

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 primer trimestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +4,1%, frente a un 4,6% 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 -2,5%, frente a un +14,6% de su índice de referencia.

El **valor objetivo de la cartera, 203€/participación**, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un **potencial de revalorización del 108%**. 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.

La cartera se encuentra invertida en aproximadamente un 74% en renta variable, cerca del límite máximo establecido en el mandato (75%), y un 26% en renta fija y liquidez, consecuencia del elevado potencial de revalorización de las inversiones en renta variable.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 6,0x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 21%.

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** (+0,6%) y **Equinox** (+0,6%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Golar** (-0,3%) y **CIR** (-0,3%).

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 planteamos como co-partícipe del fondo.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Primer Trimestre 2023		Cuarto Trimestre 2022	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
RRRP3 BZ	BRRRRPACNOR5	15.700	83.992,53	11.600	77.713,31
CNE CN	CA1348083025	10.271	78.725,75	-	-
ARYN SW	CH0043238366	82.642	129.059,65	105.879	118.057,98
LT. 110823	ES0L02308119	640	633.440,00	900	886.140,00
LT. 61023	ES0L02310065	410	403.804,90	410	401.849,20
LT. 61023	ES0L02310065	410	334.862,60	410	401.849,20
PAH3 GY	DE000PAH0038	1.865	98.695,80	1.286	65.894,64
RNO FP	FR0000131906	3.190	119.944,00	4.641	145.147,28
ENO SM	ES0129743318	12.950	149.572,50	12.353	130.941,80
CIR IM	IT0000070786	310.504	119.699,29	289.993	126.001,96
DANR IM	IT0000076486	11.600	212.048,00	13.264	189.940,48
MT IM	IT0004931058	34.527	136.657,87	53.584	166.217,57
MT IM	IT0005105231	18.244	72.209,75	18.244	56.592,89
CIR IM	IT0005241762	286.587	110.479,29	286.587	124.522,05
CASH SM	ES0105229001	100.909	71.241,75	101.458	60.671,88
PSG SM	ES0175438003	38.802	71.046,46	35.181	62.375,91
OVS IM	IT0005043507	25.711	61.963,51	35.624	75.024,14

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
IBS PL	PTIBSOAM0008	9.480	62.757,60	8.759	48.349,68
EXM BB	BE0003808251	12.789	124.053,30	11.156	88.355,52
TRE SM	ES0178165017	14.606	147.520,60	18.401	167.817,12
CGG FP	FR0013181864	85.247	60.661,77	55.449	33.524,47
FRE GY	DE0005785604	4.269	106.084,65	4.056	106.470,00
CAF SM	ES0121975009	2.608	66.764,80	2.459	65.163,50
AVIO IM	IT0005119810	8.563	79.892,79	7.001	66.999,57
MCM SM	ES0164180012	3.227	39.175,78	2.979	34.854,30
CALT IM	IT0003127930	16.926	69.396,60	15.601	48.831,13
SEM PL	PTSEM0AM0004	9.902	135.459,36	9.333	115.355,88
VOC SM	ES0114820113	80.984	57.012,74	75.890	47.962,48
FNAC FP	FR0011476928	1.715	58.275,70	-	-
TIFS LN	GB00BYQB9V88	60.575	74.039,68	37.351	56.243
BAB LN	GB0009697037	73.129	248.677,83	70.562	224.435,36
DFS LN	GB00BTC0LB89	36.187	56.091,43	41.220	72.011,70
GNC LN	IE0003864109	34.452	31.856,98	-	-
ENQ LN	GB00B635TG28	285.663	60.209,06	250.617	60.448,80
ENOG LN	GB00BG12Y042	9.160	135.729,20	5.026	74.152,45
HBR LN	GB00BMBVGQ36	8.537	26.659,76	-	-
ATYM LN	CY0106002112	60.564	235.036,75	55.886	207.864,52
CURY LN	GB00B4Y7R145	334.282	223.505,24	315.866	190.823
1 HK	KYG217651051	13.000	74.232,77	12.000	67.492
179 HK	BMG5150J1577	60.300	62.926,08	52.800	62.309,05
303 HK	BMG9400S1329	12.000	66.060,25	10.000	60.385,36
7244 JP	JP3141600001	24.000	77.678,70	17.300	44.596
6459 JP	JP3505800007	7.200	68.815,36	6.400	51.220,61
5122 JP	JP3192800005	2.300	63.228,05	2.200	57.883,10
5387 KS	KR7005382007	982	66.512,97	937	51.309,64
3555 KS	KR7003551009	488	21.218,97	396	17.518,00
28260 KS	KR7028260008	1.429	109.317,28	1.282	107.819,89
66575 KS	KR7066571001	1.893	65.179,18	1.795	55.930,08
2795 KS	KR7002791002	2.315	21.572,26	2.180	22.292,08

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
BWE NO	BMG0702P1086	60.312	142.690,09	50.241	120.137,08
BWO NO	BMG1738J1247	59.734	156.021,85	54.322	128.448,90
SEAPT NO	BMG7947V2045	75.222	78.008,50	-	-
SUBC NO	LU0075646355	4.259	46.376,07	6.235	67.044,09
PEN NO	NO0010564701	26.012	60.489,31	24.872	66.382,24
WWI NO	NO0010571698	6.378	146.859,09	6.223	162.182,46
WWIB NO	NO0010576010	3.215	72.615,47	3.192	79.545,88
ACAD SS	SE0007897079	22.279	102.041,25	15.909	63.864
IPCO SS	CA46016U1084	5.075	44.596,59	-	-
INTLP0227	NO0012423476	437.000	382.779,96	327.000	295.794,01
ENQ11,6%27	USG315APAG37	220	199.240,70	220	199.058,43
GIII US	US36237H1014	4.233	60.585,53	4.100	52.669
TEVA US	US8816242098	11.802	96.136,68	12.578	107.483,12
GPRK US	BMG383271050	7.156	74.823,66	5.664	81.994,66
GLNG US	BMG9456A1009	22.328	443.908,88	17.040	363.871,26
DLNG US	MHY2188B1083	19.689	51.286,18	17.044	41.841
GLOP US	MHY2687W1084	11.753	91.085,89	13.468	84.045
KOS US	US5006881065	17.082	116.977,39	21.590	128.660,01
AMG US	US0082521081	639	83.764,90	703	104.358
TARO US	IL0010827181	1.096,00	24.533,78	840	22.856,50
OGN US	US68622V1061	3.884	84.082,73	3.505	91.726
EQX US	CA29446Y5020	29.840	141.447,83	27.952	85.905,42
VTRS US	US92556V1061	11.060,00	97.931,06	9.763	101.815,12
Total Cartera			8.481.330,53		7.847.041,76

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			7	884.469,98
ECM3 FutDoECM3	4	515.512,23		

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.

Eurodepósitos y Ctas/Ctes	Tercer Trimestre 2022		Segundo Trimestre 2022	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
145- CC EUR Inversis	-	196.750,18	-	427.768,86
Deudores/Acreedores		80.423,38		-24.414,83
150- GG USD Inversis		10.732,20		19.119,23
156- CC NOK Inversis				0,00
162- CC JPY Inversis				
Total Liquidez		287.905,76		422.473,26
Total Patrimonio		8.769.236,29		8.269.515,02
Valor Liquidativo		97,52		93,72

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**

