



c o b a s  
asset management

**NEWSLETTER**  
OCT. 23

OCTUBRE  
2023

17

19:00  
HORAS

# CASTELLÓN

Hotel NH Castellón Mindoro  
(Moyano 4, 12002)

Reservar entrada

OCTUBRE  
2023

25

19:00  
HORAS

# BURGOS

AC Hotel Burgos  
P.º de la Audiencia, 7, 09003

Reservar entrada

## NO TE PIERDAS LOS PRÓXIMOS ENCUENTROS

c o b a s  
a s s e t m a n a g e m e n t

Puedes consultar  
todos nuestros eventos [aquí](#)

El próximo martes **17 de octubre a las 19:00h** **Rocío Recio y Luis Silva**, estarán en **Castellón**.  
El miércoles **25 de octubre a las 19:00h** **Ana García y Luis Silva**, se encontrarán en **Burgos**.

En ambos eventos nuestros compañeros de Relación con Inversores expondrán nuestras cifras e ideas claves y contestarán a todas sus preguntas. Como cierre del evento se celebrará un cóctel con los invitados.

# RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase B	↑ 1,7%	↑ 9,9%	↑ 19,3%
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase C	↑ 1,7%	↑ 9,7%	↑ 4,0%
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase D	↑ 1,6%	↑ 9,5%	↑ 61,4%
MSCI Europe Total Return	↓ -1,6%	↑ 8,8% Clase B	↑ 1,8% Clase B
		↑ 8,8% Clase C	↑ 42,3% Clase C
		↑ 8,8% Clase D	↑ 23,2% Clase D
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase B	↑ 1,7%	↑ 18,1%	↑ 20,1%
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase C	↑ 1,6%	↑ 17,9%	↑ 17,2%
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase D	↑ 1,6%	↑ 17,7%	↑ 39,1%
80% IGBM +20% PSI	↓ -0,8%	↑ 16,5% Clase B	↑ 16,7% Clase B
		↑ 16,5% Clase C	↑ 34,0% Clase C
		↑ 16,5% Clase D	↑ 26,0% Clase D

Datos a 30 de septiembre de 2023.

Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. (\*) Cobas Internacional FI Clase B 3/02/2022, Cobas Internacional FI Clase C 03/03/2017, Cobas Internacional FI Clase D 01/01/2021, Cobas Iberia FI Clase B 3/02/2022, Cobas Iberia FI Clase C 03/03/2017 y Cobas Iberia FI Clase D 01/01/2021.

# Fondos de inversión

c o b a s  
asset management

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2023		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Selección</b> FI Clase B	119,0 €	144%	1,7%	-1,6%	10,7%	8,8%	19,0%	1,8%	5,7x	30%	11,7%	666,2	03/02/2022
<b>Selección</b> FI Clase C	107,4 €	144%	1,7%	-1,6%	10,5%	8,8%	7,4%	58,2%	5,7x	30%	11,7%	56,5	14/10/2016
<b>Selección</b> FI Clase D	157,9 €	144%	1,7%	-1,6%	10,3%	8,8%	57,9%	23,2%	5,7x	30%	11,7%	33,2	01/01/2021
<b>Internacional</b> FI Clase B	119,3 €	147%	1,7%	-1,6%	9,9%	8,8%	19,3%	1,8%	5,5x	31%	12,3%	444,9	03/02/2022
<b>Internacional</b> FI Clase C	104,0 €	147%	1,7%	-1,6%	9,7%	8,8%	4,0%	42,3%	5,5x	31%	12,3%	70,5	03/03/2017
<b>Internacional</b> FI Clase D	161,4 €	147%	1,6%	-1,6%	9,5%	8,8%	61,4%	23,2%	5,5x	31%	12,3%	75,6	01/01/2021
<b>Iberia</b> FI Clase B	120,1 €	108%	1,7%	-0,8%	18,1%	16,5%	20,1%	16,7%	7,6x	22%	9,5%	34,9	03/02/2022
<b>Iberia</b> FI Clase C	117,2 €	108%	1,6%	-0,8%	17,9%	16,5%	17,2%	34,0%	7,6x	22%	9,5%	3,2	03/03/2017
<b>Iberia</b> FI Clase D	113,8 €	108%	1,6%	-0,8%	17,7%	16,5%	39,1%	26,0%	7,6x	22%	9,5%	2,2	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase B	113,8 €	135%	1,3%	-1,9%	7,2%	12,0%	13,8%	3,8%	6,2x	28%	11,5%	19,9	03/02/2022
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	98,3 €	135%	1,3%	-1,9%	7,1%	12,0%	-1,7%	72,6%	6,2x	28%	11,5%	2,3	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	136,8 €	135%	1,3%	-1,9%	7,0%	12,0%	36,8%	28,0%	6,2x	28%	11,5%	2,0	01/01/2021
<b>Cobas Renta</b> FI	107,7 €		1,2%	0,3%	4,9%	2,3%	7,7%	-0,2%			2,1%	29,4	18/07/2017

# Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2023		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Global</b> PP	100,2 €	144%	1,7%	-1,6%	10,8%	8,8%	0,2%	37,7%	5,7x	30%	11,6%	90,2	18/07/2017
<b>Mixto Global</b> PP	102,2 €	110%	1,6%	-0,7%	9,0%	5,6%	2,2%	19,6%	5,7x	23%	8,9%	9,2	18/07/2017
<b>Cobas Empleo</b> 100 PPE	118,2 €	144%	1,8%		10,5%		18,2%		5,7x	30%	11,3%	0,9	23/06/2021
<b>Cobas Autónomos</b> PPES	104,1 €	144%	1,8%		4,1%		4,1%		5,7x	30%		1,3	17/07/2023

## Datos a 30 de septiembre 2023

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 31/01/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str 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 (datos a 30/08/2023).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.

# SEPTIEMBRE

# EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 30 de junio 2023



**Currys** actualizó sus cifras de negocio. Pese a caer las ventas a nivel grupo en tiendas comparables en un 4% interanual, siguen comprometidos con la construcción de un negocio más resistente, capaz de superar los retos actuales y posicionarse adecuadamente a largo plazo.

---

**Peso en cartera**  **3,3%** Selección **3,8%** Internacional **0,0%** Ibérica **2,1%** Grandes Compañías

---



**Babcock** ha hecho una actualización de sus expectativas, manteniendo crecimiento de ingresos, con una mayor expansión de márgenes subyacentes y mejora del flujo de caja libre. Confirman así el avance hacia los objetivos a medio plazo.

---

**Peso en cartera**  **3,8%** Selección **4,4%** Internacional **0,0%** Ibérica **2,9%** Grandes Compañías

---



Durante el 1S2023, **Energean** ha casi triplicado su producción vs 1S2022, mejorando un 73% y 74% su cifra de ingresos y EBITDA, respectivamente. Logra con éxito la refinanciación de su bono Energean Israel 2024 y distribuye cuatro dividendos consecutivos a sus accionistas.

---

**Peso en cartera**  **1,9%** Selección **2,2%** Internacional **0,0%** Ibérica **0,9%** Grandes Compañías

---

# SEPTIEMBRE

# EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 30 de junio 2023



**Ibersol** registró resultados positivos en el 2T2023, con crecimiento de doble dígito en la Península Ibérica. Destaca la recuperación de la movilidad de pasajeros en los aeropuertos, beneficiando al segmento de Concesiones y Restauración, especialmente en España.

---

**Peso en cartera**  **0,6%** Selección **0,0%** Internacional **4,2%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

---

## Applus<sup>+</sup>

Tras la OPA inicial que realizó el private equity Apollo sobre **Applus** por 9,50€/acción, el pasado 14 de septiembre se supo que Amber realizaba una contra opa por 9,75€/acción.

---

**Peso en cartera**  **0,5%** Selección **0,0%** Internacional **9,3%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

---

## **MAPFRE**

**Mapfre** ha presentado un sólido informe de solvencia a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, demostrando una posición financiera robusta y estable, con un énfasis en la calidad de los fondos propios y una gestión prudente de riesgos.

