

c o b a s
asset management



Comentario
Segundo Semestre 2024

Estimado Partícipe:

Durante el 2024 nuestros fondos han continuado con la buena evolución de los últimos años. Nuestra **Cartera Internacional** se ha revalorizado un 23,4% y nuestra **Cartera Ibérica** un 12,1%. La **Cartera Internacional** ha superado ampliamente su índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**, que se revalorizó un 9% en 2024. En cambio, nuestra **Cartera Ibérica** lo ha hecho ligeramente peor que su índice, que ha subido un 16,4%.

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%) en nuestra **Cartera Internacional**; y en nuestra **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 representaba un peso del 2% en nuestra **Cartera Internacional** en el momento de recibir la OPA, y 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 LNG

Golar ha sido nuestra principal posición en la **Cartera Internacional** 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.

Ilustración: Daniel Gete para el blog de Cobas AM titulado "¡Jóvenes! ¡Ahorremos!"

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 deberían 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 el flujo de caja en base a estimaciones propias de 2025.



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, creemos que el potencial de **Currys** sigue siendo muy elevado y por eso sigue teniendo un peso superior al 4% en nuestra **Cartera Internacional**. 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 plc

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.



TECNICAS 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 en base a estimaciones propias de 2025 y muestra un potencial de revalorización muy alto, por lo que todavía representa una de nuestras principales posiciones en la **Cartera Ibérica**.

Fuente: anatoly_gleb, Shutterstock.



Arteché 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 **Arteché** a finales del 2023 y durante 2024 fue la inversión que más se revalorizó en nuestra **Cartera 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 fondos, hemos continuado trabajando para aumentar el valor estimado de nuestras carteras, manteniendo el potencial¹ 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 ([ver aquí](#)), 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. Un ejemplo de nueva compañía en la **Cartera Internacional** es **Derichebourg**, que describimos brevemente a continuación.



Derichebourg es una empresa francesa especializada en el negocio de reciclado de metales, especialmente acero, cobre y aluminio, con posiciones de liderazgo en Francia, España y centro Europa. El reciclado de metales es un negocio con barreras de entrada claras, principalmente economías de escala, lo que hace que el ROCE sea atractivo.

También tiene un negocio de servicios municipales muy estable y que compensa en parte la ciclicidad del reciclaje, así como un porcentaje de control en **Elior**, líder en servicios de catering en Francia.

Derichebourg está cotizando muy por debajo de nuestro valor estimado y reúne los requisitos necesarios para formar parte de la cartera con un peso cercano al 2,5% a finales del 2024.

FONDO DE AUTOR

Hemos dejado de ser un “Fondo de Autor” para pasar a ser un fondo de inversión gestionado colectivamente. Este cambio se ha producido de forma natural y lo único que hace es reflejar la realidad del día a día de **Cobas AM**, donde venimos funcionando como un órgano colegiado desde hace tiempo. Los siete miembros del equipo se conocen muy bien y llevan 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, lo que les permite seguir perfeccionándolo cada día.

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

EVOLUCIÓN FONDOS COBAS AM Ponemos a su disposición el **COMENTARIO SEGUNDO SEMESTRE 2024** en diferentes formatos



COMENTADO POR
Juan Huerta de Soto
e **Iván Chvedine Santamaría**

JUNTO CON
Carlos González Ramos



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

CARTERAS

Nuestras carteras

Datos a 31/12/2024

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
Internacional FI	704,2 Mn€	Multi Cap	●		64
Iberia FI	44,0 Mn€	Multi Cap		●	25
Grandes Compañías FI	23,4 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	36
Selección FI	856,1 Mn€	Multi Cap	●	●	74

En **Cobas AM** gestionamos tres carteras: la **Cartera Internacional**, que invierte en compañías a nivel mundial excluyendo las que cotizan en España y Portugal; la **Cartera Ibérica**, que invierte en compañías que cotizan en España y Portugal o bien tienen su núcleo de operaciones en territorio ibérico; y, por último, la **Cartera de Grandes Compañías**, que invierte en compañías a nivel global y en la que al menos un 70% son compañías con más de 4.000 millones de euros de capitalización bursátil. Con estas tres carteras construimos los distintos fondos de renta variable que gestionamos.

Les recordamos que el valor objetivo de nuestros fondos está basado en estimaciones internas y **Cobas AM** no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. Sin embargo, no hay garantía de que dichos valores realmente estén infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores.

