

c o b a s
—
a s s e t m a n a g e m e n t



Cobas
Global PP

1T 2022
INFORME
PRIMER TRIMESTRE 2022

Cobas Global PP

Nº Registro DGS
N5219-Cobas Global PP

Patrimonio Plan
76.877.264,67

Fondo
F1633-Cobas Global FP

Patrimonio Fondo
76.877.264,67

Fecha de registro
16/05/2017

% del Fondo
100%

Valor Liquidativo
93,858896

Partícipes Plan
2.650

Beneficiarios Plan
44

Comisión Gestión
1,25% s/Patrimonio

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

Gastos Auditoría Ejercicio
0,01% s/Patrimonio
medio fondo

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

Depositario
BANCO INVERSIS, 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, 2ª 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.

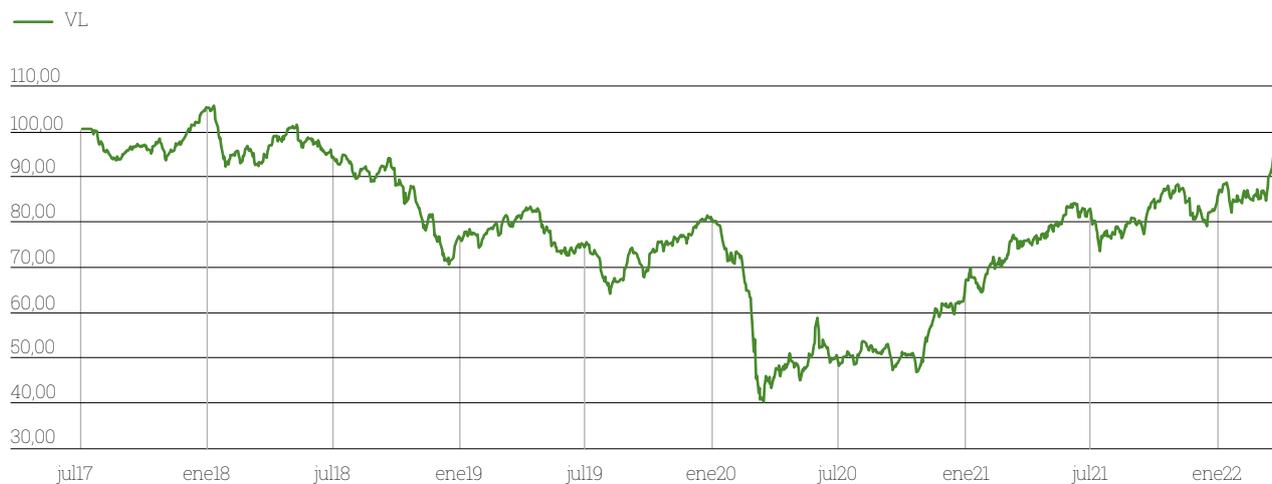
El resto del patrimonio total se invertirá en renta fija principalmente pública, aunque también privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) de al menos media calidad

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

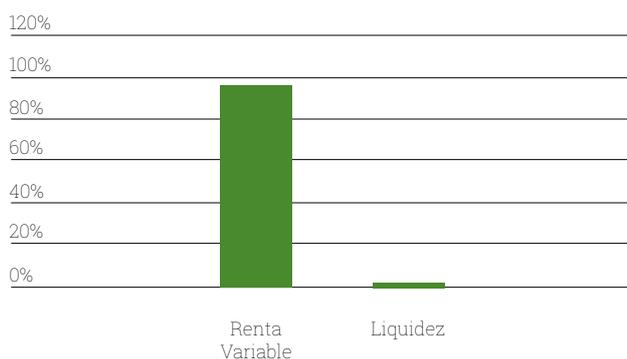
Rentabilidad del Plan	Cobas Global
Acumulada	13,95%
3 MESES	13,95%
1 AÑO	25,51%
3 AÑOS	18,53%
5 AÑOS	-
10 AÑOS	-
15 AÑOS	-
20 AÑOS	-
Inicio (*)	-6,14%

