

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Enero de 2025

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +1,5%, Cobas Internacional +0,6%, Cobas Grandes Compañías +2,0%, Cobas Iberia +6,0%, Cobas Global PP +1,5% y Cobas Mixto Global PP +1,3%.

Enero fue un mes positivo para los mercados de renta variable globales, **con Europa superando a EE.UU. y las acciones value superando a las growth**. Durante el mes se puso de relieve el riesgo que implica para los inversores la alta concentración de los mercados bursátiles y las elevadas expectativas de beneficios de algunas compañías relacionadas con la inteligencia artificial (IA). La aparición de la empresa china de IA DeepSeek, puso en duda la capacidad del sector tecnológico estadounidense para cumplir las expectativas y la compañía de microchips Nvidia, registró la mayor pérdida de capitalización bursátil de la historia en un solo día.

La inflación sigue siendo una de las principales preocupaciones, en la eurozona repuntó al 2,5%. **Durante el mes, el BCE recortó los tipos de interés hasta el 2,75% mientras que la Reserva Federal los mantuvo sin cambios**. Por su parte, las materias primas tuvieron un buen comportamiento. Los precios del oro y otros metales subieron por las amenazas arancelarias de Trump, mientras que los del petróleo se vieron favorecidos por el frío invierno y las sanciones estadounidenses a Rusia.

Cartera Internacional

Principales bloques	1S24	2S24	Dif
Energía	28%	28%	0%
Infraestructuras de GNL	8%	5%	-3%
Servicios de petróleo y gas	6%	7%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	2%	+1%
Productores de petróleo y gas	13%	14%	+1%
Defensivo	30%	28%	-2%
Residencias-Educación	7%	7%	0%
Farmacéutico	11%	9%	-2%
Aero-Defensa	6%	6%	0%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	5%	5%	0%
Cíclico	21%	22%	+1%
Materias primas	8%	10%	+2%
Resto	10%	11%	+1%
Liquidez	3%	1%	-2%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	1S24	2S24	Dif
Energía	15%	18%	+3%
Servicios de petróleo	14%	13%	-1%
Productores de petróleo y gas	1%	5%	+4%
Defensivo	33%	31%	-2%
Concesiones	8%	8%	0%
Consumo defensivo	8%	6%	-2%
Farmacéutico	11%	13%	+2%
Servicios defensivos	6%	4%	-2%
Cíclico	17%	17%	0%
Materias primas	20%	20%	0%
Resto	13%	13%	0%
Liquidez	2%	1%	-1%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2024

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
Atalaya Mining	4,8%
Golar LNG	4,4%
Currys	4,2%
Babcock	3,9%
CK Hutchison	3,1%
Danieli	2,7%
Academediia	2,7%
BW Offshore	2,7%
Técnicas Reunidas	2,4%
Energear	2,2%
Peso total Top 10	33,0%

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 31.12.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	5,0%
Currys	4,8%
Babcock	4,5%
Atalaya Mining	4,5%
CK Hutchison	3,5%
Danieli	3,1%
Academedia	3,1%
BW Offshore	3,1%
Energear	2,5%
Bayer	2,5%
Peso total Top 10	36,5%

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

Currys

📊 Peso en cartera 2S24 4,2% C.Selección; **4,8%** C.Internacional; **2,5%** C.Grandes Compañías

Currys realizó una actualización sobre su rendimiento de las 10 semanas finalizadas el 4 de enero de 2025. Los ingresos comparables crecieron un 2% en Reino Unido e Irlanda y un 1% en los países nórdicos, impulsados por la fuerte demanda de productos de tecnología premium como móviles, gaming y ordenadores.

Las ventas omnicanal también aumentaron significativamente, con un crecimiento del 13% en pedidos y recogida y un 24% en compras online realizadas en tienda. La compañía destacó el éxito de sus estrategias digitales y su inversión en tecnología avanzada, especialmente en portátiles con IA, donde posee el 75% del mercado. Además, los servicios adicionales experimentaron un notable crecimiento, con un incremento de 7,8 puntos porcentuales en soluciones “vendidas con” y 2,5 puntos en crédito.

Los suscriptores de iD Mobile aumentaron un 30% interanual, alcanzando los 2,1 Mn£. En términos financieros, se espera que el beneficio ajustado antes de impuestos alcance entre 145 y 155 Mn£, lo que representa un aumento del 23-31% interanual y supera las expectativas del mercado. La empresa se muestra optimista sobre su crecimiento en mercados clave y confía en su estrategia a largo plazo.



