

c o b a s

asset management

Cobas

# Mixto Global PP

**1T 2022**  
**INFORME**  
PRIMER TRIMESTRE 2022

# Cobas **Mixto Global** PP

**Nº Registro DGS**  
N5218-Cobas Mixto  
Global PP

**Patrimonio Plan**  
6.275.369,47

**Fondo**  
F2076-Cobas Mixto  
Global FP

**Patrimonio Fondo**  
6.275.369,47

**Fecha de registro**  
16/05/2017

**% del Fondo**  
100%

**Valor Liquidativo**  
96,716178

**Participes Plan**  
207

**Beneficiarios Plan**  
9

**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](http://www.cobasam.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los participes sobre sus planes de pensiones en la dirección Paseo de la Castellana, 53, 2ª 28046 - Madrid. Teléfono: +34900151530. Correo electrónico: [sac@cobasam.com](mailto: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 Mixta Internacional
- **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

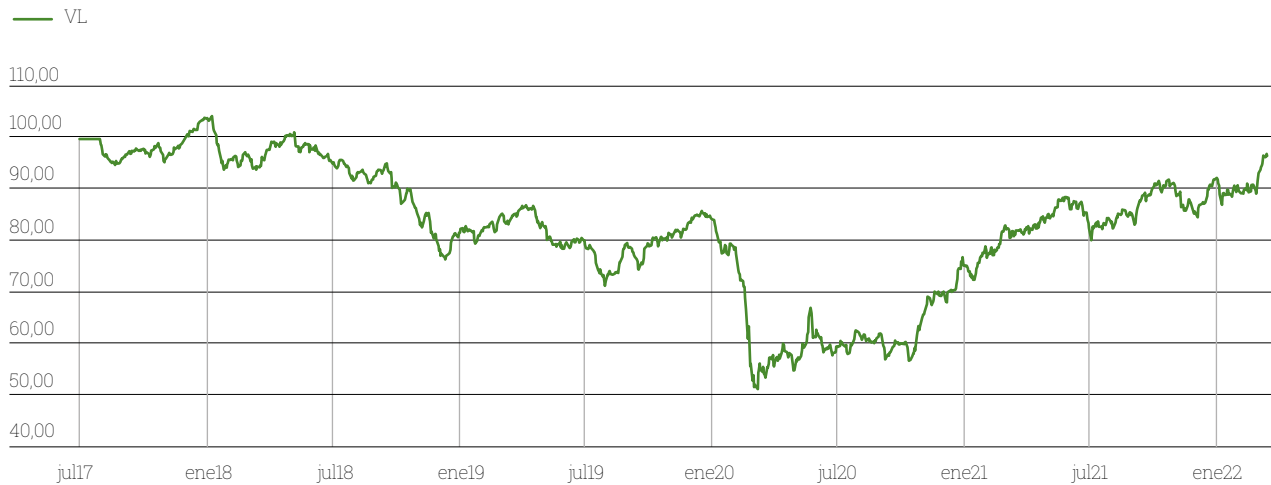
privada, de al menos media calidad crediticia (mínima de BBB- otorgado por Standard and Poor's o equivalente) o la que tenga el Reino de España si fuera inferior, de emisores/mercados de la OCDE y un máximo del 10% de la exposición total podrá tener baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating, 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

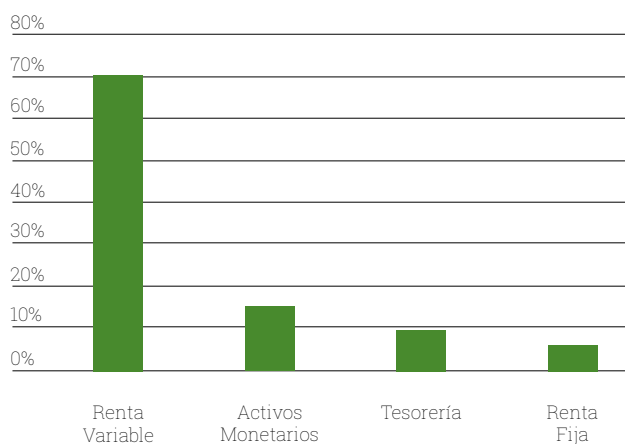
Rentabilidad del Plan	Cobas Mixto Global
<b>Acumulada</b>	10,36%
<b>3 MESES</b>	10,36%
<b>1 AÑO</b>	18,74%
<b>3 AÑOS</b>	15,45%
<b>5 AÑOS</b>	-
<b>10 AÑOS</b>	-
<b>15 AÑOS</b>	-
<b>20 AÑOS</b>	-
<b>Inicio (*)</b>	-3,28%