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

4. Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles de euros)	31 marzo 2022	30 diciembre 2021
CARTERA Valor Efectivo	74.355.006,55 €	62.331.891,42 €
Coste Cartera	71.487.415,06 €	64.963.525,66 €
Intereses	0,00 €	0,00 €
Plusv/Minsv. Latentes	2.867.591,49 €	-2.631.634,24 €
LIQUIDEZ (Tesorería)	2.245.896,98 €	1.074.266,03 €
DEUDORES	1.203.125,47 €	856.625,96 €
ACREEDORES	-926.764,33 €	-165.552,94 €
Total Patrimonio	76.877.264,67 €	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 trimestre de 2022, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +13,9% frente al -5,5% 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 -6,1% frente a +32,1% del índice de referencia.

El valor objetivo de la cartera, 209€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 123%. 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 6,3x 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.

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	260.517	5.802.014,87	427.049	4.652.776
Ac.CurrysP	GB00B4Y7R145	3.120.376	3.356.468,67	2.295.297	3.127.455
Ac.Babcock	GB0009697037	853.131	3.275.987,32	798.400	3.029.650
Ac.IntSeaw	MHY410531021	162.517	2.634.976,81	172.219	2.223.158
Ac.DaniRSP	IT0000076486	167.399	2.413.893,58	144.336	2.482.579
Ac.KosmosE	US5006881065	367.498	2.374.790,69	824.059	2.507.250
Ac.Aryzta	CH0043238366	2.409.403	2.235.469,15	2.143.471	2.360.351
Ac.CofideR	IT0005241762	5.170.368	2.101.754,59	741.623	348.563
Ac.Wilk-Wi	NO0010571698	78.993	1.964.876,39	82.610	1.705.223
Ac.MaireT	IT0004931058	532.894	1.670.089,80	450.325	1.873.352
Ac.TecReun	ES0178165017	199.963	1.547.713,62	146.611	1.018.946
Ac.BwOff	BMG1738J1247	514.676	1.544.713,81	281.858	747.636
Ac.AtalaMi	CY0106002112	319.960	1.533.424,85	336.899	1.651.185
Ac.Subsea7	LU0075646355	180.370	1.528.016,97	104.432	657.948
Ac.Renault	FR0000131906	60.165	1.436.439,38	35.601	1.087.433
Ac.TeekayC	MHY8564W1030	502.568	1.431.843,53	481.986	1.330.844
Ac.TevaPha	US8816242098	168.438	1.421.500,89	120.256	847.037
Ac.SamsC&T	KR7028260008	16.737	1.414.827,10	14.031	1.235.117
Ac.EnergyT	US29273V1008	138.212	1.390.008,02	106.301	769.308
Ac.BWEner	BMG0702P1086	481.354	1.335.855,89	362.163	725.903
Ac.Elecnor	ES0129743318	120.982	1.318.703,80	107.527	1.129.034
Ac.Viatrix	US92556V1061	134.077	1.311.066,28	73.568	875.286
Ac.Exmar	BE0003808251	219.977	1.306.663,38	226.154	971.331
Ac.Equino	CA29446Y5020	172.064	1.278.901,19	123.681	735.212
Ac.Semap	PTSEM0AM0004	104.341	1.258.352,46	89.743	1.049.993
Ac.Enquest	GB00B635TG28	3.423.452	1.249.773,17	3.339.862	744.664
Ac.Panoro	NO0010564701	342.066	1.163.775,38	348.123	749.833
Ac.Gaslog	MHY2687W1084	224.659	1.161.002,44	183.372	686.919
Ac.Affil	US0082521081	8.709	1.103.252,29	3.579	517.746
Acc.Energ	GB00BG12Y042	78.266	1.103.053,78	65.629	668.326
Ac.Cofide	IT0000070786	2.541.226	1.033.008,37	2.095.448	984.861
Ac.Vocento	ES0114820113	944.521	972.856,63	834.930	784.834

