

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Septiembre de 2024

---

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento con poca variación en el mes, a excepción del ibérico: Cobas Selección -0,07%, Cobas Internacional -0,05%, Cobas Grandes Compañías 0,2%, Cobas Iberia 2,1%, Cobas Global PP 0,1% y Cobas Mixto Global PP 0,2%.

Septiembre continuó con la volatilidad de agosto, pero terminó siendo un mes positivo para los mercados de renta variable globales. Tras la publicación de unos datos débiles de producción y empleo en EE. UU., el temor a una posible desaceleración del crecimiento económico en las principales economías desarrolladas reemplazó a la inflación como la principal inquietud de los inversores. No obstante, el 18 de septiembre, la Reserva Federal (FED) sorprendió con una reducción de 50 puntos básicos en las tasas de interés y las bolsas se dispararon, ya que Powell consiguió alejar los temores a un frenazo brusco de la economía y centrar el debate de nuevo en el retroceso de la inflación. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) también redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos por segunda vez en el año, en un contexto de moderación de la inflación por debajo del 2%.

A finales de mes, la renta variable china registró su mejor semana desde 2008, después de que Pekín pusiera en marcha un paquete de estímulo económico para impulsar el mercado bursátil. En cuanto a las materias primas, los precios del petróleo recuperaron gran parte del terreno perdido y el oro alcanzó máximos de nuevo ante las rebajas de tipos y la escalada de los conflictos en Oriente Próximo.

## Cartera Internacional

Principales bloques	1T24	2T24	Dif
<b>Energía</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>0%</b>
Infraestructuras de GNL	8%	8%	0%
Servicios de petróleo y gas	6%	7%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	14%	13%	-1%
<b>Defensivo</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>+1%</b>
Residencias-Educación	7%	7%	0%
Farmacéutico	10%	11%	+1%
Aero-Defensa	7%	6%	-1%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	4%	5%	+1%
<b>Cíclico</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>-1%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>
<b>Resto</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Cartera Ibérica

Principales bloques	1T24	2T24	Dif
<b>Energía</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>+4%</b>
Servicios de petróleo	11%	14%	+3%
Productores de petróleo y gas	0%	1%	+1%
<b>Defensivo</b>	<b>35%</b>	<b>33%</b>	<b>-2%</b>
Concesiones	7%	8%	+1%
Consumo defensivo	9%	8%	-1%
Farmacéutico	11%	11%	+0%
Servicios defensivos	8%	6%	-2%
<b>Cíclico</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>-1%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>-1%</b>
<b>Resto</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Top 10 Cobas Selección

Pesos a 30.06.2024

El fondo diversifica su exposición a renta variable entre nuestras carteras Internacional e Ibérica. La diversificación promedio de forma general implicará una exposición en torno al 90% de nuestra cartera Internacional y al 10% de la Ibérica.

Compañía	Peso
Golar LNG	7,0%
Atalaya Mining	4,5%
Babcock	4,2%
Currys	4,0%
CIR	3,2%
BW Offshore	2,9%
CK Hutchison	2,7%
Fresenius	2,6%
Técnicas Reunidas	2,5%
Academedia	2,5%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>36,1%</b>

\* La posición de CIR aglutina la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:

- CIR: IT0005241762 y IT0000070786

La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

# Cartera **Internacional**

---

## Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 30.06.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	8,1%
Babcock	4,9%
Currys	4,6%
Atalaya Mining	4,2%
CIR	3,6%
BW Offshore	3,3%
CK Hutchison	3,1%
Fresenius	3,0%
AcadeMedia	2,8%
Danieli	2,7%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>40,3%</b>

\*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

## Golar

**📁 Peso en cartera 1S24 7,0%** C.Selección; **8,0%** C.Internacional; **8,1%** C.Grandes Compañías

**Golar** anunció un acuerdo de Ingeniería, Adquisición y Construcción ("EPC") con **CIMC Raffles** ("CIMC") para un buque **MK II** de Producción Flotante de GNL con una capacidad anual de licuefacción de 3,5 millones de toneladas de GNL al año («MTPA»). El proyecto utilizará el **Fuji LNG** y supone más de 500 Mn\$ de EBITDA al año durante 20 años sólo por este proyecto. El precio total del acuerdo es de 1.600 Mn\$.

