

c o b a s
asset management

NEWSLETTER
ABR • 22



RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
Cobas Internacional FI Clase B	↑ 10,3%	↑ 12,9%	↑ 12,9%
Cobas Internacional FI Clase C	↑ 10,2%	↑ 15,5%	↓ -1,1%
Cobas Internacional FI Clase D	↑ 10,2%	↑ 15,5%	↑ 53,9%
MSCI Europe Total Return	↑ 2,2%	↓ -4,1%	↑ 38,5% Clase C 20,0% Clase D
Cobas Iberia FI Clase B	↑ 4,0%	↑ 2,8%	↓ 2,8%
Cobas Iberia FI Clase C	↑ 4,0%	↑ 5,2%	↑ 0,7%
Cobas Iberia FI Clase D	↑ 4,0%	↑ 5,2%	↑ 20,0%
80% IGBM +20% PSI	↑ 2,7%	↑ 1,4% Clase C 1,4% Clase D	↑ 15,5% Clase C 8,6% Clase D

Datos a 31 de marzo de 2022.

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 derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Selección FI Clase B	111,4 €	124%	9,4%	0,7%	11,4%	-3,0%	11,4%	-2,3%	6,3x	30%	12,0%	415,9	03/02/2022
Selección FI Clase C	100,9 €	124%	9,4%	0,7%	13,9%	-6,2%	0,9%	51,8%	6,3x	30%	12,0%	343,2	14/10/2016
Selección FI Clase D	149,0 €	124%	9,4%	2,2%	13,8%	-6,2%	49,0%	20,0%	6,3x	30%	12,0%	13,7	01/01/2021
Internacional FI Clase B	112,9 €	119%	10,3%	2,2%	12,9%	-3,0%	12,9%	-0,9%	6,3x	29%	13,0%	240,6	03/02/2022
Internacional FI Clase C	98,9 €	119%	10,2%	2,2%	15,5%	-6,2%	-1,1%	38,5%	6,3x	29%	13,0%	280,8	03/10/2017
Internacional FI Clase D	153,9 €	119%	10,2%	2,2%	15,5%	-6,2%	53,9%	20,0%	6,3x	29%	13,0%	20,1	01/01/2021
Iberia FI Clase B	102,8 €	129%	4,0%	2,7%	2,8%	-2,1%	2,8%	0,6%	6,8x	29%	7,6%	16,8	03/02/2022
Iberia FI Clase C	100,7 €	129%	4,0%	2,7%	5,3%	-1,3%	0,7%	15,5%	6,8x	29%	7,6%	20,8	03/10/2017
Iberia FI Clase D	120,0 €	129%	4,0%	2,7%	5,2%	-1,3%	20,0%	8,6%	6,8x	29%	7,6%	1,0	18/07/2017
Grandes Compañías FI Clase B	107,7 €	132%	7,2%	5,6%	7,7%	-0,6%	7,7%	5,0%	7,1X	32%	10,2%	10,5	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	93,1 €	132%	7,2%	5,6%	12,9%	-6,4%	-6,9%	74,6%	7,1X	32%	10,2%	12,8	18/07/2017
Grandes Compañías FI Clase D	129,9 €	132%	7,2%	5,6%	12,9%	-6,4%	29,9%	29,5%	7,1X	32%	10,2%	0,64	01/01/2021
Cobas Renta FI	101,9 €		1,6%	-0,1%	3,1%	-0,2%	1,9%	-2,6%			2,1%	18,4	18/07/2017

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Global PP	93,9 €	123%	9,4%	2,2%	13,9%	-4,1%	-6,1%	34,0%	6,3x	30%	12,0%	76,9	18/07/2017
Mixto Global PP	96,7 €	89%	7,0%	0,5%	10,4%	-2,6%	-3,3%	15,5%	6,3x	21%	8,9%	6,3	18/07/2017
Cobas Empleo 100	109,87 €	113%	7,2%	2,2%	10,9%	-4,1%	9,9%	1,2%	6,6x	28%	9,5%	0,5	23/06/2021

Datos a 31 de marzo 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. **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI. hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str 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 31/10/2021). 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.

MARZO

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 31 de diciembre 2021

CIR

La principal participada de **CIR**, KOS, ha tenido una mejora de las ventas, recuperándose de los efectos de la pandemia, mientras que Sogefi sigue comportándose mejor que el mercado global de autopartes. El grupo ha lanzado un nuevo programa de recompra de acciones.

