

c o b a s

asset management



Comentario
Primer Semestre 2023

Estimado Partícipe:

Durante este primer semestre nuestra **Cartera Internacional** se ha revalorizado un 2% y nuestra **Cartera Ibérica** un 12%, mientras que nuestras valoraciones internas se han incrementado un 1% y un 9% respectivamente, situando nuestro potencial estimado¹ en un 156% para la **Cartera Internacional** y en un 122% para la **Cartera Ibérica**. Son potenciales muy elevados y, por ello, desde **Cobas AM** seguimos incrementando la inversión en nuestros fondos, siendo los empleados y accionistas de **Cobas AM** los segundos mayores partícipes.

Desde el inicio de nuestra nueva etapa, hace seis años y medio, nuestras revalorizaciones todavía no han sido satisfactorias. Desde entonces hemos sido muy transparentes con las razones subyacentes que han retrasado una mejor evolución, la mayoría de las cuales, por su casuística, difícilmente se repetirán.

En 2023, la caída de los precios de petróleo y gas ha revertido temporalmente parte de las rentabilidades obtenidas en el año anterior. El mercado ha penalizado

las cotizaciones de las compañías de este sector, haciéndolas más atractivas, incluso en los casos en los que sus beneficios no dependen de los precios de la materia prima.

En los casos en los que el precio del petróleo sí afecta, hay que tener en cuenta que, actualmente, el precio de mercado es de \$75-80 y nuestras estimaciones de beneficios suponen un precio de \$60-65 el barril. Estas son especialmente conservadoras si tenemos en cuenta que el coste del barril marginal es también de \$60-65. Eso significa que, en el caso de que el precio del petróleo cayera (por un desajuste temporal entre oferta y demanda) a menos de \$60, la oferta no tardaría en contraerse y el precio se recuperaría.

Así, bajo esta premisa, estaríamos adquiriendo estas compañías con exposición al precio del petróleo a 4 veces beneficios. Naturalmente, si la demanda sigue creciendo y la oferta no aumenta lo suficiente, como creemos que va a ser el caso, entonces las perspectivas de precios y beneficios serían aun mejores.

(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 14.



Por otro lado, es destacable que durante este último semestre hemos recibido cinco Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs): tres en la cartera internacional (**Exmar**, **Gaslog** y **Taro**) y dos en la de Iberia (**FCC** y **Applus**). En la práctica, una OPA es aquella operación en la que una parte muy informada lanza una propuesta para adquirir una compañía cotizada. Naturalmente, el comprador quiere extraer el máximo beneficio con la operación, así que tiende a ofertar un precio relativamente bajo. Incluso

así, las cinco ofertas que hemos recibido han sido muy lucrativas para nosotros, con rentabilidades que superan el 30% anualizado (salvo **Exmar**, con un 21% anualizado).

Como en el caso de muchas compañías en cartera, el precio de cotización de las “opadas” ha llegado a ser, temporalmente, mucho menor al precio de la primera compra (con caídas de hasta el 30% y 65%) y, sin embargo, hemos obtenido beneficios. Ha sido así, no sólo porque

Ilustración: Daniel Gete para el blog ‘¿Existen acciones buenas y acciones malas?’ escrito por Verónica Llera miembro del Equipo de Relación con Inversores de Cobas AM.

nuestras valoraciones sean razonables, sino porque estábamos convencidos de que el precio de cada momento no reflejaba adecuadamente el valor intrínseco de los negocios. Simplemente, decidimos esperar y aprovechar las oportunidades para comprar más acciones.

A cierre de semestre, estas compañías opadas representaban casi el 4% de las **Carteras Internacional** e **Ibérica**. Los importes de estas ventas los recibiremos próximamente. Al reinvertir estas cantidades entre compañías que ya tenemos y otras nuevas que

Ofertas públicas de adquisición en Cartera (Primer Semestre 2023)

Compañía	Exmar (€)	Gaslog (\$)	Taro (\$)	Applus (€)	FCC (€)
Peso en cartera antes de OPA	2,29%	1,55%	0,53%	2,85%	2,03%
Peso en cartera a cierre de trimestre	1,78%	1,67%	0,31%	2,47%	1,45%
Fecha de primera compra	2-oct-17	1-jul-21	25-may-22	25-mar-22	3-dic-20
Precio primera compra	4,55	3,76	36,38	7,53	8,67
Precio mínimo desde primera compra	1,75	3,3	22,89	5,25	7,42
Caída máxima desde primera compra	-62%	-12%	-37%	-30%	-14%
Precio OPA	12,10	8,65	38,00	9,50	12,50
Rentabilidad anualizada	21%	44%	36%	39%	32%
Años con la posición abierta	5,8	2,0	1,1	1,3	2,6

Nota: Como fecha de primera compra se considera la primera operación de la posición viva.

mencionaremos en siguientes cartas, generaremos valor adicional automáticamente. Con un potencial de reinversión superior al promedio de nuestros fondos, el valor de estos subirá otro 4%-5% solamente por este hecho.

