

INFORME DE GESTIÓN

Evolución de la cartera.

Uno de los ámbitos donde redujimos nuestra posición significativamente a lo largo de 2019 fue el Transporte Marítimo de Crudo. Se trata de un grupo de compañías que seguimos desde 2017. Finalmente, en 2019 vimos la cristalización de su potencial, que aún continúa en cierta medida.

Tras caer al peor momento de los últimos 30 años, los fundamentales de la industria han ido sanando poco a poco. La demanda de transporte marítimo de crudo continúa su sólido crecimiento, entre otros motivos por el gran crecimiento de producción petrolífera en USA – más alejado del crecimiento de la demanda, en Asia, que Medio Oriente y que por tanto requiere más barcos.

Mientras tanto la última gran oleada de construcción de petroleros se va agotando y por ahora apenas hay nuevos pedidos, por la falta de financiación y por la incertidumbre respecto a los cambios regulatorios respecto a emisiones nocivas.

Finalmente, las nuevas limitaciones respecto a las emisiones de azufre (IMO 2020) y el tratamiento del agua de lastre obligan a inversiones adicionales, o al achatarramiento de los barcos más viejos.

Este cóctel implica un ajuste de oferta que por fin se vio reflejado en las tasas diarias de flete, que alcanzaron niveles récord a finales del 2019, y que muy probablemente se mantendrán muy sólidas al menos durante unos cuantos trimestres. Como consecuencia nuestras inversiones en el sector, que comenzaron por debajo de valoraciones de liquidación, ya han cristalizado parte de su valor durante 2019, lo cual benefició a nuestra cartera.

Uno de nuestros principales refuerzos de posiciones en 2019 fue el de compañías enfocadas a la infraestructura de gas natural licuado (GNL), en particular en Golar LNG. Nuestro conocimiento del sector durante estos tres últimos años nos ha permitido tener la confianza necesaria para actuar así. Con respecto a Golar LNG, a lo largo del año pudimos observar progresos relevantes en los proyectos que sustentan su valoración, que son los respaldados por contratos a largo plazo: en FLNGs (licuefacción flotante) y, especialmente, en el negocio "downstream" que ayuda en la transición de combustibles fósiles con fuertes emisiones de CO2 (diésel, carbón, etc.) a gas, menos contaminante. Este último negocio está comenzando en Brasil, y esperan extenderlo a otros países en desarrollo.

Golar LNG por otra parte, es consciente de su complicación societaria, que dificulta su comprensión por parte de la comunidad inversora. Para ello ha anunciado una simplificación que ayudará en esa comprensión. Con ello, esperamos que el mercado sea consciente de la gran infravaloración de los activos de la compañía.

A medida que la solidez de los proyectos de Golar LNG ha ido aumentando, y el precio por acción no lo ha venido reflejando, arrastrado por otras corrientes en el mercado, hemos ido aumentando nuestra posición.

Otra compañía donde hemos aumentado significativamente nuestra exposición durante el año es CIR & Cofide, holding italiano controlado por la familia De Benedetti que conocemos desde hace más de 10 años. Hoy la compañía ha cambiado significativamente y no se parece en nada a la que conocimos en 2008.

Actualmente cerca del 50% de su capitalización bursátil lo tienen en la caja y, además, durante este año se han producido cambios importantes en la compañía de cara a cristalizar su valor y nosotros hemos ido aumentando el peso en nuestras carteras conforme se daban estos cambios y la acción no lo reflejaba. Cambios como la fusión entre CIR y Cofide para simplificar la estructura societaria o la venta de Gedi (grupo de medios de comunicación italiano), quizá el peor activo del grupo, a un buen precio.

Todos estos cambios darán como resultado una mayor visibilidad a la que pensamos es la "joya de la corona", el ~60% que CIR & Cofide tienen en KOS, compañía que gestiona residencias y hospitales geriátricos en Italia y Alemania. Este es un negocio recurrente y en crecimiento debido al envejecimiento estructural de la población europea, y pensamos que prácticamente sólo el valor de KOS justifica la capitalización de CIR & Cofide. Todo lo demás (>350mn€ de caja y el ~57% de Sogefi) lo estamos consiguiendo gratis. La importante posición de caja neta positiva hace que el riesgo sea prácticamente nulo.

En resumen y como decíamos anteriormente, tenemos mucha confianza en lo que nos deparará el futuro. Esto se debe a que tenemos unas carteras de calidad cotizando a múltiplos muy bajos que además deberían beneficiarse de la recuperación general de las compañías de Valor.

Comportamiento de los mercados.