**Patrimonio
total gestionado**

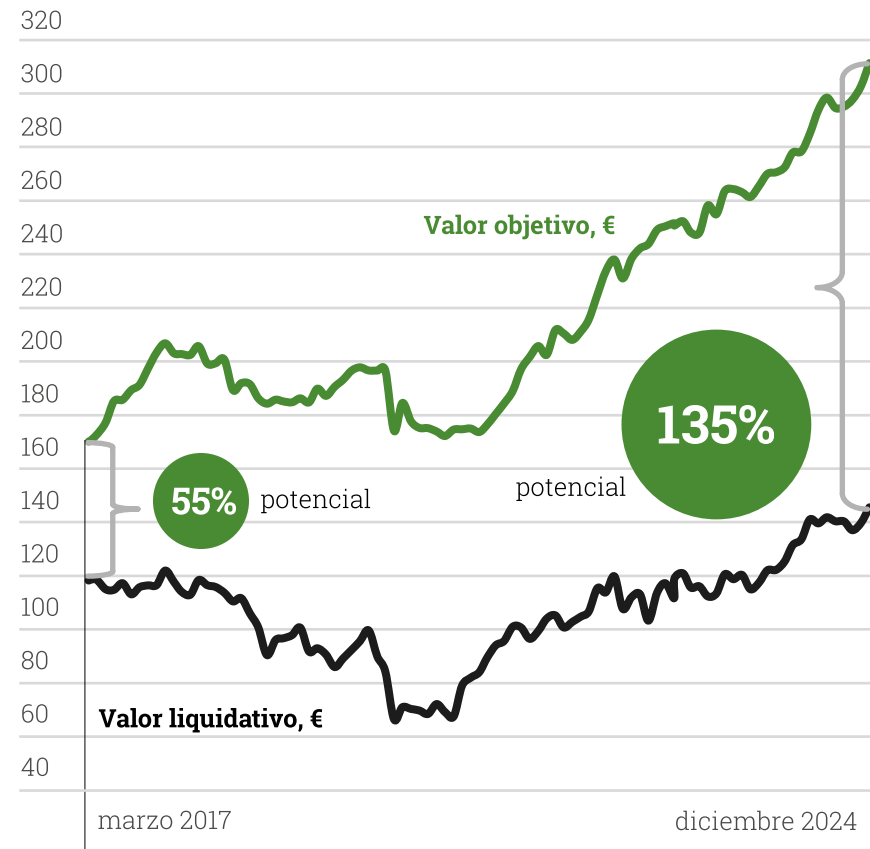
**2.309
Mn€**

Cartera Internacional

Durante el 2024, nuestra **Cartera Internacional** ha registrado una destacada rentabilidad del +23,4%, superando ampliamente al +9,0% obtenido por su índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**.

Este sólido desempeño se debe, en gran medida, al buen comportamiento de varias compañías del top 10 de la cartera. Empresas como **Teva, Golar, Babcock, Currys** y **CIR** han experimentado revalorizaciones significativas, que oscilan entre el 25% y el 110%. Por el contrario, las empresas que más han restado a la rentabilidad de la cartera han sido **Seacrest, Canacol, Kosmos** y **Bayer**. Sin embargo, estas compañías representaban, al cierre de 2023, un peso individual de aproximadamente el 1% o incluso inferior.

Tras estos movimientos en los precios de las acciones, hemos rotado nuestra cartera. Reduciendo nuestra exposición principalmente a **Golar, Teva** y **CIR**, mientras que la hemos incrementado en **Bayer, CKH Holdings** y **Kosmos**.



(1) Cartera Internacional: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Internacional FI – Clase C, ISIN: ES0119199000. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

Adicionalmente, durante el año llevamos a cabo la venta completa de seis valores que, al cierre de 2023, representaban un peso conjunto del 6%. Entre ellos destacan **Maire Tecnimont** y **Grencore**. Paralelamente, incorporamos catorce nuevos valores que, al cierre de 2024, sumaban un peso agregado cercano al 14%. Entre estas nuevas incorporaciones, las más relevantes son **Derichebourg** y **Borr Drilling**.

Gracias a esta rotación el valor estimado¹ de la **Cartera Internacional** ha aumentado cerca de un 17%, hasta los **308€/participación**, lo que implica un **potencial¹** de revalorización del **135%**.

Como consecuencia de este potencial seguimos invertidos en torno al 97%. El conjunto de la cartera cotiza con un PER¹ 2025 estimado de 6,6x frente a un 13,6x de su índice de referencia, y tiene un ROCE¹ cercano al 34%, lo que es indicativo de la calidad de los negocios en cartera.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16. Foto: Rito Succeed, Shutterstock.