Sabemos cuándo comenzamos a invertir, pero no cuándo terminaremos. Si bien los resultados no han aflorado tan rápido como inicialmente cabía esperar, creemos que el mercado remunerará nuestra espera. Vemos mucho

valor en nuestros fondos, comprado a mucho descuento, sin necesidad de especular sobre cuánto valor hay en tecnologías, modas, cambios transformacionales o burbujas futuras. Gracias a ello, pretendemos obtener rentabilidades satisfactorias incluso cuando vendemos a compradores inteligentes. Consideramos que cuanto más tarda el mercado en reconocer el valor de nuestras compañías, más fuerte y rápida será la revalorización de los fondos.

EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE COBAS AM

Ponemos a su disposición el
Comentario 1^{er} Semestre 2023
en diferentes formatos



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

CARTERAS

Nuestras carteras

Datos a 30/06/2023

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
Internacional FI	556,4 Mn€	Multi Cap	●		55
Iberia FI	39,8 Mn€	Multi Cap		●	29
Grandes Compañías FI	23,2 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	40
Selección FI	723,0 Mn€	Multi Cap	●	●	65

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 junio de 2023.

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**

**1.850
Mn€**

Cartera Internacional

Durante el primer semestre del 2023 nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del +2,0%, frente al +11,1% de su índice de referencia, el **MSCI Europe Total Return Net**. Si alargamos el periodo de comparación desde el inicio hasta 30 de junio de 2023, la **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del -3,2%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +45,3% para el mismo período.

Durante el primer semestre, hemos hecho algunos cambios en la **Cartera Internacional**. Hemos salido por completo de **Teekay Corp**, **Continental**, **Fresenius Medical Care** y **Petronor**. A junio, estas compañías tenían un peso conjunto entre el 2% y el 3%. Y hemos entrado en **FNAC Darty**, **Greencore**, **Hochschild Mining**, **IPCO** y **Seacrest Petroleo**. Estas compañías, a cierre de junio, tienen un peso conjunto ligeramente inferior al 5%. En el resto de la cartera, hemos reducido nuestra posición en **Renault** y **Aryzta** debido a su buen comportamiento durante el semestre. Mientras que por el lado de las compras hemos



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 14.

(1) Cartera Internacional: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Internacional FI – Clase C, ISIN: ES0119199000. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

aumentado nuestra posición en **Golar** y **Energean** para aprovechar la caída de sus cotizaciones.

Durante el semestre, gracias a la volatilidad del mercado y a la rotación que hemos realizado, el valor objetivo de la **Cartera Internacional** ha aumentado poco más del 1%, hasta cerca de los **248€/participación**, lo que implica un **potencial¹** de revalorización del 156%.

Como consecuencia de este potencial y de la confianza en la cartera, estamos invertidos en torno al 98%. El conjunto de la cartera cotiza con un PER¹ 2023 estimado de 5,6x frente a un 12,4x de su índice de referencia, y tiene un ROCE¹ cercano al 29%. Pero, si nos fijamos en el ROCE¹ excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 38%, lo que es indicativo de la calidad de los negocios en cartera.



