

c o b a s  
asset management



Comentario  
**Cuarto Trimestre 2021**

### Estimado Partícipe:

En el cuarto trimestre los fondos han continuado con la evolución positiva que ya observamos en los trimestres anteriores, dando lugar en el año 2021 a una revalorización del +34,5% en nuestra **Cartera Internacional** y del +20,9% en nuestra **Cartera Ibérica**, ambas por encima de sus índices de referencia.

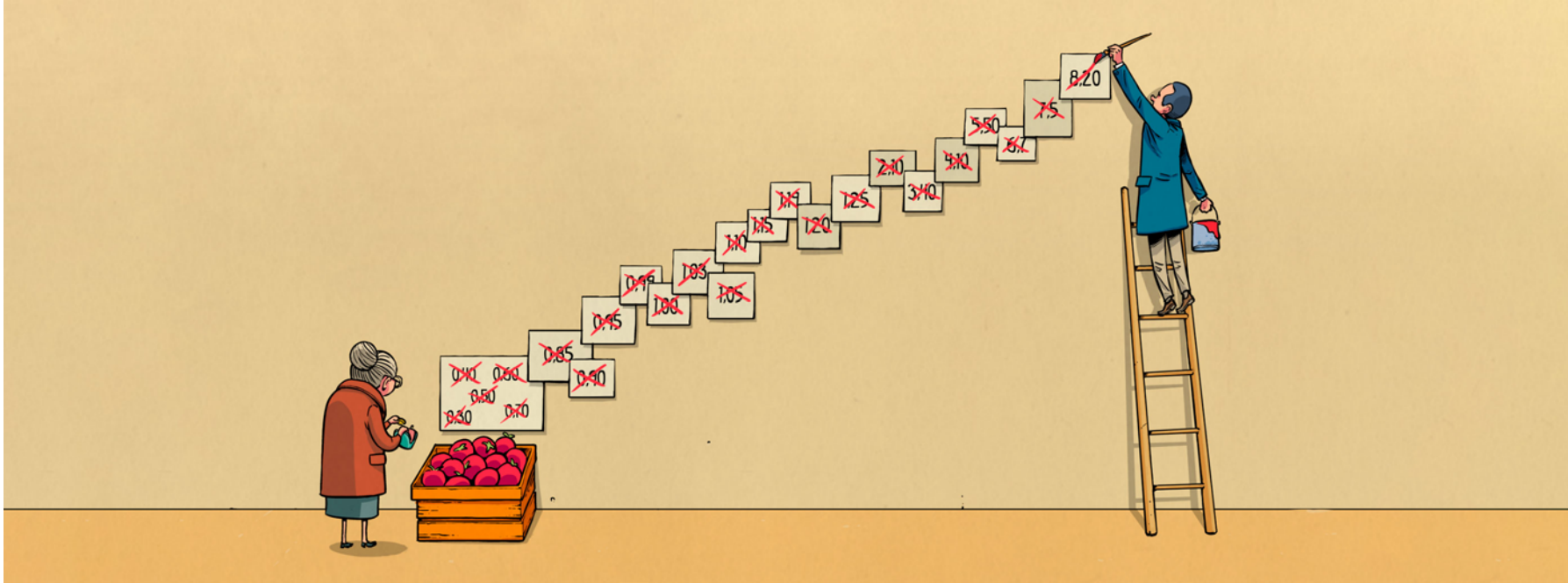
Sin embargo, no estamos satisfechos y creemos que todavía queda camino por recorrer hasta alcanzar el valor objetivo de nuestros fondos, que sigue estando un 100% por encima del valor liquidativo.

Como ya hemos explicado otras veces, nuestro trabajo consiste en aumentar dicho valor objetivo y esperar con paciencia a que el mercado lo reconozca. Cuando el mercado reconocerá el valor de nuestras compañías es algo que escapa a nuestro control y por eso dedicamos todo nuestro esfuerzo diario a aquello que sí podemos controlar: el estudio en profundidad de nuestros negocios con el objetivo de seguir aumentando el valor de nuestras carteras.

Este nivel de conocimiento que tenemos en las compañías nos hace estar seguros de que la paciencia dará sus frutos y esperamos que esto ocurra más pronto que tarde, conforme las tesis de inversión de nuestras compañías siguen avanzando en la dirección correcta.

En este trimestre compartimos nuestra visión sobre la inflación, un tema de gran actualidad que parece preocupar a muchos inversores. Ya hemos venido avisando sobre ello, pero ahora se ha convertido en un problema más patente.

A continuación, analizamos la situación actual en la que se encuentran las principales economías del mundo, nuestra opinión sobre las causas que nos han llevado a este punto, y terminamos explicando cómo están estructuradas nuestras carteras para hacer frente a un entorno inflacionario.



## ¿DÓNDE ESTAMOS?

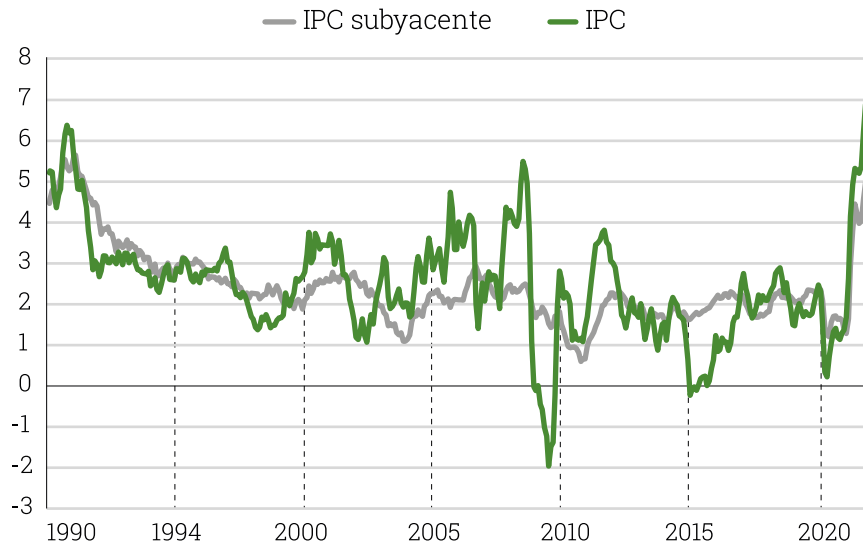
A comienzos del año 2021 los principales bancos centrales del mundo comunicaron que la inflación iba a ser un fenómeno temporal. Ante este mensaje, gran parte del mercado llegó a la conclusión de que el incremento de los precios se normalizaría en unos pocos meses y que, por tanto, los bancos centrales no tendrían que subir los tipos de interés ni poner fin a sus políticas monetarias ultra expansivas. Siguiendo con este razonamiento de que las cosas no iban a cambiar, los principales activos que se venían comportando bien durante los últimos años, como la renta fija y las

empresas de crecimiento ('growth'), obtuvieron unas buenas rentabilidades en el año. Así, la tímida rotación desde las empresas de crecimiento a las empresas de valor, que comenzó con el anuncio de las vacunas contra el Covid-19 a finales de 2020, no terminó de completarse en 2021.

No obstante, los datos reportados durante los últimos meses han levantado la voz de alarma, puesto que parecen indicar un problema de tipo estructural y no temporal. Los representantes de los bancos centrales han cambiado su discurso, y ahora parece haber cierto consenso sobre el hecho de que la inflación no va a desaparecer en el corto plazo.

Ilustración: Daniel Gete.

Figura 1. **Evolución del Índice de precios de consumo (IPC) en Estados Unidos (1990–2021)**



Tanto es así que muchos de ellos ya han subido los tipos de interés oficiales, y otros están planeando varias subidas durante el año 2022 para tratar de frenar el incremento de los precios. Este incremento ha alcanzado los niveles más

Figura 2. **Evolución del Índice de precios de consumo (IPC) en España (1993–2021)**



altos vistos durante los últimos 40 años, con una inflación del 7% en E.E.U.U. en diciembre, del 5,7% en Alemania, del 5,4% en Reino Unido y del 6,5% en España, por poner algunos ejemplos.

Fuentes: Datos económicos de la Reserva Federal de St. Louis (FRED) e Instituto Nacional de Estadística (INE).



