

c o b a s  

---

a s s e t m a n a g e m e n t

**NEWSLETTER**  
SEP • 24



# RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase A	↓ -1,2%	↑ 20,0%	↑ 20,0%
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase B	↓ -1,2%	↑ 18,4%	↑ 43,8%
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase C	↓ -1,2%	↑ 18,2%	↑ 25,1%
Cobas <b>Internacional</b> FI Clase D	↓ -1,3%	↑ 18,0%	↑ 93,6%
BBG Europe Developed Markets	↑ 1,6%	↑ 10,9% Clase A	↑ 10,9% Clase A
		↑ 12,3% Clase B	↑ 21,5% Clase B
		↑ 12,3% Clase C	↑ 69,6% Clase C
		↑ 12,3% Clase D	↑ 47,2% Clase D
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase A	↓ -0,9%	↑ 17,8%	↑ 16,3%
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase B	↓ -0,9%	↑ 13,2%	↑ 41,6%
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase C	↓ -0,9%	↑ 13,0%	↑ 37,9%
Cobas <b>Iberia</b> FI Clase D	↓ -1,0%	↑ 12,8%	↑ 63,3%
80% IGBM +20% PSI	↑ 2,3%	↑ 11,3% Clase A	↑ 11,3% Clase A
		↑ 14,9% Clase B	↑ 43,7% Clase B
		↑ 14,9% Clase C	↑ 65,6% Clase C
		↑ 14,9% Clase D	↑ 55,2% Clase D

**Datos a 31 de agosto de 2024.** Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. (\*) Cobas Internacional FI Clase A 05/02/2024, Cobas Internacional FI Clase B 03/02/2022, Cobas Internacional FI Clase C 03/03/2017, Cobas Internacional FI Clase D 01/01/2021, Cobas Iberia FI Clase A 03/02/2024, Cobas Iberia FI Clase B 03/02/2022, 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 2024		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 A	120,5 €	130%	-1,1%	1,6%	20,5%	10,9%	20,5%	10,9%	7,1x	35%	8,6%	569,8	05/02/2024
<b>Selección</b> FI Clase B	143,4 €	130%	-1,1%	1,6%	18,5%	12,3%	43,4%	21,5%	7,1x	35%	8,6%	157,1	03/02/2022
<b>Selección</b> FI Clase C	129,2 €	130%	-1,2%	1,6%	18,3%	12,3%	29,2%	88,7%	7,1x	35%	8,6%	53,0	14/10/2016
<b>Selección</b> FI Clase D	189,5 €	130%	-1,2%	1,6%	18,1%	12,3%	89,5%	47,2%	7,1x	35%	8,6%	47,6	01/01/2021
<b>Internacional</b> FI Clase A	120,0 €	132%	-1,2%	1,6%	20,0%	10,9%	20,0%	10,9%	7,0x	35%	8,6%	391,6	05/02/2024
<b>Internacional</b> FI Clase B	143,8 €	132%	-1,2%	1,6%	18,4%	12,3%	43,8%	21,5%	7,0x	35%	8,6%	126,5	03/02/2022
<b>Internacional</b> FI Clase C	125,1 €	132%	-1,2%	1,6%	18,2%	12,3%	25,1%	69,6%	7,0x	35%	8,6%	83,5	03/03/2017
<b>Internacional</b> FI Clase D	193,6 €	132%	-1,3%	1,6%	18,0%	12,3%	93,6%	47,2%	7,0x	35%	8,6%	70,1	01/01/2021
<b>Iberia</b> FI Clase A	116,3 €	116%	-0,9%	2,3%	17,8%	11,3%	16,3%	16,5%	7,5x	29%	8,5%	29,7	05/02/2024
<b>Iberia</b> FI Clase B	141,6 €	116%	-0,9%	2,3%	13,2%	14,9%	41,6%	43,7%	7,5x	29%	8,5%	8,1	03/02/2022
<b>Iberia</b> FI Clase C	137,9 €	116%	-0,9%	2,3%	13,0%	14,9%	37,9%	65,6%	7,5x	29%	8,5%	3,5	03/03/2017
<b>Iberia</b> FI Clase D	135,4 €	116%	-1,0%	2,3%	12,8%	14,9%	63,3%	55,2%	7,5x	29%	8,5%	2,5	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase A	117,7 €	131%	-0,3%	0,3%	17,7%	10,8%	17,7%	10,8%	7,0x	34%	9,6%	13,0	05/02/2024
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase B	135,4 €	131%	-0,3%	0,3%	18,4%	16,5%	35,4%	29,0%	7,0x	34%	9,6%	5,3	03/02/2022
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	116,9 €	131%	-0,3%	0,3%	18,3%	16,5%	16,9%	113,3%	7,0x	34%	9,6%	2,2	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	162,7 €	131%	-0,3%	0,3%	18,3%	16,5%	62,7%	58,6%	7,0x	34%	9,6%	1,7	01/01/2021
<b>Cobas Renta</b> FI	116,7 €		-0,2%	0,3%	7,0%	2,6%	17,2%	3,6%			1,9%	46,4	18/07/2017

# Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes	Revalorización 2024	Revalorización inicio	PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio			
<b>Global</b> PP	120,8 €	130%	-1,1%	1,6%	18,5%	12,3%	20,8%	64,2%	7,1x	35%	8,6%	110,3	18/07/2017
<b>Mixto Global</b> PP	119,5 €	97%	-0,8%	1,0%	15,4%	7,5%	20,5%	33,0%	7,1x	26%	6,5%	11,8	18/07/2017
<b>Cobas Empleo</b> 100 PPE	141,7 €	130%	-1,0%		19,0%		41,7%		7,1x	35%	8,5%	1,5	23/06/2021
<b>Cobas Autónomos</b> PPES	124,7 €	130%	-1,0%		18,9%		24,7%		7,1x	35%	8,5%	5,5	17/07/2023

**Datos a 31 de agosto 2024.** 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.** BBG Europe Developed Markets (EDMNE) para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. BBG Developed Markets (DMNE) 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 31/07/2024).PER: se calcula dividiendo la capitalización bursátil de cada compañía entre su flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias. ROCE: se calcula dividiendo el resultado operativo normalizado en base a estimaciones propias, después de impuestos, entre el capital empleado (ex-fondo de comercio) para ver la rentabilidad del negocio.

# AGOSTO

# EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 30 de junio 2024

Golar LNG



**Golar** anuncia un acuerdo con BP para reajustar los términos comerciales de FLNG Gimi, simplificando los flujos de caja contractuales. Este acuerdo permite refinanciar la deuda existente de FLNG Gimi en mejores condiciones, pudiendo liberar hasta 500 Mn\$ en liquidez.

---

**Peso en cartera**  **7,0%** Selección **8,0%** Internacional **0,0%** Ibérica **8,1%** Grandes Compañías

---

## Academedía

Utbildning som förändrar

**Academedía** ha publicado resultados anuales mostrando un sólido desempeño. Durante el año ha ido completando adquisiciones estratégicas en Finlandia y los Países Bajos, contribuyendo al crecimiento tanto en número de estudiantes como en ingresos.

---

**Peso en cartera**  **2,5%** Selección **2,8%** Internacional **0,0%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

---



**BW OFFSHORE**

**BW Offshore** aumenta su pronóstico de EBITDA para 2024 a un rango de 305-315 Mn\$, por encima de la estimación previa de 290-310 Mn\$. La empresa sigue beneficiándose de una cartera de contratos firmes por un valor de 5.400 Mn\$, respaldando expectativas de una generación continua de flujo de caja significativo.

---

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

---

# AGOSTO

# EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 30 de junio 2024

## teva

**Teva** reportó un sólido crecimiento en sus ingresos del segundo trimestre de 2024, alcanzando los 4.200 Mn\$, un + 7% en dólares y un +11% en moneda local frente al mismo período en 2023. El crecimiento fue impulsado por la mayor venta de genéricos en todas las regiones internacionales.

---

**Peso en cartera**  **2,0%** Selección **2,3%** Internacional **0,0%** Ibérica **4,7%** Grandes Compañías

---

## VIATRIS

Con la finalización de desinversiones, **Viatis** se encuentra en un punto de inflexión hacia un mayor crecimiento y retorno para los accionistas, elevando su previsión de ingresos por nuevos productos para el año completo 2024, proyectando un rango de 500 a 600 Mn\$.