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

#### 4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	31 marzo 2022	31 diciembre 2021
<b>CARTERA Valor Efectivo</b>	5.341.517,30	4.174.609,39
<b>Coste Cartera</b>	5.126.953,62	4.226.643,48
<b>Intereses</b>	5.002,89	2.423,54
<b>Plusv/Minsv. Latentes</b>	209.560,79	-54.457,63
<b>LIQUIDEZ (Tesorería)</b>	896.300,86	485.882,03
<b>DEUDORES</b>	84.704,49	51.894,41
<b>ACREEDORES</b>	-47.153,18	-6.852,75
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6.275.369,47</b>	<b>4.705.533,08</b>

#### 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 2022, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +10,4%, frente a un -2,6% 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 -3,3%, frente a un +15,5% de su índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 182€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 89%. 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 6,3x 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 segundo semestre de 2021, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **Maire Tencimont** (+1,2%) y **OVS** (+0,9%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Técnicas Reunidas** (-0,4%) y **CIR** (-0,3%).

En nuestra carta del cuarto trimestre del 2021 explicamos en detalle nuestra visión acerca de la inflación ([ver aquí](#)) y cómo parecía que no iba a ser temporal.

Desde entonces la inflación ha seguido subiendo y alcanza niveles del 7,5% en Europa a cierres de marzo y del 9,8% en España, su nivel más alto desde 1985. La razón principal es la inyección muy grande de dinero en la economía global, derivado de las políticas monetarias ultra expansivas de los bancos centrales y las políticas fiscales de los gobiernos; después hemos tenidos aceleradores, como la rápida reapertura de la economía posterior a 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.

Una de las conclusiones ya comentadas en nuestras cartas anteriores, e insistimos en esta, es ser propietario de activos reales, que mantendrán razonablemente el poder adquisitivo de nuestros ahorros, y más concretamente de acciones de compañías que estén cotizando a precios atractivos. Además, históricamente, y por norma general, en periodos inflacionarios las acciones value han tenido un buen comportamiento. En ese sentido, 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 está recobrando el interés que

merece como un elemento crítico a la hora de invertir.

### Energía

En trimestres anteriores también compartimos nuestra opinión respecto al mercado de petróleo y gas natural (ver aquí, Comentario segundo y tercer trimestre 2021), donde explicamos los desequilibrios existentes 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 agravado por la invasión de Ucrania y las correspondientes sanciones a Rusia, pues esta última representa una parte importante del suministro global de petróleo (sobre un 12%) y de gas (en torno al 17%). Como consecuencia de ello y especialmente con Europa buscando reducir su exposición a Rusia, que representa más de un 40% y un 25% de su consumo de gas y petróleo respectivamente; serán necesarias fuertes inversiones adicionales en infraestructuras energéticas.

### Trilema Energético

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

Hoy vivimos en un escenario donde es necesario tener fuentes de energía que nos ofrezcan una seguridad de suministro estable ante los diferentes escenarios de origen y tipología diversa (ya sean climáticos, geopolíticos, etc). Todo ello en busca de accesibilidad, abundancia, un coste razonable y reducidas emisiones contaminantes. Mientras que durante los últimos años el factor más importante en la toma de decisiones de inversión (principalmente en Europa) ha sido sólo la transición energética, creemos que ahora habrá que compaginarlo con la seguridad de suministro.

En este escenario algunas de las fuentes de energía 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 energías de transición necesarias, que en la situación actual requieren 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 seguridad 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 a su vez exigirá mayores precios de dichas materias primas. Por tanto, debemos ser conscientes y equilibrar y acompañar los objetivos de transición energética de largo plazo, con las necesidades que tenemos de seguridad de suministro y coste en el corto y medio plazo.