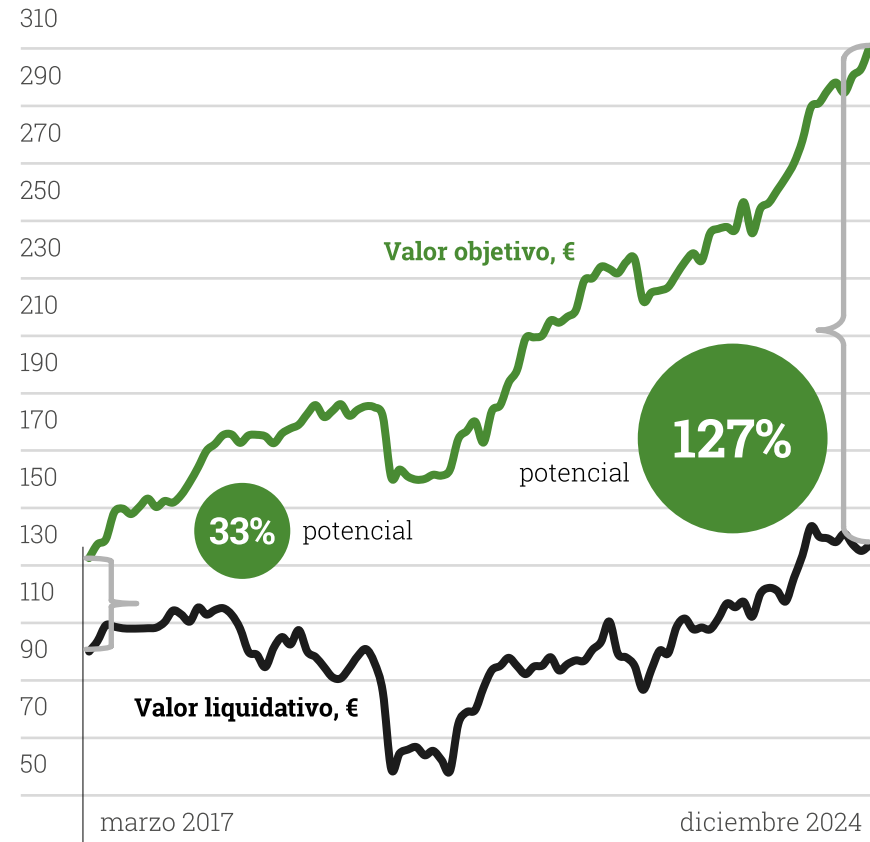
Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo de la **Cartera Ibérica** durante 2024 ha sido del +12,1%, situándose por debajo del +16,4% registrado por su índice de referencia.

Entre las compañías que más han contribuido a esta rentabilidad destacan **Arteche, Técnicas Reunidas, Inmobiliaria del Sur, Elecnor** y **CTT**. Por el contrario, las empresas que han tenido un impacto negativo más significativo han sido **Grifols** y **Gestamp**.

Como respuesta a los movimientos en las cotizaciones, hemos reducido nuestra exposición principalmente a **Ibersol** y **Elecnor**, y la hemos incrementado en **Grifols** y **Gestamp**.

A lo largo del año, también hemos vendido por completo ocho compañías, que al cierre de 2023 representaban un peso agregado ligeramente superior al 11%. Entre estas destacan **CTT** y **Mapfre**. Por el contrario, incorporamos tres nuevas empresas que, al cierre de 2024, tenían un peso agregado cercano al 10%, siendo **Repsol** y **Sacyr** las



(1) Cartera Ibérica: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Iberia FI – Clase C, ISIN: ES0119184002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

de mayor relevancia.

Durante el semestre hemos ajustado al alza el valor estimado¹ de la **Cartera Ibérica** en un 21%, hasta los **310€ por participación**. Tras este ajuste, el **potencial**¹ de revalorización se sitúa en **127%**.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos al 97% y, en su conjunto, la cartera cotiza a un PER¹ 2025 estimado de 6,7x frente al 10,8x de su índice de referencia, y tiene un ROCE¹ cercano al 30%.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16. Foto: Gubin Yury, Shutterstock.