El presupuesto total para la conversión del **MK II FLNG** es de 2.200 Mn\$, incluidos el buque de conversión, la supervisión del astillero, los repuestos, la tripulación, la formación, los imprevistos, el suministro inicial de combustible y los costes relacionados con el viaje para entregar el FLNG en su emplazamiento operativo. La entrega del **MK II FLNG** está prevista para el cuarto trimestre de 2027. Del precio total de la conversión, **Golar** ya ha gastado 300 Mn\$ hasta la fecha, incluidos el candidato a la conversión, la ingeniería y los elementos de larga duración, que ya se han completado en un 63%.

La selección del astillero para la conversión del **MK II FLNG** concluyó hace dos años. Posteriormente, **CIMC**, **Black & Veatch** y **Golar** han dedicado aproximadamente 350.000 horas/hombre a optimizar el proceso de conversión y a reducir los riesgos de ejecución del proyecto. Como parte del acuerdo, **Golar** también ha asegurado una opción para una segunda conversión **MK II FLNG** en CIMC para su entrega en 2028.

El pedido refuerza la posición de **Golar** como propietario líder del mercado de FLNGs, aumentando su capacidad de licuefacción controlada en aproximadamente un 70% a 8,6 MTPA.



**Golar.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 10,4% 3 M 16,1% YTD 59,9%**

## Babcock

**📊 Peso en cartera 1S24 4,2%** C.Selección; **4,8%** C.Internacional; **2,9%** C.Grandes Compañías

**Babcock** publicó una actualización de operaciones de los primeros cinco meses del año fiscal, en el que ha resaltado que los resultados han sido alentadores y en consonancia con las expectativas del Consejo.

Durante el periodo, lanzaron H&B Defence, una joint venture con **HII**, la mayor empresa de construcción naval militar de EEUU. con la que buscarán acelerar el desarrollo de la capacidad soberana crítica en el programa australiano de submarinos de propulsión nuclear AUKUS. Abarcará mano de obra, diseño y construcción de infraestructuras nucleares, retirada de combustible, desmantelamiento de submarinos, gestión de residuos nucleares y mantenimiento futuro.

Asimismo, reabrieron el Muelle 9 en Devonport, siguiendo un extenso proyecto de regeneración. Ejecutará el programa de mantenimiento de 560 Mn£ para extender la vida operativa del HMS Victorious y es clave para la futura disuasión continua en el Mar del Reino Unido.

Inauguraron el edificio Babcock Engineering & Nuclear Skills en el City College de Plymouth. Este nuevo centro, abierto por el Ministro de Estado para Adquisiciones de Defensa e Industria, mejorará las capacidades de su creciente fuerza laboral en los programas nucleares del Reino Unido. También firmaron una ampliación de contrato con **PGZ SA**, el Grupo Polaco de Armamento, para continuar apoyando el programa de fragatas Miecznik de Polonia hasta la entrega de la tercera nave en 2031.

Sus expectativas para el conjunto del año no han cambiado y la compañía sigue avanzando hacia sus planes a medio plazo.



**Babcock.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -9,8% 3 M -8,1% YTD 19,6%**

## Currys

📊 **Peso en cartera 2S23 4,0%** C.Selección; **4,6%** C.Internacional; **2,7%** C.Grandes Compañías

**Currys** publicó una actualización de operaciones de las 17 semanas que finalizaron en agosto. El grupo ha mostrado un comienzo positivo del año, con aumentos en la cuota de mercado y mejoras en los márgenes.

En el Reino Unido e Irlanda, los ingresos crecieron un 5%, impulsados por el aumento de la cuota de mercado, la adopción de productos con inteligencia artificial y el buen desempeño de Inglaterra en la Eurocopa de fútbol. El segmento de móviles también tuvo un desempeño destacado, con iD Mobile alcanzando 1,9 millones de suscriptores, un 34% más interanual. Además, las mejoras en el margen bruto fueron favorecidas por el crecimiento de los servicios, con ventas de crédito y soluciones por encima de lo esperado.

En los países nórdicos, los ingresos cayeron un 2%, aunque el grupo ganó cuota de mercado en un entorno de consumo débil. A pesar de la fuerte competencia, la adopción de servicios ayudó a mejorar el margen bruto, y los costes se mantuvieron bajo control. **Currys** mantiene sus expectativas de crecimiento en beneficio y flujo de caja libre para todo el año, y confía en que el balance mantendrá una posición saludable de efectivo.