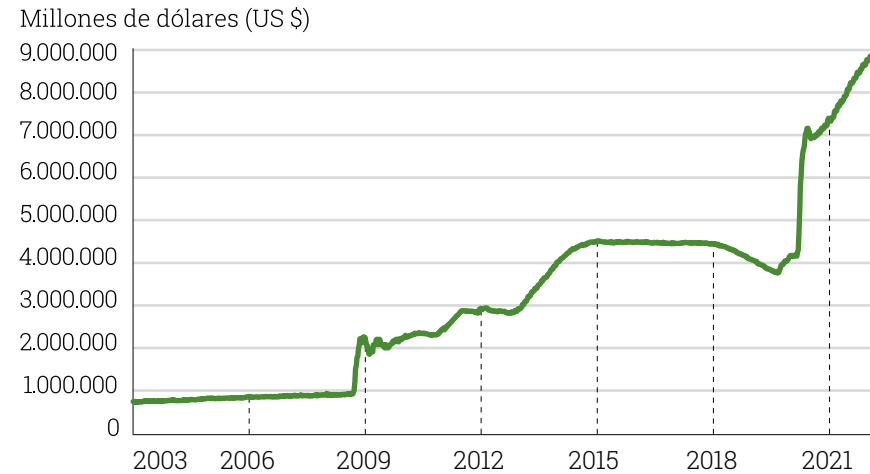
## LAS CAUSAS

Aunque es arriesgado intentar simplificar fenómenos económicos tan complejos como la inflación, nosotros pensamos que existe una razón principal que ha dado lugar a la situación actual: el crecimiento de la oferta monetaria a nivel global, es decir, la cantidad de dinero total en la economía. La causa de este incremento se debe a las políticas monetarias excesivamente laxas que los bancos centrales han desarrollado desde la crisis económica del año 2009, y que se han agravado con el surgimiento de la pandemia.

Por ejemplo, desde enero de 2020 la Reserva Federal estadounidense (FED), el banco central más importante del mundo, ha incrementado sus activos totales un 110%, hasta llegar a la cifra de 8,8 trillones de dólares, o cerca de 7 veces el PIB de España.

A lo anterior se juntan las políticas fiscales expansivas, como extender un cheque de 300\$ semanal a cada ciudadano estadounidense durante los meses que ha durado la pandemia (el famoso helicóptero del dinero de Friedman).

Figura 3. **Balance de la FED**



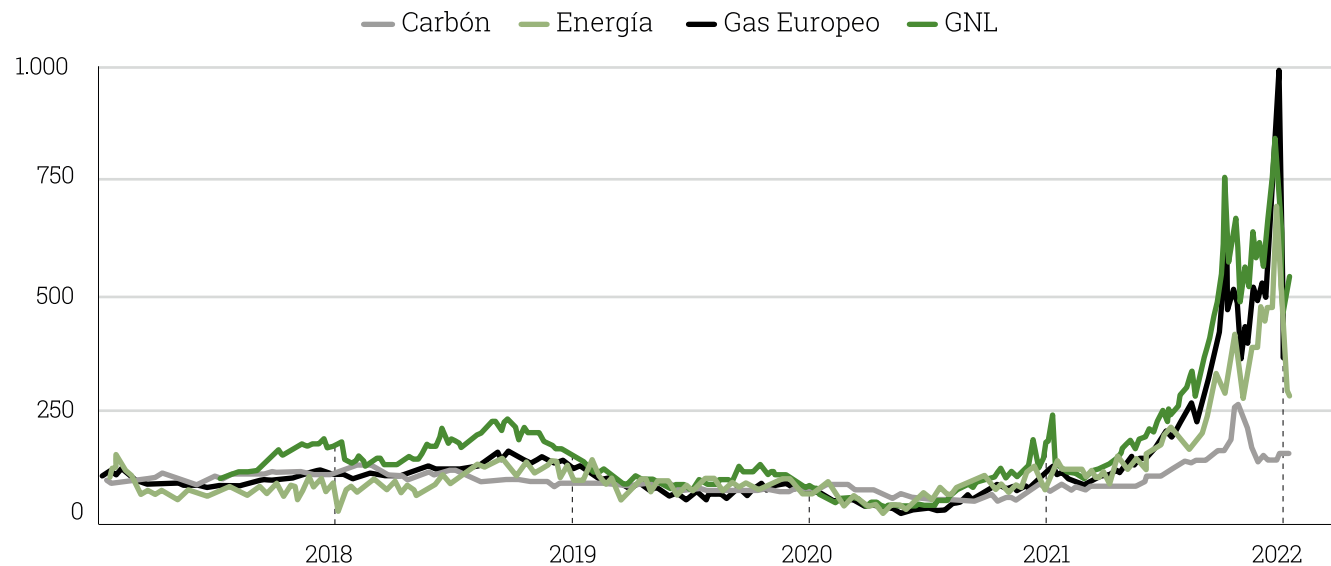
Algo muy parecido han hecho el resto de los bancos centrales y gobiernos de todo el mundo, en mayor o menor medida. ¿Qué significa todo esto? De forma simplificada, una inyección muy grande de dinero de nueva creación en la economía mundial. La Escuela Austriaca de Economía nos enseña que cuando se crea dinero, antes o después se produce una subida generalizada de los precios de los bienes y servicios de consumo, que es lo que estamos viendo ahora.

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

Aunque todos los precios tienden a subir en general, unos lo hacen a un ritmo más rápido que otros. Así está sucediendo, por ejemplo, en relación con el precio de la energía. Dedicamos nuestras dos últimas cartas trimestrales a explicar las razones por las que han aumentado los pre-

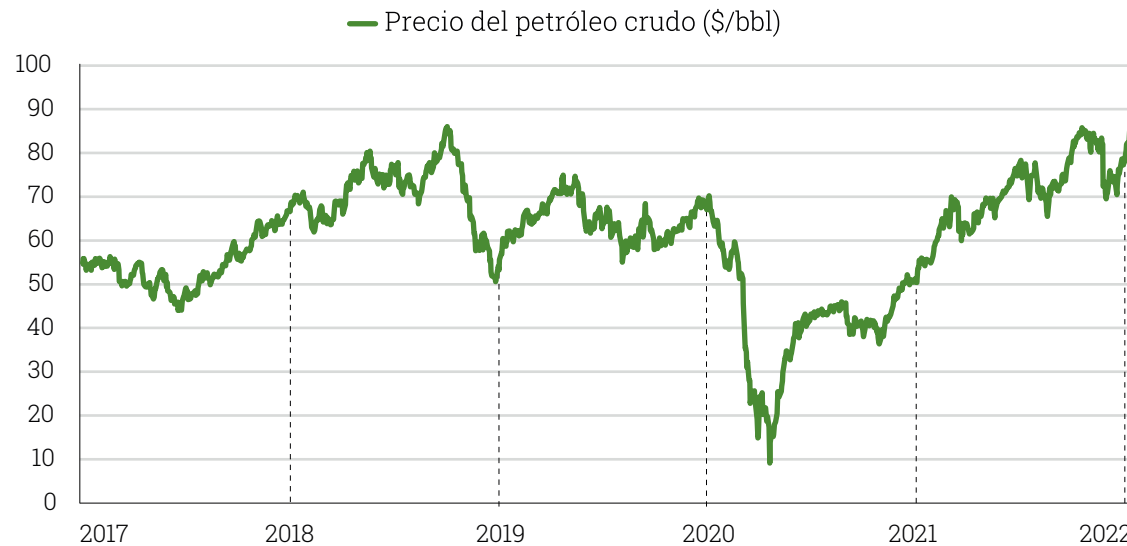
cios del petróleo y el gas (ver [2T2021](#), ver [3T2021](#)), y que en definitiva se debe a un desequilibrio estructural entre la oferta y la demanda, cuyo origen procede de la falta de inversión necesaria en el sector durante los últimos 5 años.

Figura 4. **Evolución del precio del gas europeo, GNL, electricidad y carbón durante los últimos 5 años**



Fuente: Morgan Stanley Research.

Figura 5. **Evolución del precio del petróleo Brent durante los últimos 5 años (\$/barril)**



Otro factor que ha acelerado el crecimiento de los precios ha sido la rápida reactivación de las economías tras los estrictos confinamientos durante el año 2020. Después de

varios meses confinados en sus hogares, sin poder consumir bienes y servicios de la misma forma que en el pasado, muchas personas han aumentado su nivel de ahorro

Fuente: Elaboración propia. Factset.

dando lugar a una importante demanda embalsada. A esto se junta el efecto de las políticas fiscales expansivas que hemos explicado y que han permitido que la gran mayoría de los trabajadores sigan percibiendo sus salarios, al menos parcialmente, durante los meses que dejaron de trabajar. Si a esto se suman otros subsidios por parte de los gobiernos a la ciudadanía, el resultado en general ha sido un nivel de ingresos razonablemente estable y una reducción del consumo a raíz del confinamiento, generando un aumento del ahorro y una demanda potencial acumulada.

Cuando gran parte de las restricciones se han eliminado, esta demanda embalsada de bienes y, sobre todo, de servicios ha vuelto toda de golpe y la oferta no ha podido mantener el mismo ritmo de crecimiento, generándose importantes cuellos de botella en el tejido económico mundial. Todos los días vemos en la prensa ejemplos de estos cuellos de botella, como la falta de microchips para fabricar coches, o la larga cola de cargueros esperando a descargar los contenedores en los principales puertos comerciales.