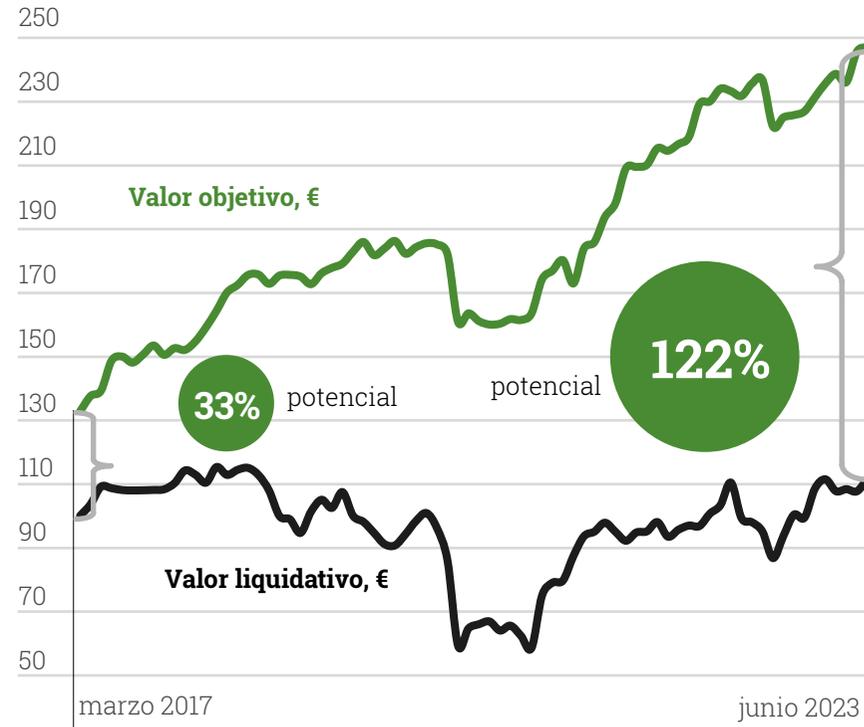
(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 14. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Foto: Studio concept Shutterstock.

Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el primer semestre del 2023 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +12,2%, frente al +16,1% de su índice de referencia. Si alargamos el periodo de comparación desde el inicio hasta el 30 de junio de 2023, hemos obtenido una rentabilidad del +11,6%, mientras que el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +35,1% para el mismo período.

Durante el semestre, hemos realizado pocos cambios. No hemos entrado en ninguna compañía y sólo hemos salido por completo de **Sacyr** y **Repsol**, aprovechando el buen comportamiento de sus cotizaciones. A cierre de junio, estas compañías tenían un peso conjunto entre el 3 y 4%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las ventas **Indra** y **Tubacex**, mientras que, por el lado de las compras, **Almirall** y **Catalana Occidente**.

Durante el semestre hemos ajustado al alza el valor objetivo de la **Cartera Ibérica** en cerca de un 9%, hasta los **247€**



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 14.

(1) Cartera Ibérica: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Iberia FI – Clase C, ISIN: ES0119184002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

por participación. Tras este ajuste, el **potencial¹** de revalorización se sitúa en **122%**.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos cerca del 98%, y en su conjunto, la cartera cotiza a un PER¹ 2023 estimado de 7,4x frente al 11,3x de su índice de referencia, y tiene un ROCE¹ cercano al 21%.



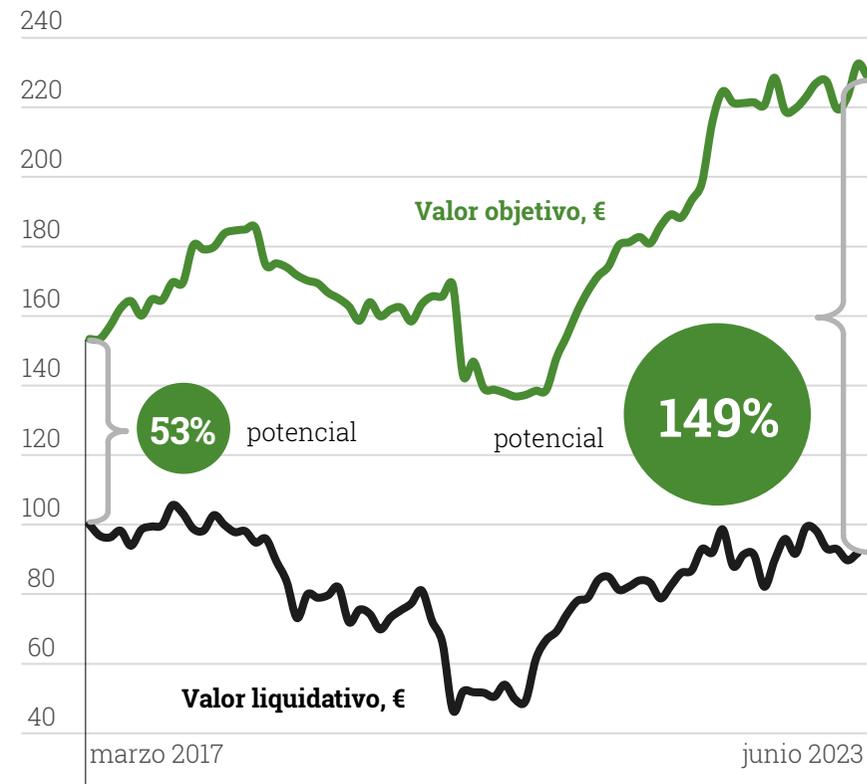
(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 14. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. **Foto:** Maksim Safaniuk, Shutterstock.