Currys. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M -1,0% 3 M 13,9% YTD -1,0%

Energean

📦 **Peso en cartera 2S24 2,2%** C.Selección; **2,5%** C.Internacional; **1,6%** C.Grandes Compañías

Energean ha presentado sus resultados anuales y las previsiones para 2025, destacando un crecimiento significativo en ventas y rentabilidad. En 2024, la compañía alcanzó ingresos de 1.784 Mn\$ y un EBITDAX ajustado de 1.166 Mn\$, lo que representa un aumento interanual del 26% y 25%, respectivamente. Este desempeño refleja la solidez de sus operaciones en Israel, donde la producción ha cumplido con las expectativas. La producción total del grupo ascendió a 153.000 kboed, de los cuales un 83% correspondió a gas, marcando un incremento del 24% interanual. Además, el uptime del FPSO en Israel fue del 99%, excluyendo paradas programadas.

La compañía firmó nuevos acuerdos de venta de gas por más de 4.000 Mn\$ en Israel, incluyendo un contrato vinculante de aproximadamente 2.000 Mn\$ con **Dalia Energy**, así como contratos a largo plazo que suman cerca de 20.000 Mn\$. En cuanto a sus proyectos estratégicos, el desarrollo de **Katlan** en Israel avanza según lo previsto y comenzará la producción en la primera mitad de 2027. En Grecia, el proyecto de almacenamiento de carbono en **Prinos** ha recibido una subvención de 150 Mn€.

A nivel financiero, **Energean** ha reducido su nivel de apalancamiento, con una relación deuda neta/EBITDAX ajustado que bajó a 2,5x desde 3x en 2023. La compañía ha distribuido 220 Mn\$ a los accionistas en 2024. En cuanto a su estrategia de refinanciamiento, firmó un acuerdo con Bank Leumi por un préstamo de 750 Mn\$ para refinanciar bonos con vencimiento en 2026 y extender los plazos de pago. Además, la venta de activos en Egipto, Italia y Croacia a **Carlyle**, cuyo cierre se espera en el primer trimestre de 2025, generará suficiente efectivo para redimir bonos por 450 Mn\$, financiar oportunidades de crecimiento o pagar un dividendo especial de hasta 200 Mn\$.

Para 2025, **Energean** prevé una producción de entre 120 y 130 kboed. La inversión en exploración será mínima, con un presupuesto de entre 0 y 5 Mn\$. La compañía mantiene su estrategia de crecimiento en Israel, reducción de deuda, expansión geográfica y compromiso con Net Zero, al tiempo que prioriza la generación de valor para sus accionistas.



Energean. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -11,2% 3 M -7,9% YTD -11,2%**

BW Energy

📦 Peso en cartera 2S24 1,7% C.Selección; **2,0%** C.Internacional; **1,8%** C.Grandes Compañías

BW Energy ha presentado unos excelentes resultados en el cuarto trimestre de 2024, con ingresos récord y una sólida estrategia de crecimiento.

El EBITDA trimestral alcanzó los 141,6 Mn\$, mientras que el beneficio neto fue de 56,8 Mn\$. A nivel anual, los ingresos ascendieron a 0,8 mil Mn\$, lo que representa un incremento del 57 %, con un EBITDA de 457,4 Mn\$ (+90%) y un beneficio neto de 165,9 Mn\$ (+105%). La producción neta total en 2024 fue de aproximadamente 10,1 millones de barriles de petróleo, reflejando un aumento del 69 % respecto a 2023.

El programa de reemplazo de bombas eléctricas sumergibles se completó según lo previsto, con ocho pozos en producción en Hibiscus/Ruche desde principios de 2025. Actualmente, la compañía mantiene una fuerte posición financiera con 221,8 Mn\$ en efectivo.

El CEO de **BW Energy** ha destacado que 2025 será un año clave para la ejecución de su estrategia de crecimiento y creación de valor a largo plazo. La evaluación de la estructura de Bourdon, en Gabón, está en curso, mientras que el desarrollo de Maromba, en Brasil, se autorizará en las próximas semanas. Además, en el segundo semestre se perforará el primer pozo de evaluación de Kudu, en Namibia, un proyecto de gran impacto que podría contribuir a garantizar el acceso a la energía en el sur de África, donde el suministro sigue siendo inestable.