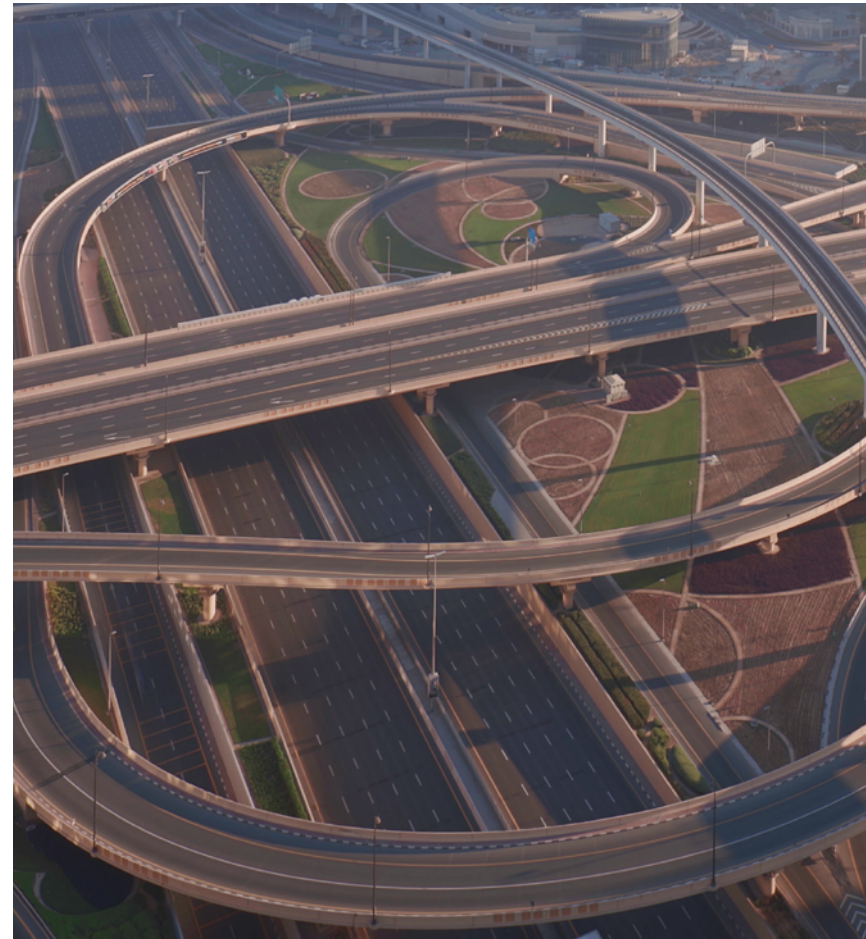


Foto: Kirill Neiezhmakov.



## ¿TEMPORAL O ESTRUCTURAL?

En **Cobas AM** no invertimos basándonos en nuestra visión de la macroeconomía. Nadie tiene una bola de cristal y es imposible saber con certeza lo que ocurrirá en la economía y los mercados en el futuro. No obstante, sí parece importante tener una visión sobre lo que está pasando para estar preparado ante lo que pueda ocurrir. Nosotros creemos que existen algunas razones de peso por las que la inflación no va a ser transitoria.

Las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales continúan, y mientras se mantengan los tipos de interés oficiales en el entorno del 0% y la compra de bonos soberanos ('quantitative easing'), se seguirá echando más leña al fuego, sentando las bases de una inflación duradera en el tiempo. Los cuellos de botella a lo largo de toda la cadena de valor todavía no se han solucionado y existen indicios de que van a perdurar en el corto plazo. Además, el Covid-19 está plenamente vigente y las restricciones aplicadas en algunos países siguen impactando al resto de la economía



mundial. Es especialmente relevante el caso de China, la fábrica del mundo, donde el gobierno ha adoptado una política de cero contagios, por lo que al mínimo aviso de un contagio se confinan ciudades enteras y se cierran fábricas, como recientemente ha ocurrido en la ciudad de Tianjin.

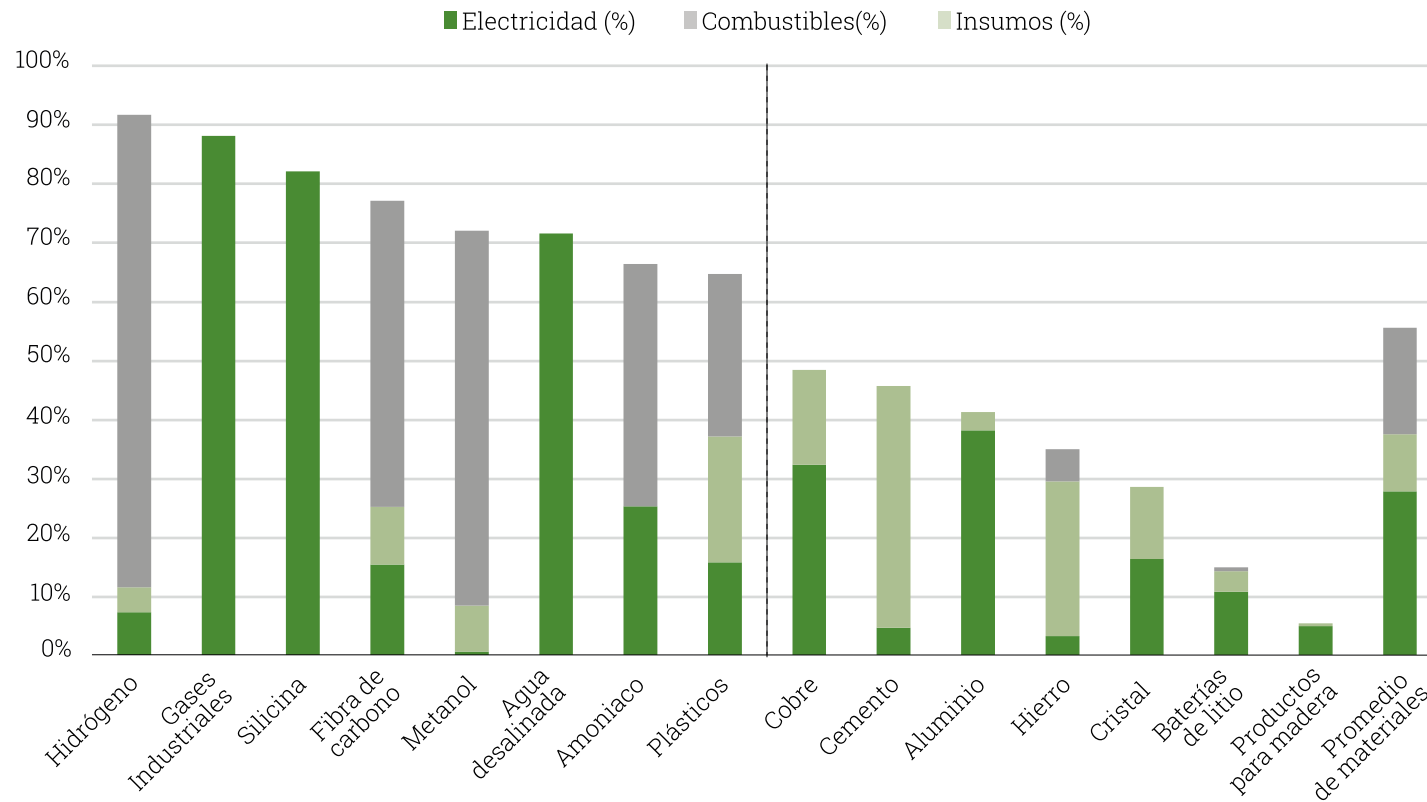
También estamos observando un incremento de los salarios de los trabajadores, aunque con algunas diferencias entre países. En Estados Unidos, donde la tasa de paro es muy baja, los directivos se están viendo forzados a subir los sueldos para atraer mano de obra a sus empresas. Muy recientemente hemos leído cómo los máximos directivos de JP Morgan y Goldman Sachs, dos de los mayores bancos del país y del mundo, han subido los gastos de personal a razón de doble dígito, reduciendo los márgenes de sus empresas. Parece inevitable que conforme suben los precios de los bienes y servicios básicos, como los alimentos o la electricidad, las empresas tengan que incrementar los salarios de sus trabajadores para hacer frente a un coste de vida más alto. Cuando esto ocurre, luego es muy difícil volver a bajar los salarios, por lo que los costes de las empresas se incrementan de forma estructural y esto tiende a

trasladarse a los precios de los productos y servicios.

Una explicación común que se está dando para justificar el incremento de la inflación es que casi todo se debe al aumento de los precios de la energía y que, cuando los precios del gas, el petróleo y la electricidad se normalicen entonces la inflación bajará. Aunque es cierto que en un primer momento el impacto más relevante vino por el lado de la energía y los combustibles, los últimos datos publicados muestran cómo ya hay una inflación significativa en segmentos tan importantes para la economía como los alimentos, la vivienda o el transporte. Pero lo más importante es que nosotros no creemos que los precios de la energía vayan a caer en el corto plazo. Si el precio del gas, el petróleo o el carbón se mantienen altos, se genera un incremento de los costes que se extiende a lo largo de toda la industria. Solo hay que analizar el segmento de los materiales básicos más utilizados, como el cobre, el cemento o el aluminio, donde la energía (bien sea electricidad, combustibles o insumos), representa alrededor del 50% del coste del producto final.

