

INFORME DE GESTIÓN

Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El primer trimestre de 2022 ha sido complicado para los mercados. Las preocupaciones sobre las implicaciones económicas de la invasión rusa de Ucrania y la posible necesidad de un ritmo más rápido de subidas de los tipos de interés para combatir el aumento de la inflación pesaron tanto en la renta variable como en la renta fija.

La inflación está resultando ser más persistente de lo previsto, y el impacto de la guerra en Ucrania sobre las materias primas representa un riesgo alcista para los precios en general durante 2022. La narrativa de que la inflación era transitoria comenzó a cambiar a principios de año y, durante el trimestre, los bancos centrales se volvieron gradualmente más agresivos y han iniciado un ciclo nuevo de endurecimiento monetario tanto en materia de programas de compras de activos como subiendo los tipos de interés de referencia en el caso del Banco de Inglaterra, así como la Reserva Federal. Esto ha tenido un claro impacto en los mercados, especialmente en los de renta fija, provocando una fuerte subida de las rentabilidades de la deuda.

La renta fija mundial cerró uno de los peores trimestres de la historia con descensos superiores al -4% de media. Los mercados bursátiles se recuperaron de los mínimos de principios de marzo, pero aun así cerraron el trimestre con pérdidas de alrededor del 5% en lo que va de año.

Hemos finalizado el trimestre con unas rentabilidades positivas reflejo de que tenemos una cartera con una capacidad importante para absorber el impacto que la subida de precios está generando: negocios con poder de fijación de precios, compañías defensivas/cíclicas y empresas vinculadas al sector de materias primas. En definitiva, la mejor forma de proteger los ahorros ante la inflación es con activos reales, siendo las acciones de buenos negocios, bien gestionados y a buen precio, los activos que consideramos mayor rentabilidad y menor riesgo ofrecen.

Decisiones generales de inversión adoptadas.

El primer trimestre los fondos mantienen la evolución positiva que venimos observando en trimestres anteriores, con una revalorización del 15.5% en la Cartera internacional y del 5.3% en nuestra Cartera Ibérica, ambas por encima de sus índices de referencia.

Durante trimestres anteriores hemos explicado en detalle, nuestra visión acerca de la inflación y como parecía que se mantendría al menos por un tiempo.

Una de las conclusiones era ser propietario de activos reales, porque mantendrán razonablemente el poder adquisitivo, y más concretamente acciones de compañías. Además, históricamente, y por norma general, en periodos inflacionarios las acciones *value* han tenido un buen comportamiento. Por otro lado, parece que después de una década difícil para la gestión *value*, la valoración fundamental de las empresas en función de la caja que generan hoy, están recobrando el interés que merecen, como un elemento crítico a la hora de invertir.

La inflación sigue subiendo y alcanza niveles del 7.5% en Europa a cierres de marzo, en España alcanzó un 9.8% su nivel más alto desde 1985. Una de las razones principales proviene de la aplicación de políticas monetarias ultra expansivas (una inyección muy grande de dinero en la economía configura el germen para la inflación); después hemos tenidos aceleradores, la pandemia, y ahora la invasión de Ucrania por parte de Rusia. A corto plazo esta situación tiene difícil solución, que pasa por detraer del sistema el dinero inyectado en el mismo. Para ello es necesario una voluntad política que no parece muy firme en estos momentos.

En trimestres anteriores compartimos nuestra opinión respecto al mercado de petróleo y gas natural donde explicamos los desequilibrios existentes en algunas fuentes de energía (petróleo y gas) debido a la falta de inversión en el sector durante los últimos 5 años, y el declino natural de los campos petrolíferos que ya están en activo.

Los desequilibrios anteriores en el mercado de la energía se han acelerado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia, que representa una parte importante del suministro global de petróleo (sobre un 12%) y de gas (en torno al 17%) y sus consecuencias (sanciones entre otras, Europa importa más de un 40% del gas y un 25% del petróleo de Rusia) y Europa buscando reducir su exposición a Rusia

Mientras reconociendo que vivimos momentos inciertos, y es imposible saber con certeza como va a evolucionar, algunas conclusiones iniciales van emergiendo. Los desequilibrios de oferta, demanda, parecen acentuarse lo que ya está provocando unos precios mayores de las materias primas. Además, con el objetivo de alcanzar una mayor independencia y diversificación de las fuentes energéticas, será necesario una mayor inversión..

En la situación actual conviene reflexionar sobre algunos de los fundamentales del sector de la energía, como un sector crítico para el desarrollo económico, lo que algunos llaman el Trilema energético (transición energética hacia fuentes "más sostenibles", coste energético, y garantía de suministro).

Hoy vivimos en un escenario donde es necesario tener fuentes de energía que nos ofrezcan una garantía de suministro estable ante los diferentes escenarios (ya sean climáticos, geopolíticos, etc), que sea segura, y que en la medida de lo posible no dependamos de un tercero, o al menos contar con un suministro diversificado, que la materia prima sea abundante, accesible y el coste de producirlo sea el mínimo, unido a que su ciclo de producción completo contamine lo menos posible. Mientras que durante los últimos años el factor más importante en la toma de decisiones de inversión (principalmente en Europa) ha sido la transición energética, creemos que ahora habrá que compaginarlo, con la garantía de suministro.

