

INFORME DE GESTIÓN

Durante el 2024 nuestros planes han continuado con la buena evolución de los últimos años. El **Plan Superpensión Cobas 100** se ha revalorizado un 22,3% y el **Plan Superpensión Cobas 50/50** un 12,9%. El **Plan Superpensión Cobas 100** ha superado ampliamente su índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**, que se revalorizó un 9% en 2024. Por otro lado, el **Plan Superpensión Cobas 50/50** también superó a su índice de referencia que tuvo una rentabilidad del 7%.

Estas rentabilidades se explican por la buena evolución de la cotización de varias de nuestras principales compañías durante el año, como por ejemplo **Teva** (+110%), **Golar** (+88%), **Currys** (+86%) y **Babcock** (+27%) a nivel internacional; y en lo que se refiere a la cartera ibérica: **Arteche** (+88%), **Técnicas Reunidas** (+35%), e **Insur** (+27%), entre otras. A lo anterior se suma la OPA que recibimos a final de año sobre **TI Fluid Systems**, que dio lugar a una revalorización del precio de la acción del 53% desde el anuncio y del 29% en el año. A continuación, describimos brevemente algunos de los movimientos más destacados.

Golar

Golar ha sido nuestra principal posición durante más de tres años y ha formado parte de nuestro top 5 durante los últimos 5 años. 2024 ha sido el año en el que el mercado ha empezado a reconocer el valor de la compañía, conforme se han ido ejecutando una serie de hitos empresariales relevantes. En primer lugar, el nuevo contrato firmado para su infraestructura de licuefacción flotante Hilli por una duración de 20 años, una vez que termine su actual contrato en 2026. Este contrato tiene como objeto la reasignación del barco a Argentina, para licuefacción y exportación de gas proveniente del yacimiento de Vaca Muerta, de manera que es de importancia estratégica para dicho país. Tiene unas condiciones económicas muy atractivas para **Golar**, y lo que es más importante, podría ser el primero de varios en Argentina. En segundo lugar, la compañía ha continuado con la ejecución del proyecto de Gimi, terminando la construcción y llevando el barco hasta su destino en la costa de Mauritania y Senegal, donde ahora se encuentra preparado para comenzar a producir GNL en el marco de un contrato de 20 años con **BP** y **Kosmos**. Todo lo anterior nos lleva a la conclusión de que **Golar** todavía mantiene un potencial atractivo y por eso sigue teniendo un peso relevante en cartera.

Teva

El mercado empieza a reconocer que el equipo gestor está cumpliendo su plan estratégico “pivot to growth”, enfocado en el crecimiento y desarrollo de productos innovadores. Tienen varios productos nuevos que debieran entrar en el mercado durante los próximos años, lo que nos ofrece buenas perspectivas de crecimiento a futuro. A pesar de la importante subida del año pasado (+110%), cotiza a 8 veces flujo de caja estimado de 2025.

Currys

En febrero el fondo americano Elliott lanzó varias ofertas por la compañía, que con buen criterio fueron rechazadas rápidamente por el Consejo al resultar del todo insuficientes. También por esas fechas el gigante de distribución chino JD.com expresó interés por la compañía, aunque no se llegó a materializar. Todo esto, unido al buen comportamiento del negocio, especialmente en Reino Unido, ha hecho que la acción haya subido casi un 90% en el año. A pesar de esta subida, el potencial de **Currys** sigue siendo muy elevado. Las buenas perspectivas del negocio se han confirmado en los últimos resultados del periodo de Black Friday/Navidad, en los que, por primera vez en 4 años, tanto el negocio en Reino Unido, como el negocio de los Países Nórdicos, han reportado ventas comparables positivas de manera simultánea.

TI Fluid Systems

TI Fluid Systems es una compañía líder en el sector de diseño, fabricación y venta de componentes de automoción, enfocada en sistemas de fluidos para refrigeración y frenado, así como tanques de combustible. Empezamos a invertir en diciembre de 2019 después de un análisis en profundidad del negocio, en el que concluimos que se trataba de una compañía generadora de flujo de caja a lo largo del ciclo, con una posición dominante en los sectores donde opera que le permite generar buenos retornos sobre el capital invertido, y un buen equipo directivo. Tras recibir una primera oferta tentativa por parte de un fondo gestionado por Apollo en septiembre, el Consejo recibió 4 ofertas más, cada una a un precio superior que la anterior, hasta recibir una última oferta definitiva a finales de noviembre por valor de 2 libras/ acción en efectivo. Esta última oferta representa una rentabilidad del 45% respecto a nuestro precio medio de compra y nos parece razonable.