---

**Peso en cartera**  **0,0%** Selección **0,0%** Internacional **1,2%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

---

**COMPAÑÍA DEL MES**  
**GIII APPAREL**

0,9% Cobas Selección FI  
1,0% Cobas Internacional FI



**www.giii.com**

Sede operativa: **Nueva York, EEUU**

Bolsa: **Nasdaq**

Año fundación: **1956**

Áreas de Negocio



Retail

# GIII APPAREL

0,9% Cobas Selección FI 1,0% Cobas Internacional FI

**G-III** diseña, fabrica y comercializa una amplia gama de prendas de vestir, incluyendo ropa de calle, deportiva y accesorios, entre otros.

Se trata de una compañía de origen familiar cuyo CEO, Morris Goldfarb, es hijo del fundador en la que lleva trabajando más de 40 años, mostrando así el buen hacer y experiencia en el sector del equipo gestor.

Con más de 30 marcas propias y bajo licencia incluyendo algunos de los nombres más codiciados de la moda mundial como Calvin Klein, Levi's o Donna Karan, **G-III** destaca por su fuerte poder de marca, clave de su éxito.

Debido a la cultura emprendedora de su equipo y a las relaciones consolidadas en todo el sector, han impulsado sus esfuerzos en la diversificación, permitiéndoles un cambio en su modelo comercial, de ser únicamente un productor de prendas de vestir a convertirse en una compañía con una amplia variedad en el mix de producto.

En definitiva, **G-III** tiene un fuerte posicionamiento dentro de un sector muy competitivo como es el retail, ofreciendo un amplio portfolio a través de múltiples canales de distribución. Esto les permite llegar a un amplio público objetivo y les da la suficiente flexibilidad para poder adaptarse a un entorno cambiante como es el de la moda.

Recientemente, su última publicación de resultados ha superado las expectativas del mercado, con unas ventas netas del trimestre de 659,8Mn\$, un +9% vs año anterior. El CEO destacó los avances

estratégicos de la empresa y su capacidad para prosperar en un entorno dinámico durante el primer semestre del año y anunció un nuevo acuerdo de licencia con HanesBrands para producir una colección de prendas exteriores para la emblemática marca estadounidense Champion.

Además, también destacó la flexibilidad financiera de la empresa y su compromiso con el valor para el accionista, reforzando la agilidad de **G-III** para navegar en circunstancias cambiantes al tiempo que impulsa el crecimiento continuo del negocio.