Cartera Grandes Compañías

A lo largo del primer semestre de 2023 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de +0,2% frente al +12,6% del índice de referencia, el **MSCI World Net**.

En la cartera de **Grandes Compañías** hemos hecho algunos cambios. Hemos salido por completo de **Aryzta, China Mobile, Qurate Retail** y **ACS**, que a finales de junio tenían un peso cercano al 3%, y hemos entrado en **Kosmos Energy, Energean** y **BW Energy** con un peso cercano al 3%. En el resto de la cartera, los movimientos más importantes han sido: por el lado de las ventas, **Renault** y **Heidelberg Materials**, debido a su buen comportamiento durante el semestre, mientras que, por el lado de las compras, **Frese- nius** y **Bayer**.

Durante el semestre hemos ajustado ligeramente al alza el valor objetivo de la **Cartera Grandes Compañías** un 2%, hasta los **229€/participación**. Lo que representa **potencial¹** de revalorización del **149%**.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 14.

(1) Cartera Grandes Compañías: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Grandes Compañías FI – Clase C, ISIN: ES0113728002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos cerca del 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER¹ 2023 estimado de 5,8x frente al 17,0x de su índice de referencia y tiene un ROCE¹ del 29%.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 14. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. **Foto:** Fahron, Shutterstock.

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 1S		Revalorización 2023		Revalorización inicio		PER	ROCE	VaR	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Selección FI Clase B	110,9 €	155%	3,2%	11,1%	3,2%	11,1%	10,9%	3,9%	5,7x	29%	13,2%	631,7 €	03/02/2022
Selección FI Clase C	100,2 €	155%	3,1%	11,1%	3,1%	11,1%	0,2%	61,5%	5,7x	29%	13,2%	60,6 €	14/10/2016
Selección FI Clase D	147,4 €	155%	3,0%	11,1%	3,0%	11,1%	47,4%	25,8%	5,7x	29%	13,2%	30,8 €	01/01/2021
Internacional FI Clase B	110,8 €	156%	2,2%	11,1%	2,2%	11,1%	10,8%	3,9%	5,6x	29%	13,9%	421,6 €	03/02/2022
Internacional FI Clase C	96,8 €	156%	2,0%	11,1%	2,0%	11,1%	-3,2%	45,3%	5,6x	29%	13,9%	66,6 €	03/03/2017
Internacional FI Clase D	150,2 €	156%	1,9%	11,1%	1,9%	11,1%	50,2%	25,8%	5,6x	29%	13,9%	68,2 €	01/01/2021
Iberia FI Clase B	114,3 €	122%	12,4%	16,1%	12,4%	16,1%	14,3%	16,3%	7,4x	21%	10,6%	34,4 €	03/02/2022
Iberia FI Clase C	111,6 €	122%	12,2%	16,1%	12,2%	16,1%	11,6%	33,5%	7,4x	21%	10,6%	3,5 €	03/03/2017
Iberia FI Clase D	106,5 €	122%	12,1%	16,1%	12,1%	16,1%	32,5%	25,6%	7,4x	21%	10,6%	1,9 €	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase B	106,5 €	149%	0,3%	12,6%	0,3%	12,6%	6,5%	4,3%	5,8x	29%	12,2%	18,8 €	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	92,0 €	149%	0,2%	12,6%	0,2%	12,6%	-8,0%	73,5%	5,8x	29%	12,2%	2,4 €	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase D	128,1 €	149%	0,2%	12,6%	0,2%	12,6%	28,1%	28,7%	5,8x	29%	12,2%	2,0 €	01/01/2021
Cobas Renta FI	104,4 €		1,8%	1,3%	1,8%	1,3%	4,4%	-1,1%			2,3%	27,2 €	18/07/2017

Planes de pensiones

Global PP	93,3 €	155%	3,2%	11,1%	3,2%	11,1%	-6,7%	40,6%	5,7x	29%	13,3%	87,1 €	18/07/2017
Mixto Global PP	96,3 €	117%	2,8%	6,2%	2,8%	6,2%	-3,7%	14,6%	5,7x	22%	10,1%	8,7 €	18/07/2017
Cobas Empleo 100	110,9 €	133%	1,7%		3,7%		10,8%		5,5x	25%	11,2%	0,7 €	23/06/2021

