

c o b a s

asset management

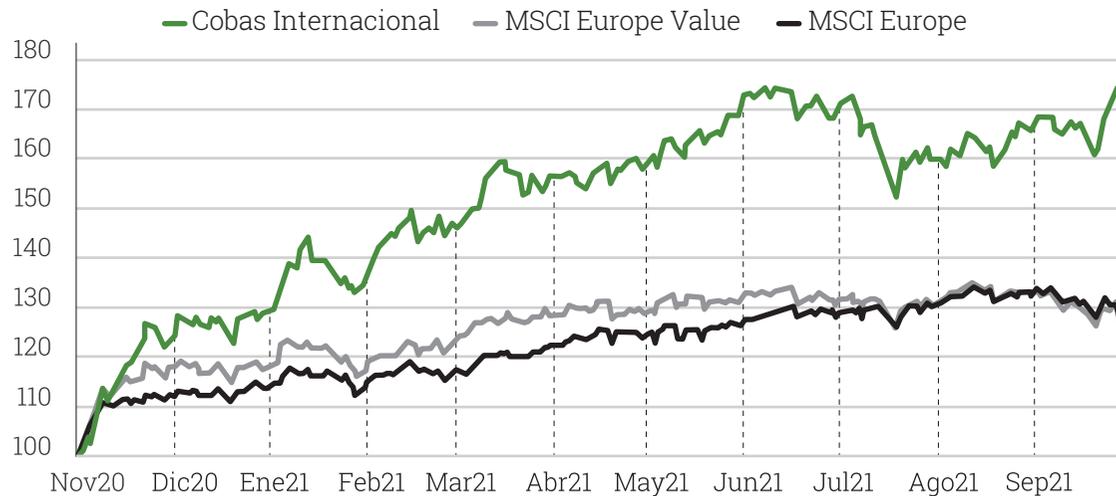
Comentario
Tercer Trimestre 2021

Estimado Partícipe:

El tercer trimestre ha continuado la evolución positiva que ya comentamos en los dos trimestres anteriores y que venimos observando en nuestros fondos desde el descubrimiento de las vacunas contra el Covid hace casi un año. Especialmente bueno ha sido el mes de septiembre para nuestra cartera internacional con subidas en torno a un 6%.

El sector “value” en Europa ha tenido un comportamiento muy similar al del conjunto del mercado europeo, especialmente durante el último trimestre, pero en nuestros fondos venimos observando una descorrelación cada vez mayor, que se ha traducido en un comportamiento significativamente superior al del mercado y al conjunto de compañías “value” europeas, como se muestra en el siguiente gráfico.

Figura 1. **Cobas Internacional vs MSCI Value vs MSCI Europe**



Fuente: Cobas AM.



Aunque es imposible saber con certeza lo que sucederá en el futuro, nosotros esperamos que esta evolución positiva continúe, conforme se sigan realizando las tesis de inversión de las compañías en las que estamos invertidos. Independientemente de lo que haga el mercado en el corto plazo, seguimos insistiendo en que la generación de caja es el único factor que cuenta en la evolución del precio de las acciones a largo plazo. En este sentido, tenemos mucha confianza en la calidad de nuestras compañías, que se está viendo reflejada en la buena evolución de su actividad y su capacidad para seguir aumentando valor con el paso del tiempo. Esto nos ha permitido seguir aumentando el valor objetivo de los fondos, situándose la **Cartera Ibérica**, una vez más, en máximos históricos de valor objetivo, y la **Cartera Internacional** situándose cerca de esos máximos. Creemos que tarde o temprano, esto deberá reflejarse en el valor liquidativo de los fondos. Nuestras carteras, en función de nuestros

criterios de valoración, siguen valiendo más del doble.

En este trimestre comentamos la evolución del sector del gas y aprovechamos para repasar brevemente lo que está ocurriendo en el sector petrolero y nuestra tesis al respecto, que ya comentamos con detalle en nuestra carta anterior ([ver aquí](#)). Nuestra exposición directa al sector gasista supone alrededor del 9% de la **Cartera Internacional**, mientras que nuestra exposición indirecta a través de compañías de infraestructuras de transporte y tratamiento de gas representa cerca del 16% de la **Cartera Internacional**. También aprovechamos esta carta para comentar las compañías de servicios petrolíferos, que pensamos que se verán beneficiadas del ciclo de inversión expansivo que debería producirse en el sector, y que suponen alrededor del 10% de la **Cartera Internacional** y el 10% de la **Cartera Ibérica**.

Ilustración: Daniel Gete.