## GIII Apparel. Evolución 1 año

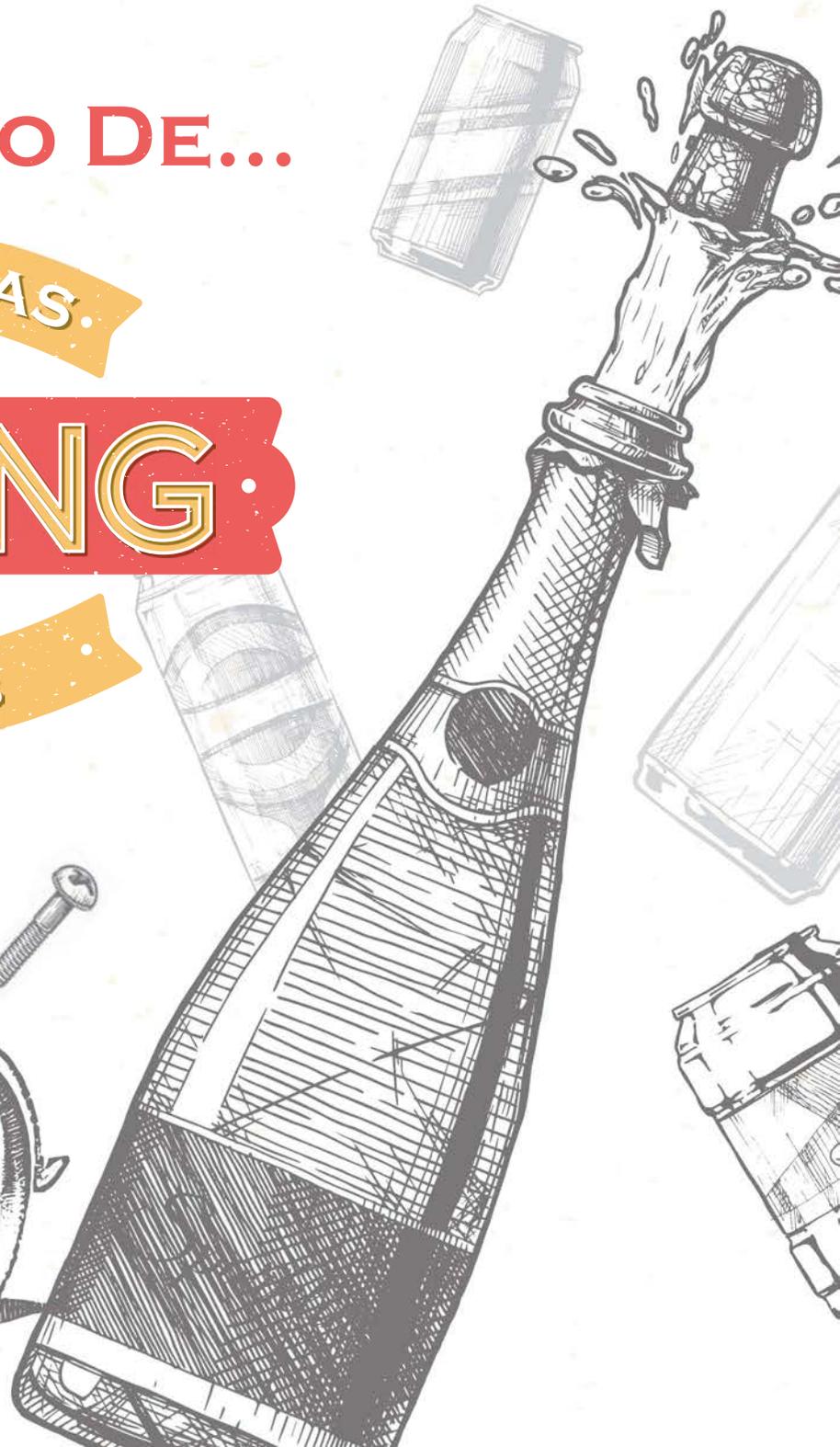
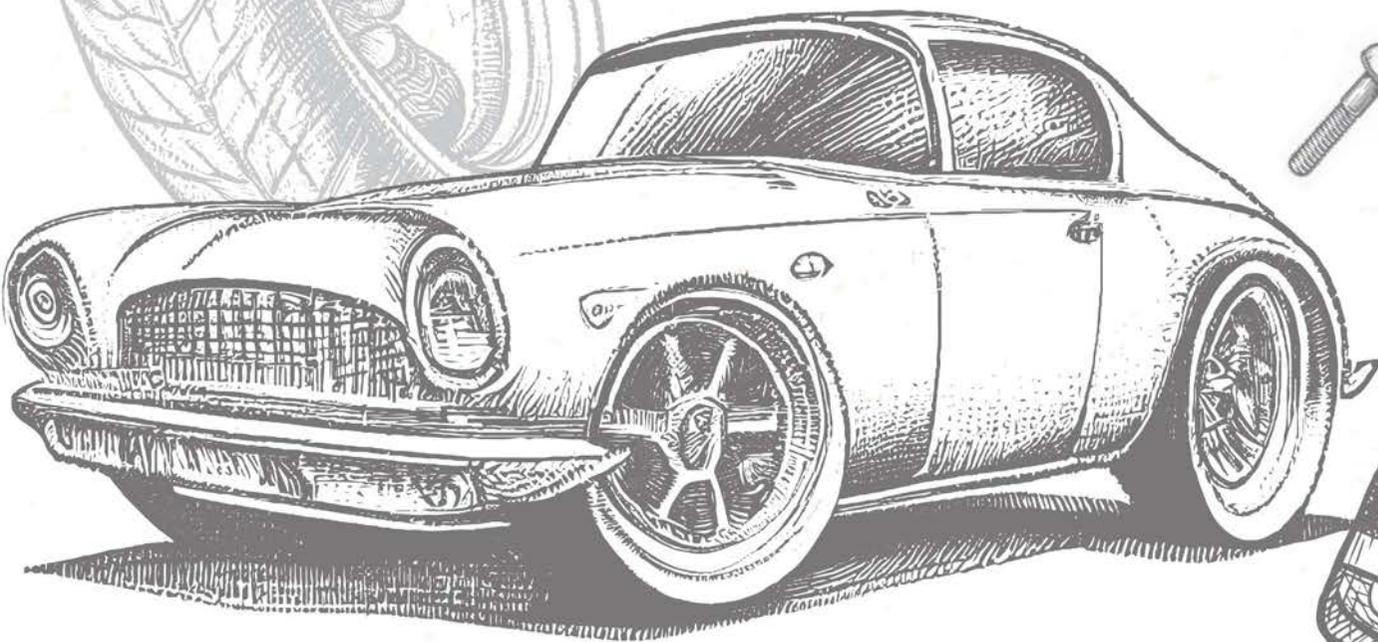
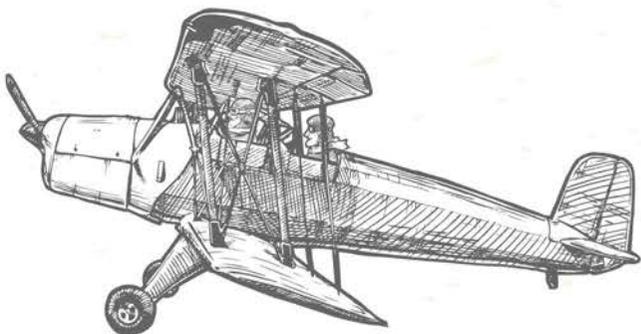