---

**Peso en cartera**  **1,8%** Selección **2,0%** Internacional **0,0%** Ibérica **3,6%** Grandes Compañías

---

## ORGANON

El CEO de **Organon** destacó que los resultados del año hasta la fecha están en línea con los objetivos de la compañía, que incluyen crecimiento de ingresos, mejora del EBITDA y la generación de aproximadamente 1.000 Mn\$ en flujo de caja libre antes de costos únicos.

---

**Peso en cartera**  **1,3%** Selección **1,5%** Internacional **0,0%** Ibérica **3,6%** Grandes Compañías

---

**COMPAÑÍA DEL MES**

**ORGANON**

3,6% Cobas Grandes Compañías  
1,5% Cobas Internacional FI  
1,3% Cobas Selección FI



**www.organon.com**

Sede operativa: **Nueva Jersey, EEUU**

Bolsa: **NYSE**

Año fundación: **1923**

Áreas de Negocio



**Farmacéutica**

**Organon** es una compañía de salud global formada a partir de la escisión de Merck & Co., Inc., Rahway, NJ, USA, (conocida como MSD fuera de Estados Unidos y Canadá) con la misión de ofrecer medicamentos y soluciones de impacto en la salud de la mujer.

A través de su presencia en más de 140 países, **Organon** se apoya en una sólida base de más de 60 medicamentos y soluciones enfocados en la salud reproductiva, enfermedades cardiovasculares, cáncer de mama, alergias y asma.

Es por ello que, **Organon**, se enfoca en tres áreas: salud de la mujer, biosimilares y marcas consolidadas. Los biosimilares se introdujeron con el objetivo de ofrecer a los pacientes más opciones de tratamiento y reducir los costes de atención médica relacionados con los productos biológicos.

Mediante la adopción de biosimilares, se estima que el sistema de atención médica podría ahorrar 104 mil millones \$ de 2020 a 2024.

Recientemente **Organon** reportó ingresos de 1.607 Mn\$ en el segundo trimestre de 2024, manteniéndose estables en comparación con el año anterior y aumentando un 2%.

Las ganancias diluidas por acción fueron de 0,75\$, mientras que las ganancias ajustadas por acción fueron de 1,12 \$, ambas incluyendo un gasto de 15 Mn\$ relacionado con investigación

y desarrollo adquiridos.

Reportaron un ingreso neto de 195 Mn\$ y un EBITDA ajustado de 513 Mn\$, ajustando su previsión de ingresos para todo 2024 a un rango de 6.250 a 6.450 Mn\$ y confirmó su margen EBITDA ajustado entre 31% y 33%.

El CEO, Kevin Ali, destacó que los resultados del año hasta la fecha están en línea con los objetivos de la compañía, que incluyen crecimiento de ingresos, mejora del EBITDA y la generación de aproximadamente 1.000 Mn\$ en flujo de caja libre antes de costos únicos.

## ORGANON. EVOLUCIÓN 1 AÑO



**¿En qué compañías del sector farmacéutico invierte Cobas AM?**

[VER VÍDEO](#)



TEMA DEL MES

# EL MOMENTO DEL

Son varias las señales que apuntan a que nos encontramos ante un buen momento del *value investing*.

¿Cuál es su situación actual y qué se espera en el futuro?

---

# *VALUE INVESTING*

# Los últimos 15 años, complicados para el *value investing*

Entre 2009 y 2015 el rendimiento del *growth* y del *value* fue bastante similar.

Desde entonces el **entorno de tipos de interés cercanos al 0%** propició el auge de **grandes compañías tecnológicas**, viéndose altamente beneficiadas, llegando casi a duplicar la rentabilidad del *growth* frente al *value* (2009-2022).