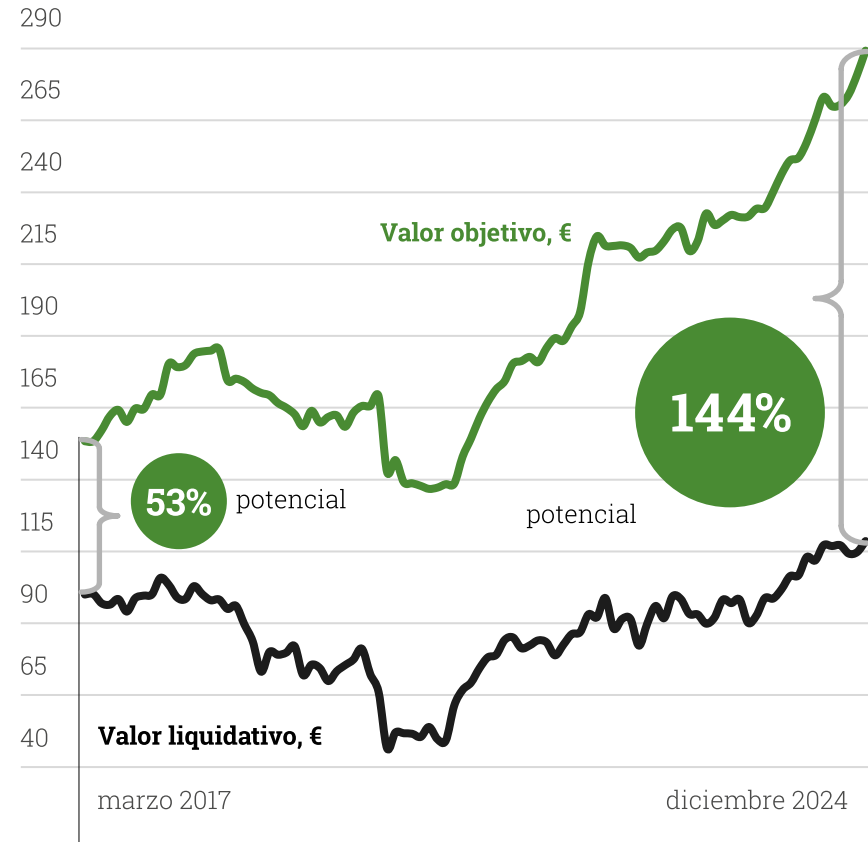
Cartera Grandes Compañías

Durante 2024, nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha alcanzado una rentabilidad del +20,1%, en comparación con el +26,7% registrado por su índice de referencia, el **BBG Developed Markets**.

Entre las principales contribuciones a este buen desempeño destacan compañías como **Teva, Currys** y **Golar**, que han registrado subidas superiores al 80% durante el año. Por otro lado, **Bayer, Grifols** y **National Oilwell Varco** han sido las que más han impactado negativamente en la rentabilidad de la cartera.

Tras estos movimientos en las cotizaciones, hemos ajustado nuestra cartera, reduciendo posiciones en **Golar** y **Teva**, e incrementándolas principalmente en **Grifols** y **Repsol**.

Además, durante el año hemos llevado a cabo la venta completa de ocho compañías que, al cierre de 2023, tenían un peso agregado cercano al 14%. Entre estas destacan **Harbour Energy** y **Hyundai Motor**. Estas desinver-



(1) Cartera Grandes Compañías: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Grandes Compañías FI – Clase C, ISIN: ES0113728002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

siones han permitido financiar la incorporación de siete nuevas compañías, que al cierre de 2024 tenían un peso agregado ligeramente superior al 14%. Siendo **BW Offshore** y **Danieli** las más relevantes.

Como consecuencia de estos movimientos, durante el 2024 hemos ajustado al alza el valor estimado¹ de la **Cartera Grandes Compañías** en un 23%, hasta los **289€/participación**. Lo que representa un **potencial**¹ de revalorización del **144%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 98%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER¹ 2025 estimado de 6,2x frente al 19,4x de su índice de referencia y tiene un ROCE¹ del 30%.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16. Foto: Ivan Chistyakov, Shutterstock.

FONDOS DE DERECHO ESPAÑOL

Denominación	Valor liq.	Potencial	Rentabilidades			PER	ROCE	VaR	Patrimonio	Fecha inicio
			2S2024	2024	Desde inicio					
Selección FI Clase A	124,6 €	136%	4,3%	24,6%	24,6%	6,6x	34%	8,6%	627,0 €	05/02/2024
Selección FI Clase B	148,3 €	136%	4,1%	22,5%	48,3%	6,6x	34%	8,6%	128,8 €	03/02/2022
Selección FI Clase C	133,4 €	136%	4,0%	22,2%	33,4%	6,6x	34%	8,6%	49,8 €	14/10/2016
Selección FI Clase D	195,5 €	136%	3,9%	21,9%	95,5%	6,6x	34%	8,6%	50,6 €	01/01/2021
Internacional FI Clase A	125,5 €	135%	5,4%	25,5%	25,5%	6,6x	34%	8,7%	441,6 €	05/02/2024
Internacional FI Clase B	150,2 €	135%	5,2%	23,7%	50,2%	6,6x	34%	8,7%	105,3 €	03/02/2022
Internacional FI Clase C	130,6 €	135%	5,1%	23,4%	30,6%	6,6x	34%	8,7%	86,4 €	03/03/2017
Internacional FI Clase D	201,9 €	135%	5,0%	23,1%	101,9%	6,6x	34%	8,7%	70,9 €	01/01/2021
Iberia FI Clase A	115,6 €	127%	-1,9%	15,6%	15,6%	6,7x	30%	9,1%	31,7 €	05/02/2024
Iberia FI Clase B	140,6 €	127%	-2,0%	12,4%	40,6%	6,7x	30%	9,1%	5,9 €	03/02/2022
Iberia FI Clase C	136,7 €	127%	-2,1%	12,1%	36,7%	6,7x	30%	9,1%	3,5 €	03/03/2017
Iberia FI Clase D	161,8 €	127%	-2,3%	11,8%	61,8%	6,7x	30%	9,1%	3,0 €	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase A	119,6 €	144%	6,2%	19,6%	19,6%	6,2x	30%	9,3%	15,5 €	05/02/2024
Grandes Compañías FI Clase B	137,5 €	144%	6,1%	20,2%	37,5%	6,2x	30%	9,3%	4,0 €	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	118,6 €	144%	6,1%	20,1%	18,6%	6,2x	30%	9,3%	2,3 €	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase D	165,1 €	144%	6,1%	20,1%	65,1%	6,2x	30%	9,3%	1,6 €	01/01/2021
Cobas Renta FI	118,8 €		2,1%	8,9%	19,3%			1,7%	51,9 €	18/07/2017