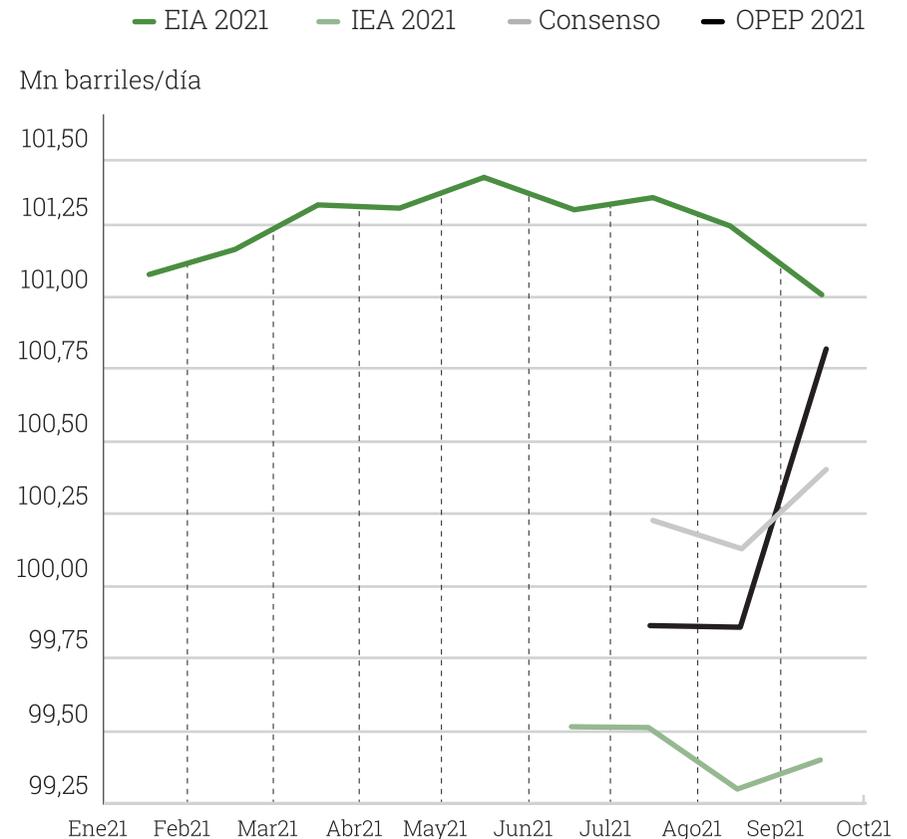
PETRÓLEO

En nuestra anterior carta trimestral comentamos nuestra visión sobre el sector del petróleo, que se ha visto respaldada por la evolución del sector en estos meses, donde la subida del precio del barril de petróleo, así como la falta de inversión en capacidad de oferta necesaria, han llevado a estrecheces de abastecimiento, provocando una situación favorable para las compañías del sector petrolero que forman parte de nuestras carteras. Las principales agencias internacionales de la energía han confirmado recientemente nuestra tesis de que la demanda de petróleo volverá a alcanzar los niveles previos al Covid de 100Mn barriles/día en 2022.

A partir de ahí el escenario más probable a medio plazo es que la demanda del sector continúe aumentando al menos hasta finales de la década, soportada por el incremento de la población y el crecimiento económico, debido al desarrollo de las economías emergentes.

Parte del mercado considera que los altos precios del petróleo que venimos observando, por encima de 80\$/barril

Figura 2. **Demanda global de petróleo 2022e**



Fuente: Sparebank, AIE, EIA, OPEP.

recientemente, se deben a la restricción artificial de la oferta por parte de la OPEP y a una menor producción proveniente del “shale” americano, que antes o después volverá a la senda de fuerte crecimiento vista en el pasado.

Por el contrario, nosotros pensamos que como no se ha hecho la inversión previa necesaria durante los últimos 5 años, cuando se consolide la reactivación de la demanda el precio va a tener que reflejarlo, como de hecho ya está ocurriendo. Por tanto, aunque la OPEP juega un papel importante en el equilibrio del mercado, consideramos que el problema es de naturaleza estructural y que es indispensable acometer las inversiones necesarias para que la oferta de petróleo pueda hacer frente a la demanda esperada en el futuro.

Por esta razón, pensamos que las compañías de servicios petrolíferos deberían verse fuertemente beneficiadas en el futuro ante un incremento de la inversión. Se trata de compañías cuyo negocio consiste en acometer los proyectos de ingeniería y construcción para el desarrollo de campos petrolíferos e infraestructuras de tratamiento de petróleo y gas asociadas. Tuberías submarinas (**Subsea 7**), procesamiento de gas (**Maire Tecnimont, Petrofac, Técnicas Reunidas**), exploración sísmica (**CGG**), refinerías y plantas petroquímicas, entre otras. Además, todas ellas tienen exposición a la transición energética, por sus capacidades en ingeniería energética.



GAS

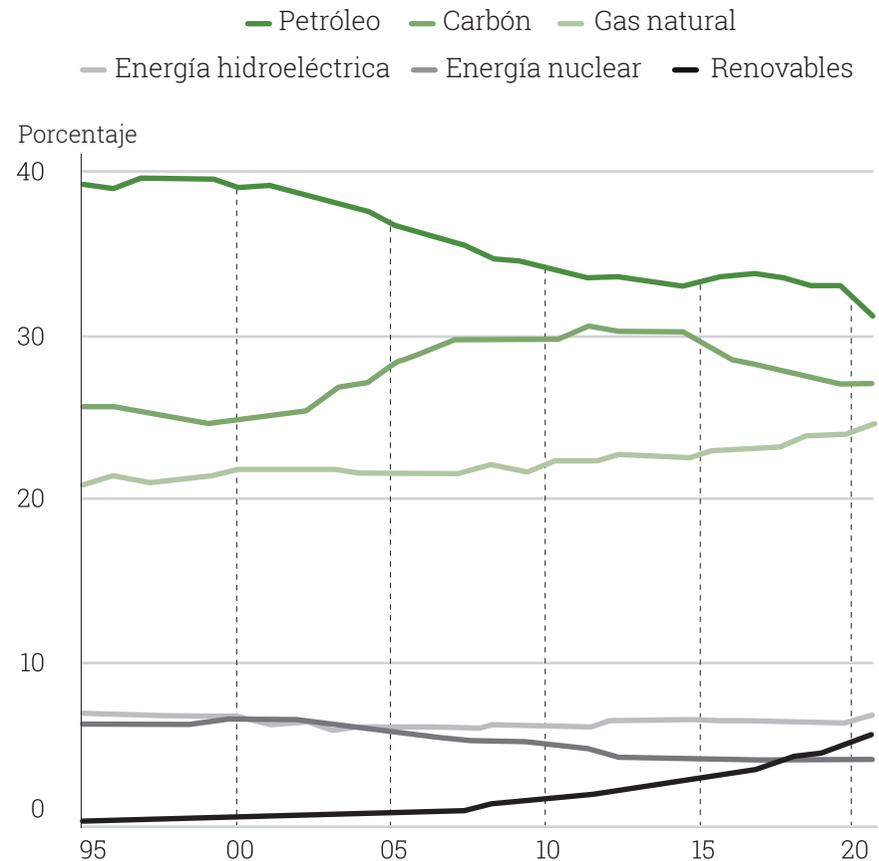
Demanda

A diferencia de lo que ha ocurrido en el sector del petróleo a raíz de la pandemia, con una caída de la demanda del 9% durante el año 2020, en el sector del gas natural la demanda ha permanecido razonablemente estable, con una ligera caída del 2% en ese año. De hecho, algunos países como China han aumentado su consumo de forma importante, con incrementos de la demanda de gas natural cercanos al 7% y del 12% en la importación de gas natural licuado (GNL). En lo que llevamos de año seguimos viendo incrementos de doble dígito. El gas supone un 25% del consumo mundial de energía y dicho porcentaje no ha dejado de crecer durante los últimos 25 años, ganando cuota de mercado al petróleo, pero, sobre todo, al carbón.

Mientras que en el petróleo hay discrepancia de opiniones sobre cuál será la demanda en 20 – 30 años, en el gas parece que existe un amplio consenso sobre un incremento de la demanda a largo plazo. Esto se debe principalmente a que se trata de una fuente de energía abundante, relati-

Foto: Avigator Fortuner.