El CEO, Alex Baldock, destacó el interés de los consumidores por los nuevos ordenadores con IA, lo que permitió al grupo capturar casi el 50% del mercado de portátiles. Además, los lanzamientos de productos de IA, junto con los móviles y el B2B, contribuyeron a un sólido inicio de año en Reino Unido e Irlanda.

Para el grupo en su conjunto, el enfoque sigue puesto en el crecimiento de servicios y soluciones de ingresos recurrentes y de márgenes altos, de cara al importante periodo comercial de final de año.

Además, durante el mes, el banco **Berenberg** publicó un informe donde elevaba el precio objetivo de **Currys**, haciendo subir el precio de la acción.



**Currys.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 12,7% 3 M 20,0% YTD 77,1%**

## Energean

📊 **Peso en cartera 1S24 1,9%** C.Selección; **2,2%** C.Internacional; **0,9%** C.Grandes Compañías

**Energean** publicó los resultados de la mitad de año, con récord de producción y crecimiento. En el primer semestre de 2024, la producción fue de 146 kboed, lo que representa un incremento del 38% en comparación con el mismo periodo de 2023. Los ingresos durante los primeros seis meses del año alcanzaron los 867 Mn\$, un 47% más que en el mismo periodo del año anterior, y el EBITDAX ajustado fue de 568 Mn\$, un aumento del 65%.

El grupo está en proceso de venta de sus activos en Egipto, Italia y Croacia a Carlyle, y espera cerrar la transacción a finales de este año. En cuanto a los proyectos, en Israel se completaron las obras de **Karish North** y en Italia se puso en marcha **Cassiopea**. En Egipto, la producción de gas en la ubicación B comenzó en el mismo mes. También se avanza en proyectos clave como **Katlan** en Israel y la operación de perforación en **Anchois**, Marruecos. Además, el proyecto de almacenamiento de carbono en **Prinos** sigue progresando.

Se declaró un dividendo de 30 centavos por acción, con una meta de devolver 1.000 Mn\$ a los accionistas para finales de 2025. Para 2024, la guía de producción del grupo se ajustó a 155-165 kboed, y los costes de producción se redujeron a 550-600 Mn\$.

A fecha de redacción, la producción en Israel no se ha visto afectada por los eventos geopolíticos, con un 99% de tiempo de actividad de su FPSO. Mathios Regas, CEO de **Energean**, declaró que la empresa se

siente "totalmente cómoda" con la seguridad de sus operaciones frente a las costas de Israel, ya que su yacimiento de **Karish** podría haber sido objetivo de un dron de Hezbolá. También declaró que el FPSO es que siguen produciendo al máximo porque Israel necesita el gas.



**Energean.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M -7,2% 3M -9,3% YTD -13,6%**

## TI Fluid Systems

**📊 Peso en cartera IS24 1,5% C.Selección; 1,7% C.Internacional**

La compañía recibió una OPA por parte de la canadiense **ABC Technologies Holdings** a 176 peniques por acción el 4 de septiembre. **ABC Technologies**, propiedad mayoritaria de la empresa de gestión de activos **Apollo Global**, fabrica sistemas y componentes de automoción.

El fabricante **ABC** comunicó que el consejo de **TI Fluid** había rechazado la oferta. El 22 de agosto, se hizo una propuesta inicial de 165 peniques por acción, que también fue rechazada por el Consejo de **TI Fluid**. El Consejo estudió la propuesta en detalle y concluyó por unanimidad que infravaloraba significativamente la compañía y sus perspectivas. Además, la compañía aconseja encarecidamente a los accionistas que se abstengan de tomar medidas en este momento. La segunda propuesta ofrece una prima del 20,7% sobre el precio de cierre de las acciones de **TI Fluid**, que era de 145,8 peniques el 13 de septiembre. A pesar del rechazo, **ABC Technologies** afirmó que "sigue interesada en una posible transacción".

La compañía tiene ahora hasta el 12 de octubre para anunciar su intención firme de presentar una oferta por **TI Fluid Systems** conforme a las normas británicas sobre OPAs.