EL ATRACTIVO DE...

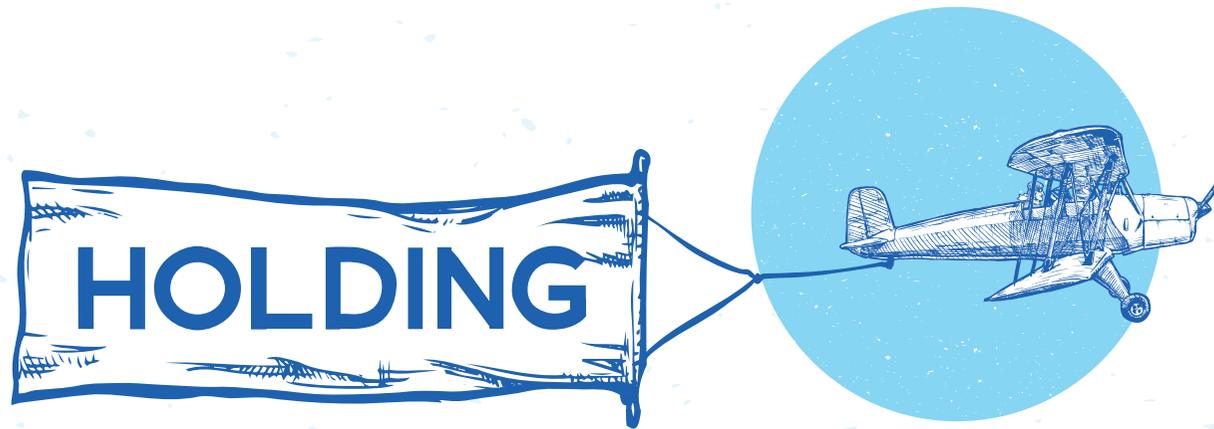
LAS EMPRESAS.