Figura 3. Cuota de energía primaria global

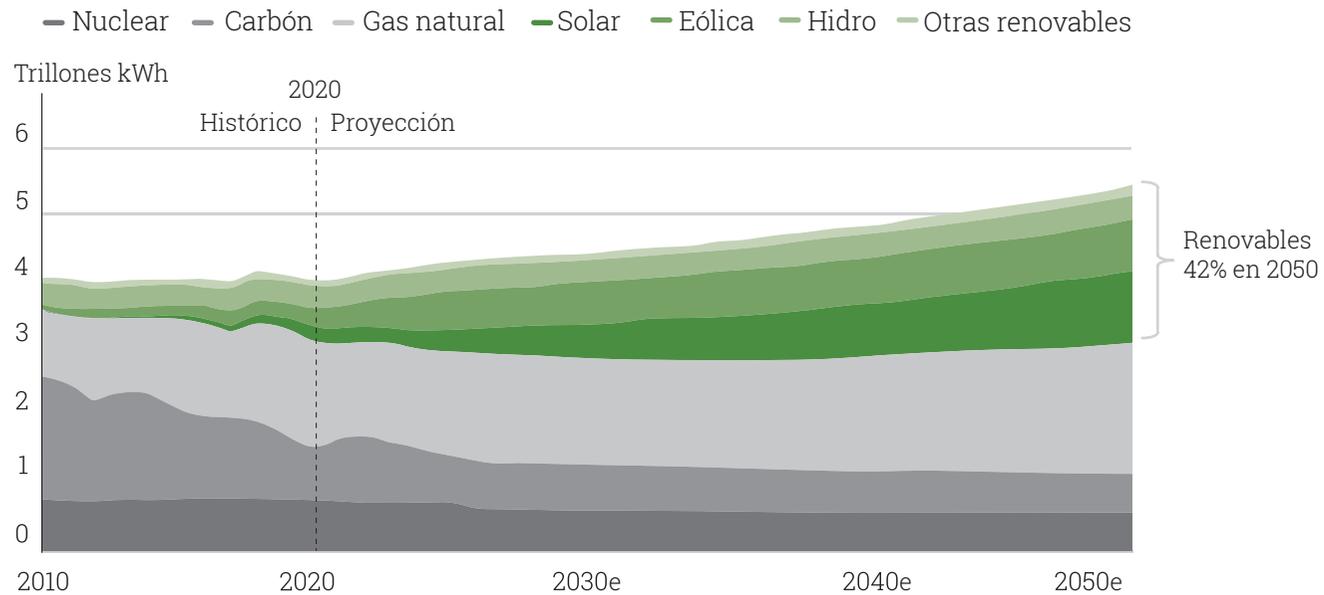


Fuente: BP Statistical Review.

vamente fácil de extraer y transportar, y que emite unos niveles de CO2 alrededor de un 50% menores que el carbón y un 25% menores que el petróleo. Todo lo anterior nos

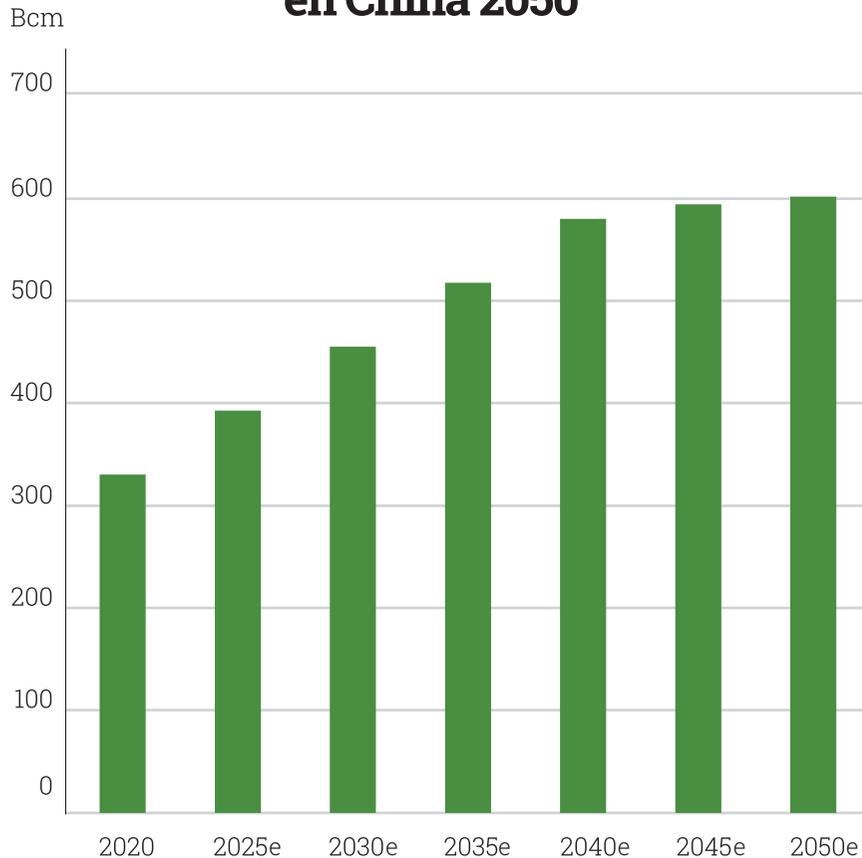
hace pensar que el gas tiene un papel fundamental que jugar en la transición energética hacia energías más limpias durante las siguientes décadas.

Figura 4. **Generación eléctrica en EEUU.**
Caso de referencia AEO2021 (2010-2050)



Fuente: Administración de Información Energética de EE.UU. Perspectiva anual de energía 2021.

Figura 5. **Demanda de gas estimada en China 2050**



Fuente: Barclays Research.

Oferta

La producción de gas natural a nivel mundial se ha incrementado más de un 20% durante los últimos 10 años, muy a la par con el incremento de la demanda durante el mismo periodo. Al igual que en el sector petrolero el incremento de producción proviene en gran medida del shale gas de Estados Unidos (cerca del 50%).

En lo que llevamos de año se han producido varios factores coyunturales que han contribuido al desequilibrio que estamos viendo entre la oferta y la demanda de gas, principalmente en Europa y Asia. Dicho desequilibrio ha generado un incremento de precios cómo no habíamos visto antes, llegando a alcanzar 30\$/mmbtu en Europa y más de 35\$/mmbtu en Asia. El alto precio del gas ha sido la principal causa de que los precios de la electricidad en la mayor parte de los países europeos se hayan disparado, hasta alcanzar cotas cercanas a los 200€/MWh en España.

Algunos de estos factores son de carácter temporal, como el retraso del gaseoducto Nordstream 2 proveniente de



Foto: Wojciech Wrzesien.