**TI Fluid.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 24,7% 3M 27,2% YTD 7,0%**

## Danieli

**Peso en cartera 1S24 2,4%** C.Selección; **2,7%** C.Internacional

El año fiscal 2023/2024 cerró con un beneficio neto de 240,8 Mn€ y un EBITDA de 391,2 Mn€, ambos inferiores al año anterior, pero suficientes para cubrir las inversiones realizadas y los gastos en investigación y desarrollo. La división de **Plant Making** mantuvo buenos márgenes, mientras que la de **Steel Making** mostró márgenes más bajos debido al aumento de costes energéticos en Italia.

Los ingresos de **Plant Making** se alinearon con las previsiones iniciales, con un EBITDA de 315,7 Mn€, superando el resultado de 2022/2023, a pesar de las reservas asignadas para nuevas plantas. **Danieli** consolidó su éxito con tecnologías innovadoras como Direct Casting-Rolling y el Digimelter, que han ganado terreno en mercados internacionales. En contraste, los ingresos de **Steel Making** fueron menores que el año anterior, con un EBITDA de 75,5 Mn€, afectado por los altos costes energéticos. Sin embargo, las ventas de productos aumentaron en un 5%, alcanzando 1,3 millones de toneladas. Se espera que los volúmenes crezcan en 2024/2025, aunque los costes de energía podrían seguir siendo un obstáculo.

**Danieli** sigue invirtiendo en tecnologías sostenibles, especialmente en la reducción de emisiones de CO2, con vistas a alcanzar los objetivos de cero emisiones netas para 2060. Estos avances posicionan a **Danieli** como un líder en soluciones tecnológicas ecológicas en la producción de acero, ayudando a sus clientes a mejorar la eficiencia y reducir el impacto ambiental.

A pesar de los desafíos energéticos, las perspectivas para 2024/2025 son positivas.



**Danieli** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -14,2%** **3 M -18,2%** **YTD -0,7%**

## Avio

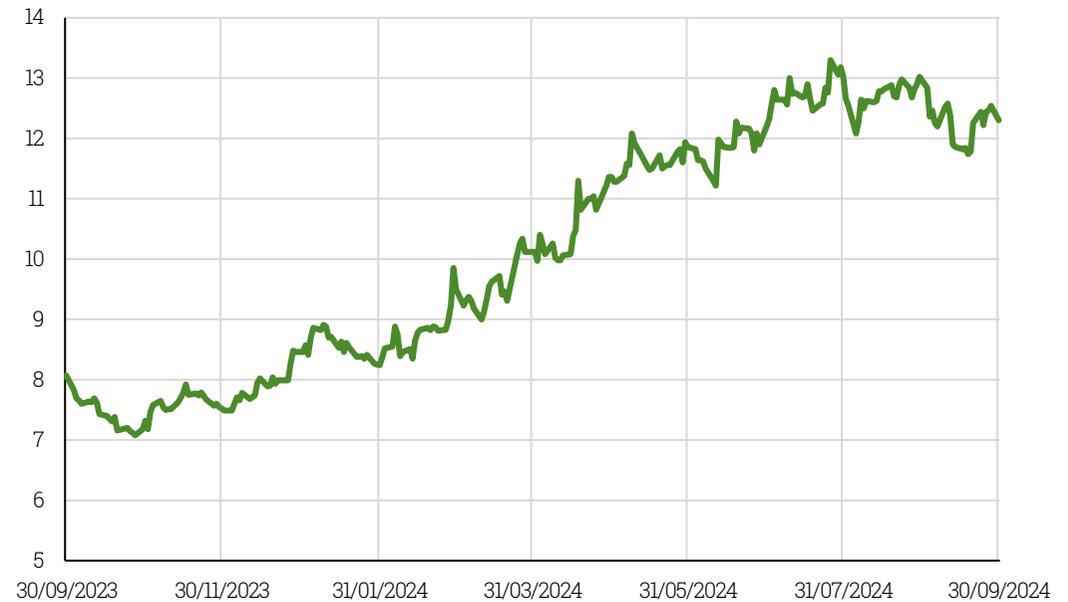
**📁 Peso en cartera 1S24 1,4% C.Selección; 1,6% C.Internacional**

La compañía presentó en septiembre los resultados del primer semestre del año. En la primera mitad de 2024, **Avio** experimentó un aumento en las actividades de propulsión en defensa y proyectos de desarrollo tecnológico.