Técnicas Reunidas

Tras varios años en los que la compañía ha estado centrada en reconducir el negocio y solucionar los problemas que surgieron a raíz del Covid 19, en 2024 **Técnicas Reunidas** ha consolidado su recuperación y demostrado una buena ejecución operativa. Como muestra de ello, la cartera de nuevos proyectos ha llegado a máximos históricos, los márgenes operativos se han estabilizado en torno al 4% y el balance se encuentra en una situación saneada y similar a la que tenía antes del impacto del Covid. Además, en mayo anunciaron un nuevo plan estratégico a medio plazo que muestra una línea de crecimiento de ingresos y márgenes muy interesante. Con todo, sigue cotizando a 5x flujo de caja estimado 2025 y muestra un potencial de revalorización muy alto.

Arteche

Arteche es una empresa familiar vasca que produce equipos clave para garantizar la fiabilidad de la red eléctrica. Equipos cuya demanda está creciendo por la necesidad de modernizar la red eléctrica y por el aumento de las renovables en el mix energético. Empezamos a invertir en **Arteche** a finales del 2023 y durante 2024 fue la inversión que más se revalorizó en la parte ibérica, con una subida de casi el 90%. Este reconocimiento por parte del mercado llegó tras el Día del Inversor de marzo, donde la compañía presentó sus objetivos de crecimiento para los próximos años.

Potencial de las carteras

A pesar del buen comportamiento de los planes, hemos continuado trabajando para aumentar el valor estimado de nuestras carteras, manteniendo el potencial de revalorización claramente por encima del 100%. Lo anterior es una consecuencia natural de la aplicación de nuestro proceso inversor, que explicamos con detalle durante nuestra última conferencia anual, y donde uno de los pilares principales es la rotación de carteras. Reducimos el peso o vendemos por completo las compañías que lo han hecho bien, donde el valor estimado y el potencial de revalorización han caído, como por ejemplo **Golar**, **Teva** y **Currys**. Al mismo tiempo, aumentamos el peso en las compañías que lo han hecho peor, e invertimos en nuevas compañías donde el valor estimado es mayor, incrementando el potencial de las carteras.

Fondo de Autor

En este 2024 **hemos dejado de ser un “Fondo de Autor”** para pasar a ser un **“Fondo de Inversión Colectiva”**. Este cambio se ha producido de forma natural y lo único que hace es reflejar la realidad del día a día de **Cobas**, donde venimos funcionando como un órgano colegiado desde hace tiempo. Los siete miembros del equipo nos conocemos muy bien y llevamos trabajando juntos cerca de 15 años de media, con una homogeneidad de filosofía y criterio inversor, pero también con cierta heterogeneidad que aporta valor y riqueza al proceso y nos permite seguir perfeccionándolo cada día.

Por todo lo anterior, seguimos siendo optimistas con respecto al futuro de nuestros fondos/planes incluso con el incremento de los valores liquidativos durante el año 2024.

PLAN COBAS 100



RENTABILIDAD DEL PLAN

2024	2023	3 años TAE	5 años TAE
22,32%	12,56%	13,89%	8,31%

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 socios que buscan aumentar su perfil de riesgo.

Nivel de Riesgo: Muy Alto

MENOR RIESGO
Rendimiento potencialmente menor

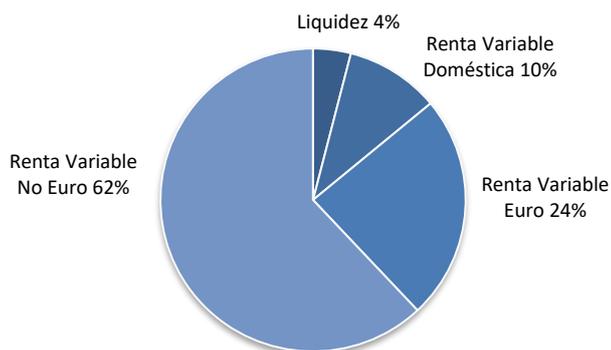
MAYOR RIESGO
Rendimiento potencialmente mayor



PRINCIPALES POSICIONES

ATALAYA	5%
GOLAR	4%
CURRYS	4%
BABCOCK	4%
CKH HOLDINGS	3%
DANIELI & C OFFICINE	3%
ACADEMEDIA	3%
BW OFFSHORE	3%
TECNICAS REUNIDAS	2%
CIR	2%

EXPOSICIÓN REAL DE LA CARTERA



DATOS DEL PLAN

	31/12/2024	30/09/2024
Patrimonio	17,5 mill euros	16 mill euros
Socios	300	274
Gastos totales del Plan	1,5%	1,5%
Valor de la Participación	151,166	146,82

CIF EPSV: V48549737 Auditora: PKF Attest Servicios Empresariales SL