Foto: Shutterstock.

Figura 6. **Energía como % del coste efectivo del producto final**



Fuente: Thunder Said Energy. Consultora especializada en el sector de la energía.

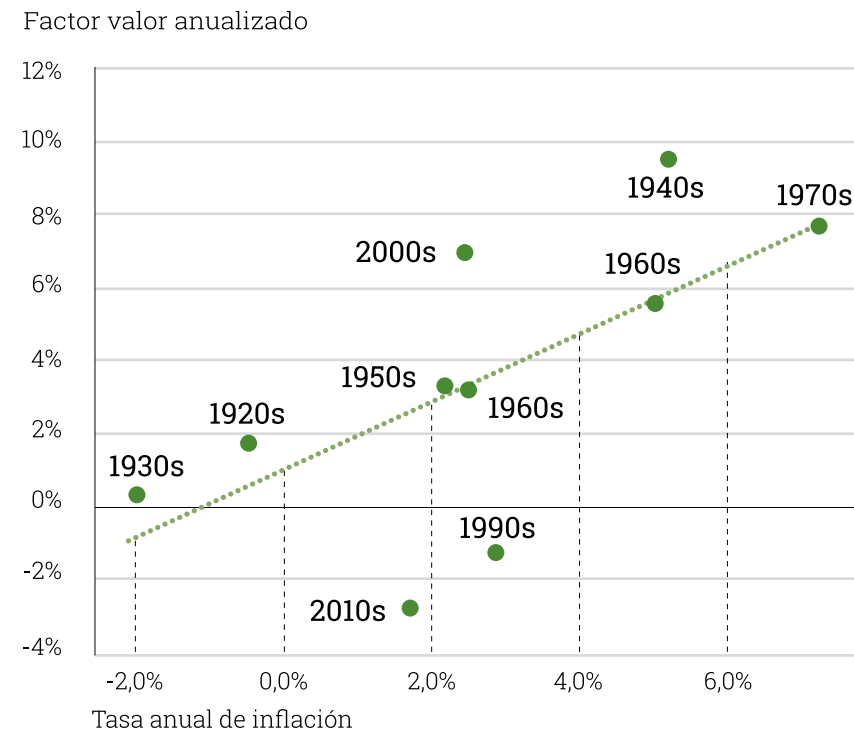
## ¿CÓMO ESTÁN PREPARADAS NUESTRAS CARTERAS?

En un entorno inflacionario lo más recomendable es ser propietarios de activos reales, que mantendrán razonablemente su poder adquisitivo, y más concretamente en acciones de compañías.

Dentro de las acciones, creemos que son más atractivos los buenos negocios que generan flujos de caja hoy, y que cotizan a un descuento respecto a su valor estimado real, es decir, las compañías 'value'. Frente a estas, existen otras compañías denominadas de crecimiento, donde la mayor parte del valor reside en los flujos de caja estimados que esas empresas generarán en un futuro más o menos lejano.

En un periodo inflacionario los beneficios futuros pierden valor frente a los beneficios presentes, aumentando el atractivo de las compañías de valor frente a las de crecimiento. Históricamente y, por norma general, en periodos inflacionarios las acciones 'value' han tenido un buen comportamiento.

Figura 7. **Relación entre la Inflación y el Value por década desde los años 1920 a los 2010**



Fuente: Euclidean Technologies.



Consideramos que nuestras carteras están preparadas para hacer frente a un escenario de inflación más prolongado, o incluso a un potencial escenario de estanflación – estancamiento económico e inflación – que se podría llegar a producir si las principales economías del mundo entran en recesión.

Aunque pueda parecer exagerado, no debemos olvidar que, tras los cuatro últimos principales periodos de inflación alta y sostenida en el tiempo, siguieron periodos de recesión económica: después de la crisis financiera del año 2008 y a comienzos de las décadas de 1990, 1980 y 1970.

La protección de nuestras carteras se concentra en tres grandes grupos de compañías.

En primer lugar, aquellas relacionadas con el sector de las materias primas y la energía, que tienen una cobertura natural frente a la inflación, ya que el producto o servicio vendido tiende a ajustarse automáticamente con el incremento de los precios.

En segundo lugar, las compañías con capacidad para trasladar la inflación a sus clientes, ya sea porque gozan de ventajas competitivas, o bien porque están protegidos por contratos, total o parcialmente.

Finalmente, los negocios defensivos que deberían comportarse bien casi en cualquier tipo de escenario económico.

## Posicionamiento Cartera Internacional

### Materias primas / Energía

~17% Peso en Cartera



### Traslado inflación

~50% Peso en Cartera



### Defensivas

~10% Peso en Cartera



## Posicionamiento **Cartera Ibérica**

### Materias primas / Energía

~23% Peso en Cartera



### Traslado inflación

~45% Peso en Cartera



### Defensivas

~15% Peso en Cartera



Por las razones que hemos explicado, en **Cobas AM** confiamos en la solidez de nuestras carteras y al mismo tiempo seguimos detectando oportunidades de inversión interesantes. Queremos agradecerle una vez más la confianza depositada en nosotros.

#### EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE COBAS AM

Ponemos a su disposición el **Comentario 4º Trimestre 2021** en diferentes formatos



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)



**CARTERAS**

## Nuestras carteras

Datos a 31/12/21

### Fondos de derecho español

| Denominación                | Patrimonio | Capitalización bursátil | Tipo cartera  |         | Compañías en cartera |
|-----------------------------|------------|-------------------------|---------------|---------|----------------------|
|                             |            |                         | Internacional | Ibérica |                      |
| <b>Internacional</b> FI     | 467,9 Mn€  | Multi Cap               | ●             |         | 48                   |
| <b>Iberia</b> FI            | 37 Mn€     | Multi Cap               |               | ●       | 32                   |
| <b>Grandes Compañías</b> FI | 20,9 Mn€   | 70% ≥ 4Bn€              | ●             | ●       | 40                   |
| <b>Selección</b> FI         | 686,4 Mn€  | Multi Cap               | ●             | ●       | 58                   |

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 31 de diciembre 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**

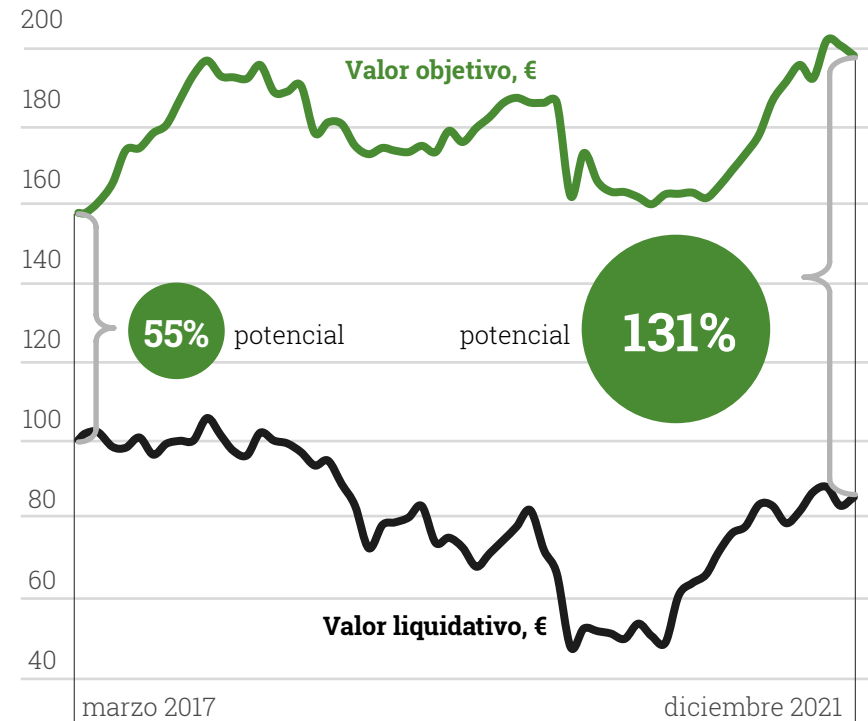
**1.585  
Mn€**

## Cartera Internacional

Durante el cuarto trimestre del 2021 nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad<sup>1</sup> del -1,5% frente a una rentabilidad del +7,7% de su índice de referencia, el **MSCI Europe Total Return Net**. El resultado global del año 2021 en el fondo Cobas Internacional FI es de una rentabilidad del +34,5% frente a una rentabilidad del índice de referencia del +25,1%. Desde que el fondo **Cobas Internacional** FI comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de 2017 ha obtenido una rentabilidad del -14,4%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +44,5% para el mismo período.