PLANES DE PENSIONES

Global PP	125,1 €	135%	4,3%	22,7%	25,1%	6,6x	34%	8,6%	117,6 €	18/07/2017
Mixto Global PP	123,9 €	102%	4,4%	19,7%	23,9%	6,6x	26%	6,4%	13,3 €	18/07/2017
Cobas Empleo 100 PPE	146,4 €	136%	4,2%	22,9%	46,4%	6,6x	34%	8,4%	1,8 €	23/06/2021
Cobas Autónomos PPES	128,9 €	136%	4,2%	22,9%	28,9%	6,6x	34%	8,4%	8,1 €	17/07/2023

Datos: a 31 de diciembre 2024. **Notas:** Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Ratios:** VALOR OBJETIVO/POTENCIAL: Ambos ratios están basados en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se trata de una estimación de lo que valen nuestros fondos y da una idea de lo atractivo que es el momento actual para invertir en los fondos. Para el cálculo del valor objetivo, efectuamos un análisis individualizado de cada compañía que integra la cartera. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. En concreto, estimamos la capacidad de generación de beneficios futura y aplicamos el método de valoración que mejor se adecúa a cada modelo de negocio, siendo los métodos de valoración por múltiplos o de descuento de flujos de caja los más utilizados. La capacidad de generación de beneficios futuros la calculamos teniendo en cuenta el comportamiento histórico de la empresa, la ejecución del equipo gestor, el análisis del sector (oferta y demanda), y sus perspectivas futuras. El objetivo es determinar el beneficio normalizado sostenible a lo largo de un ciclo económico completo. Este análisis se desarrolla y actualiza continuamente, teniendo en cuenta información cuantitativa, principalmente la contenida en las cuentas anuales de la compañía, y cualitativa, como por ejemplo la adquirida mediante asistencia a conferencias, informes de empresas proveedoras de información o mediante entrevistas con clientes, competidores, reguladores, antiguos empleados, etc. Los múltiplos o las tasas de descuento que aplicamos a los beneficios futuros estimados se derivan de nuestro análisis, siendo las principales variables la calidad del negocio, su previsibilidad, el crecimiento esperado y los riesgos. Salvo raras excepciones, la tasa de descuento aplicada (ya sea explícita o implícitamente) oscila entre el 6% y el 12%. Así, del cociente entre el valor objetivo y el precio de cotización, resulta nuestro potencial de revalorización para cada compañía. Al ponderar este potencial por los pesos que tiene cada compañía en la cartera, obtenemos el potencial del fondo. **VaR:** pérdida máxima esperada mensual, calculado con la metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a un mes (datos a 31/12/2024); **PER:** se calcula dividiendo la capitalización bursátil de cada compañía entre su flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias; **ROCE:** se calcula dividiendo el resultado operativo normalizado en base a estimaciones propias, después de impuestos, entre el capital empleado (ex-fondo de comercio) para ver la rentabilidad del negocio.

Cobas Internacional FI

Clase A - ES0119199034
Clase B - ES0119199026
Clase C - ES0119199000
Clase D - ES0119199018

Cobas Iberia FI

Clase A - ES0119184036
Clase B - ES0119184028
Clase C - ES0119184002
Clase D - ES0119184010

Cobas Grandes Compañías FI

Clase A - ES0113728036
Clase B - ES0113728028
Clase C - ES0113728002
Clase D - ES0113728010

Cobas Selección FI

Clase A - ES0124037039
Clase B - ES0124037021
Clase C - ES0124037005
Clase D - ES0124037013