## Comparativa de rentabilidad de MSCI World Growth y MSCI World Value (2009-actualidad)

— MSCI World Growth — MSCI World Value



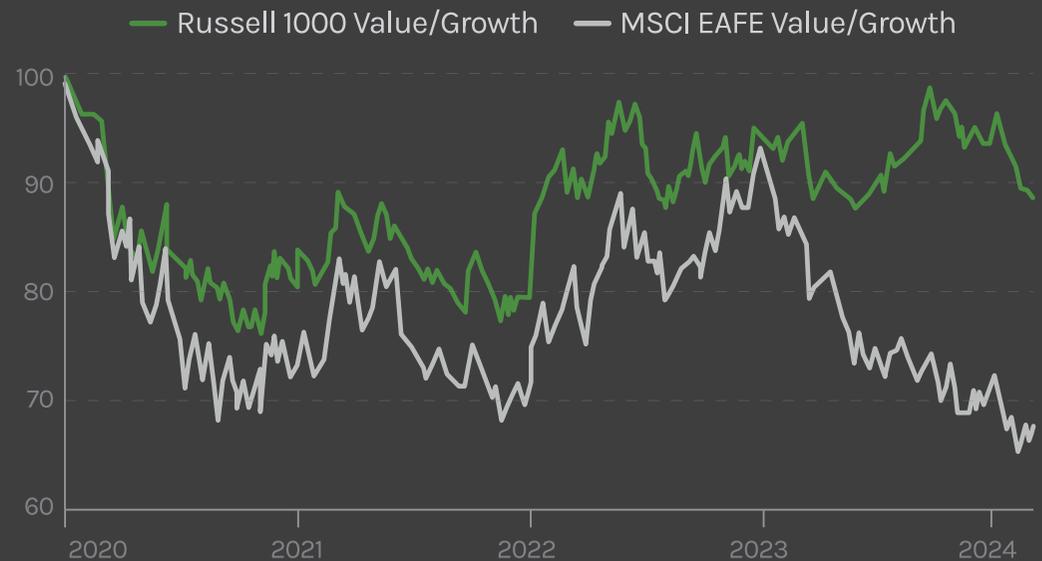
Fuente: Factset.

# Rendimiento relativo desde 2020

Desde principios de 2020 y a pesar del año positivo en 2022, el *value investing* tuvo un rendimiento inferior al *growth*, especialmente en EEUU por la fuerza de sus gigantes tecnológicos, como Nvidia, Microsoft o Apple.

Todo indica que las empresas *value* llevan 15 años acumulando un descuento importante con respecto a las empresas *growth* y a la media del mercado.

Indicadores Russell 1.000 Value/Growth y MSCI EAFE Value/Growth (2020-actualidad)