Durante el cuarto trimestre hemos hecho pocos cambios en la **Cartera Internacional** en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salimos por completo de **Teekay LNG**, **SOL Spa** y de **OCI**, que en septiembre tenían un peso conjunto por debajo del 6% y hemos entrado en:

- Equinox Gold**, minera de oro.
- Energean**, productora de petróleo y gas.



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 25.

(1) Cartera Internacional: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Internacional FI – Clase C, ISIN: ES0119199000.

- TGS ASA**, proveedor de información geológica para la industria de petróleo y gas.
- VTech**, productor de ordenadores y juguetes educativos para niños y aparatos para telefonía fija.
- AVIO Spa**, ingeniería de propulsión espacial.

Todas estas compañías a cierre de diciembre tienen un peso conjunto ligeramente superior al 5%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las compras **Curry's** (ex **Dixons**) y **Babcock International**, mientras que por el lado de las ventas **Maire Tecnimont** y **OVS**.

Durante el cuarto trimestre hemos incrementado el **valor objetivo** de la **Cartera Internacional** en un 3%, hasta los **198€/participación**, lo que implica que el **potencial** de revalorización<sup>1</sup> se sitúa en **131%**.

Obviamente, como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido. En conjunto la cartera cotiza con un **PER<sup>1</sup> 2022** estimado de 6,3x frente a un 15,4x de

su índice de referencia y tiene un **ROCE<sup>1</sup>** del 31%, pero si nos fijamos en el **ROCE<sup>1</sup>** excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 41%, lo que demuestra la calidad de la cartera.



(1) Para más información sobre los ratios ver página 25.

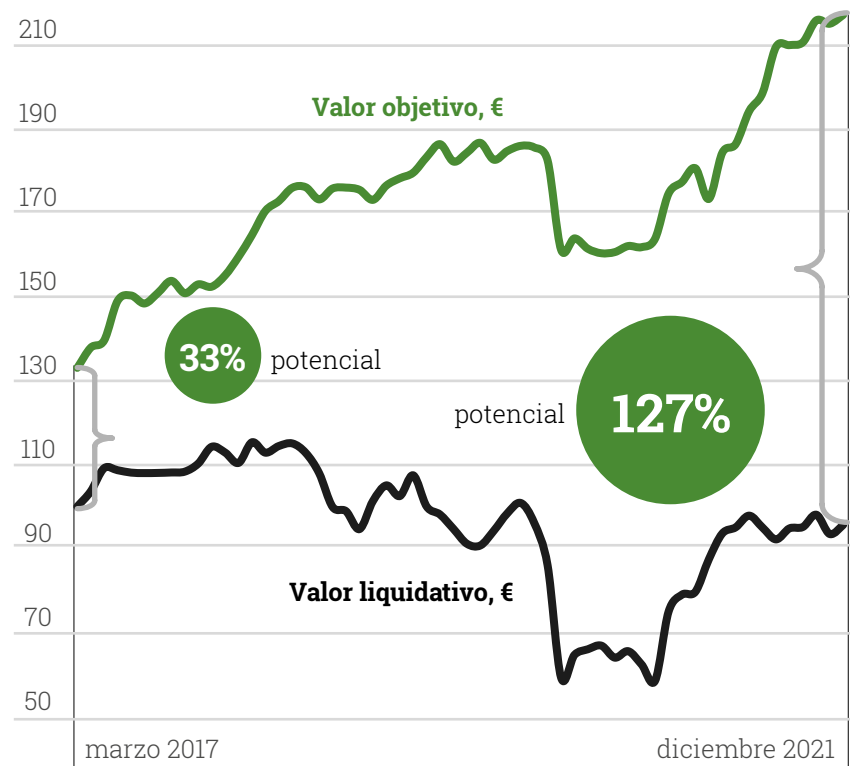
Foto: Ververidis Vasilis.



## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el cuarto trimestre del 2021 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +0,5%, frente al +0,8% de su índice de referencia. El resultado global del año 2021 en el fondo **Cobas Iberia FI** es de una rentabilidad<sup>1</sup> del +20,9% frente a una rentabilidad del índice de referencia del +12,0%. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta el cierre de diciembre de 2021, ha obtenido una rentabilidad del -4,4%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +13,9% para el mismo período.

Durante el cuarto trimestre hemos realizado pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Hemos salido por completo de **Corp. Fin. Alba, Mota Engil** y **Global Dominion** que a cierre de septiembre tenían un peso conjunto cercano al 3% y hemos entrado en **ENCE, CAF, Mediaset España, Almirall** y **Catalana Occidente**, todas ellas son viejas conocidas de **Cobas AM** que a cierre de diciembre tenían un peso conjunto ligeramente superior al 6%. En el resto de la cartera los movimientos más



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 25.

(1) Cartera Ibérica: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Iberia FI – Clase C, ISIN: ES0119184002

importantes han sido: por el lado de las compras **Elecnor e Inmobiliaria del Sur**, mientras que por el lado de las ventas **Atalaya e Indra**.

Durante el trimestre aumentamos cerca del 3% el **valor objetivo** de la **Cartera Ibérica**, hasta los **217€/participación**, debido a lo cual el **potencial** de revalorización<sup>1</sup> se sitúa en **127%**.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos al 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2022 estimado de 7,0x frente al 14,3x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.



(1) Para más información sobre los ratios ver página 25.

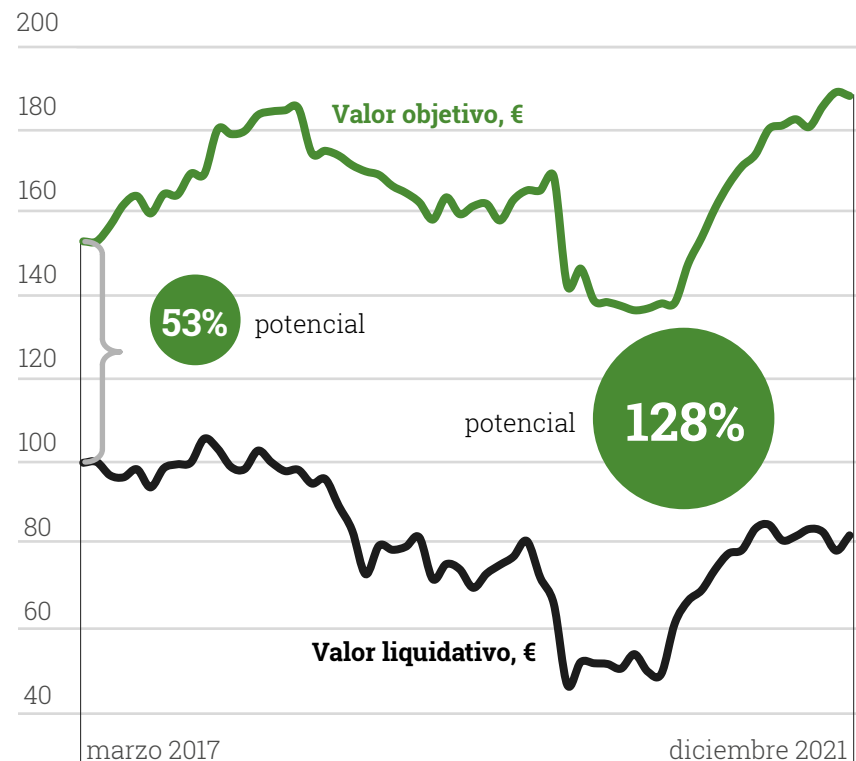
Foto: Leolintang.

## Cartera Grandes Compañías

Durante el cuarto trimestre de 2021 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad<sup>1</sup> de -1,8% frente al +9,8% del índice de referencia, el **MSCI World Net**. El resultado global del año 2021 en el fondo **Cobas Grandes Compañías FI** es de una rentabilidad del +23,6% frente a una rentabilidad del índice de referencia del +31,1%. 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 -17,5%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un +76,7%.

A lo largo del último trimestre apenas hemos rotado la **Cartera de Grandes Compañías**. Hemos salido de **Mapfre** y **Teekay LNG** que a finales de septiembre tenían un peso conjunto ligeramente por debajo del 4% y hemos entrado en las siguientes compañías:

- Bayer AG**, farmacéutica.
- Lyondellbasell**, una de las mayores empresas de plásticos, productos químicos y refinación del mundo.



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 25.

(1) Cartera Grandes Compañías: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Grandes Compañías FI – Clase C, ISIN: ES0113728002



-**Wilhelmsen Holding**, líder mundial en el transporte marítimo de coches y de vehículos pesados. Recientemente hablamos de ella en nuestro canal de YouTube. [Ver vídeo](#)

Todas estas compañías a cierre de diciembre tienen un peso conjunto cercano al 4%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las compras **Samsung C&T** y **Golar**, mientras que por el lado de las ventas **Maire Tecnimont** e **Inpex**.