Cobas Renta FI

ES0119207001

Top 10	Cobas Internacional FI		Cobas Iberia FI		Cobas Grandes Compañías FI		Cobas Selección FI		Cobas Renta FI			
	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior
	Golar LNG	5,0%	8,1%	Atalaya Mining	10,2%	10,6%	CK Hutchison	8,1%	5,8%	Atalaya Mining	4,8%	4,5%
	Currys PLC	4,8%	4,6%	Técnicas Reunidas	10,0%	10,9%	Grifols	5,8%	4,2%	Golar LNG	4,4%	7,0%
	Babcock	4,5%	4,9%	Almirall	7,2%	6,6%	Atalaya Mining	5,2%	5,2%	Currys	4,2%	4,0%
	Atalaya Mining	4,5%	4,2%	Grifols	5,9%	4,7%	Israel Chemicals	4,9%	2,0%	Babcock	3,9%	4,2%
	CK Hutchison	3,5%	3,1%	Gestamp	4,7%	4,0%	Teva Pharmaceutical	4,7%	4,7%	CK Hutchison	3,1%	2,7%
	Danieli	3,1%	2,7%	Repsol	4,6%	1,0%	Golar LNG	4,2%	8,1%	Danieli	2,7%	2,4%
	AcadeMedia	3,1%	2,8%	Elecnor	4,6%	6,4%	Bayer AG	3,8%	3,8%	Academedias	2,7%	2,5%
	BW Offshore	3,1%	3,3%	Semapa	4,3%	4,1%	BW Offshore	3,6%	2,4%	BW Offshore	2,7%	2,9%
	Energear	2,5%	2,2%	Miquel y Costas	4,1%	4,2%	Renault	3,6%	3,5%	Técnicas Reunidas	2,4%	2,5%
	Bayer AG	2,5%	2,0%	CAF	4,0%	4,2%	Fresenius	3,5%	4,9%	Energear	2,2%	1,9%
Distribución geográfica	Zona Euro	29,3%		España	89,8%		Zona Euro	44,1%		Zona Euro	75,7%	
	Resto Europa	34,7%		Portugal	10,2%		Asia	20,1%		Resto Europa	17,3%	
	EEUU	17,5%					EEUU	18,5%		EEUU	15,2%	
	Asia	16,3%					Resto Europa	16,4%		Asia	14,3%	
	Otros	2,2%					Otros	1,0%		Otros	1,9%	
Distribución sectorial	Región	Peso semestre actual		Región	Peso semestre actual		Región	Peso semestre actual		Región	Peso semestre actual	
	Exploración de petróleo y gas	13,6%		Minería y metales	15,6%		Automóviles y componentes	14,4%		Exploración de petróleo y gas	11,8%	
	Conglomerados industriales	9,6%		Equip. y servicios de energía	11,8%		Farmacéutico y biotecnología	12,6%		Conglomerados industriales	9,7%	
	Trans. y almac. de petróleo y gas	9,5%		Ingeniería y construcción	8,3%		Conglomerados industriales	11,2%		Trans. y almac. de petróleo y gas	8,3%	
	Venta al por menor	8,7%		Papelero	7,2%		Equip. y servicios de salud	9,3%		Farmacéutico y biotecnología	7,9%	
	Farmacéutico y biotecnología	7,1%		Farmacéutico y biotecnología	7,2%		Transp. y almac. de petróleo y gas	7,4%		Venta al por menor	7,6%	
	Automóviles y componentes	6,8%		Equip. y servicios de salud	5,9%		Minería y metales	7,0%		Equip. y servicios de energía	6,1%	
	Aeroespacial y defensa	6,2%		Automóviles y componentes	4,7%		Venta al por menor	5,6%		Automóviles y componentes	5,9%	
	Servicios comerciales	5,5%		Petróleo gas y comb. consumibles	4,6%		Productos químicos	5,0%		Minería y metales	5,7%	
	Otros	33,0%		Otros	34,8%		Otros	27,6%		Otros	37,1%	
Contribución a la rentabilidad	Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores		
	Golar	6,2%		Técnicas Reunidas	3,4%		Golar	5,8%		Golar	5,4%	
	Currys	3,5%		Arteche	1,4%		Teva	4,4%		Currys	3,0%	
	Teva	2,3%		Elecnor	1,2%		Hyundai	2,0%		Teva	2,0%	
	Babcock	2,1%		Atalaya Mining	1,1%		Organon	1,6%		Babcock	1,8%	
	CIR	1,6%		Inmobiliaria del Sur	1,1%		Técnicas Reunidas	1,3%		CIR	1,4%	
	Detractores			Detractores			Detractores			Detractores		
	BW Energy	-0,5%		Almirall	-0,1%		NOV	-0,4%		BW Energy	-0,4%	
	Borr Drilling	-0,7%		Repsol	-0,2%		Teleperformance	-0,4%		Borr Drilling	-0,6%	
	Bayer AG	-1,1%		Global Dominion	-0,3%		Porsche	-0,6%		Bayer AG	-0,9%	
	Kosmos Energy	-1,1%		Gestamp	-1,0%		Grifols	-0,6%		Kosmos Energy	-1,0%	
	Seacrest Petroleo	-1,6%		Grifols	-1,2%		Bayer AG	-1,9%		Seacrest	-1,4%	

NOVEDADES

En nuestra sección de novedades **Cobas AM**, el objetivo es dar un avance de los proyectos e iniciativas de la gestora así como de los hitos más importantes acontecidos en el último semestre.

Cambio en los folletos de nuestros fondos de inversión

Hemos decidido eliminar la característica de “fondo de autor” de los folletos registrados de nuestros fondos de inversión. Se trata únicamente de adaptar los folletos a la realidad cotidiana del Equipo de Gestión, que ha trabajado de forma conjunta durante más de siete años en Cobas Asset Management y que toma decisiones de manera colegiada y en línea con un proceso inversor riguroso y estructurado. Francisco García Paramés, presidente y director de Inversiones de Cobas Asset Management, continuará liderando la gestión de inversiones con la misma dedicación y compromiso de siempre. Estas modificaciones han sido inscritas por CNMV el 17 de enero de 2025. Puede leer el comunicado [aquí](#).