Datos: a 30 de junio 2023. **Notas:** 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. **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. hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str 50% para Cobas Mixto Global PP. **Ratios.** **POTENCIAL:** Durante el transcurso de este semestre, hemos conseguido incrementar el potencial de revalorización de los fondos. Este potencial estimado no es una garantía de que el fondo vaya a tener un buen comportamiento en los próximos años, pero sí es nuestra 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 de este potencial, efectuamos un análisis individualizado de cada compañía que integra la cartera. 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. Éste 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 nuestra valoración interna 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 30/06/2023). **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 B - ES0119199026
Clase C - ES0119199000
Clase D - ES0119199018

Cobas Iberia FI
Clase B - ES0119184028
Clase C - ES0119184002
Clase D - ES0119184010

Cobas Grandes Compañías FI
Clase B - ES0113728028
Clase C - ES0113728002
Clase D - ES0113728010

Cobas Selección FI
Clase B - ES0124037021
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	7,6%	6,8%	Elecnor	9,8%	8,9%	Golar LNG	7,2%	6,8%	Golar LNG	6,6%	6,0%	Golar LNG	1,7%	1,5%	
	Atalaya Mining	3,5%	3,5%	Atalaya Mining	9,3%	9,7%	Fresenius SE & CO	4,6%	3,4%	Atalaya Mining	3,6%	3,4%	Atalaya Mining	1,4%	1,6%	
	CIR	4,0%	5,0%	Técnicas Reunidas	9,0%	8,7%	CK Hutchison	4,2%	4,0%	CIR	3,5%	4,4%	Currys PLC	1,1%	1,0%	
	Babcock	4,4%	4,2%	Semapa	7,9%	8,4%	Porsche	3,9%	3,0%	Babcock	3,5%	3,7%	Elecnor	1,1%	1,1%	
	Wilhelmsen	4,0%	4,5%	Vocento	4,8%	4,4%	Affiliated Managers	3,8%	5,2%	Wilhelmsen	3,5%	3,9%	Técnicas Reunidas	1,0%	1,2%	
	Currys PLC	3,8%	3,6%	CAF	4,6%	4,2%	Samsung C&T	3,7%	3,9%	Currys PLC	3,3%	3,1%	Wilhelmsen	1,0%	0,9%	
	Danieli	3,5%	3,6%	Almirall	4,4%	3,1%	Viatrix	3,7%	3,8%	Danieli	3,0%	3,1%	Babcock	1,0%	0,8%	
	Maire Tecnimont	3,3%	4,2%	Miquel y Costas	4,2%	4,4%	Atalaya Mining	3,6%	3,5%	Maire Tecnimont	2,8%	3,6%	Bw Energy	0,9%		
	Bw Offshore	2,6%	2,4%	Ibesol	4,2%	4,2%	Renault	3,6%	4,5%	Técnicas Reunidas	2,5%	2,8%	Danieli	0,9%	1,1%	
	Bw Energy	2,4%	2,2%	Catalana Occidente	3,6%	2,0%	Teva Pharmaceutical	3,5%	3,3%	Elecnor	2,3%	2,1%	CIR	0,8%	0,7%	
Distribución geográfica	Zona Euro		35,9%	España		76,1%	Zona Euro		39,4%	Zona Euro		35,4%	Zona Euro		83,2%	
	Resto Europa		26,1%	Portugal		14,6%	EEUU		29,7%	Resto Europa		31,7%	EEUU		12,5%	
	EEUU		24,1%	Otros		9,3%	Asia		15,9%	EEUU		21,0%	Resto Europa		4,3%	
	Asia		11,9%				Resto Europa		15,1%	Asia		10,3%				
	Otros		2,0%							Otros		1,7%				
Distribución sectorial	Exploración de petróleo y gas		14,9%	Minería y metales		12,4%	Automóviles y componentes		17,4%	Exploración de petróleo y gas		13,0%	Gobierno		71,1%	
	Transp. y almac. petróleo y gas		14,4%	Ingeniería y construcción		11,2%	Farmacéutico y biotecnología		13,4%	Trans. y almac.de petróleo y gas		12,5%	Exploración de petróleo y gas		10,9%	
	Automóviles y componentes		9,1%	Equip. y servicios de energía		9,0%	Conglomerados industriales		12,0%	Conglomerados industriales		9,5%	Trans. y almac.de petróleo y gas		6,7%	
	Venta al por menor		9,0%	Conglomerados industriales		7,9%	Equip. y servicios de salud		9,0%	Automóviles y componentes		7,9%	Equip. y servicios de energía		1,8%	
	Conglomerados industriales		8,8%	Papelero		7,8%	Exploración de petróleo y gas		8,5%	Venta al por menor		7,8%	Conglomerados industriales		1,6%	
	Minería y metales		6,1%	Servicios comerciales		7,2%	Trans.y almac. de petróleo y gas		7,2%	Equip. y servicios de energía		7,3%	Minería y metales		1,4%	
	Aeroespacial y defensa		5,9%	Transporte		7,1%	Equip. y servicios de energía		5,7%	Minería y metales		5,8%	Venta al por menor		1,1%	
	Equip. y servicios de energía		5,6%	Servicios de consumo		6,8%	Venta al por menor		4,1%	Farmacéutico y biotecnología		5,3%	Ingeniería y construcción		1,1%	
	Otros		26,3%	Otros		30,7%	Otros		22,8%	Otros		31,0%	Otros		4,4%	
	Contribución a la rentabilidad	Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores					
		Exmar		0,8%	Elecnor		2,3%	Renault		1,1%	Exmar		0,7%			
Aryzta			0,8%	Ibersol		1,4%	Heidelberg Materials		0,9%	Aryzta		0,7%				
Equinox			0,7%	Applus		1,3%	Hyundai		0,8%	Equinox		0,7%				
Maire Tecnimont			0,7%	Tubacex		1,2%	Fresenius Medical Care		0,7%	Maire Tecnimont		0,6%				
Renault			0,7%	Semapa		1,1%	Continental		0,7%	Renault		0,6%				
Detractores				Detractores			Detractores			Detractores						
Enquest			-0,3%	Catalana Occidente		-0,1%	Teva Pharmaceutical		-0,7%	Enquest		-0,3%				
Organon			-0,4%	Galp		-0,2%	NOV		-0,8%	Organon		-0,4%				
Geopark			-0,6%	Prosegur		-0,2%	Harbour Energy		-0,8%	Geopark		-0,5%				
CIR			-0,6%	Linea Directa		-0,3%	Organon		-0,8%	CIR		-0,5%				
Golar LNG			-1,0%	Almirall		-0,7%	Golar LNG		-1,0%	Golar LNG		-0,9%				
Entradas y salidas		Entran en cartera			Salen de cartera			Entran en cartera			Entran en cartera			Entran en cartera		
		Seacrest Petroleo			Sacyr			BW Energy			Seacrest Petroleo		Almirall	BW Energy		
	FNAC			Repsol			Energiean			FNAC			Kosmos Energy			
	Greencore Group						Kosmos Energy			Greencore Group						
	International Petroleum								International Petroleum							
	Hochschild Mining								Hochschild Mining							
	Salen de cartera						Salen de cartera			Salen de cartera			Salen de cartera			
	Teekay Corp						Aryzta			Teekay Corp			GasLog Partners			
	Fresenius Medical Care						China Mobile Limited			Fresenius Medical Care						
	Continental						ACS			Continental						
Petronor						Qurate Retail			Petronor							

