

c o b a s

asset management

Informe Primer Semestre 2022

Cobas

Global PP

Cobas Global PP

Nº Registro DGS
N5219-Cobas Global PP

Patrimonio Plan
74828527,32 €

Fondo
F1633-Cobas Global FP

Patrimonio Fondo
74828527,32 €

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
86,665953

Partícipes Plan
2.692

Beneficiarios Plan
59

Comisión Gestión
1,25% s/Patrimonio

Comisión Depósito
escalado 0,08%-0,065%

Gastos Auditoría Ejercicio
0,01%

Gastos de liquidación y Gastos corrientes
0,07% s/Patrimonio medio fondo

Depositario
BANCO INVERSIÓN, 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, 2º 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	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

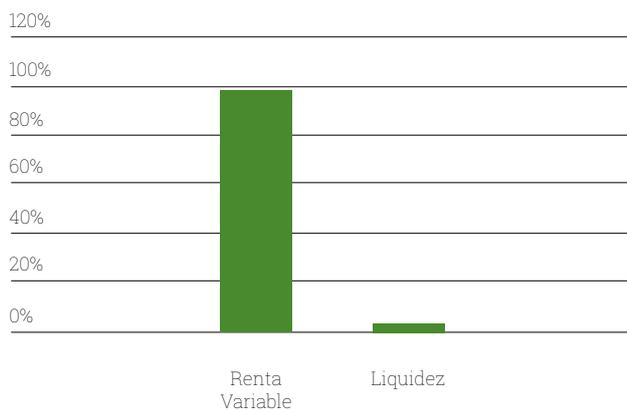
Rentabilidad del Plan	Cobas Global
Acumulada	5,17%
3 MESES	-7,66%
1 AÑO	7,14%
3 AÑOS	15,54%
5 AÑOS	0,00
10 AÑOS	0,00
15 AÑOS	0,00
20 AÑOS	0,00
Inicio (*)	-13,33%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio	30 junio 2022	31 diciembre 2021
CARTERA Valor Efectivo	72.831.645,34 €	60.668.768,92 €
Coste Cartera	77.666.193,41 €	64.963.525,66 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Mínav. Latentes	-4834548,07 €	-2.631.634,24 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	1.443.405,51 €	1.074.266,03 €
DEUDORES	664.434,40 €	856.625,96 €
ACREEDORES	-110.957,93 €	-165.552,94 €
Total Patrimonio	74.828.527,32 €	64.097.230,47 €

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 semestre de 2022, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +5,1% frente al -13,8% 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 -13,3% frente a +20,5% del índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 214€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 148%. 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 6,2x y un ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado) del 30%.

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 semestre de 2022, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **Golar** (+6,3%) y **Kosmos** (+3,2%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Curry's** (-2,4%) y **Maire Tecnimont** (-1,1%).

Después de varios trimestres de subidas, en el segundo trimestre de 2022 hemos visto como nuestras carteras han sufrido correcciones, con caídas en media en torno al 5% en el segundo trimestre. Sin embargo, en lo que va de año las carteras cierran todas con subidas y todo esto en un contexto en el que los principales índices mundiales han sufrido caídas históricas de en torno al 20%. Este ha sido el segundo peor primer semestre del año para el Euro Stoxx 50 desde su creación y el peor primer semestre del año para el S&P 500 desde 1970.

Estas caídas se deben al miedo de los inversores a una posible recesión. Como ya hemos expuesto en nuestras últimas cartas, las políticas monetarias ultra expansivas de los principales Bancos Centrales en los últimos años han generado niveles de inflación superiores al 8%, cifras que no se alcanzaban desde los años ochenta en Estados Unidos o en Europa.

Para hacer frente a esta inflación, los Bancos Centrales, a pesar de sus reticencias iniciales, no están teniendo más remedio que subir los tipos de interés. El pasado 15 de junio la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó un alza de 0,75 puntos, la mayor desde 1994, y su presidente Jerome Powell reiteró su compromiso de devolver la inflación al objetivo del 2%. Como era de esperar, frente a los niveles de inflación más altos desde que se creó la Zona euro, el Banco Central Europeo también ha anunciado una subida de tipos de 0,25 puntos en julio, rompiendo la tendencia de la última década.

Estas actuaciones de los Bancos Centrales, unidas a la incertidumbre geopolítica generada por la guerra en Ucrania,

han provocado que cada vez sean más los economistas e inversores que anticipan una recesión en un futuro próximo.

En nuestra opinión, tratar de hacer predicciones económicas no añade mucho valor. Nadie ha sido capaz de predecir los movimientos macroeconómicos con exactitud y de manera consistente, como es lógico por la gran complejidad e incertidumbre que rodean a la economía mundial.

Esto no quita para que intentemos entender qué está ocurriendo, saber dónde estamos en el ciclo y qué podría implicar en el futuro. Esto es muy diferente a tratar de predecir cuándo ocurrirá, cómo de profunda será o incluso si se producirá esa recesión.