Premio a la Mejor Gestora Boutique

Cobas Asset Management ha sido galardonada como la

mejor gestora boutique del año 2024 en los Premios Rankia, por su enfoque especializado, gestionando activos con estrategias únicas.



Imagen: Cobas AM.

Mejoras en el área privada del inversor

Por un lado, hemos integrado la visualización de los planes de pensiones de empleo, **Cobas Autónomos PPES** y **Cobas Empleo 100 PPE**, en el área privada de **Cobas Asset Management**. De esta forma, podrá visualizar el conjunto de sus productos contratados desde una única plataforma.

Además, por otro lado, desde la operativa del área privada, hemos incorporado la posibilidad de solicitar traspasos de entrada de fondos de inversión y planes de pensiones conectando directamente con la entidad origen, pudiendo seleccionar de una forma rápida y eficaz los productos objeto de traspaso.

La Brújula de las Pensiones

Hemos lanzado la nueva página web 'La Brújula de las Pensiones' (labrujuladelaspensiones.com) un espacio creado con el fin de abordar la situación de las pensiones públicas de nuestro país. En colaboración con Javier Díaz-Giménez, titular de la **Cátedra Cobas AM sobre Ahorro y Pensiones del IESE**, se irán publicando novedades, estudios y encuentros al respecto.

Imagen: Pagina web creada en colaboracion con Cobas Pensiones e IESE.



labrujuladelaspensiones.com

Entrevista a Francisco García Paramés en Expansión

Francisco García Paramés explicó en una entrevista con el diario Expansión su visión del momento actual de mercado, en el que se pueden encontrar muchas oportunidades para invertir. Puede acceder a la entrevista completa en el siguiente [enlace](#).



Cobas AM presente en el III Foro Empresarial de la Liga Activa

Carlos González Ramos, Director de Relación con Inversores, participó en el III Foro de la Liga de Gestión Activa del Economista. Puede acceder a la noticia completa [aquí](#).

Participaciones en programas de radio y televisión

Durante este semestre, miembros del Equipo de Gestión y de Relación con Inversores de Cobas AM participaron en diversos programas de radio, prensa y televisión, como **Negocios TV**, **Intereconomía**, **Expansión**, **Tu Dinero Nunca Duerme**, etc. Están disponibles los audios de los programas en el siguiente [enlace](#).

Charlas con valor con el Equipo de Gestión

Hemos creado una nueva sección en nuestro apartado de **Cultura con Valor** donde se conocerá con más detalle a los gestores de inversión de Cobas AM.

Estrenamos esta nueva serie con **Carmen Pérez**, quien nos habló sobre su trayectoria profesional, cómo funciona el proceso inversor junto con el resto del Equipo de

Imagen: Cobas AM.

Gestión y cómo es su día a día analizando algunas de las compañías que forman la cartera. [Ver entrevista.](#)

Eventos y colaboraciones

Durante el semestre hemos realizado varios eventos con inversores de la mano del Equipo de Relación con Inversores en Vitoria, Logroño, Santa Cruz de Tenerife, Santiago de Compostela y Madrid.

Por último, el pasado 4 de diciembre, **Iván Chvedine**, portfolio manager del Equipo de Gestión de **Cobas AM**, y **Carlos González**, Director de Relación con Inversores, participaron en 'Buscando Valor Madrid 2024' organizado por Rankia en la Bolsa de Madrid. [Ver presentación.](#)

Brainvestor

Durante el semestre hemos realizado dos talleres presenciales sobre megatendencias, finanzas conductuales y manipulación informativa y publicitaria, de la mano de **Paz Gómez Ferrer**, experta en psicología del comportamiento financiero, acompañada por expertos en la materia como **Diego Valero** y **Oto Whitehead**. Descubra también

Imagen: Cobas AM.

Invertir mejor y disfrutar más invirtiendo

➔ [Descargar Brainvestor](#)





Braininvestor

¿Conoce nuestro **mentoring financiero gratuito**?

[!\[\]\(d65d67af0d48c0b8df8416565067ed4b_img.jpg\) Saber más](#)

The image features a woman in a black business suit standing next to a large white silhouette of a human head. Inside the head, the word 'Braininvestor' is written in a green, sans-serif font. Above the text, there is a graphic of a brain with a network of nodes and lines. The background is a light green with abstract geometric shapes and lines. At the bottom, there is a call to action in bold black text with a green play button icon and a green arrow pointing to the text 'Saber más'.

el **programa gratuito de mentoring** que la app **Braininvestor** pone a su disposición para resolver todas sus dudas y convertirse en un inversor consciente. Puede descargar la app de forma gratuita [aquí](#).

¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Le invitamos a ver nuestros últimos videos que tratan sobre varios temas de actualidad como las pensiones en nuestro país o la influencia de la inteligencia artificial. También pueden resultarle interesantes nuestros posts y research publicados en nuestras redes sociales.

Instagram



Facebook



Libsyn



LinkedIn



YouTube



Twitter



Imagen: Cobas AM.