(*) EUR/ USD 40% cubierto

NOVEDADES



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

VII Conferencia Anual de Inversores.

El pasado 11 de mayo celebramos en Madrid, nuestra Sép-

tima Conferencia Anual de Inversores. Durante el encuentro, nuestro equipo de Inversiones liderado por **Francisco García Paramés** presentó su estrategia de inversión y repasó la situación actual de la gestora y de nuestras carteras. Facilitamos el [enlace](#) para poder ver la conferencia completa, así como un resumen de esta.

Foto: Séptima Conferencia Anual de Inversores, Cobas AM.

Nuevo plan de empleo para autónomos

Cobas Autónomos PPES



c o b a s
p e n s i o n e s

Lanzamiento plan de pensiones de empleo simplificado para autónomos.

Cobas AM gestionará el nuevo plan de empleo simplificado Cobas Autónomos PPES que la DGS ha autorizado a Cobas Pensiones SGFP. Cualquier trabajador autónomo podrá adherirse al plan con el objetivo de optimizar el ahorro destinado a su jubilación. Puede contratarse a través de la plataforma digital de [Cobas Empleo](#). Se pueden realizar aportaciones desde un mínimo de 100 euros y hasta un máximo de 5.750 euros anuales (4.250 euros más del límite de los planes individuales), con la posibilidad de desgravarse hasta 2.500 euros al año en su conjunto. Pueden ver toda la información sobre nuestro plan de empleo aquí. [enlace](#).