Peso en cartera  **5,4%** Selección **6,1%** Internacional **0,0%** Ibérica **2,0%** Grandes Compañías

DANIELI

Buen desempeño operativo de **Danieli** en 2021, aunque los márgenes se han visto presionados por el aumento de los costes energéticos. Por otro lado, ha firmado el mayor contrato de venta de tecnología y equipamientos de los últimos años por un importe de 650MM\$.

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

ARYZTA

Aryzta ha conseguido crecimiento en todos los niveles de su cuenta de resultados, gracias a la buena evolución de los volúmenes de venta. Espera seguir gestionando correctamente su estructura de precios, para así hacer frente a los previsibles aumentos.

Peso en cartera  **3,6%** Selección **4,1%** Internacional **0,0%** Ibérica **3,1%** Grandes Compañías

MARZO

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 31 de diciembre 2021



International Seaways cierra un buen año gracias especialmente a la buena evolución de la división de transporte de petróleo crudo. Han fortalecido balance gracias a la optimización de la flota, reduciendo la edad promedio de la misma.

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



Mejora de los resultados de **Dassault Aviation** con mejora sustancial de márgenes e incremento del beneficio neto del 100%. Los segmentos de business jet y aviación militar han tenido buen comportamiento. Han suspendido la actividad con Rusia, que supone el 0,5% de los ingresos.

Peso en cartera  **1,0%** Selección **1,2%** Internacional **0,0%** Ibérica **4,8%** Grandes Compañías

metrovacesa

FCC ha anunciado su intención de llevar a cabo una OPA parcial a **Metrovacesa**, para hacerse con el 24% del capital social, que sumarían al 5,4% que ya posee. La cifra ofrecida asciende a 7,8€ por acción.

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

MARZO

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 31 de diciembre 2021



Energean consigue unos ingresos récord y reduce sus pérdidas en 2021 debido a los precios más altos de los productos básicos y un aumento en los volúmenes de producción. Planean implantar pago de dividendo.

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



Exmar ha llegado a un acuerdo con el operador de red de energía estatal holandés Gasunie para un contrato de cinco años de la unidad de regasificación flotante (FSRU). Planean tenerlo terminado a finales de año.

Peso en cartera  **1,5%** Selección **1,7%** Internacional **0,0%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

MEDIASETespaña.

MFE-Media for Europe, el grupo audiovisual controlado por la familia Berlusconi, ha solicitado autorización para lanzar una OPA voluntaria sobre el 44,3% del capital de **Mediaset** España, ofreciendo a los accionistas de Mediaset 4,5 títulos y 1,86 euros en efectivo por cada título.

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



COMPañÍA DEL MES

GALP

3,3% Cobas Iberia FI



www.galp.com

Sede operativa: **Lisboa, Portugal**

Bolsa: **Bolsa de Lisboa**

Año fundación: **1999**

Áreas de Negocio



Exploración y perforación
de petróleo

¿Qué características de nuestro estilo de inversión cumple?

ROCE alto

Caja neta

✓ Ratios atractivos

✓ Accionista de control

GALP

Cobas Iberia FI 3,3%

Galp Energía, es una compañía integrada de petróleo y gas centrada en cuatro mercados: Portugal, Brasil, Mozambique y Angola. Su principal accionista es Amorim Energía con un 34% del capital social.

En **Galp** diferenciamos tres negocios:

Exploración y Producción: el yacimiento salino pre-salino en Brasil es una referencia en la industria por su productividad con un breakeven (<\$25boe) y por la curva de aprendizaje que están demostrando. También en Mozambique tienen un proyecto de gas muy relevante con reservas muy importantes.

Refino y Marketing: después de un proceso inversor, han concentrado sus esfuerzos en la refinería de Sines donde quiere concentrar sus esfuerzos en biocombustibles e hidrógeno. En el negocio de marketing tiene una cuota de mercado del 30% en Portugal y 5% en España.

Renovables y nuevas energías.

Galp principalmente nos gusta por sus buenos activos. Tiene un portfolio muy competitivo con activos "best in class" en Brasil debido a los bajos costes del país y con amplio recorrido por la mejora de la curva de aprendizaje y el potencial desarrollo de los nuevos proyectos de gas.

Galp es una de las compañías cuyo negocio se está viendo beneficiado por la revalorización de las materias primas. Reflejo de ello son los resultados del ejercicio 2021 que publicaron el pasado mes de febrero.

Obtuvieron crecimiento a todos los niveles de la cuenta de resultados, gracias especialmente al buen comportamiento del segmento de

upstream (exploración y perforación) apoyado en los altos precios del petróleo. En el negocio de renovables, la evolución ha sido muy positiva también, gracias al aumento de los precios del gas natural y de las licencias de CO2.