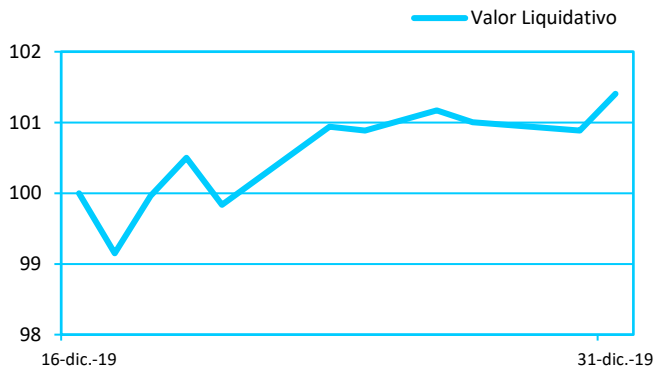
En lo referente a los mercados financieros, el cuarto trimestre ha sido un trimestre positivo, gracias en su mayoría a que los grandes temores se han ido diluyendo, especialmente la guerra comercial y el Brexit. En cuanto a la primera de estas incertidumbres, el anuncio del principio de acuerdo de la Fase 1 hizo devolver el optimismo en los mercados. En lo relativo al Brexit, a pesar de las continuas prórrogas, tras las elecciones celebradas en diciembre, parece que finalmente la salida se producirá el 31 de enero con acuerdo.

Pese al optimismo de final de año, las tensiones comerciales han tenido impacto económico, sobre todo en el sector industrial, provocando el consecuente impacto negativo en la confianza de los inversores y previsiones de crecimiento. Muestra de ello es la ralentización que se ha experimentado en el crecimiento de las economías de la OCDE.

Con todo, se cierra un año que, pese a la volatilidad, ha sido positivo para los mercados financieros, contrastando con los retornos negativos, casi sin excepción, en todo tipo de activos de 2018. El cambio de sesgo de las políticas monetarias ha sido el principal catalizador: se ha frenado la normalización produciéndose una bajada generalizada de tipos de interés. La FED ha cambiado por completo su mensaje, llevando a cabo tres recortes de tipos hasta el 1,75%. Por su parte el BCE anunció una nueva ola de estímulos monetarios, situando la facilidad de depósito en -0.5% y reiniciando el programa de compra de deuda.

Estas políticas monetarias expansivas continúan condicionando el comportamiento de los bonos, y consecuentemente han conllevado a una búsqueda de fuentes adicionales de retorno en este entorno de baja rentabilidad de los activos sin riesgo, llevando el diferencial de rentabilidad entre bolsas y bonos a máximos. Esto supone un soporte para las bolsas, sobre todo hacia valores de crecimiento, pese al agotamiento de éstos en la generación de beneficios.

PLAN COBAS 100



RENTABILIDAD DEL PLAN

La rentabilidad obtenida por el Plan en el ejercicio 2019 desde su creación el 16/12/2019 ha sido del 1,41%

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

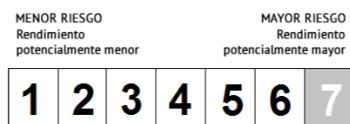
“Cobas 100” es un Plan que tiene definido un perfil de “renta variable”, por lo que su objetivo es proporcionar al socio, con poca aversión al riesgo y un horizonte de inversión de medio/largo plazo, una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, 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 algo su perfil de riesgo.

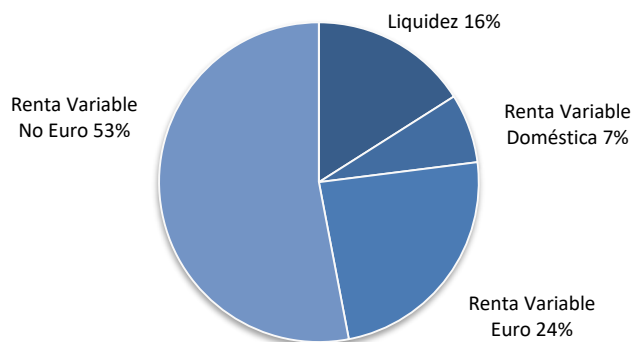
Nivel de Riesgo: Alto



PRINCIPALES POSICIONES

TEEKAY	8%
GOLAR LNG	4%
INTERNATIONAL SEAWAYS	4%
ARYZTA	4%
CIR-COMPAGNIE	4%
BABCOCK INTERNATIONAL GROUP	4%
DIXONS CARPHONE	4%

EXPOSICIÓN REAL DE LA CARTERA



DATOS DEL PLAN

	31/12/2019
Patrimonio	3 mill euros
Partícipes	41
Gastos totales del Plan	1,6%
Valor de la Participación	101,405

CIF EPSV: V48549737 Auditora: PKF Attest Servicios Empresariales SL