HOLDING

EL TEMA DEL MES



# ¿CUÁL ES SU FUNCIONAMIENTO?



**Su imagen holding es potente,** mayor a la que cada filial posee de forma independiente, protegiendo así los activos.

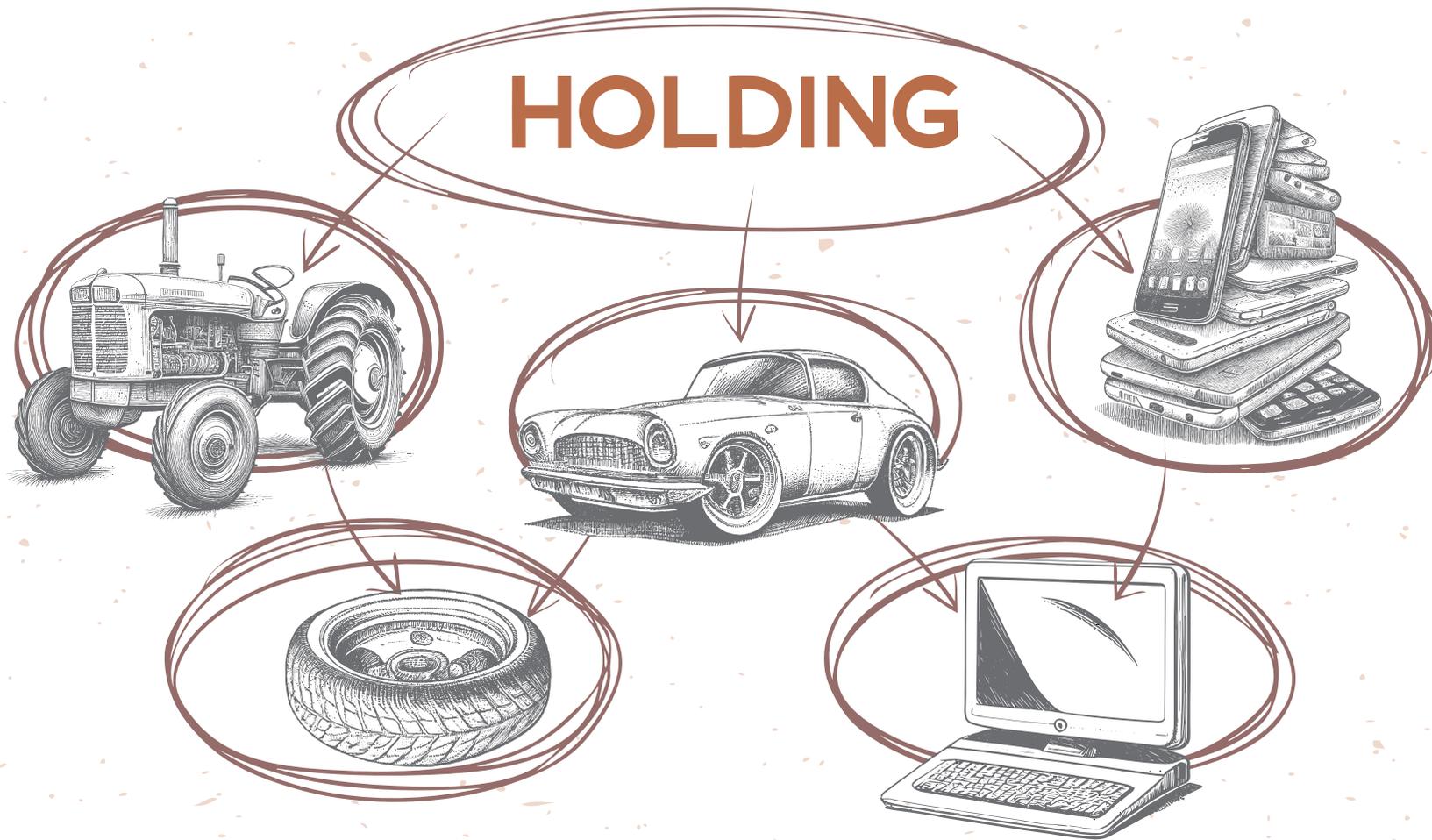


**Las sinergias del grupo hacen reducir costes** y fomentar la expansión empresarial.

**Su estructura permite maximizar ganancias** diversificando clientes y mercados.



# ¿POR QUÉ LOS INVERSORES DESCONFIAN DE ELLAS?



**En el mercado existe una falsa percepción de...**

**Poca especialización**

en un sector  
o mercado concreto.

**Efecto contagio**

por críticas hacia  
alguna de las filiales.