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

Por todo esto, en los últimos trimestres hemos mantenido una exposición importante de nuestra cartera al sector de la energía, habiendo encontrado buenas compañías cotizando con descuentos importantes en toda la cadena de valor:

**Infraestructuras LNG** (cerca de un 13% de peso a cierre de marzo a través de varias compañías): A la ya prevista necesidad (ver carta del 3Q21) de infraestructuras adicionales de regasificación, licuefacción y transporte (típicamente expuestos a contratos fijos a largo plazo) para obtener más gas, ahora se suma la necesidad de capacidad adicional para reducir la dependencia del gas ruso.

**Productoras de petróleo y gas** (13%) expuestas en la mayor parte a precios de la materia prima en el mercado. Los mayores precios de la materia prima y también la reducción de costes de los últimos años, provoca que estas compañías estén generando más caja que nunca, lo que combinado con una política de asignación de capital más equilibrada respecto a ciclos anteriores (reducción de deuda, pago de dividendos y recompra de acciones) permitirá un beneficio rápido y directo para los accionistas.

**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 comentados.

**Infraestructuras de Transporte de gas y petróleo** (8%) incluye gasoductos (con contratos fijos a largo plazo) y transporte de crudo con barcos 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. Estas compañías deberán beneficiarse de unos fletes mayores ya que la demanda sigue creciendo, a lo que se une una flota cada vez más vieja que tenderá a reciclarse y una menor oferta de nuevos barcos para los próximos años.

Por último, 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 futuro.

**Enfocados donde añadimos más valor**

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

## 7. Detalle de inversiones financieras

Nombre	ISIN	Primer Trimestre 2022		Cuarto Trimestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.GolarLN	BMG9456A1009	15.250	339.635,14	23.689	258.095,95
Ac.CurrysP	GB00B4Y7R145	181.936	195.701,57	129.154	175.978,67
Ac.Babcock	GB0009697037	49.512	190.124,01	44.377	168.395,25
Ac.IntSeaw	MHY410531021	9.641	156.314,79	9.541	123.163,81
Ac.DaniRSP	IT0000076486	9.736	140.393,12	7.894	135.776,80
Ac.KosmosE	US5006881065	21.524	139.089,18	45.207	137.545,04
Ac.Aryzta	CH0043238366	144.129	133.724,38	118.676	130.683,82
Ac.CofideR	IT0005241762	286.587	116.497,62	48.969	23.015,43
Ac.Wilk-Wi	NO0010571698	4.661	115.937,98	4.632	95.613,05
Ac.AtalaMi	CY0106002112	19.087	91.475,43	18.767	91.979,46
Ac.Subsea7	LU0075646355	10.787	91.382,82	5.491	34.594,68
Ac.TecReun	ES0178165017	11.727	90.766,98	8.236	57.240,20
Ac.BwOff	BMG1738J1247	29.835	89.544,76	15.872	42.100,92
Ac.MaireT	IT0004931058	28.399	89.002,47	20.912	86.993,92
Ac.Renault	FR0000131906	3.580	85.472,50	1.967	60.082,02
Ac.TeekayC	MHY8564W1030	29.952	85.334,87	26.659	73.609,97
Ac.TevaPha	US8816242098	10.027	84.620,98	6.709	47.255,62
Ac.SamsC&T	KR7028260008	984	83.180,37	781	68.749,67
Ac.EnergyT	US29273V1008	8.264	83.111,64	5.903	42.720,44
Ac.BWEner	BMG0702P1086	28.355	78.690,93	19.978	40.042,97
Ac.Elecnor	ES0129743318	7.204	78.523,60	6.026	63.273,00
Ac.Viatrix	US92556V1061	8.013	78.354,78	4.115	48.958,80
Ac.Equino	CA29446Y5020	10.222	75.977,12	6.907	41.058,14
Ac.Enquest	GB00B635TG28	202.391	73.885,31	182.114	40.604,61
Ac.Semap	PTSEM0AM0004	6.092	73.469,52	4.793	56.078,10
Ac.Exmar	BE0003808251	12.285	72.972,90	12.617	54.190,02
Ac.Panoro	NO0010564701	20.823	70.843,92	18.702	40.282,84
Ac.Cofide	IT0000070786	173.640	70.584,66	119.791	56.301,77
Ac.Gaslog	MHY2687W1084	13.259	68.520,43	9.976	37.370,52
Acc.Energ	GB00BG12Y042	4.685	66.028,76	3.679	37.464,68
Ac.Affil	US0082521081	517	65.493,33	201	29.077,13
Ac.Vocento	ES0114820113	56.546	58.242,38	45.481	42.752,14