Rusia, o un nivel de inventarios de gas demasiado bajo a raíz de que el invierno pasado fue inusualmente frío. Sin embargo, nosotros pensamos que en el desequilibrio actual subyace una causa estructural, como es la falta de inversión necesaria en el sector. De forma similar a lo que está ocurriendo en el petróleo, en el sector del gas también se ha reducido la financiación para nuevas inversiones, especialmente en el “shale” americano, pero también en otras geografías como Rusia y Oriente Medio. Prueba de ello es que tras un crecimiento de las reservas probadas de gas del 40% durante los últimos 20 años, en el 2020 se ha producido una ligera caída del 1%. En un mercado en el que el incremento de la producción es rápidamente absorbido por nueva demanda y en el que las perspectivas de crecimiento a futuro son muy positivas, como hemos visto, cualquier pequeño desequilibrio puede generar fuertes oscilaciones en los precios, como se está demostrando.

Además, a lo anterior se suma que existe un desequilibrio entre las regiones donde se produce el gas y las regiones donde se consume. Gran parte de la producción procede de Norte América, Oriente Medio y Rusia, mientras que

Europa y Asia son regiones importadoras netas con déficit de gas. Por esta razón creemos que se tiene que seguir invirtiendo en infraestructuras de transporte, licuefacción y regasificación de gas y hemos posicionado parte de nuestra cartera para beneficiarnos de esta tendencia.

Sorprendentemente, el mercado también está mostrando un fuerte rechazo hacia las compañías de gas por razones de sostenibilidad, a pesar de que parece que van a tener un papel fundamental en la descarbonización de las economías y la transición hacia las energías renovables. Al igual que lo ocurrido en el sector del crudo, y a pesar de la fuerte recuperación del precio del gas y la tendencia de crecimiento estructural, las compañías se han quedado atrás en sus cotizaciones.

Por las razones que hemos explicado, en **Cobas AM** estamos detectando buenas oportunidades de inversión en el sector, como por ejemplo **Kosmos**, **IPCO**, **Inpex** y **Cairn** en el sector de producción, y **Golar**, **Exmar**, **Dynagas**, **Gaslog** y **Energy Transfer** en infraestructuras. Todos cotizando a múltiplos muy atractivos.

Comentario **Tercer Trimestre 2021**

NUESTROS CANALES
Ponemos a su disposición el **Comentario del 3er Trimestre 2021** en diferentes formatos

EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS
DE COBAS AM: 3er TRIMESTRE 2021



Ver



Escuchar

CARTERAS

Nuestras carteras

Datos a 30/09/21

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
Internacional FI	480 Mn€	Multi Cap	●		46
Iberia FI	38,5 Mn€	Multi Cap		●	30
Grandes Compañías FI	19 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	40
Selección FI	706,7 Mn€	Multi Cap	●	●	54

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 a 30 de septiembre de 2021.

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.

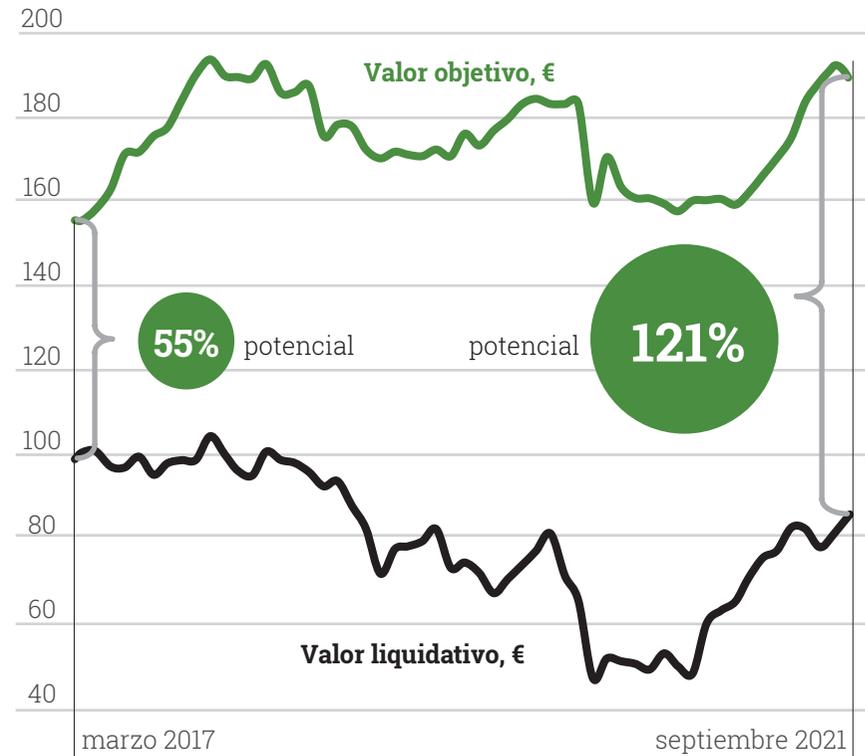
**Patrimonio
total gestionado**

**1.612
Mn€**

Cartera Internacional

Durante el tercer trimestre del 2021 nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del +4,2% frente a una rentabilidad del +0,7% de su índice de referencia, el **MSCI Europe Total Return Net**. Desde que el fondo **Cobas Internacional FI** comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de 2017 ha obtenido una rentabilidad del -13,1%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +34,2% para el mismo período.

En el tercer trimestre hemos hecho pocos cambios en la **Cartera Internacional** en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salido por completo de **G-III**, **Porsche** y **Diamond S. Shipping**, que en junio tenían un peso conjunto por debajo del 3%. Hemos entrado en **Gaslog Partners**, **BW Offshore** y **Enquest**, con un peso conjunto ligeramente superior al 3%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las compras **International Seaways** y **BW Energy**, mientras que por el lado de las ventas **Aryzta** y **OCI**.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 19.

En este trimestre hemos incrementado **el valor objetivo de la Cartera Internacional** en un 3%, hasta los **192€/participación**, lo que implica que el **potencial** de revalorización se sitúa en **121%**.

Obviamente, como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido. El conjunto la cartera cotiza con un PER¹ 2022 estimado de 8,0x frente a un 15,1x de su índice de referencia y tiene un ROCE¹ del 30%, pero si nos fijamos en el ROCE¹ excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 43%, lo que demuestra la calidad de la cartera.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 19.

Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el tercer trimestre del 2021 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +0,2%, frente a +1,5% de su índice de referencia. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta el cierre de septiembre de 2021, ha obtenido una rentabilidad del -4,9%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +13,1% para el mismo período.