Mirando al pasado vemos que, en el caso de recesiones profundas, en las que las caídas acumuladas de PIB han sido superiores al 3%, el mercado americano cayó de media un 34%. En el caso de recesiones menos graves, con bajadas de PIB inferiores al 3%, las caídas fueron menores, de entorno al 11%.

No podemos saber qué va a pasar, pero con caídas mayores al 20% en lo que va de año, parece lógico pensar que el mercado ya ha recogido en gran medida las malas noticias y podríamos estar acercándonos al fondo.

Como ya mostramos en nuestra conferencia anual el pasado mes de mayo, nuestras carteras tienen una exposición reducida a compañías puramente cíclicas: del 16% en nuestra **Cartera Internacional** y del 18% en la **Cartera Ibérica**. De ese 16% de compañías cíclicas dos tercios son compañías con caja neta y el resto son compañías con deuda, pero con situaciones financieras muy sólidas (todas con menos de 1,5x deuda neta/EBITDA), lo que es fundamental en el caso de que vengan momentos complicados. Además, hay que destacar que las compañías cíclicas que tenemos en cartera han sufrido ya caídas muy importantes, no estamos comprando compañías cíclicas en máximo de ciclo.

En este punto es importante resaltar que cuando compramos acciones no estamos especulando sobre si su precio va a subir o bajar, estamos decidiendo comprar una participación en una compañía. El éxito en nuestra inversión depende del éxito de la compañía que compramos. Mientras tanto, sus acciones pueden subir o bajar, y tratar de adivinar cuando van a tocar fondo no tiene mucho sentido. Puede que compremos demasiado pronto una compañía cíclica y su acción siga cayendo. En ese caso, simplemente compraremos más a precios más bajos y como siempre, esperaremos pacientemente a que el mercado reconozca su valor.

Y por supuesto, también hay que recordar que esos bloques y la composición de nuestras carteras son el resultado de decisiones de compra individuales sobre compañías concretas. Es decir, de invertir donde encontramos valor, que suele ser allí donde nadie quiere invertir. El movimiento natural conforme suba nuestros valores más defensivos y los relacionados con la energía y materias primas será hacia valores más cíclicos.

No tratamos de predecir el futuro, sino que estudiamos

empresas y sólo después miramos su precio de cotización. Si el estudio de la empresa es el adecuado, la valoración es correcta y compramos barato, con paciencia la inversión será rentable.

Por último, queremos destacar que el mercado suele ac-

tuar de manera irracional en momentos de crisis. Desde el Equipo de Inversión de Cobas AM nos mantenemos centrados en el estudio de compañías y la búsqueda de ideas de inversión, ya que los momentos difíciles suelen ser épocas de siembra para recoger buenas rentabilidades en el futuro.

7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Primer Semestre 2022		Segundo Semestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.GolarLN	BMG9456A1009	250.453	5.450.098,76	427.049	4.652.776
Ac.Babcock	GB0009697037	914.486	3.280.429,65	798.400	3.029.650
Ac.CurrysP	GB00B4Y7R145	3.860.363	3.053.877,64	2.295.297	3.127.455
Ac.Aryzta	CH0043238366	2.234.029	2.368.264,51	2.143.471	2.360.351
Ac.DaniRSP	IT0000076486	175.028	2.348.875,76	144.336	2.482.579
Ac.CofideR	IT0005241762	5.170.368	2.083.658,30	741.623	348.563
Ac.Wilk-Wi	NO0010571698	81.754	1.780.911,48	82.610	1.705.223
Ac.MaireT	IT0004931058	640.183	1.754.101,42	450.325	1.873.352
Ac.SamsC&T	KR7028260008	17.994	1.630.501,04	14.031	1.235.117
Ac.AtalaMi	CY0106002112	426.655	1.598.390,67	336.899	1.651.185
Ac.Elecnor	ES0129743318	144.013	1.576.942,35	107.527	1.129.034
Ac.Semap	PTSEM0AM0004	117.227	1.575.530,88	89.743	1.049.993
Ac.Renault	FR0000131906	66.026	1.570.758,54	35.601	1.087.433
Ac.BwOff	BMG1738J1247	571.199	1.471.024,41	281.858	747.636
Ac.TecReun	ES0178165017	207.422	1.462.325,10	146.611	1.018.946
Ac.Viatris	US92556V1061	145.705	1.459.210,24	73.568	875.286
Ac.KosmosE	US5006881065	244.811	1.449.500,30	824.059	2.507.250
Ac.Affil	US0082521081	12.629	1.408.523,98	3.579	517.746
Ac.EnergyT	US29273V1008	143.116	1.366.203,72	106.301	769.308
Ac.BWener	BMG0702P1086	542.534	1.342.575,18	362.163	725.903
Ac.TevaPha	US8816242098	184.404	1.326.431,76	120.256	847.037
Ac.TeekayC	MHY8564W1030	433.655	1.194.630,45	481.986	1.330.844
Ac.Cofide	IT0000070786	2.886.509	1.163.263,13	2.095.448	984.861
Ac.Equino	CA29446Y5020	270.939	1.150.671,16	123.681	735.212