El último vuelo del cohete Vega lanzó con éxito el satélite de observación terrestre Sentinel-2C del programa Copernicus de la Comisión Europea. Además, se probó exitosamente el motor de cohete sólido Zefiro-40, lo que confirmó el retorno del Vega C para el cuarto trimestre de 2024. La Agencia Espacial Europea (ESA) autorizó a **Avio** a realizar operaciones comerciales con Vega a partir de julio. También, el Ariane 6 completó su vuelo inaugural exitosamente.

**Avio** firmó dos importantes contratos con Raytheon y el Ejército de EE.UU. para el desarrollo y producción de motores de cohetes sólidos para aplicaciones de defensa, lo que subraya su creciente presencia en este sector.

En cuanto a los resultados económicos, la cartera de pedidos de **Avio** alcanzó los 1.386 Mn€, un aumento de 27 Mn€ en comparación con diciembre de 2023. El resultado neto mostró una pérdida de 1,8 Mn€, mejorando en 2,1 Mn€ respecto al mismo periodo de 2023. Las proyecciones para 2024 se mantienen según lo anunciado en marzo.



**Avio.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -5,5% 3 M 0,8% YTD 45,4%**

# Cartera **Ibérica**

---

## Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.06.2024

Compañía	Peso
Técnicas Reunidas	10,9%
Atalaya Mining	10,6%
Almirall	6,6%
Elecnor	6,4%
Vocento	5,0%
Grifols	4,7%
GCO	4,5%
CAF	4,2%
Miquel y Costas	4,2%
Semapa	4,1%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>61,1%</b>

\*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

## Técnicas Reunidas

📁 **Peso en cartera IS24 2,5%** C.Selección; **10,9%** C.Iberia; **2,8%** C.Grandes Compañías

La joint venture formada por **Sinopec** y **Técnicas Reunidas** ha obtenido un importante contrato para desarrollar una unidad petroquímica en Kazajistán. Este acuerdo se enmarca en la alianza estratégica que ambas empresas firmaron en septiembre y supone una inversión de 2.300 Mn€, compartida al 50% entre los socios.

La unidad será parte de un complejo petroquímico liderado por la empresa pública KazMunayGas. Se trata de la principal compañía de petróleo y gas del país. Controla el 26% de la producción de petróleo, el 56% del transporte y el 80% del refino. Además de ser socio, proporcionará apoyo financiero para la ejecución del proyecto.

La unidad principal del complejo será una planta encargada de procesar gas de yacimientos para generar productos petroquímicos (steam cracker). El desarrollo de esta infraestructura se llevará a cabo hasta finales de 2028, y la compañía estadounidense Lummus Technologies ha sido seleccionada como proveedora de la tecnología necesaria para su funcionamiento.

Este proyecto refuerza la colaboración entre **Sinopec** y **Técnicas Reunidas**, que ya en enero habían conseguido adjudicarse dos grandes instalaciones de fraccionamiento de gas en Arabia Saudí.



**Técnicas Reunidas.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 4,2% 3 M -8,9% YTD 41,9%**

## Atalaya Mining

📁 **Peso en cartera 1S24 4,5%** C.Selección; **10,6%** C.Iberia; **4,1%** C.Internacional; **5,2%** C.Grandes Compañías

Atalaya Mining presentó sus resultados del segundo trimestre del año. El EBITDA fue de 26,4 Mn€ en el segundo trimestre de 2024 y de 36,7 Mn€ en el primer semestre de 2024, gracias a la subida de los precios del cobre y al buen control de los costes en el primer semestre de 2024.

Alberto Lavandeira, CEO de la empresa, destacó un sólido desempeño financiero en el segundo trimestre de 2024, impulsado por precios fuertes del cobre y un buen control de costes. Aunque las leyes de cobre fueron más bajas en comparación con períodos anteriores, se espera una mejora en la segunda mitad del año, junto con un rendimiento fuerte de la planta.

En el **Proyecto Touro**, que recibió el estatus de Proyecto Industrial Estratégico, el compromiso con las partes interesadas sigue siendo fuerte, con un buen apoyo comunitario. Lavandeira confía en que **Touro** se convertirá en una fuente competitiva y sostenible de producción de cobre en Europa.

A pesar de la reciente volatilidad en los precios del cobre, Lavandeira sigue siendo optimista sobre el futuro del metal, señalando que las recientes actividades de fusiones y adquisiciones subrayan la perspectiva robusta para el cobre y la creciente escasez de activos de alta calidad.