En el tercer trimestre hemos realizado pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Hemos salido por completo de **Merlin Properties** y hemos entrado en **ACS** en ambos casos con un peso cercano al 1%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las compras **Técnicas Reunidas** y **Sacyr**, mientras que por el lado de las ventas **Indra** y **CTT**.

Durante el trimestre aumentamos cerca del 6% el **valor objetivo de la Cartera Ibérica**, hasta los **210€/participación**, debido a lo cual el **potencial** de revalorización se sitúa en **121%**.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 19.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos al 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER¹ 2022 estimado de 7,6x frente al 14,5x de su índice de referencia y tiene un ROCE¹ del 30%.

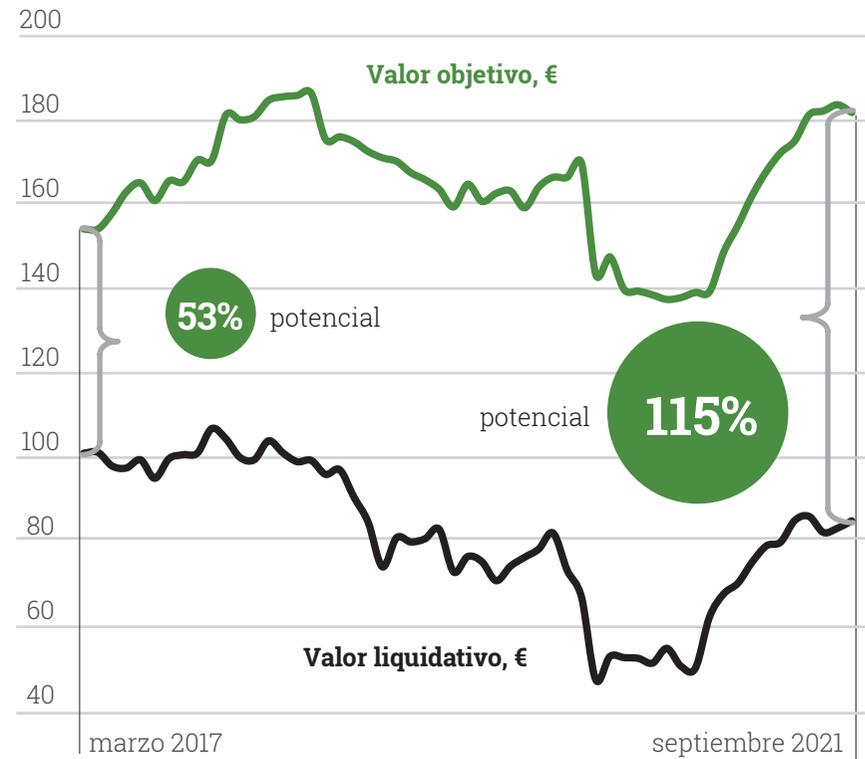
(1) Para más información sobre los ratios ver página 19.

Cartera Grandes Compañías

Durante el tercer trimestre de 2021 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de -1,2% frente al +2,3% del índice de referencia, el **MSCI World Net**. Desde que el fondo **Cobas Grandes Compañías FI** empezó a invertir en renta variable a principios de abril de 2017 ha obtenido una rentabilidad del -16,0%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un 60,9%.

En el tercer trimestre apenas hemos rotado la **Cartera de Grandes Compañías**. No hemos salido de ningún valor y hemos entrado en **ACS** y **New Fortress Energy** con un peso conjunto inferior al 2%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las compras **CKH Holdings** y **GALP**, mientras que por el lado de las ventas **Bolloré** y **KT Corporation**.

Durante el trimestre, el **valor objetivo de la Cartera Grandes Compañías** se ha mantenido estable y se sitúa en los **181€/participación**, lo que representa **potencial** de revalorización de **115%**.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 19.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 98%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER¹ 2022 estimado de 7,1x frente al 18,7x de su índice de referencia y tiene un ROCE¹ del 32%.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 19.

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 3T		Revalorización 2021		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Selección FI Clase C	89,8 €	203 €	126%	3,3%	0,7%	33,7%	16,2%	-10,2%	49,2%	8,1x	30%	18%	699,5	98%
Selección FI Clase D	132,7 €	299 €	126%	3,3%	0,7%	32,7%	16,2%	32,7%	16,2%	8,1x	30%	18%	7,2	98%
Internacional FI Clase C	86,9 €	192 €	121%	4,2%	0,7%	36,6%	16,2%	-13,1%	34,2%	8,0x	30%	18%	472,8	98%
Internacional FI Clase D	135,4 €	300 €	121%	4,2%	0,7%	35,4%	16,2%	35,4%	16,2%	8,0x	30%	18%	7,2	98%
Iberia FI Clase C	95,1 €	210 €	121%	0,2%	1,5%	20,3%	11,1%	-4,9%	13,1%	7,6x	30%	14%	37,8	98%
Iberia FI Clase D	113,5 €	251 €	121%	0,1%	1,5%	13,5%	6,4%	13,5%	6,4%	7,6x	30%	14%	0,7	98%
Grandes Compañías FI Clase C	84,0 €	181 €	115%	-1,2%	2,3%	25,8%	19,3%	-16,0%	60,9%	7,1x	32%	18%	18,8	98%
Grandes Compañías FI Clase D	117,2 €	252 €	115%	-1,2%	2,3%	17,2%	19,3%	17,2%	19,3%	7,1x	32%	18%	0,2	98%
Renta FI	98,6 €			0,5%	-0,5%	7,6%	-0,2%	-1,4%	-1,8%				12,9	16%

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 3T		Revalorización 2021		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Global PP	83,5 €	188 €	126%	3,2%	0,7%	33,8%	16,2%	-16,5%	29,8%	8,1x	30%	18%	64,2	98%
Mixto Global PP	88,5 €	173 €	95%	2,5%	0,4%	25,4%	7,8%	-11,5%	14,5%	8,1x	23%	13%	4,7	74%

Datos a 30 de septiembre 2021

El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y 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. 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. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Fecha inicio** de los fondos. 14 de octubre de 2016 para Cobas Selección FI Clase C; 3 de marzo de 2017 para Cobas Internacional FI Clase C, Cobas Iberia FI Clase C, Cobas Grandes Compañías FI Clase C y Cobas Renta FI; 18 de julio de 2017 para Cobas Global PP y Cobas Mixto Global PP; 1 de enero de 2021 para Cobas Selección FI Clase D, Cobas Internacional FI Clase D, Cobas Iberia FI Clase D y Cobas Grandes Compañías FI Clase D. **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI. EONIA para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y EONIA 50% para Cobas Mixto Global PP. **Ratios.** POTENCIAL: mejor escenario, es la diferencia entre el valor objetivo y el precio del mercado agregado de la cartera. Para calcular el valor objetivo, aplicamos un múltiplo al flujo de caja normalizando en base a estimaciones propias de cada compañía. 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. 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 C - ES0119199000
Clase D - ES0119199018