Otras iniciativas





Cobas AM colabora con **Value School** para promover la cultura financiera desde una perspectiva independiente y ayudar a que los ahorradores tomen decisiones de inversión de forma consciente. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Es una filosofía de vida.

El Observatorio de Value School

Value School estrena 'El observatorio', una publicación mensual donde el analista Pablo González comenta algunos de los más relevantes acontecimientos de la política y la economía internacionales. Todas las entregas de la serie están disponibles gratis en el blog de **Value School**. Puede leer la más reciente [aquí](#).

Winter Summit 2024

El 10 de junio concluyó el curso 'Finanzas en pareja' pensado **Value School** ha terminado el año 2024 con una

nueva edición del '**Winter Summit**', que en esta ocasión se dedicó a analizar dos libros: Superpoderes para el día a día, del Mago More y 'Las trampas del dinero', de Dan Ariely y Jeff Kreisler. Los vídeos de ambas sesiones están disponibles en el canal de **Value School** en YouTube.



Imagen: Cartel curso 'Finanzas en Pareja' de Value School.

¿Es inmoral ser rico?

¿Es inmoral e injusto que haya personas superricas? Hay gente que tiene mansiones y Lamborghinis mientras que millones de personas no ganan lo suficiente para tener una vivienda digna o dar de comer a su familia. Con este reciente vídeo **Value School** pretende responder a una de las objeciones más frecuentes a la acumulación de riqueza.

Meditaciones y Diálogos

El pasado 6 de enero, día de los Reyes Magos, **Value School** compartió con su Comunidad las 'Meditaciones de Marco Aurelio' y los 'Diálogos de Platón' en una serie de cuidadas lecturas registradas por Julián Alfaro. Puede escuchar estas obras gratis [aquí](#).



Global Social Impact Investments (GSI) cerró 2024 con avances significativos, superando los 100M€ de activos comprometidos bajo gestión y consolidando su posición

como referente en la inversión de impacto en España y África subsahariana.

Durante el segundo semestre de 2024, GSIF España continuó apoyando el crecimiento de empresas que generan impacto social y ambiental en España. Entre las operaciones realizadas, se encuentran las ampliaciones de capital en Sqrups y Jetnet.

GSIF África reforzó su impacto en el sector agrícola subsahariano mediante nuevas inversiones y ampliaciones en compañías clave, cerrando el año con un total de 11 operaciones.

Entre las operaciones realizadas en el segundo semestre del año, destaca una nueva inversión en una empresa agroindustrial ghanesa que apoya a pequeños agricultores de cacao, mejorando su productividad y generando ingresos más sostenibles.

De cara a 2025, GSIF África continuará avanzando en su estrategia de impacto social y resiliencia climática en el



sector agrícola africano. Entre sus planes se encuentra la expansión a Senegal y Costa de Marfil, con el respaldo de un nuevo experto local en África Occidental.

Este último semestre también se ha definido la hoja de ruta para el año 2025, en la que destaca el objetivo de ampliar la presencia de la gestora en el Global South, diversificando sus



inversiones en regiones clave para el desarrollo sostenible.

Durante el segundo semestre de 2024, **Open Value Foundation** (OVF) ha continuado enfocándose en el apoyo, mediante instrumentos propios de la 'venture

Foto: Proyecto HISPA-CO CODESPA, Johnny Miller, Open Value Foundation.

philanthropy', a proyectos y empresas que contribuyen a mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables.

OVF ha entrado en el equity de **HUSK Ventures** por un valor de 120.000€. Esta empresa social, ubicada en Camboya y a la que la fundación apoya desde orígenes, se dedica a transformar la cáscara de arroz de los pequeños agricultores en "biochar" de alta calidad para mejorar la fertilidad y la productividad de sus tierras.

Flow Rwanda Limited ofrece financiación adaptada a pequeñas empresas que operan con dinero móvil, garantizando el acceso rápido a liquidez y herramientas analíticas que mejoran su rentabilidad y facilitan su crecimiento. **OVF** ha adquirido deuda por un importe de 75.000 dólares en esta empresa social, operación a la que se ha unido **Fundación Adey** con 50.000 dólares adicionales a través de 'catalytic ventures', el club de inversión de impacto lanzado recientemente por **OVF**.

Hinatuan Seaweed Farmers and Fishermen Cooperative (HISPA-CO) es una cooperativa que reúne a pequeños pro-

ductores de algas en Filipinas. Fruto de la colaboración con **CODESPA**, **OVF** ha concedido un préstamo de 30.000 dólares a esta cooperativa creada con el objetivo de facilitar el acceso de los recolectores al mercado.

FDF Impacto S.L ha superado las 40 fundaciones participantes y los 400.000 euros de capital, consolidando su crecimiento.

Acumen Academy en España ha alcanzado más de 100 Fellows, lo que refuerza la red de liderazgo social.

Además, la fundación ha cerrado el año 2024 con una estimación del 20% de donaciones externas, lo que demuestra un incremento en la sostenibilidad de sus iniciativas.

Información y condiciones legales

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. Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

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)
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**