Ideas con valor, El Confidencial

Juan Huerta de Soto, miembro del Equipo de Inversión de Cobas AM participó en la charla de Ideas con Valor organizada por El Confidencial para comentar una idea de inversión en el centro de nuestro circulo de competencia AMG una gestora de fondos de Inversión americana, puede ver su ponencia en el siguiente [vídeo](#).

Imagen: Cobas AM.

Eventos y colaboraciones.

Durante el semestre hemos realizado varios eventos con inversores de la mano del Equipo de Inversión así como de Relación con Inversores en diferentes ciudades: Gijón, Córdoba, Alicante, Ciudad Real y Albacete.

El pasado 13 de abril **Francisco García Paramés** participó con la Universidad de Villanueva donde impartió la conferencia “Mi experiencia como inversor”.

Francisco Burgos, director del Negocio Institucional de **Cobas AM**, impartió una clase en el IE Business School sobre el value investing en pasado 12 de abril.

Brainvestor

Durante el semestre hemos realizado dos talleres presenciales de autoconocimiento y la curva emocional del inversor junto a **Paz Gómez Ferrer**, experta en psicología del comportamiento financiero. Descubra también el **programa de mentoring** que la app Brainvestor pone a tu disposición para resolver todas tus dudas y convertirte en un inversor consciente. Descargue la app [aquí](#).

El Confidencial

Juan Huerta de Soto

Equipo de Inversión **Cobas AM**



Imagen: Cobas AM.

Participación en Decisión Radio

A lo largo del trimestre, miembros del equipo de Relación con Inversores han participado en el programa Área Financiera. Pueden encontrar los programas en su [canal de Youtube](#).

Participación en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme

Durante este semestre, **Vicente Martín Brogeras** e **Iván Chvedine**, del Equipo de Inversión, **Carlos González**, responsable del equipo de Relación con Inversores Particulares, **Verónica Llera**, **José Belascoaín** del equipo de Relación con Inversores, y **Francisco Burgos**, responsable de Relación con Inversores Institucionales de **Cobas AM**, participaron en varios programas de Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de

la radio generalista española esRadio en colaboración con **Value School**. Están disponibles los audios de los programas en el siguiente [enlace](#).

Participación en el programa Aspain 11 Family Office

Entrevista a **Francisco Burgos**, responsable del negocio Institucional, donde habló sobre las oportunidades de la inversión en valor. Para escuchar la participación pulse [aquí](#)

¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Le invitamos a ver nuestros últimos vídeos que tratan sobre varios temas de actualidad como la inflación (cómo lo afronta nuestro país), la crisis energética... También pueden resultarle interesantes nuestros posts y 'research' publicados en nuestras redes sociales.

Instagram



Facebook



Libsyn



LinkedIn



YouTube



Twitter



Imagen: Cobas AM.

Otras iniciativas



**SANTA
COMBA**



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.

Value School lleva la educación financiera a TU EMPRESA

Value School ha creado un curso de educación financiera para empresas que apoyan el desarrollo personal de sus empleados. 4 horas presenciales o 2 sesiones online de 2 horas. Tu empresa puede bonificar el coste de esta formación a través de la FUNDAE. ¡[Descarga el programa](#) y solicita información!

NUEVO INFORME. Hacia una sociedad de propietarios

En el año 2006 el Instituto Juan de Mariana publicó su informe «Una sociedad de propietarios. El camino de los



Imagen: Cartel Summer Summit 2023 de Value School.

ciudadanos hacia la independencia financiera». Aquel estudio logró que muchas personas mirasen de una forma nueva sus finanzas, sus objetivos vitales y los pasos para alcanzarlos. Más de 15 años después, hemos encargado a **Domingo Soriano** la redacción de un nuevo documento que actualiza y amplía lo expuesto en aquel. [Descárgalo gratis](#) y comienza a leer.

Value School Summer Summit 2023

Del 26 de junio al 7 de julio **Value School** ha impartido su popular programa de verano de introducción al ahorro y la inversión. Treinta sesiones sobre economía, finanzas personales e inversión en renta fija y variable que pronto estarán disponibles como curso en vídeo en **Value Academy**.

Nuevo en el podcast de Value School

Transhumanismo, inmortalidad y humanos mejorados. Recientemente hemos conversado sobre bioética con **Elena Postigo**, profesora adjunta de Filosofía y Bioética y directora del Instituto de Bioética de la Universidad Francisco de Vitoria. El [vídeo de la entrevista](#) puede verse en YouTube y también en mp3 en las principales plataformas de podcast.