Durante el trimestre, el valor objetivo de la **Cartera Grandes Compañías** se ha incrementado en un 4% con lo que se sitúa en los **188€/participación**, lo que representa potencial de revalorización<sup>1</sup> de **128%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 97%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2022 estimado de 6,7x frente al 19,5x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 32%.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 25.



Foto: Unikyluckk.

## Fondos de derecho español

| Denominación                        | Valor liquidativo | Valor objetivo | Potencial | Revalorización 4T |                      | Revalorización 2021 |                      | Revalorización inicio |                      | PER  | ROCE | Var | Patrimonio Mn€ | Cartera invertida |
|-------------------------------------|-------------------|----------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|------|------|-----|----------------|-------------------|
|                                     |                   |                |           | Fondo             | Índice de referencia | Fondo               | Índice de referencia | Fondo                 | Índice de referencia |      |      |     |                |                   |
| <b>Selección</b> FI Clase C         | 88,6 €            | 208 €          | 135%      | -1,3%             | 7,7%                 | 32,0%               | 25,1%                | -11,4%                | 60,6%                | 6,2x | 32%  | 15% | 676,9          | 99%               |
| <b>Selección</b> FI Clase D         | 130,9 €           | 307 €          | 135%      | -1,4%             | 7,7%                 | 30,9%               | 25,1%                | 30,9%                 | 25,1%                | 6,2x | 32%  | 15% | 9,6            | 99%               |
| <b>Internacional</b> FI Clase C     | 85,6 €            | 198 €          | 131%      | -1,5%             | 7,7%                 | 34,5%               | 25,1%                | -14,4%                | 44,5%                | 6,3x | 31%  | 16% | 456,9          | 98%               |
| <b>Internacional</b> FI Clase D     | 133,3 €           | 309 €          | 131%      | -1,6%             | 7,7%                 | 33,3%               | 25,1%                | 33,3%                 | 25,1%                | 6,3x | 31%  | 16% | 10,9           | 98%               |
| <b>Iberia</b> FI Clase C            | 95,6 €            | 217 €          | 127%      | 0,5%              | 0,8%                 | 20,9%               | 12,0%                | -4,4%                 | 13,9%                | 7,0x | 29%  | 11% | 36,3           | 98%               |
| <b>Iberia</b> FI Clase D            | 114,0 €           | 258 €          | 127%      | 0,5%              | 0,8%                 | 14,0%               | 7,2%                 | 14,0%                 | 7,2%                 | 7,0x | 29%  | 11% | 0,7            | 98%               |
| <b>Grandes Compañías</b> FI Clase C | 82,5 €            | 188 €          | 128%      | -1,8%             | 9,8%                 | 23,6%               | 31,1%                | -17,5%                | 76,7%                | 6,7x | 32%  | 13% | 20,6           | 97%               |
| <b>Grandes Compañías</b> FI Clase D | 115,1 €           | 263 €          | 128%      | -1,8%             | 9,8%                 | 15,1%               | 31,1%                | 15,1%                 | 31,1%                | 6,7x | 32%  | 13% | 0,3            | 97%               |
| <b>Renta</b> FI                     | 98,8 €            |                |           | 0,1%              | -0,1%                | 7,7%                | -0,8%                | -1,2%                 | -2,3%                |      |      |     | 13,8           | 15%               |

## Planes de pensiones

| Denominación           | Valor liquidativo | Valor objetivo | Potencial | Revalorización 4T |                      | Revalorización 2021 |                      | Revalorización inicio |                      | PER  | ROCE | Var | Patrimonio Mn€ | Cartera invertida |
|------------------------|-------------------|----------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|------|------|-----|----------------|-------------------|
|                        |                   |                |           | Fondo             | Índice de referencia | Fondo               | Índice de referencia | Fondo                 | Índice de referencia |      |      |     |                |                   |
| <b>Global</b> PP       | 82,4 €            | 193 €          | 134%      | -1,3%             | 7,7%                 | 32,0%               | 25,1%                | -17,6%                | 39,8%                | 6,2x | 32%  | 15% | 64,1           | 98%               |
| <b>Mixto Global</b> PP | 87,6 €            | 176 €          | 101%      | -1,0%             | 3,8%                 | 24,1%               | 11,8%                | -12,4%                | 18,8%                | 6,2x | 24%  | 11% | 4,7            | 74%               |