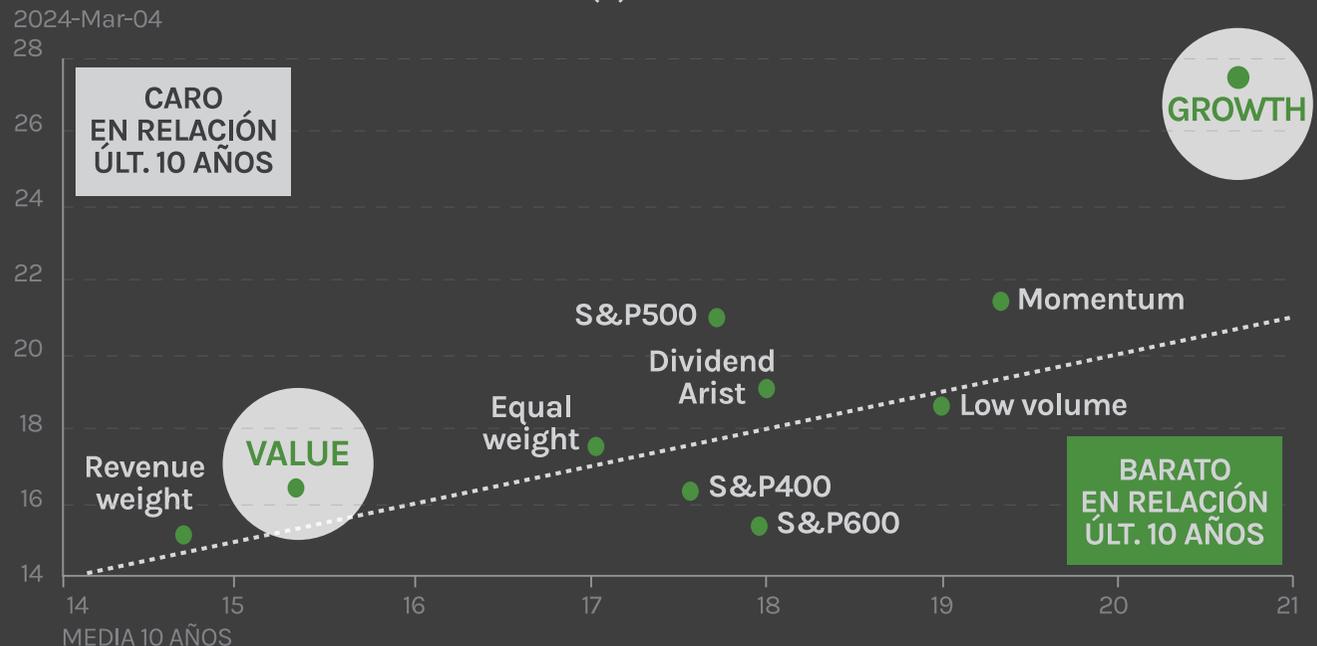


El *value* está ahora mismo mucho más barato que el *growth*, tanto en términos absolutos de PER (16x vs 28x), como en términos relativos (el PER del *growth* supera en 7 puntos a su media de 10 años, mientras que el *value* está prácticamente igual).

Es evidente que el *value* cuenta con un mayor potencial de rendimiento futuro.

El *value*  
*investing*,  
mucho más  
barato

El *growth* está caro y el *value* barato  
PER (e) 12 meses



# Es el momento con mayor descuento de las acciones *value* de EEUU desde hace 25 años

Aquí se muestra un cálculo de la valoración relativa del 50% de las acciones más baratas de EEUU frente al 50% más caras.

Asumiendo que las empresas *value* están representadas en el 50% de acciones de menor precio, en 2024 las empresas *value* estadounidenses están extremadamente baratas.



Valoración relativa del 50% de acciones más baratas de la bolsa de EE.UU frente al 50% de acciones más caras



Fuente: GMO. Datos a 31 de enero de 2024.

En...