ALTERNATIVE FUND SICAV-SIF GLOBAL SOCIAL IMPACT FUND

Durante el primer semestre de 2023 **Global Social Impact Investments (GSII)** ha seguido consolidando su posición como una de las gestoras de impacto de referencia en España.

El primer fondo de GSI, invierte desde 2020 con el objetivo de fomentar la inclusión económica y social de las personas más vulnerables de África Subsahariana.

Este semestre el Fondo ha acometido tres nuevas inversiones orientadas a mejorar los medios de vida de pequeños agricultores y ganaderos: **Swatini Ventures Limited** en Kenia; **Quality Milk** en Uganda; y **Shayashone** en Etiopía. También ha ampliado su posición en **Just Know your Cup of Coffee (JKCC)** en Uganda; **BURN Manufacturing** y **WATU Credit** en Kenia.

Desde diciembre 2020, el fondo ha obtenido una rentabi-



lidad anualizada del 5.6%¹, incrementado de media los ingresos de las comunidades beneficiarias de su inversión un 39% y llegado de forma directa a más de 6 millones de personas en África.

GLOBAL SOCIAL IMPACT FUND II SPAIN FESE

Segundo fondo de GSI, creado en 2021, está enfocado en pequeñas y medianas empresas españolas que contribuyen a mejorar los ingresos y medios de vida de colectivos en situación de vulnerabilidad en nuestro país.

El fondo tiene dos empresas en cartera que evolucionan de forma muy positiva y en línea con los planes de negocio e impacto social fijados entre GSI SGIIC y el equipo gestor de las compañías.

Ambos vehículos, están avanzado rápidamente con sus respectivos procesos de fundraising y esperan alcanzar en los próximos meses un tamaño objetivo de 120 millones conjuntamente.

GSI ha consolidado su equipo, y cuenta ya con 8 profesionales expertos en inversión y medición de impacto social.

(1) Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Foto: GSI, empresa Shayashone. Fotógrafo: Seun Adeniyi.



Durante 2023, **Open Value Foundation** ha dado un giro a su estrategia; seguimos promoviendo y divulgando la inversión de impacto sin perder de vista el fortalecimiento del ecosistema, pero poniendo el foco en la **inversión directa**, a través de distintos instrumentos propios de la **Venture Philanthropy**, en proyectos y empresas sociales que contribuyen a mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables en África subsahariana y en España, y ofreciendo no solo ayuda económica, sino también soporte técnico.

De esta forma, se brinda a emprendedores sociales las herramientas necesarias para que puedan coger mayor impulso y maximicen su impacto.

Algunas de las últimas inversiones de Open Value Foundation son:

·**Semilla Nueva** (donación de 25.000\$): Es una iniciativa que desarrolla, produce y promueve semillas de maíz no

transgénicas; es decir, cultivadas de forma convencional, pero con niveles más altos de nutrientes. Su principal objetivo es mejorar la nutrición de las personas más pobres del mundo y el presente proyecto se enfoca en la creación de estas semillas biofortificadas para África subsahariana. [Más información.](#)

·**Blue Hope** (préstamo SAFE de 10.000£): Es una iniciativa que ayuda a personas migrantes y solicitantes de protección internacional a acceder a las oportunidades laborales que merecen; identifican a personas desplazadas con alto potencial profesional en el ámbito tecnológico o digital y les ofrecen formación personalizada adaptando sus experiencias y conocimientos a las necesidades del mercado tecnológico en Europa.

·**Primero H** (préstamo de 50.000€): Iniciativa cuyo objetivo es generar mayores posibilidades de acceso a la vivienda en alquiler asequible a personas en situación de vulnerabilidad residencial en España. [Más información.](#)

·**Jump Math** (préstamo de 50.000€): JUMP Math es un programa de enseñanza-aprendizaje de las matemáticas

inclusivo que permite que todos los alumnos adquieran la base matemática suficiente para desenvolverse con confianza ante retos vitales y profesionales. [Más información.](#)

Por otro lado, actualmente el Fondo de Fundaciones está compuesto por 20 fundaciones y entidades sin ánimo de lucro que invierten juntas aunando los objetivos de rentabilidad financiera y de impacto social. Además, la iniciativa cuenta con el apoyo de [Ashoka España](#) y [Google.org](#), a través de la iniciativa Impacta+.



Foto: Open Value Foundation. Semilla Nuva. Fotógrafo: Frank Meriño.

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**