En este escenario algunas de las fuentes energías que hace unos meses parecían según algunas narrativas del mercado fuera de la ecuación (petróleo, gas, energía nuclear), enfrentándose a una extinción inmediata, vuelven a recuperar su importancia, como energía de transición necesaria, donde la situación actual demanda una necesidad de mayor inversión.

Pensamos que la evolución de las diferentes fuentes de energía dentro de la matriz energética tiene que ser ordenada, gradual y equilibrada para resolver la disyuntiva energética actual a la que nos enfrentamos, y debe incorporar los criterios de sostenibilidad, pero también los de garantía de suministro y coste.

En la medida que excluyamos algunas fuentes de energía, habrá menos recursos para invertir en ellas, los costes de capital tenderán a subir, requiriendo mayores rentabilidades, lo que exigirá mayores precios, por tanto, debemos ser conscientes y equilibrar y acompasar los objetivos de transición energética de medio plazo, con las necesidades que tenemos de garantía de suministro y coste hoy y los años venideros

Exposición de la cartera internacional al sector energético (46% de la cartera internacional):

-Infraestructuras LNG (cerca de un 14% de peso, a cierre de marzo a través de varias compañías), necesidad de infraestructuras adicionales (típicamente expuestos a contratos fijos a largo plazo) para obtener más gas, además se necesita más capacidad de regasificación y transporte adicional para reducir la dependencia del gas ruso.

-Infraestructuras de Transporte de gas y petróleo (8%) incluye gasoductos (con contratos fijos a largo plazo) y transporte de crudo con petroleros, expuestos al precio de los fletes diarios, que varían en función de la demanda/oferta de barcos, y responden a la evolución de la demanda de crudo. La demanda sigue creciendo, unido a una flota cada vez más vieja que tenderá a reciclarse y una menor oferta de nuevos barcos para los próximos años, deberán beneficiarse de unos fletes mayores.

-Proveedores servicios: petróleo, gas, nuevas tecnologías sostenibles (11%) típicamente expuestos a contratos con terceros basados en los ciclos de inversión del sector energético, donde parece inexorable un aumento de la inversión para corregir los desequilibrios anteriores.

- Productoras de petróleo y gas (13%) expuestos en la mayor parte a precios de la materia prima al contado, los mayores precios de la materia prima y también de la reducción de costes de los últimos años, provoca que generen más caja que nunca, combinado con una política de asignación de capital más equilibrada respecto a ciclos anteriores (reducción de deuda, pago de dividendos, recompra de acciones) permite un beneficio rápido y directo por parte de los accionistas.

Lo más interesante de nuestra exposición al sector de la energía, es que la mayor parte (el 28% de la cartera internacional) no depende del precio del petróleo, gas o derivados, sino de la imperiosa necesidad de invertir para asegurarnos la seguridad de suministro.

Ante un entorno geopolítico complejo y una situación económica muy incierta el Equipo de Inversión de Cobas Asset Management se mantiene enfocado en aquello donde puede añadir más valor, que es en la búsqueda de compañías muy infravaloradas, con un balance sólido, y preparadas para soportar diferentes escenarios.

PLAN COBAS 100



RENTABILIDAD DEL PLAN

Revalorización desde el inicio	Año 2022	Año 2021
14,63%	12,02%	32,18%

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 partícipes que buscan aumentar su perfil de riesgo.

Nivel de Riesgo: Alto

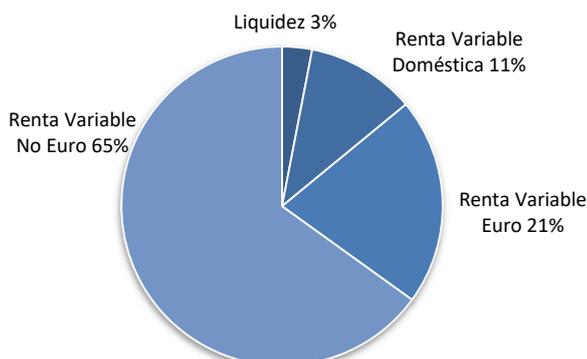
MENOR RIESGO Rendimiento potencialmente menor MAYOR RIESGO Rendimiento potencialmente mayor



PRINCIPALES POSICIONES

GOLAR	5%
CURRYS	5%
BABCOCK INTERNATIONAL	4%
COFIDE	4%
WILHELMOSEN	4%
INTERNATIONAL SEAWAYS	4%
MAIRE TECNIMONT	3%
KOSMOS	3%
DANIELI & C	3%
ARYZTA	3%

EXPOSICIÓN REAL DE LA CARTERA



DATOS DEL PLAN

	31/03/2022	31/12/2021
Patrimonio	4,5 mill euros	3,7 mill euros
Partícipes	107	92
Gastos totales del Plan	1,6%	1,6%
Valor de la Participación	114,633	102,32

CIF EPSV: V48549737 Auditora: PKF Attest Servicios Empresariales SL