### Datos a 31 de diciembre 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                  | Cobas Internacional FI         |                       |                         | Cobas Iberia FI               |                       |                         | Cobas Grandes Compañías FI     |                       |                         | Cobas Selección FI             |                       |                         | Cobas Renta FI                 |                       |                         |
|-------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|
|                         | 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%                  | 8,3%                    | Elecnor                       | 9,1%                  | 4,5%                    | Golar LNG                      | 8,0%                  | 7,8%                    | Golar LNG                      | 7,3%                  | 7,5%                    | Golar LNG                      | 2,8%                  | 3,2%                    |
|                         | CIR                            | 6,1%                  | 5,8%                    | Semapa                        | 8,9%                  | 8,6%                    | Dassault Aviation              | 4,8%                  | 5,4%                    | CIR                            | 5,4%                  | 5,3%                    | Kosmos Energy                  | 1,5%                  | 1,4%                    |
|                         | Currys Plc                     | 5,5%                  | 5,4%                    | Vocento                       | 8,0%                  | 8,7%                    | CK Hutchison                   | 4,1%                  | 3,6%                    | Currys Plc                     | 4,9%                  | 4,9%                    | International Seaways          | 1,2%                  | 0,5%                    |
|                         | Babcock                        | 5,4%                  | 5,3%                    | Técnicas Reunidas             | 7,6%                  | 8,4%                    | Energy Transfer                | 4,0%                  | 4,3%                    | Babcock                        | 4,7%                  | 4,8%                    | Babcock                        | 1,2%                  | 1,2%                    |
|                         | Maire Tecnimont                | 5,2%                  | 5,7%                    | Sacyr                         | 4,9%                  | 3,3%                    | Viatrix                        | 3,9%                  | 3,7%                    | Maire Tecnimont                | 4,5%                  | 5,2%                    | Currys Plc                     | 1,1%                  | 0,9%                    |
|                         | Wilhelmsen                     | 4,7%                  | 3,6%                    | Miquel y Costas               | 4,7%                  | 4,9%                    | Samsung C&T                    | 3,8%                  | 3,6%                    | Wilhelmsen                     | 4,1%                  | 3,3%                    | Técnicas Reunidas              | 0,9%                  | 1,2%                    |
|                         | Kosmos Energy                  | 4,4%                  | 3,8%                    | Inmobiliaria del Sur          | 4,6%                  | 3,4%                    | Renault                        | 3,8%                  | 3,6%                    | Kosmos Energy                  | 3,9%                  | 3,4%                    | CIR                            | 0,9%                  | 0,9%                    |
|                         | Danieli                        | 4,4%                  | 4,3%                    | Atalaya Mining                | 4,6%                  | 8,9%                    | Ipex Corp.                     | 3,7%                  | 5,0%                    | Danieli                        | 3,9%                  | 3,9%                    | Semapa                         | 0,9%                  | 0,7%                    |
|                         | Aryzta                         | 4,2%                  | 4,8%                    | Metrovacesa                   | 4,2%                  | 4,3%                    | Currys Plc                     | 3,4%                  | 3,1%                    | Aryzta                         | 3,7%                  | 4,3%                    | Vocento                        | 0,9%                  | 0,9%                    |
|                         | International Seaways          | 3,9%                  | 4,4%                    | Ibersol                       | 4,0%                  | 3,3%                    | Aryzta                         | 3,1%                  | 3,5%                    | International Seaways          | 3,5%                  | 4,0%                    | Maire Tecnimont                | 0,8%                  | 0,9%                    |
| Distribución geográfica | Resto Europa                   |                       | 35,5%                   | España                        |                       | 74,8%                   | Zona Euro                      |                       | 34,6%                   | Zona Euro                      |                       | 34,8%                   | Zona Euro                      |                       | 84,0%                   |
|                         | EEUU                           |                       | 28,2%                   | Portugal                      |                       | 20,7%                   | EEUU                           |                       | 33,4%                   | Resto Europa                   |                       | 31,9%                   | EEUU                           |                       | 10,9%                   |
|                         | Zona Euro                      |                       | 26,7%                   | Otros                         |                       | 4,6%                    | Asia                           |                       | 18,1%                   | EEUU                           |                       | 24,8%                   | Resto Europa                   |                       | 5,1%                    |
|                         | Asia                           |                       | 9,6%                    |                               |                       |                         | Resto Europa                   |                       | 13,9%                   | Asia                           |                       | 8,4%                    |                                |                       |                         |
| 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 |                       | 21,2%                   | Ingeniería y construcción     |                       | 16,5%                   | Trans. y almac. petróleo y gas |                       | 14,5%                   | Trans. y almac. petróleo y gas |                       | 18,6%                   | Gobierno                       |                       | 77,5%                   |
|                         | Exploración de petróleo y gas  |                       | 13,5%                   | Inmobiliario                  |                       | 10,3%                   | Conglomerados industriales     |                       | 13,0%                   | Exploración de petróleo y gas  |                       | 11,9%                   | Trans. y almac. petróleo y gas |                       | 11,2%                   |
|                         | Conglomerados industriales     |                       | 10,2%                   | Medios y entretenimiento      |                       | 9,6%                    | Automóviles y componentes      |                       | 11,3%                   | Conglomerados industriales     |                       | 10,6%                   | Conglomerados industriales     |                       | 1,9%                    |
|                         | Venta al por menor             |                       | 8,1%                    | Conglomerados industriales    |                       | 8,9%                    | Farmacéutico y biotecnología   |                       | 10,7%                   | Equip. y servicios de energía  |                       | 8,0%                    | Equip. y servicios de energía  |                       | 1,8%                    |
|                         | Equip. y servicios de energía  |                       | 7,3%                    | Equip. y servicios de energía |                       | 7,6%                    | Aeroespacial y defensa         |                       | 7,6%                    | Venta al por menor             |                       | 7,1%                    | Exploración de petróleo y gas  |                       | 1,5%                    |
|                         | Aeroespacial y defensa         |                       | 7,3%                    | Minería y metales             |                       | 7,4%                    | Exploración de petróleo y gas  |                       | 6,7%                    | Aeroespacial y defensa         |                       | 6,4%                    | Aeroespacial y defensa         |                       | 1,2%                    |
|                         | Maquinaria                     |                       | 5,5%                    | Transporte                    |                       | 7,2%                    | Venta al por menor             |                       | 6,2%                    | Maquinaria                     |                       | 4,8%                    | Tesorería                      |                       | 1,2%                    |
|                         | Transporte                     |                       | 4,7%                    | Papelero                      |                       | 6,6%                    | Alimentos, bebidas y tabaco    |                       | 5,5%                    | Transporte                     |                       | 4,1%                    | Venta al por menor             |                       | 1,1%                    |
|                         | Otros                          |                       | 22,4%                   | Otros                         |                       | 26,0%                   | Otros                          |                       | 24,5%                   | Otros                          |                       | 28,5%                   | Otros                          |                       | 2,7%                    |
|                         | Contribución a la rentabilidad | Contribuidores        |                         |                               | Contribuidores        |                         |                                | Contribuidores        |                         |                                | Contribuidores        |                         |                                | Contribuidores        |                         |
| Maire Tecnimont         |                                |                       | 1,2%                    | Atalaya Mining                |                       | 3,2%                    | Ipex Corp.                     |                       | 0,8%                    | Maire Tecnimont                |                       | 1,1%                    | Maire Tecnimont                |                       | 1,1%                    |
| Atalaya Mining          |                                |                       | 0,8%                    | Elecnor                       |                       | 0,5%                    | Maire Tecnimont                |                       | 0,6%                    | Atalaya Mining                 |                       | 1,1%                    | Atalaya Mining                 |                       | 1,1%                    |
| Kosmos Energy           |                                |                       | 0,7%                    | Miquel y Costas               |                       | 0,4%                    | Atalaya Mining                 |                       | 0,5%                    | Kosmos Energy                  |                       | 0,7%                    | Kosmos Energy                  |                       | 0,7%                    |
| Wilhelmsen - A          |                                |                       | 0,5%                    | Indra                         |                       | 0,4%                    | Affiliated Managers            |                       | 0,3%                    | Wilhelmsen - A                 |                       | 0,5%                    | Wilhelmsen - A                 |                       | 0,5%                    |
| Teekay LNG              |                                |                       | 0,4%                    | Sacyr                         |                       | 0,3%                    | Teekay LNG                     |                       | 0,3%                    | Teekay LNG                     |                       | 0,4%                    | Teekay LNG                     |                       | 0,4%                    |
| Detractores             |                                |                       |                         | Detractores                   |                       |                         | Detractores                    |                       |                         | Detractores                    |                       |                         | Detractores                    |                       |                         |
| Petrofac                |                                |                       | -0,5%                   | Grifols                       |                       | -0,2%                   | Babcock                        |                       | -0,4%                   | Petrofac                       |                       | -0,5%                   | Babcock                        |                       | -0,5%                   |
| Babcock                 |                                |                       | -0,7%                   | Prosegur                      |                       | -0,2%                   | Currys Plc                     |                       | -0,4%                   | Babcock                        |                       | -0,6%                   | Babcock                        |                       | -0,6%                   |
| Aryzta                  |                                |                       | -0,7%                   | Galp                          |                       | -0,5%                   | Teva Pharmaceutical            |                       | -0,5%                   | Aryzta                         |                       | -0,6%                   | Aryzta                         |                       | -0,6%                   |
| Currys Plc              |                                |                       | -0,7%                   | Vocento                       |                       | -1,0%                   | Energy Transfer                |                       | -0,5%                   | Currys Plc                     |                       | -0,6%                   | Currys Plc                     |                       | -0,6%                   |
| International Seaways   |                                |                       | -0,8%                   | Técnicas Reunidas             |                       | -1,3%                   | Aryzta                         |                       | -0,5%                   | International Seaways          |                       | -0,7%                   | International Seaways          |                       | -0,7%                   |
| Entradas y salidas      |                                | Entran en cartera     |                         |                               | Entran en cartera     |                         |                                | Entran en cartera     |                         |                                | Entran en cartera     |                         |                                | Entran en cartera     |                         |
|                         | Equinox                        |                       |                         | Ence                          |                       |                         | Lyondellbasell                 |                       |                         | Equinox                        |                       | VTech                   | Equinox                        |                       | VTech                   |
|                         | Energiean                      |                       |                         | CAF                           |                       |                         | Wilhelmsen                     |                       |                         | Energiean                      |                       | Avio Spa                | Energiean                      |                       | Avio Spa                |
|                         | TGS                            |                       |                         | Mediaset España               |                       |                         | Bayer                          |                       |                         | Ibersol                        |                       |                         | Ibersol                        |                       |                         |
|                         | VTech                          |                       |                         | Almirall                      |                       |                         |                                |                       |                         | Sacyr                          |                       |                         | Sacyr                          |                       |                         |
|                         | Avio Spa                       |                       |                         | Catalana Occ.                 |                       |                         |                                |                       |                         | TGS                            |                       |                         | TGS                            |                       |                         |
|                         | Salen de cartera               |                       |                         | Salen de cartera              |                       |                         | Salen de cartera               |                       |                         | Salen de cartera               |                       |                         | Salen de cartera               |                       |                         |
|                         | Teekay LNG                     |                       |                         | CF Alba                       |                       |                         | Teekay LNG                     |                       |                         | Teekay LNG                     |                       |                         | Teekay LNG                     |                       |                         |
|                         | Sol Spa                        |                       |                         | Mota Engil                    |                       |                         | Mapfre                         |                       |                         | Sol Spa                        |                       |                         | Sol Spa                        |                       |                         |
|                         | OCI                            |                       |                         | Global Dominion               |                       |                         |                                |                       |                         | OCI                            |                       |                         | OCI                            |                       |                         |
|                         |                                |                       |                         |                               |                       |                         |                                |                       |                         |                                |                       |                         |                                |                       |                         |

(\*) EUR/ USD 80% cubierto

(\*) EUR/ USD 79% cubierto

(\*) EUR/ USD 80% cubierto

(\*) EUR/ USD 76% 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.

### Plan de Empleo Cobas 100

Finalizamos el año con la incorporación de varias empresas en nuestro plan de empleo lanzado en el tercer trimestre de 2021.