c o b a s

---

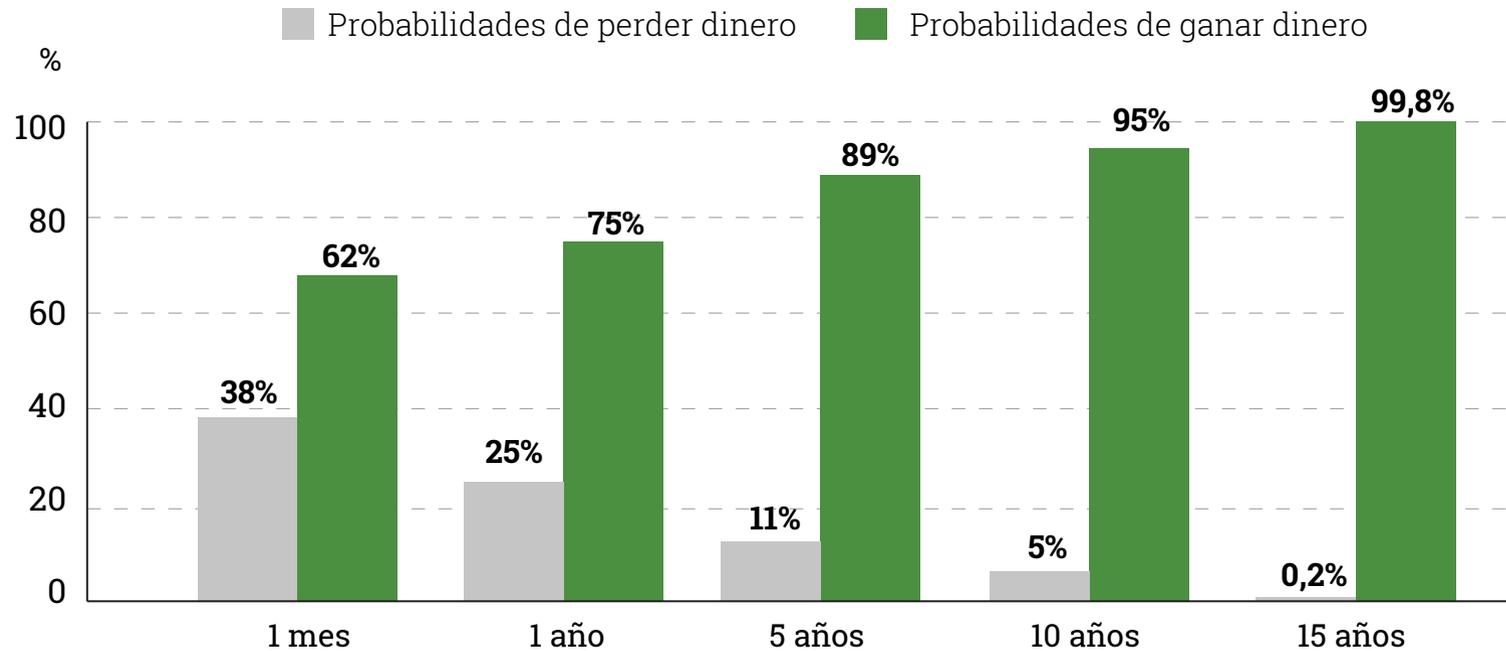
asset management

PENSAMOS QUE LA  
**INVERSIÓN EN VALOR TIENE  
FUNDAMENTOS SÓLIDOS**  
Y, AUNQUE EN OCASIONES  
PUEDA TARDAR EN DAR  
SUS FRUTOS, **ACUMULA  
UN GRAN DESCUENTO  
RESPECTO AL 'GROWTH',**  
LO QUE HACE INDICAR  
**UN BUEN MOMENTO  
PARA EL 'VALUE'.**



# INVERTIR NO ES ESPECULAR

## Acciones estadounidenses representadas por el S&P500 y el IA SBBI Large Cap Index



Fuente: Backrock, Morningstar, Forbes.

Si se quieren obtener buenos resultados tal y como planteaban dos grandes inversores como Benjamin Graham y Peter Lynch, la mejor forma de invertir es a largo plazo. "La gran ventaja de invertir en acciones, para quien acepte la incertidumbre a corto plazo, es la extraordinaria recompensa por tener razón a la larga" Peter Lynch. "Míster Market es un esquizofrénico en el corto plazo, pero recupera su cordura en el largo plazo" Benjamin Graham.



🕒 08m 04s

**COBAS AM**

Top empresas más grandes del mundo

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 07m 49s

**COBAS AM**

La historia del inversor Michael Lee-Chin

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 01m 29s



**COBAS AM**

¿Cómo evolucionará la demanda de energía en los próximos 15 años?

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 01m 26s



**COBAS AM**

¿Cuál es el PER de nuestro fondo Cobas Selección FI?

[VER VÍDEO](#) ▶

# 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](#)



'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 45

Audio Octava Conferencia Anual de Inversores Cobas AM

[Escuchar episodio](#)

2h 03m 12s

#### INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 40

Nuevas vías de ahorro para autónomos y empleados

[Escuchar episodio](#)

19m 15s

#### TU DINERO NUNCA DUERME

Cómo construyen sus carteras los grandes gestores: de la filosofía value a la práctica diaria

**ALBERTO MARTÍNEZ LARA, RESPONSABLE DE LA MESA DE OPERACIONES DE COBAS AM.**

[Escuchar programa](#)

57m 49s

#### TU DINERO NUNCA DUERME

La sabiduría de los mejores gestores de la historia

**ROCÍO RECIO, RELACIÓN CON INVERSORES EN COBAS AM**

[Escuchar programa](#)

57m 51s



# EN EL BLOG

## ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea, puede participar en nuestro blog. Escríbanos 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, ¿es también cuestión de sexo?

¿Existen realmente diferencias visibles entre inversores por cuestión de sexos? ¿Son las mujeres más conservadoras a la hora de tomar decisiones de inversión como nos han contado?

[Leer post](#)

🕒 2 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

### El rey caído del dividendo



VER VÍDEO



## GSIF España gana el premio “a la mejor operación de impacto”

El fondo español de **GSI**, gana el premio “a la mejor operación de impacto” junto a SQRUPS, empresa invertida por la gestora, en la 17ª Edición de los Premios al Capital Privado en España organizados por SpainCap, Deloitte e IESE Business School.

LEER MÁS



## Abierto el programa del foro Demos 2024

Los próximos 30 de septiembre y 1 de octubre tendrá lugar en el **CaixaForum de Valencia el foro Demos 2024**, un evento enfocado al sector fundacional donde se busca reflexionar sobre los grandes retos sociales del futuro (salud, bienestar, cambio climático, tecnología y las futuras estructuras sociales e institucionales) desde una perspectiva intergeneracional a través de diferentes formatos de diálogo.

QUIERO IR

# IDEAS CON **VALOR**

*“El éxito de la inversión no viene de «comprar cosas buenas», sino de «comprar cosas bien».*

## **Howard Marks**

Inversor y escritor estadounidense. Es cofundador y copresidente de Oaktree Capital Management, el mayor inversor en valores en dificultades del mundo.





## 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](mailto: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)