Cobas Iberia FI
Clase C - ES0119184002
Clase D - ES0119184010

Cobas Grandes Compañías FI
Clase C - ES0113728002
Clase D - ES0113728010

Cobas Selección FI
Clase C - ES0124037005
Clase D - ES0124037013

Cobas Renta FI
ES0119207001

Top 10	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
	Golar LNG	8,3%	8,6%	Atalaya Minig	8,9%	8,1%	Golar LNG	7,8%	7,6%	Golar LNG	7,5%	7,8%	Golar LNG	3,2%	3,4%
	CIR	5,8%	6,3%	Vocento	8,7%	9,0%	Dassault Aviation	5,4%	6,1%	CIR	5,3%	5,7%	Teekay Corp.	1,7%	1,9%
	Maire Tecnimont	5,7%	5,7%	Semapa	8,6%	8,3%	Impex Corp.	5,0%	4,5%	Maire Tecnimont	5,2%	5,1%	Kosmos Energy	1,4%	0,0%
	Currys PC World	5,4%	5,4%	Técnicas Reunidas	8,4%	8,2%	Energy Transfer	4,3%	4,6%	Currys PC World	4,9%	4,9%	Técnicas Reunidas	1,2%	0,9%
	Babcock	5,3%	4,4%	Miquel y Costas	4,9%	4,9%	Viatrix	3,7%	3,7%	Babcock	4,8%	4,0%	Babcock	1,2%	1,2%
	Aryzta	4,8%	5,3%	Elecnor	4,5%	5,1%	Renault	3,6%	3,9%	Aryzta	4,3%	4,7%	Atalaya Mining	1,1%	1,0%
	International Seaways	4,4%	3,3%	Metrovacesa	4,4%	3,9%	Samsung C&T	3,6%	4,1%	International Seaways	4,0%	3,0%	Maire Tecnimont	0,9%	1,2%
	Danieli	4,3%	4,0%	Galp Energía	3,9%	3,2%	CK Hutchison	3,6%	3,7%	Danieli	3,9%	3,6%	CIR	0,9%	1,1%
	Teekay LNG	4,1%	4,3%	Indra	3,7%	3,9%	Aryzta	3,5%	3,0%	Teekay LNG	3,7%	3,9%	Currys PC World	0,9%	1,0%
	Kosmos	3,8%	3,9%	Inmobiliaria del Sur	3,4%	2,9%	Bolloré	3,3%	3,7%	Kosmos Energy	3,4%	3,5%	Vocento	0,9%	1,1%
Distribución geográfica	Resto Europa		32,6%	España		68,8%	EEUU		35,8%	Zona Euro		34,0%	Zona Euro		82,4%
	EEUU		31,5%	Portugal		22,5%	Zona Euro		33,3%	Resto Europa		30,5%	EEUU		12,5%
	Zona Euro		28,1%	Otros		8,9%	Asia		17,8%	EEUU		28,5%	Resto Europa		5,1%
	Asia		7,8%				Resto Europa		13,1%	Asia		7,1%			
Distribución sectorial	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual
	Trans. y almac. petróleo y gas		26,1%	Minería y metales		11,7%	Trans. y almac. petróleo y gas		18,2%	Trans. y almac. petróleo y gas		23,6%	Gobierno		70,9%
	Exploración de petróleo y gas		11,9%	Ingeniería y construcción		10,8%	Conglomerados industriales		12,5%	Exploración de petróleo y gas		10,8%	Trans. y almac. petróleo y gas		12,9%
	Conglomerados industriales		9,2%	Conglomerados Industriales		10,3%	Farmacéutico y biotecnología		10,2%	Conglomerados industriales		9,9%	Tesorería		6,2%
	Venta al por menor		8,9%	Inmobiliario		9,0%	Automóviles y componentes		10,0%	Equip. y servicios de energía		9,5%	Equip. y servicios de energía		2,1%
	Equip. y servicios de energía		8,7%	Medios y entretenimiento		8,8%	Aeroespacial y defensa		8,5%	Venta al por menor		8,0%	Conglomerados industriales		1,7%
	Aeroespacial y defensa		6,5%	Equip. y servicios de energía		8,4%	Exploración de petróleo y gas		7,8%	Aeroespacial y defensa		5,9%	Exploración de petróleo y gas		1,4%
	Maquinaria		5,5%	Transporte		5,4%	Alimentos, bebidas y tabaco		5,8%	Maquinaria		5,0%	Aeroespacial y defensa		1,2%
	Alimentos, bebidas y tabaco		4,8%	Servicios de consumo		5,2%	Venta al por menor		5,8%	Alimentos, bebidas y tabaco		4,3%	Minería y metales		1,1%
	Otros		18,4%	Otros		30,4%	Otros		21,3%	Otros		22,9%	Otros		2,6%
Contribución a la rentabilidad	Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores					
	Babcock		1,3%	Indra		0,8%	Babcock		0,7%	Babcock		1,2%			
	OVS		1,0%	Sonae		0,5%	Bolloré		0,4%	OVS		0,9%			
	Petrofac		0,6%	Metrovacesa		0,4%	Aryzta		0,4%	Petrofac		0,6%			
	Aryzta		0,6%	Galp Energía		0,4%	Impex Corp.		0,3%	Aryzta		0,5%			
	Cairn Energy		0,6%	Atalaya Mining		0,3%	Galp Energía		0,3%	Cairn Energy		0,5%			
	Detractores			Detractores			Detractores			Detractores					
	LG Electronics		-0,2%	Ibersol		-0,1%	Renault		-0,4%	Samsung C&T		-0,2%			
	Samsung C&T		-0,2%	Prosegur		-0,4%	CK Hutchison		-0,4%	Amorepacific		-0,2%			
	Amorepacific		-0,2%	Elecnor		-0,4%	Hyundai		-0,4%	CIR		-0,3%			
	CIR		-0,3%	Vocento		-0,5%	LG Electronics		-0,4%	Técnicas Reunidas		-0,3%			
	Kosmos Energy		-0,4%	Técnicas Reunidas		-2,0%	Samsung C&T		-0,5%	Kosmos Energy		-0,3%			
Entradas y salidas	Entran en cartera			Entran en cartera			Entran en cartera			Entran en cartera					
	BW Offshore			ACS			ACS			BW Offshore					
	Enquest						New Fortress Energy			Enquest					
	Gaslog									Gaslog					
	Salen de cartera			Salen de cartera			Salen de cartera			Salen de cartera					
	Diamond Shipping			Merlin Properties						Diamond Shipping					
	G-III Apparel									G-III Apparel					
	Porsche									Porsche					
										Sonae					
	(*) EUR/ USD 63% cubierto						(*) EUR/ USD 65% cubierto			(*) EUR/ USD 63% cubierto			(*) EUR/ USD 62% cubierto		

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 trimestre.