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 2022		Cuarto Trimestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.Maire	IT0005105231	18.244	57.176,70	18.244	75.895,04
Ac.WilkWi	NO0010576010	2.304	57.073,01	2.564	51.135,94
Ac.SacyrVa	ES0182870214	24.390	53.462,88	13.863	31.690,82
A.InterPet	CA46016U1084	5.851	50.529,99	14.191	68.914,85
Ac.CGG	FR0013181864	41.796	43.300,66	64.912	41.310,00
Ac.CKH	KYG217651051	6.500	42.929,98	5.500	31.203,64
Ac.HyundaK	KR7005382007	641	41.162,03	331	24.729,88
Ac.Dynagas	MHY2188B1083	11.311	40.764,94	11.826	30.053,76
Ac.Organon	US68622V1061	1.271	39.901,17	-	-
Ac.Fresen	DE0005785604	1.190	39.680,55	-	-
Ac.Ibersol	PTIBS0AM0008	6.921	39.588,12	6.227	32.255,86
Ac.CairnE	GB00BN0SMB92	15.111	39.518,21	15.939	35.746,83
Ac.Fluid	GB00BYQB9V88	17.255	39.040,43	6.335	19.240,35
Ac.OVSSPA	IT0005043507	19.759	38.925,23	14.808	37.908,48
Ac.Vtech	BMG9400S1329	5.800	37.940,66	4.500	30.986,52
Ac.TGSAS	NO0003078800	2.766	37.414,45	3.728	31.442,85
Ac.LGElec	KR7066571001	859	37.262,32	787	38.131,92
Ac.ProsCom	ES0175438003	18.445	36.373,54	13.984	32.303,04
Ac.ProsCas	ES0105229001	55.529	32.817,64	48.965	30.652,09
Ac.Okamoto	JP3192800005	1.100	31.807,24	800	25.810,54
Ac.DaiwaIn	JP3505800007	3.800	30.670,60	3.500	33.809,51
Ac.AvioS	IT0005119810	2.756	29.323,84	1.699	19.878,30
Ac.Caltagir	IT0003127930	6.650	27.065,50	5.545	21.902,75
Ac.Petrofa	GB00B0H2K534	21.457	26.457,48	23.111	31.737,60
Ac.MiquelC	ES0164180012	1.929	24.151,08	1.113	14.580,30
Ac.Medias	ES0152503035	4.630	21.168,36	-	-
Ac.AmorepP	KR7002791002	1.606	20.304,43	1.441	18.014,55
Ac.Metrova	ES0105122024	2.477	18.998,59	4.655	33.143,60
Ac.LGCorp	KR7003551009	261	11.612,15	137	6.445,41
Ac.HyundHo	KR7057050007	109	4.865,68	109	5.111,97
INTLP0227	NO0012423476	327.000	296.376,54	-	-
ENQ7%1023	XS1517932585	120.000	109.673,55	-	-
LT.120822	ES0L02208129	550	551.281,50	550	552.040,50
Ac.CofideN	XXITV0000180	-	-	237.618	111.680,46

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 2022		Cuarto Trimestre 2021	
		Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Ac.DasNew	FR0014004L86	-	-	404	38.380,00
Ac.InpexCo	JP3294460005	-	-	2.200	16.833,36
TK5150123	US87900YAE32	-	-	178	160.589,23
<b>Total Cartera</b>			5.341.517,30		4.174.609,39

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 2022		Cuarto Trimestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ECH2 FutDoECH2	-	-	6	757793,68
EEH2 FutDoEeH2	-	-	1	63142,8
ECM22 FutDoECM	9	1138403,17	-	-
ECM22 FutDoEeM2	2	126.322,01	-	-

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 Trimestre 2022		Cuarto Trimestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
145- CC EUR Inversis	-	902.919,86	-	485.882,03
150- GG USD Inversis	-	23.727,14	-	13.832,22
Deudores/Acreedores	-	13.824,17	-	31.209,44
158- CC KRW Inversis	-	-6.619,00	-	-
<b>Total liquidez</b>		933.852,17		530.923,69
<b>Total Patrimonio</b>		6.275.369,47		4.705.533,08
<b>Valor liquidativo</b>		96,72		87,63

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**

