INFORME DE GESTIÓN

Las rentabilidades en 2023 se han situado en el 12,56% para Surnepensión Cobas 100 y el 7,26% para Surnepensión Cobas 50/50, siguiendo con la trayectoria positiva que hemos registrado desde la segunda mitad de 2020.

Como saben, en Cobas 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, el cual conseguimos seguir incrementando año tras año y tenemos una cartera con un enorme potencial de revalorización con un PER medio de 5,5x.

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 es del 32%. Más del 40% de las compañías tienen caja neta y el endeudamiento medio es de 0,3x Deuda Neta/EBITDA. Esto quiere decir que tenemos una cartera 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 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, Surnepensión Cobas 100 se revalorizó un 7,3%. En 2023, nuestra cartera ha subido un 12,66%, 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.

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 8% de nuestras compañías son asiáticas.

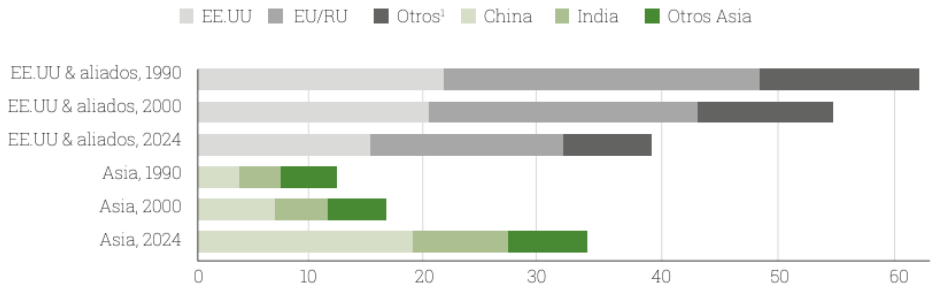
De mi estancia en Singapur destacaría varios puntos:

- 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.

El desplazamiento de la producción mundial hacia Asia ha sido inexorable

Porcentaje del PIB mundial en PPA (%)



Fuente: IMF. **Nota (1)** Japón, Canadá, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda.

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.

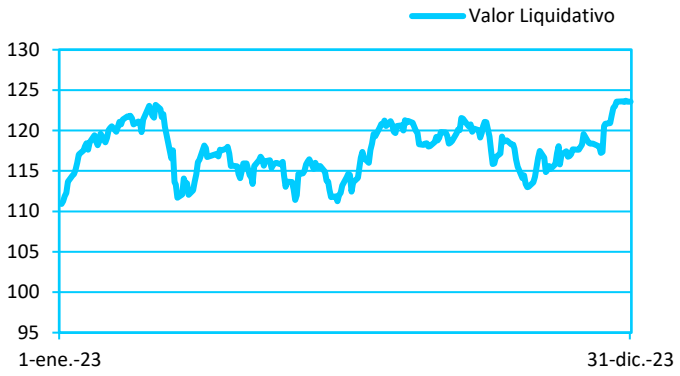
surnepensión epsv

cobas asset management

2023 INFORME TRIMESTRAL

4º TRIMESTRE

PLAN COBAS 100



RENTABILIDAD DEL PLAN

Revalorización desde el inicio	Año 2023	Año 2022
23,58%	12,56%	7,30%

Fecha de creación del plan 17/12/2019

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

El valor liquidativo de los planes, sea cual sea su política de inversión, está sujeto a la fluctuación de los mercados, pudiendo obtenerse tanto rendimientos positivos como negativos.

Criterio de valoración de las inversiones: Conforme a lo dispuesto en la reglamentación aplicable, la valoración de los activos que componen la cartera se realiza al precio de mercado o valor de realización.

VOCACIÓN

"Cobas 100" es un Plan que tiene definido un perfil de "renta variable", por lo que su objetivo es proporcionar al socio, con poca aversión al riesgo y un horizonte de inversión de medio/largo plazo, una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

La vocación del Plan es mayoritariamente de renta variable global de cualquier capitalización y sector de emisores/mercados de la OCDE.
La Política de inversiones está recogida en una Declaración aprobada por la Junta de Gobierno, como compromiso de la Entidad con sus socios.

Como público objetivo, por tanto, tiene a aquellos socios que buscan aumentar su perfil de riesgo.

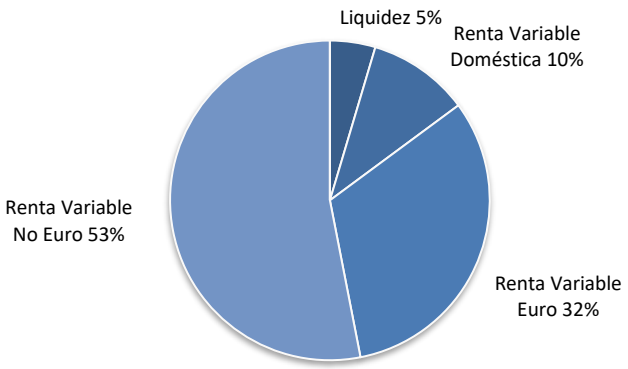
Nivel de Riesgo: Alto

MENOR RIESGO Rendimiento potencialmente menor						MAYOR RIESGO Rendimiento potencialmente mayor
1	2	3	4	5	6	7

PRINCIPALES POSICIONES

GOLAR	5%
BABCOCK INTERNATIONAL	5%
ATALAYA	4%
WILHELMSEN	4%
CIR	4%
CURRYS	4%
DANIELI & C	4%
BW ENERGY	3%
TECNICAS REUNIDAS	3%

EXPOSICIÓN REAL DE LA CARTERA



DATOS DEL PLAN

	31/12/2023	30/09/2023
Patrimonio	11 mill euros	10 mill euros
Socios	230	218
Gastos totales del Plan	1,6%	1,6%
Valor de la Participación	123,58	121,055

CIF EPSV: V48549737 Auditora: PKF Attest Servicios Empresariales SL