**Determinar**

el correcto valor  
del negocio.

# ¿QUÉ VENTAJAS OFRECE INVERTIR EN HOLDINGS?

Muy pocos holdings cotizados lo hacen  
a su **valor real**...

... por lo que cotizan con **descuento**  
respecto al **valor neto** de sus activos.

Algunas tienen negocios poco visibles,  
por lo que invertir en la matriz es una  
forma de acceder a ellos con  
interesantes descuentos.

**Algunos ejemplos de inversión en holdings en nuestras carteras:**



En...

c o b a s

asset management

PENSAMOS QUE  
**EL VALOR OCULTO**  
DE LOS NEGOCIOS QUE  
**CONFORMAN UNA HOLDING**  
**SUELE PASAR DESAPERCIBIDO**  
**A OJOS DEL MERCADO,**  
CONFORMANDO ASÍ UNA  
ATRACTIVA **OPORTUNIDAD**  
**DE INVERSIÓN QUE COTIZA**  
**CON DESCUENTO.**

Ver informe



**RESEARCH**

Tema del mes:  
**La inversión en Holdings**

5 págs 12 min. Mercado irracional Conglomerados Valor oculto Empresas holding

1. ¿Qué es la inversión en conglomerados?

A la hora de invertir tenemos infinidad de alternativas, pero centrándonos en el mercado de valores, debemos saber que podemos invertir en acciones ordinarias, acciones preferentes o lo conocido como acciones de conglomerados o sociedades holding, esas empresas que cotizan en bolsa y cuyo principal activo son otras compañías cotizadas.

Mediante la inversión en holdings, conociendo qué empresas lo constituyen, podríamos decir que es como si estuviéramos invirtiendo 'en una cartera' en mayor o menor medida dependiendo de la ponderación que tenga dentro de la compañía, pero comprando una sola acción.

Dentro del mercado de valores hay muchas compañías que muestran esta estructura y que ofrecen buenas oportunidades de inversión. Vamos a ver qué son y cómo funcionan.

2. ¿Qué son las empresas holding?

Una sociedad holding es una empresa que no tiene operaciones, actividades u otros negocios activos en sí misma, en cambio, la sociedad holding posee activos. Estos activos pueden ser acciones de otras corporaciones, sociedades limitadas, fondos de capital privado, fondos de cobertura, acciones públicas, bonos, bienes raíces... prácticamente cualquier cosa que tenga valor.

Es decir, en una sociedad holding la empresa en sí en realidad no produce nada, en cambio, posee participaciones en empresas distintas de las cuales podrá tener el 100% en propiedad o un porcentaje inferior. Cada una de las subsidiarias es una compañía independiente que pueden tener negocios relacionados entre sí o no.

Imagen: Edificio de oficinas en Madrid España. Shutterstock

En el mundo financiero existen diferentes tipos de empresas que se dedican al negocio de invertir en otras empresas. Además de las **sociedades holding**, los fondos de cobertura y los fondos mutuos también adquieren participaciones en las empresas.

COBAS RESEARCH 04/10/2023 La inversión en holdings 1



# PÍLDORAS VALUE

Suscríbese al canal de **Cobas AM** para estar informado de las novedades y nuevas publicaciones de vídeos donde divulgamos nuestra filosofía de inversión: 'value investing'.

**SUSCRIBIRME**



🕒 08m 09s

**COBAS AM**

¿Cómo tener una mejor jubilación?

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 09m 02s

**COBAS AM**

¿Por qué Suiza no ha tenido alta inflación?

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 03m 10s



**COBAS AM**

Protección y cobertura de nuestras carteras

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 11m 54s



**COBAS AM**

Obstáculos psicológicos de los inversores

[VER VÍDEO](#) ▶



'Invirtiendo a largo plazo', el podcast de **Cobas AM** que acerca la filosofía del 'value investing' a todos sus oyentes.



Selección de podcasts recomendados por **Cobas AM** para estar informado sobre la actualidad y novedades del 'value investing'.

#### INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 18

## Energean & Kosmos Energy

**Jose Belascoain**, del equipo de Relación con Inversores de **Cobas AM**, charla con **Juan Huerta de Soto**, de nuestro Equipo de Inversión, acerca de la inversión en Kosmos Energy y Energean.

[→ Escuchar programa](#)

37m 48s

#### INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 25

## El efecto emocional de la inflación

**Paz Gómez Ferrer**, Psicóloga y Coach experta en psicología del comportamiento financiero, y **Carlos González**, Director de Relación con Inversores Particulares de **Cobas AM**, hablan acerca de cómo las emociones nos afectan a la hora de invertir.

[→ Escuchar episodio](#)

32m 46s

#### TU DINERO NUNCA DUERME

## ¿Es el momento del Ibex 35?

**Francisco Burgos**, Director Relación con Inversores Institucionales de **Cobas AM**, habla de los movimientos del Ibex 35 en los primeros nueve meses del año.

[→ Escuchar programa](#)

57m 50

#### TU DINERO NUNCA DUERME

## La fiebre de la IA

**Fernando Solís**, del equipo de Relación con Inversores de **Cobas AM** visitó el programa de Tu Dinero Nunca Duerme para profundizar sobre el auge de la IA en este 2023.

[→ Escuchar programa](#)

57m 50s



# EN EL BLOG

## ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea, puede participar en nuestro blog. Escribanos a [info@cobasam.com](mailto:info@cobasam.com) y envíenos su entrada. Si resulta publicada en esta sección, recibirá un ejemplar de la **Colección de Inversión Deusto Value School**. Por favor, es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



## Invertir a lo largo de los años con pensamiento adecuado

Lo que hace falta es una infraestructura intelectual que permita adoptar decisiones y la capacidad de evitar que las emociones deterioren esa infraestructura.

[Leer post](#)

🕒 5 minutos



## La Antifragilidad del "Value"

En circunstancias difíciles es esencial separar aquello que no podemos controlar de lo que sí, nos permitirá poder actuar y tratar no sólo de protegernos, sino en ocasiones incluso salir reforzados.

[Leer post](#)

🕒 5 minutos

# Novedades



## EL VÍDEO DESTACADO DEL MES

### AMAZON irrumpe en el sector de las TELECOMUNICACIONES



VER VÍDEO



### Complete Farmer completa su ronda de financiación pre-series A de 10,4 Mn\$

**Complete Farmer**, completa su ronda de financiación pre-series A de 10,4 millones de dólares para impulsar sus planes de expansión. La firma ghanesa, a través de su propia tecnología conecta a pequeños agricultores con compradores mundiales del sector alimentario y les permite hacer un seguimiento para optimizar la producción y ofrecer una ventaja competitiva en toda la cadena de suministro.

SABER MÁS



### Primero H Socimi ha comenzado a cotizar en la bolsa de valores Portfolio Stock Exchange

La iniciativa **Primero H** apoyada por **Open Value Foundation**, sale a cotizar en bolsa convirtiéndose en el primer proyecto de la fundación en conseguir este logro. **Primero H** es una iniciativa pionera en España y desarrollada por ASOCIMI y HogarSí, cuyo objetivo es generar mayores posibilidades de acceso a la vivienda de alquiler asequible a personas en situación de vulnerabilidad residencial.

SABER MÁS

# IDEAS CON VALOR

*“El truco no consiste en aprender a confiar en las corazonadas, sino en disciplinarse para ignorarlas. Mantén las acciones mientras los fundamentales de la empresa no hayan cambiado”.*

## Peter Lynch

Empresario e inversor estadounidense. Como gestor del fondo Magellan en Fidelity Investments consiguió una rentabilidad anual medial del 29,2% entre 1977 y 1990, más que duplicando al S&P 500 y convirtiéndolo en el fondo más rentable del mundo.

Rentabilidad de **29,2%** durante **13 años**





## 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](http://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, así mismo, 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  
asset management

¿Quiere más información?



**Sí, quiero mas información**

Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta 28046 Madrid (España)

T 900 15 15 30, info@cobasam.com. [www.cobasam.com](http://www.cobasam.com)



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.

Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: [www.santacombagestion.com](http://www.santacombagestion.com)