BW Energy. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 4,6% 3 M 14,2% YTD 4,6%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
Atalaya Mining	10,2%
Técnicas Reunidas	10,0%
Almirall	7,2%
Grifols	5,9%
Gestamp	4,7%
Repsol	4,6%
Elecnor	4,6%
Semapa	4,3%
Miquel y Costas	4,1%
CAF	4,0%
Peso total Top 10	59,6%

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

Atalaya Mining

📦 **Peso en cartera 2S24 4,8%** C.Selección; **10,2%** C.Iberia; **4,5%** C.Internacional; **4,0%** C.Grandes Compañías

Atalaya Mining ha presentado una actualización positiva de sus operaciones, destacando una previsión de producción de cobre para 2025 de entre 48.000 y 52.000 toneladas, con una mayor concentración en la primera mitad del año. En 2024, la producción fue de 46.000 toneladas, por debajo de las 51.000 toneladas de 2023, debido a una menor ley del mineral (0,35% frente a 0,38%). A pesar de las inversiones y el pago de dividendos, la compañía cerró el año con una sólida posición de caja neta de 35,1 Mn€.

Atalaya mantiene el optimismo respecto a sus proyectos clave, así como nuevas oportunidades de exploración en Suecia. Además, la empresa sigue confiando en el buen comportamiento del cobre a largo plazo, impulsado por la creciente demanda derivada de la transición energética y el desarrollo de centros de datos.

En cuanto a los proyectos en marcha, la **planta E-LIX** continúa su proceso de puesta en marcha y aceleración, con avances en la rectificación de problemas en los elementos convencionales durante el cuarto trimestre de 2024. La **planta solar** de 50 MW se conectó a la subestación en octubre de 2024, y la empresa sigue evaluando la posibilidad de firmar acuerdos PPA a largo plazo para estabilizar los precios. En **Masa Valverde**, se espera iniciar la construcción de la rampa de acceso en el primer semestre de 2025 tras la compra de determinados derechos de superficie. En **Ossa Morena**, una vez aprobados los nuevos permisos, las perforaciones se centrarán en los proyectos de cobre-oro Alconchel-Pallares y oro-cobre Guijarro-Chaparral.

Atalaya también ha reforzado su presencia en Suecia con dos acuerdos vinculantes con **Mineral Prospektering i Sverige AB**, que le permitirán obtener una participación inicial del 75% en dos paquetes de terrenos en el Skellefte Belt y Rockliden. Durante el cuarto trimestre de 2024, la compañía preparó la temporada de perforación de invierno, y en enero de 2025 han empezado las perforaciones en Rockliden.



Atalaya Mining. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M -4,2% 3M -6,8% YTD -4,2%**

Almirall

📊 Peso en cartera 2S24 1,7% C.Selección; 7,2% C.Iberia

Almirall ha entrado en una nueva fase de crecimiento sostenido, impulsado por su enfoque en la dermatología médica y su apuesta por la innovación.

Durante la Conferencia JPMorgan HealthCare 2025, el Presidente y Consejero Delegado de la empresa, Carlos Gallardo, destacó la consolidación de **Almirall** como líder europeo en dermatología médica. Este posicionamiento se ha logrado gracias a inversiones estratégicas en I+D, liderazgo científico y capacidades comerciales, que han permitido lanzamientos exitosos en mercados clave de Europa. La compañía prevé un crecimiento anual de dos dígitos en sus ventas netas entre 2023 y 2030, acompañado de un aumento significativo de la rentabilidad a partir de 2025. Este impulso proviene en gran parte del éxito en el área de tratamientos biológicos para psoriasis y dermatitis atópica.

El compromiso de **Almirall** con la innovación se refleja en su continua inversión en investigación y desarrollo, destinando aproximadamente el 12% de sus ventas netas a esta área. La compañía ha establecido alianzas estratégicas con socios tecnológicos para el desarrollo de nuevas terapias, incluyendo tratamientos biológicos y ARNm, como la colaboración con **Etherna**. Estas iniciativas refuerzan su capacidad para ofrecer soluciones en un sector con importantes necesidades no cubiertas y una creciente demanda de tratamientos.

Con una sólida posición financiera y una estrategia centrada en la expansión del mercado, **Almirall** se perfila como un actor clave en la evolución de la dermatología médica, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de los pacientes y generar valor a largo plazo para sus accionistas.