**Atalaya Mining.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 4,1% 3 M -7,6% YTD 11,6%**

## Grifols

📊 **Peso en cartera 1S24 1,2%** C.Selección; **4,7%** C.Iberia; **4,2%** C.Grandes Compañías

El pasado 25 de septiembre, la CNMV como resultado de las investigaciones iniciadas en enero de 2024, anunció que ha acordado iniciar expedientes sancionadores contra **Gotham City Research** y su asociada **General Industrial Partners (GIP)**, por manipulación de mercado en las acciones de **Grifols** e incumplir las previsiones del Reglamento sobre Abuso de Mercado, haciendo referencia al informe del 9 de enero, en el cual los fondos pusieron en duda el verdadero alcance de la deuda de **Grifols**.

La CNMV ha decidido abrir un expediente sancionador a **Grifols**, ratificándose en las conclusiones que ya comunicó al mercado el pasado 21 de marzo. En concreto, la comisión no ha encontrado indicios de que la cifra de endeudamiento financiero reflejada en las cuentas anuales no se corresponda con la realidad. Salvo por el tratamiento contable de las operaciones relacionadas con **Inmunotek** y **SRAAS**, las principales magnitudes contables de **Grifols** son correctas. La mayoría de los errores detectados se deben a explicaciones incompletas, falta de desgloses, errores en las medidas alternativas de rendimiento (APMs) o la omisión de operaciones vinculadas.

Por otro lado, el fondo **Brookfield** ha solicitado al Consejo de Administración de **Grifols** una extensión del plazo para realizar el análisis de la OPA que están preparando en colaboración con la familia fundadora de la compañía.



**Grifols.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -4,0% 3 M 38,0% YTD -23,5%**

## Miquel y Costas

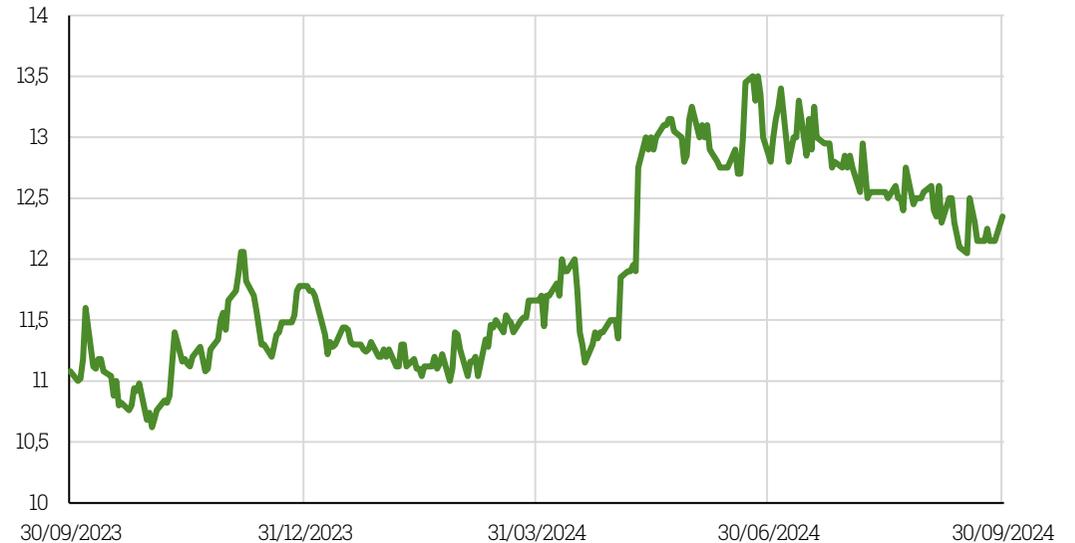
**📊 Peso en cartera IS24 0,4%** C.Selección; **4,1%** C.Iberia

**Miquel y Costas** presentó los resultados correspondientes al primer semestre del año, periodo en el que incrementó su beneficio neto en un 10,5%, alcanzando los 26,8 Mn€.

La empresa detalló que el incremento se ha producido tanto en la línea de negocio de la industria del tabaco como en la de productos industriales, en este último caso a pesar de una menor facturación. Esta mejora en los resultados confirma la recuperación de los márgenes del Grupo.