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 Semestre 2022		Segundo Semestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.Exmar	BE0003808251	219.977	1.113.083,62	226.154	971.331
Ac.Gaslog	MHY2687W1084	205.374	1.090.272,80	183.372	686.919
Ac.IntSeaw	MHY410531021	52.650	1.067.655,08	172.219	2.223.158
Ac.Enquest	GB00B635TG28	3.536.197	961.233,03	3.339.862	744.664
Ac.Subsea7	LU0075646355	124.198	946.805,60	104.432	657.948
Acc.Energ	GB00BG12Y042	73.265	935.342,40	65.629	668.326
Ac.CairnE	GB00BN0SMB92	367.568	930.830,41	294.401	660.261
Ac.Panoro	NO0010564701	324.818	880.539,66	348.123	749.833
Ac.WilkWi	NO0010576010	40.402	860.550,48	45.116	899.785
Ac.Geopar	BMG383271050	66.934	827.191,43	-	-
Ac.Vtech	BMG9400S1329	108.000	812.278,23	81.000	557.757
Ac.Fresen	DE0005785604	26.569	767.844,10	-	-
Ac.AvioS	IT0005119810	69.354	762.894,00	31.459	368.070
Ac.CKH	KYG217651051	117.000	756.601,41	101.500	575.849
Ac.Academe	SE0007897079	173.003	736.056,26	-	-
Ac.Organon	US68622V1061	22.542	727.717,73	-	-
Ac.ProsCas	ES0105229001	1.152.808	717.046,58	849.197	531.597
Ac.HyundaK	KR7005382007	11.094	715.946,42	6.017	449.546
Ac.Ibersol	PTIBS0AM0008	111.390	710.668,20	108.152	560.227
Ac.Okamoto	JP3192800005	26.000	696.544,95	13.600	438.779
Ac.Vocento	ES0114820113	1.016.693	695.418,01	834.930	784.834
Ac.Fluid	GB00BYQB9V88	394.111	692.224,16	119.709	363.574
Ac.Maire	IT0005105231	249.766	684.358,84	249.766	1.039.027
Ac.GIIIApp	US36237H1014	34.750	672.430,53	-	-
Ac.Caltagir	IT0003127930	180.882	669.263,40	95.373	376.723
Ac.OVSSPA	IT0005043507	424.625	660.716,50	248.597	636.408
Ac.SacyrVa	ES0182870214	281.770	646.380,38	252.626	577.503
Ac.DaiwaIn	JP3505800007	83.000	642.823,75	62.540	604.128
Ac.ProsCom	ES0175438003	379.192	638.559,33	249.960	577.408
Ac.Dynagas	MHY2188B1083	199.381	631.260,33	216.192	549.415
Ac.LGElec	KR7066571001	19.843	620.545,00	14.085	682.450
Ac.DFSFurn	GB00BTC0LB89	289.639	524.877,57	-	-
Ac.CGG	FR0013181864	606.536	503.182,27	1.191.840	758.487
Acc.Canaco	CA1348082035	253.181	473.102,80	-	-

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 Semestre 2022		Segundo Semestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.MiquelC	ES0164180012	35.817	465.621,00	20.947	274.406
A.InterPet	CA46016U1084	45.143	420.958,19	257.821	1.252.040
Ac.Medias	ES0152503035	82.419	323.247,32	-	-
Ac.AmorepP	KR7002791002	28.075	298.865,55	26.241	328.050
Ac.Petrofa	GB00B0H2K534	220.468	287.096,27	395.735	543.450
Ac.LGCorp	KR7003551009	4.599	209.721,19	2.439	114.747
Ac.TaroPh	IL0010827181	5.412	187.190,13	-	-
Ac.CofideN	XXITV0000180	-	-	4.428.745	2.081.510
Ac.DasNew	FR0014004L86	-	-	7.249	688.655
Ac.Metrova	ES0105122024	-	-	86.415	615.275
Ac.TGSAS	NO0003078800	-	-	66.316	559.325
Ac.InpexCo	JP3294460005	-	-	39.500	302.235
Ac.HyundHo	KR7057050007	-	-	1.822	85.450
Total Cartera			72.831.645,34		62.331.891

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 Semestre 2022		Segundo Semestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ECH2 FutDoECH2			97	12.249.703,26
ECH2 FutDoECH2			3	377.813,35
ECU22 FutDoECU	158	19404483,96		
ECU22 FutDoECU	6	754264,8		-

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	Primer Semestre 2022		Segundo Semestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Deudores/Acreedores	-	553.476,47	-	485.882,03
144- CC EUR Inversis	-	1.133.286,48	-	13.832,22
146- GG USD Inversis	-	414.137,45	-	31.209,44
148- CC USD Inversis	-	-18,77	-	
157- CC KRW Inversis		0,02		
155- CC NOK Inversis		0		
161- CC JPY Inversis		-478,13		
151- CC GBP Inversis		-103521,54		
Total Liquidez		1.996.881,98		1.765.339,05
Total Patrimonio		74.828.527,32		64.097.230,47
Valor Liquidativo		86,67		82,40

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**