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.WilkWi	NO0010576010	38.799	961.100,57	45.116	899.785
Ac.SacyrVa	ES0182870214	409.418	897.444,26	252.626	577.503
A.InterPet	CA46016U1084	98.417	849.941,91	257.821	1.252.040
Ac.Maire	IT0005105231	249.766	782.766,64	249.766	1.039.027
Ac.CGG	FR0013181864	712.468	738.116,85	1.191.840	758.487
Ac.ProsCom	ES0175438003	363.492	716.806,22	249.960	577.408
Ac.Dynagas	MHY2188B1083	196.112	706.789,37	216.192	549.415
Ac.HyundaK	KR7005382007	10.752	690.443,35	6.017	449.546
Ac.CKH	KYG217651051	104.500	690.182,03	101.500	575.849
Ac.Ibersol	PTIBS0AM0008	119.526	683.688,76	108.152	560.227
Ac.CairnE	GB00BN0SMB92	258.477	675.967,73	294.401	660.261
Ac.OVSSPA	IT0005043507	341.229	672.221,13	248.597	636.408
Ac.Organon	US68622V1061	21.209	665.825,22	-	-
Ac.Fresen	DE0005785604	19.961	665.599,55	-	-
Ac.Fluid	GB00BYQB9V88	293.675	664.456,65	119.709	363.574
Ac.LGElec	KR7066571001	14.643	635.194,65	14.085	682.450
Ac.Vtech	BMG9400S1329	96.700	632.562,38	81.000	557.757
Ac.TGSAS	NO0003078800	46.253	625.643,67	66.316	559.325
Ac.Okamoto	JP3192800005	20.000	578.313,41	13.600	438.779
Ac.ProsCas	ES0105229001	930.279	549.794,89	849.197	531.597
Ac.DaiwaIn	JP3505800007	64.040	516.880,38	62.540	604.128
Ac.Caltagir	IT0003127930	121.996	496.523,72	95.373	376.723
Ac.AvioS	IT0005119810	46.304	492.674,56	31.459	368.070
Ac.Petrofa	GB00B0H2K534	354.625	437.269,17	395.735	543.450
Ac.MiquelC	ES0164180012	31.754	397.560,08	20.947	274.406
Ac.Medias	ES0152503035	79.820	364.937,04	-	-
Ac.Metrova	ES0105122024	43.689	335.094,63	86.415	615.275
Ac.AmorepP	KR7002791002	26.241	331.761,26	26.241	328.050
Ac.LGCorp	KR7003551009	3.215	143.038,56	2.439	114.747
Ac.HyundHo	KR7057050007	1.822	81.332,81	1.822	85.450
Ac.CofideN	XXITV0000180	-	-	4.428.745	2.081.510
Ac.DasNew	FR0014004L86	-	-	7.249	688.655
Ac.InpexCo	JP3294460005	-	-	39.500	302.235
Total Cartera			74.355.006,55		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 Trimestre 2022		Cuarto Trimestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
ECH2 FutDoECH2	-	-	97	12.249.703,26
ECH2 FutDoECH2	-	-	3	377.813,35
ECM22 FutDoECM	119	15.052.219,23	-	-
ECM22 FutDoECM	16	2.018.476,67	-	-

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.

Eurodepósitos y Ctas/Ctes	Primer Trimestre 2022		Cuarto Trimestre 2021	
	Títulos	Importe valoración	Títulos	Importe valoración
Deudores/Acreedores	-	-43.955,25	-	478.269,64
144- CC EUR Inversis	-	2.265.039,10	-	1.220.294,48
146- GG USD Inversis	-	320.316,39	-	212.803,38
148- CC USD Inversis	-	-	-	-146.028,45
157- CC KRW Inversis	-	-19.142,12	-	-
Total Liquidez		2.522.258,12		1.765.339,05
Total Patrimonio		76.877.264,67		64.097.230,47
Valor Liquidativo		93,86		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**