Desde **Cobas AM** 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 [www.cobasempleo.com](http://www.cobasempleo.com)

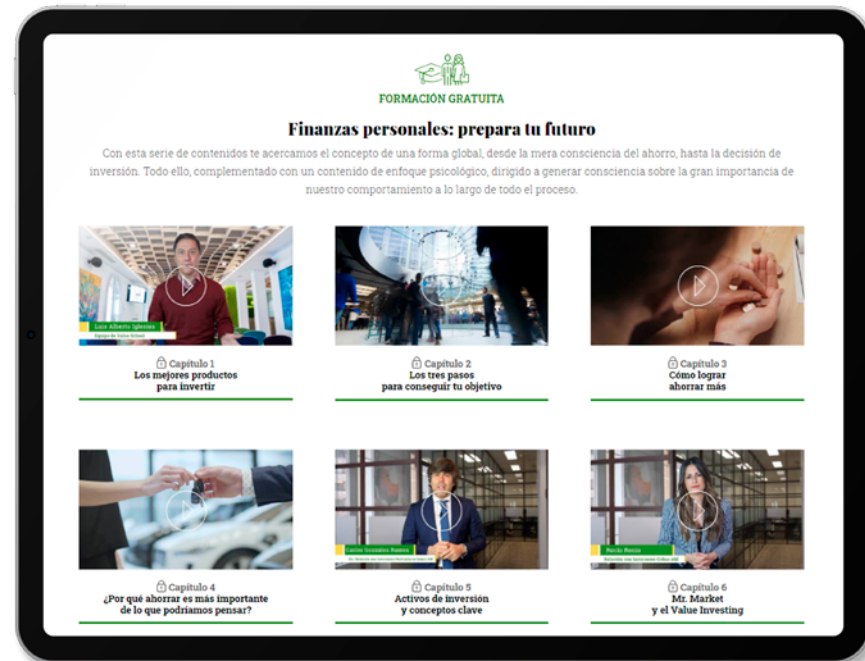


Foto: [www.cobasempleo.com](http://www.cobasempleo.com)

### Lanzamos BrainVestor

Una app gratuita que tiene como finalidad acompañar a los inversores en sus distintas etapas de inversión y proporcionarles herramientas y técnicas del campo de la psicología financiera, así como 'mentoring' durante el proceso de inversión. Descubra más sobre la aplicación en el siguiente [vídeo](#).

Descárguese la app para [App Store](#)

Descárguese la app para [Google Play](#)

### VII Edición del Foro de Inversión y Mercados Financieros en Oviedo

El 30 de septiembre **José Belascoáin**, del departamento de Relación con Inversores, participó en el foro de Inversión y Mercados Financieros de Oviedo.

### Ben Graham Centre's 1st European Value Investing Conference

El 1 de octubre **Francisco García Paramés** participó en el evento organizado por el Centro Ben Graham para la Inversión en Valor en colaboración con el Centro Griego para la Inversión en Valor. [Ver vídeo](#)

Foto: BrainVestor, Cobas AM.



**¿TE AFECTAN  
LAS EMOCIONES  
AL INVERTIR?**

**DESCUBRE QUÉ TIPO  
DE INVERSOR ERES**

**Brain**vestor

Invierte en tu psicología financiera



### **Intervención en XTB Opportunities**

**Rocío Recio** del departamento de Relación con Inversores participó el pasado 13 de noviembre en el evento organizado por XTB donde expuso nuestra tesis sobre **Semapa**. [Ver vídeo](#)

### **Participación en el podcast Aspain 11 Family Office**

**Francisco Burgos**, responsable del negocio Institucional, han participado en el podcast de Aspain 11 Family Office donde habló de las estrategias **Cobas Internacional** y **Cobas Selección**. Para escuchar la participación pulse en este [enlace](#).

### **Entrevista en el evento Especial Forbes Funds**

El pasado 28 de noviembre **Francisco García Paramés** fue entrevistado en el evento Especial Forbes Funds. Puede leer la entrevista en el siguiente [enlace](#).

### **Participación en el Foro Económico de Santander**

**Francisco García Paramés** participó el pasado 15 de diciembre en el Foro Económico organizado por el Diario Montañés. Lea su intervención en el siguiente [enlace](#).

Foto: BrainVestor, Cobas AM.

NO SE PIERDA  
LOS EPISODIOS DE  
**NUESTRO PODCAST**  
**INVIERTIENDO**  
**A LARGO PLAZO**

**Suscríbese** en las  
distintas plataformas



**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.

Ya tiene a su disposición los nuevos episodios de este trimestre:

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

Episodio 11: [Vocento](#)

Episodio 12: [Cómo proteger tus ahorros frente a la inflación](#)

Episodio 13: [BrainVestor](#)

Episodio 14: [La importancia de ahorrar con un plan de pensiones](#)

Episodio 15: [Wilhelmsen](#)

Visite nuestro perfil para escuchar el resto de los episodios en el siguiente [enlace](#).

Foto: Invirtiendo a Largo Plazo, Cobas AM.

### Participación en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme

Durante este trimestre, **José Belascoaín** del equipo de Relación con Inversores, **Carmen Pérez** del equipo de Inversiones de **Cobas AM** y **Carlos González**, director de Relación con Inversores Particulares, han participado en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española esRadio.

**Jose Belascoaín**, habló de de las ventajas a las que ya pueden acogerse las empresas y de lo que pueden hacer los trabajadores con los planes de empleo de empresa, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 7 de noviembre. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Carmen Pérez**, analizó las características del sector Retail, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 26 de diciembre. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

Por su parte, **Carlos González** analizó la evolución de la cartera **Cobas Iberia**, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 9 de enero. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

### Colaboración con Value School

**Cobas Asset Management** 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 vídeos:

¿Cómo evitar el Sesgo de Afinidad? [Ver vídeo](#).

¿Cómo defendernos del sesgo de disponibilidad? [Ver vídeo](#).

¿Cómo evitar el sesgo de retrospectiva? [Ver vídeo](#)

¿Cómo funciona el sesgo de ilusión de control? [Ver vídeo](#)



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.

### **5+1: Los pasos de la seguridad financiera.**

El lunes 17/1 comenzó el nuevo curso de finanzas personales avanzadas diseñado por Value School con **Sergi Torrents**. Todos los días miles de personas cometen errores caros y dolorosos por culpa de su poca cultura financiera. Usted no tiene por qué ser una de ellas.

### **Nuevos resúmenes gráficos de libros de inversión**

¿No sería fantástico tener todas las ideas principales de los mejores libros de inversión en infografías que puedas entender de un vistazo? Pues eso mismo es lo **Value School** está haciendo en colaboración con One Page Knowledge.

Foto: Winter Summit, Value School.



Ya puede descargar gratis las correspondientes a los libros [Invertir con John Neff](#) y [Rendimientos del capital](#).

### Vídeos del Winter Summit 2021 en YouTube

Puede encontrar publicados en el canal de [YouTube de Value School](#) los videos del pasado Winter Summit. Más adelante estarán disponibles, junto con las presentaciones de diapositivas y los audios (mp3), en forma de curso gratuito desde Value Academy.

### Comienza la 4ª temporada de Tu Dinero Nunca Duerme

Programa sobre inversión y finanzas personales que arranca una nueva temporada con cambios en el formato y el mismo propósito divulgador que cuando empezamos. **Value School** agradece que sigan escuchando y aprendiendo con sus invitados.



En el último trimestre de 2021 de 2021 **Global Social Impact** completó un primer cierre de su segundo Fondo, **GSIF**

**España:** un fondo de capital riesgo de impacto social que busca obtener, además de un impacto positivo medible, un retorno financiero atractivo. Tiene una rentabilidad esperada del 10%-12%.

El fondo, con estructura FESE (Fondo de Emprendimiento Social Europeo), registrado en la CNMV y clasificado como artículo 9 según el Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), se centrará en compañías españolas no cotizadas que contribuyen a la inclusión económica y social de colectivos en situación de vulnerabilidad en España.



Durante el cuarto 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



Foto: Ana Palacios. Proyecto Beyond Suncare.

empresas con impacto social con el objetivo de mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables. Los dos últimos hitos han sido:

La financiación, a través de un préstamo, de UMOA, una empresa social que venderá cosmética de primer nivel para financiar parte de los proyectos de la [Fundación Beyond Suncare](#) para la mejora de la calidad de vida de personas con albinismo en Tanzania.

Además, se ha realizado una donación al proyecto [Nostos](#), que servirá para probar un modelo de repatriación de personas migrantes a través del emprendimiento de proyectos empresariales por los mismos migrantes en sus países de origen.

- Desde el área de formación, se continúa apoyando el [Máster de Inversión de Impacto de la Universidad Autónoma de Madrid](#) que ha lanzado su segunda edición y la Cátedra de Impacto Social de la Universidad Comillas que ha inaugurado el [Programa Superior de Gestión y Medición del Impacto Social](#) y un [Think Tank](#) formado por casi 50 organizaciones.

La segunda edición del programa de formación '[Fondo de Fundaciones](#)' ha finalizado y 10 nuevas fundaciones se suman al vehículo de inversión creado en 2020 para continuar aprendiendo sobre Venture Philanthropy.

Han lanzado la 3ª edición del [Programa de Fellows de Acumen](#) a la que se han presentado más de 300 candidatos.

- Desde el área de comunicación, siguen organizando [encuentros inspiradores](#) y participando en las citas clave del ecosistema de impacto como el [VIII S2B Impact Forum](#), [difundiendo publicaciones y contenidos](#) e impulsando diversas iniciativas con el fin de contribuir a generar impacto social.

Cabe destacar las últimas publicaciones en las que han participado, el "[Toolkit para Fundaciones que quieren avanzar hacia la inversión de impacto](#)" liderado por SpainNAB, el Consejo Asesor para la Inversión de Impacto, y el informe "[Propuestas para la medición y gestión del impacto social. En búsqueda de un lenguaje común](#)" del Think Tank de la Cátedra de Impacto Social de la Universidad de Comillas.

## 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 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**