Los ingresos de **Miquel y Costas** fueron de 164,1 Mn€, lo que representa una disminución del 2,1% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, el beneficio antes de impuestos aumentó un 10,8%, alcanzando los 35,4 Mn€, en comparación con el primer semestre de 2023. El flujo de caja operativo neto ha ascendido a 36,8 Mn€, lo que supone un incremento del 8,6% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

El Grupo anticipa continuar su trayectoria de crecimiento durante el tercer trimestre, en el contexto del programa de inversiones trianual que seguirá implementando en el segundo semestre, el cual contempla mejoras tanto tecnológicas como logísticas.



**Miquel y Costas.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -1,6% 3 M -3,5% YTD 4,8%**

# Cartera **Grandes Compañías**

---

## Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.06.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	8,1%
CK Hutchison	5,8%
Atalaya Mining	5,2%
Fresenius	4,9%
Teva	4,7%
Grifols	4,2%
Bayer	3,8%
Viatrix	3,6%
Organon	3,6%
Renault	3,5%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>47,5%</b>

\*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

## Fresenius

📊 **Peso en cartera 1S24 2,6%** C.Selección; **3,0%** C.Internacional; **4,9%** C.Grandes Compañías

**Fresenius** reportó unos resultados positivos en el segundo trimestre de 2024, con importantes avances en la reducción de deuda gracias a un sólido flujo de caja. La compañía ha logrado entrar en su rango objetivo de ratio de apalancamiento y mantiene una perspectiva optimista para el resto del año.

Los ingresos del grupo crecieron un 8% hasta los 5.400 Mn€, mientras que el EBIT aumentó un 15% en moneda constante, alcanzando los 660 Mn€. Este crecimiento refleja un fuerte rendimiento operativo y progresos en los ahorros de costes a nivel global. El apalancamiento se redujo a 3,4x, dentro del rango objetivo, impulsado por la fortaleza operativa y el excelente flujo de caja.

Las mejoras en la productividad estructural avanzaron más rápido de lo previsto, apoyadas por eficiencias en el capital de trabajo y un enfoque reforzado en la generación de efectivo.

**Fresenius Kabi** destacó con un fuerte crecimiento orgánico de ingresos del 11%. Además, el negocio de biopharma aceleró su impulso, con un fuerte crecimiento en ingresos y EBIT positivo impulsado por las licencias en mAbxience y el desarrollo de Tyenne. Por su parte, **Fresenius Helios** registró un crecimiento orgánico de ingresos del 6% y un margen EBIT del 11.1%, impulsado por un excelente rendimiento operativo en España.

La guía del grupo para 2024 se mantiene sin cambios, respaldada por los sólidos resultados de la primera mitad del año. La empresa espera que el crecimiento del EBIT para el año se sitúe en la mitad superior del rango proyectado de 6 a 10%.



**Fresenius.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 2,8% 3 M 21,5% YTD 21,7%**

## Organon

📊 **Peso en cartera 1S24 1,3%** C.Selección; **1,5%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

**Organon** anunció la firma de un acuerdo para adquirir **Dermavant**, una empresa de **Roivant**, dedicada al desarrollo y comercialización de terapias innovadoras en inmunodermatología.

Con esta adquisición **Organon** adquiere también un nuevo e innovador producto de **Dermavant**, llamado VTAMA. Esta crema es una nueva terapia tópica no esteroidea aprobada para el tratamiento de la psoriasis en placas en adultos y está siendo revisada por la FDA para una indicación adicional en el tratamiento de la dermatitis atópica.

Con la adquisición de **Dermavant**, **Organon** busca ampliar sus capacidades dermatológicas, particularmente en EEUU, al tiempo que refuerza su misión de mejorar la salud de las mujeres. Se espera que la adquisición se cierre en el cuarto trimestre de 2024.

**Organon** asumirá aproximadamente 286 Mn\$ en pasivos de Dermavant, y no se prevé que la transacción afecte a los rangos de orientación no-GAAP de **Organon** para el año fiscal 2024. Se proyecta que el acuerdo tendrá un efecto ligeramente dilutivo en el EBITDA ajustado en 2025, pero será dejará de serlo en 2026.



**Organon.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -14,4% 3 M -5,8% YTD 32,7%**

## Aviso legal

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece.

Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: **www.cobasam.com**. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C.,**

**S.A.** y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones.

**Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

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)  
900 15 15 30

info@cobasam.com

[www.cobasam.com](http://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](http://www.santacombagestion.com)