Lanzamiento de Plan de Empleo Cobas 100

Desde **Cobas** ponemos a disposición de las empresas un producto de planificación financiera con visión de largo plazo, basado en la inversión a través de la renta variable desde un enfoque de Inversión en Valor, con el objetivo de que éstas puedan colaborar con sus empleados en su búsqueda del objetivo de disponer de un capital o renta en el momento de la jubilación.

Junto a **Value School** ponemos a su disposición formación gratuita en educación financiera para sus empleados.

Para más información visite nuestra web www.cobasempleo.com

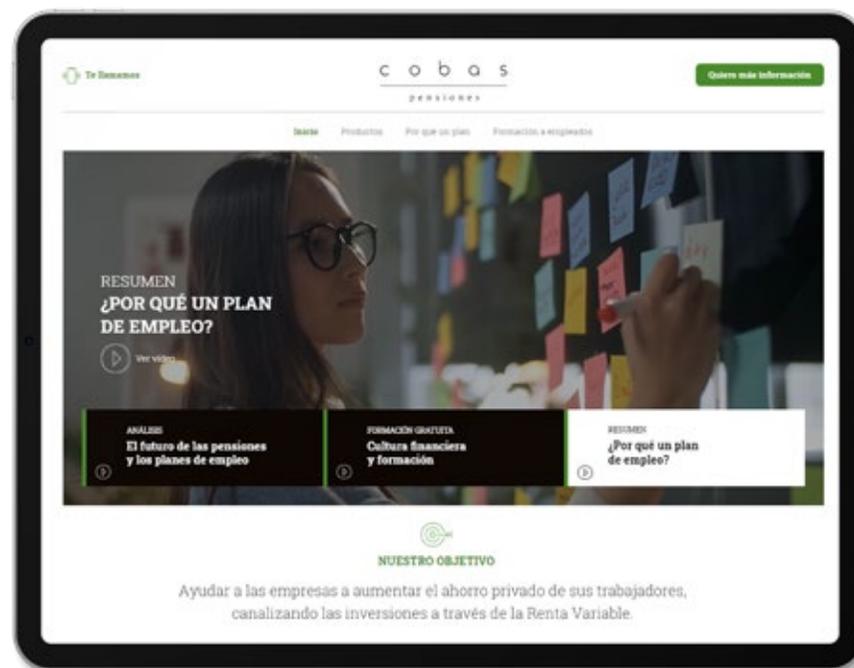


Foto: www.cobasempleo.com

Ben Graham Centre's 1st European Value Investing Conference

El pasado 1 de octubre Francisco García Paramés participó en la primera Conferencia Europea de Inversión en Valor, donde expuso la tesis de inversión de petróleo y gas.

Participación en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme

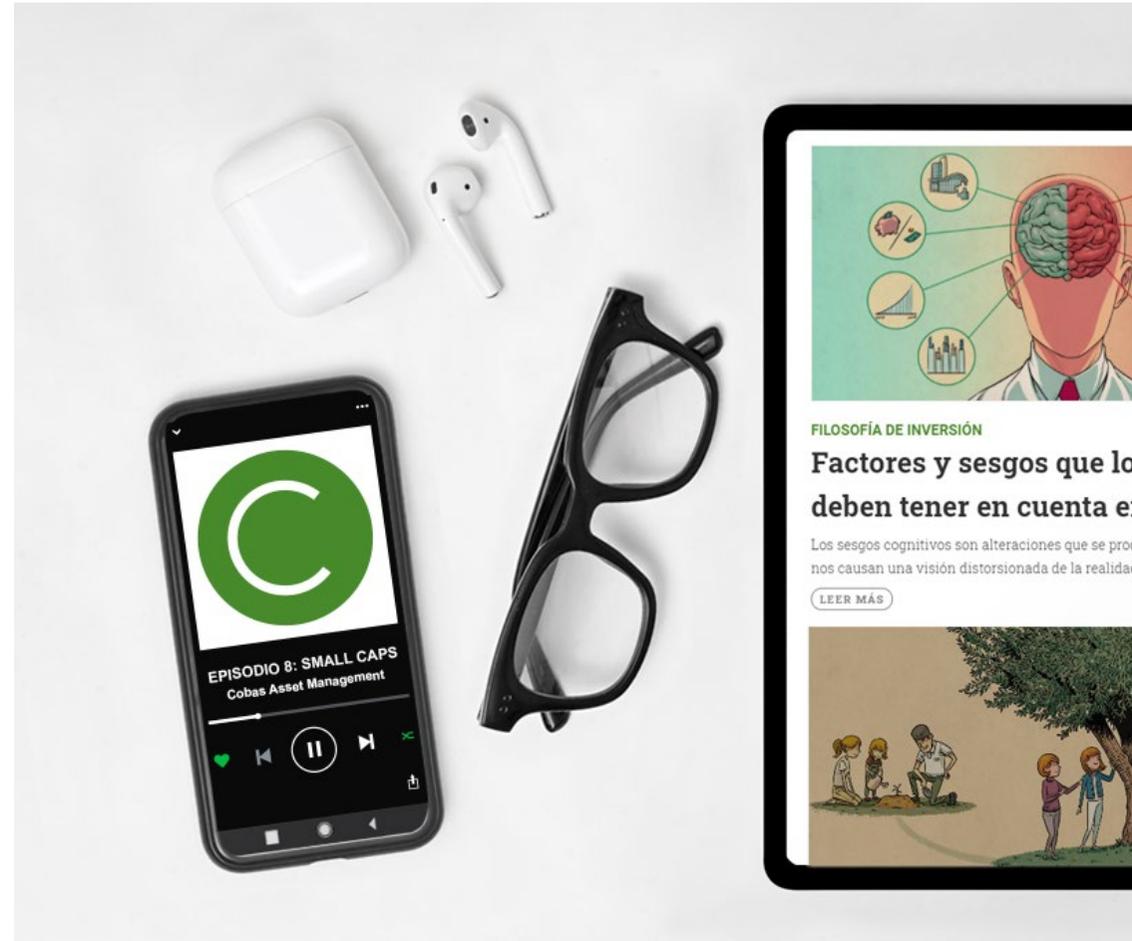
Durante este trimestre, **Iván Chvedine**, ha participado en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española esRadio en colaboración con **Value School**.