Almirall Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 16,5% 3 M 3,7% YTD 16,5%**

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
CK Hutchison	6,5%
Grifols	5,8%
Atalaya Mining	4,0%
Israel Chemicals	3,9%
Teva	3,9%
Golar LNG	3,8%
Bayer	3,8%
BW Offshore	3,6%
Renault	3,6%
Fresenius	3,5%
Peso total Top 10	42,4%

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

Teva

📊 **Peso en cartera 2S24 1,8%** C.Selección; **2,0%** C.Internacional; **3,9%** C.Grandes Compañías

Teva ha logrado su segundo año consecutivo de crecimiento y ha presentado sólidos resultados tanto en el cuarto trimestre como en el conjunto de 2024. Los ingresos anuales alcanzaron los 16.500 Mn€, reflejando un aumento del 6 % en moneda local respecto a 2023. **Austedo** (trastorno del movimiento) superó las previsiones con más de 1.600 Mn€ en ingresos, mientras que **Ajovy** (migraña) alcanzó los 507 Mn€ a nivel global, con un crecimiento del 18 % en términos de moneda local. **Uzedy** (esquizofrenia) también superó las expectativas con ingresos de 117 Mn€ frente a los 100 Mn€ proyectados.

El negocio de los genéricos mostró un crecimiento sostenido en todos los segmentos, con aumentos del 15% en Estados Unidos, 6 % en Europa y 15% en los mercados internacionales. Su cartera de biosimilares se ha ampliado hasta incluir 18 activos, entre ellos **Selarsditm** (artritis y enfermedades inflamatorias) cuyo lanzamiento en EE.UU. está previsto para el primer trimestre de 2025, y un biosimilar de **Prolia** (denosumab, osteoporosis) en fase de revisión reglamentaria en EE.UU. y Europa.

En cuanto a su pipeline de innovación, **Teva** ha anunciado resultados positivos de fase 2B para **duvakitug** (Anti-TL1A, enfermedades inflamatorias) y planea iniciar los ensayos de fase 3 en 2025, mientras que la **olanzapina LAI** (esquizofrenia) está avanzando en su evaluación de seguridad con una presentación completa esperada en el segundo trimestre del año.

El CEO de la compañía ha subrayado que en 2024 **Teva** superó las expectativas de su estrategia "Pivot to Growth", expandiendo su negocio de genéricos y acelerando la innovación. Para 2025, la empresa planea continuar con estos avances mediante nuevos lanzamientos y la progresión de **duvakitug** a fase 3 en colaboración con Sanofi.



Teva Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -16,8% 3 M -3,9% YTD -16,8%**

Bayer

Peso en cartera 2S24 2,2% C.Selección; **2,5%** C.Internacional; **3,8%** C.Grandes Compañías

Bayer continúa avanzando en su estrategia de crecimiento farmacéutico, con múltiples solicitudes regulatorias en marcha para tratamientos en oncología, cardiología y enfermedades raras. Durante la Conferencia J.P. Morgan Healthcare 2025, la compañía destacó el progreso de su pipeline y su enfoque en la innovación, consolidando su liderazgo en diversas áreas terapéuticas.

Bayer fortalece su presencia en oncología al ampliar el uso de darolutamida para el cáncer de próstata. También está ampliando el uso de finerenona para ayudar a las personas con problemas cardíacos. Esperan que acoramidis sea aprobado en Europa para una enfermedad rara llamada ATTR-CM. Además, elinzanetant ha demostrado ayudar con los síntomas de la menopausia, Eylea 8mg está progresando en el tratamiento de problemas en los ojos, y gadoquatrane ha dado un gran paso en radiología al permitir usar menos gadolinio en las pruebas.

Bayer está avanzando en tratamientos innovadores para enfermedades como el Parkinson, con terapias génicas que están llegando a etapas más avanzadas de prueba. También está apostando fuerte en el desarrollo de medicamentos contra el cáncer, como un tratamiento para el cáncer de pulmón con mutaciones específicas. Además, la compañía ha comprado **Tavros Therapeutics**, una empresa que les permitirá crear medicamentos más efectivos para tratar enfermedades difíciles de curar.

Gracias a estas inversiones y su enfoque en la investigación y el desarrollo, **Bayer** está fortaleciendo su posición en áreas clave de la medicina, como el cáncer, las enfermedades cardíacas, o el sistema inmunológico, en las que aún hay mucho por descubrir y mejorar.



Bayer. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 11,3% 3 M -16,1% YTD 11,3%**

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



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