Iván Chvedine, del equipo de inversión de **Cobas AM**, analizó las características de la **cartera ibérica** y sus perspectivas en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 19 de septiembre. El audio del podcast está disponible en este [enlace](#).

Podcast Invirtiendo a Largo Plazo

El podcast de **Cobas AM** que nace con el objetivo de acercar la filosofía del 'value investing' a todos sus oyentes.

Foto: Cobas AM.



Ya tiene a su disposición los nuevos episodios:

Episodio 5: [Fondos Luxemburgueses](#)

Episodio 6: [Evolución de los fondos 2º Trimestre 2021](#)

Episodio 7: [Relación con Inversores](#)

Episodio 8: [Small Caps](#)

Episodio 9: [Planes de empleo](#)

Episodio 10: [Evolución de los fondos 3º Trimestre 2021](#)

Audioblog 1: [Conservemos nuestro nivel de vida](#)

Visite nuestro perfil para escuchar el resto de los episodios pulsando [aquí](#).

Colaboración con Value School

Cobas AM y Value School lanzan juntos el programa “12 meses, 12 sesgos”, una serie de píldoras en formato vídeo, donde repasamos los sesgos más influyentes y le mostramos cómo controlarlos para mitigar sus efectos en la toma de decisiones de inversión.

Durante este trimestre se han publicado los siguientes videos:

La trampa del sesgo de autoridad. [Ver vídeo](#)

¿Cómo podemos gestionar el exceso de confianza y evitar grandes errores? [Ver vídeo](#)



Foto: 12 meses 12 sesgos.

Otras iniciativas



**SANTA
COMBA**

valueschool

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.

Alicia regresa a Wall Street

El célebre libro de los inversores **Luis Allué** y **Pablo Martínez Bernal**, en edición digital, revisada y muy ampliada. Un tomo de 450 páginas con las claves para invertir con éxito y ser feliz. Un libro que enamora a jóvenes y adultos. [Ver ficha libro](#)

Vídeos del Value School Summer Summit 2021. Ya disponible en el canal de YouTube de Value School una selección de los vídeos más populares del pasado Summer Summit. Pronto, todos los vídeos, audios y presentaciones en forma de curso gratuito en **Value Academy**. [Ver lista videos](#)



La cuestión moral de los combustibles fósiles

En este nuevo ensayo de la colección **Deusto-Value School-Instituto Juan de Mariana**, **Alex Epstein** refuta todos los mitos que rodean a los combustibles fósiles. Basándose en las últimas investigaciones, afirma que los combustibles fósiles deben usarse y defenderse, pues son un recurso fundamental para transformar y mejorar nuestras vidas. [Ver ficha libro](#)

El Foco. El programa de Value School en Negocios TV

«El Foco» es tu cita semanal con los principios de la inversión consciente. Recientemente, los gestores **Julián Pascual** y **Carlos Val-Carreres** nos explicaron cómo practican la inversión en valor en compañías relacionadas con tecnología e Internet en el programa titulado «**Tecnología, calidad y crecimiento**». Encontrarás todos los programas emitidos hasta la fecha en la lista de reproducción de «El Foco» del canal de [YouTube de Value School](#).



Durante el tercer trimestre de 2021 **Global Social Impact** acometió su sexta inversión del Fondo Global Social Impact Fund (GSIF - Fondo de Impacto Social con el objetivo de fomentar la inclusión económica y social de colectivos en la base de la pirámide). La inversión es de 300.000€ en deuda para working capital a **Green Lion**, una empresa del sector logístico y de bienes de consumo basada en Accra (Ghana). **Green Lion** mejora la calidad de vida de los pequeños comerciantes, dándoles acceso a una mayor gama de productos y a precios más homogéneos y competitivos. Las beneficiarias de los productos y servicios de **Green Lion** son en su mayoría mujeres que regentan su propio comercio y que a través de la red de logística y distribución de la empresa pueden acceder de forma más fácil y rápida a una mayor gama de productos, sin tener que abandonar sus establecimientos de trabajo para poder adquirirlos.

Además, **Green Lion** provee de servicios de crédito y pago en diferido a aquellos que así lo soliciten. El objetivo de GSI

es acompañar a la empresa en su crecimiento y gradualmente, incrementar el ticket de la inversión a medida que las necesidades de la empresa así lo requieran.

Además de ello, el equipo gestor está en varios procesos de due diligence con la intención de acometer dos inversiones adicionales antes del cierre del ejercicio.

2021 está siendo un año positivo para GSIF, con una rentabilidad a 30 de septiembre de 7,89%.



Durante el tercer trimestre de 2021, **Open Value Foundation** ha continuado desarrollando distintas iniciativas y actividades entre las que destacan:

- Desde el área de proyectos, se han impulsado proyectos y

empresas con impacto social con el objetivo de mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables. El último hito ha sido la financiación a través de un contrato SAFE (Simple Agreement for Future Equity) de la empresa social **Be Girl**, que comercializa productos de higiene femenina asequibles en países en desarrollo.

·En septiembre, **Feltwood**, empresa apoyada por **Open Value Foundation** mediante un préstamo convertible, cerró una ronda de financiación de 1.2 Mn de euros con la participación de **EIT Foods** y **Viscofan** como principales inversores, lo que supuso la conversión del importe del crédito otorgado por **Open Value Foundation** en participaciones sociales de la startup.

- Desde el área de formación, se continua ofreciendo y apoyando programas de formación e iniciativas que ayudan a la divulgación de la inversión de impacto, como el curso online de introducción a la inversión de impacto, cuya segunda edición se ha lanzado en septiembre y ha tenido una muy buena acogida.

- Desde el área de comunicación, se siguen organizando encuentros inspiradores y participando en las citas clave del ecosistema de impacto, difundiendo publicaciones y contenidos e impulsando diversas iniciativas con el fin de contribuir a generar impacto social.



Foto: Empresa social Be Girl en Mozambique.

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

José Abascal, 45. Tercera planta
28003 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**