Están haciendo crecer sus líneas de negocio, particularmente upstream y renovables, demostrando ser líderes en reducción de emisiones con una huella de CO2 que es la mitad del promedio de la industria.

En cuanto a la retribución al accionista, **Galp** mantiene su compromiso de un dividendo en efectivo de €0,5/acción, ha anunciado un plan de recompra de acciones por importe de 150 millones de euros. Se ha comprometido con más recompras de acciones (siempre que alcancen un ratio deuda Ebitda <1X) hasta un 30% del flujo caja operativo.

GALP. Evolución 1 año



EL TEMA DEL MES

¿Quién es el responsable de la política monetaria?

Los bancos centrales se encargan de ejecutar la política monetaria y ayudar a gestionar las fluctuaciones económicas.



CÓMO LA APLICAN

Ajustan la masa monetaria con el objetivo de controlar las tasas de interés y su impacto en la actividad económica.

¿Qué tipos de política monetaria existen?



RESTRICTIVA

Subir tipos y reducir la base monetaria, si se contemplan altas tasas de crecimiento que podrían poner en riesgo el nivel de inflación.



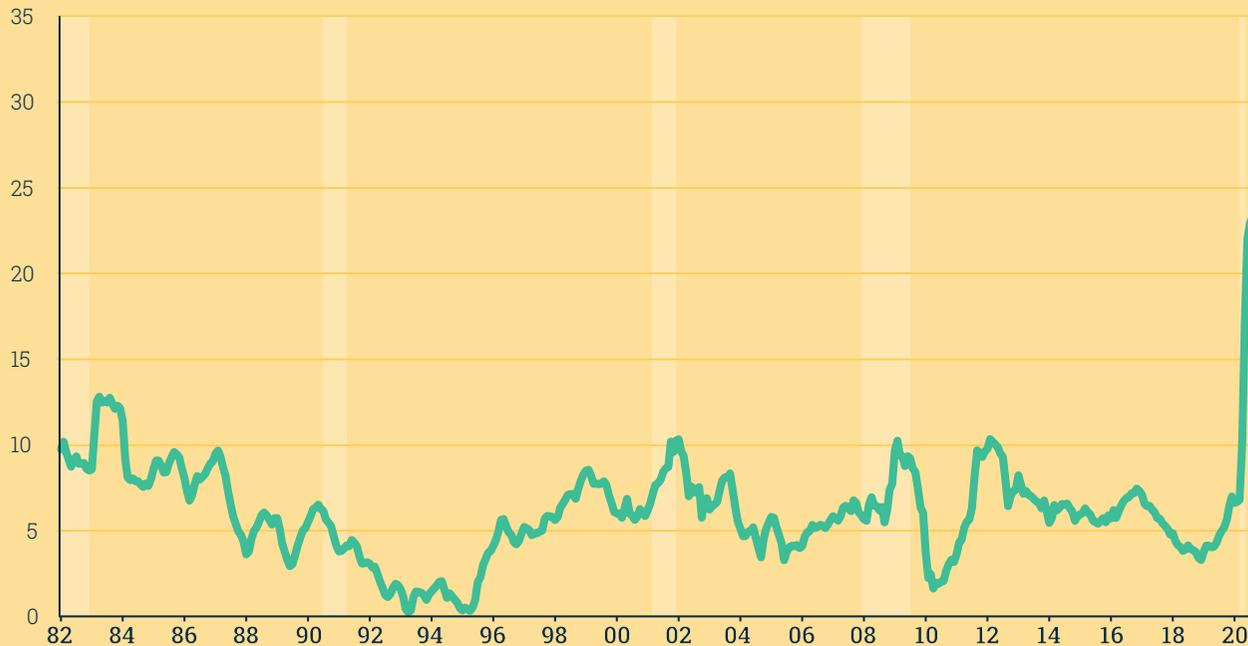
EXPANSIVA

Reducir los tipos de interés y ampliar la base monetaria si el ciclo económico se ralentiza o existe riesgo de deflación.

¿Qué políticas se han aplicado los últimos años?

Crecimiento global de la masa monetaria

Agregado de la M2 (% anual)



Fuente: Federal Reserve Board.



Política monetaria convencional: incrementos históricos de la base monetaria, situando los tipos de interés en niveles mínimos. El aumento de la oferta monetaria en 2020 superó cualquier incremento producido en el siglo y medio del que hay datos.

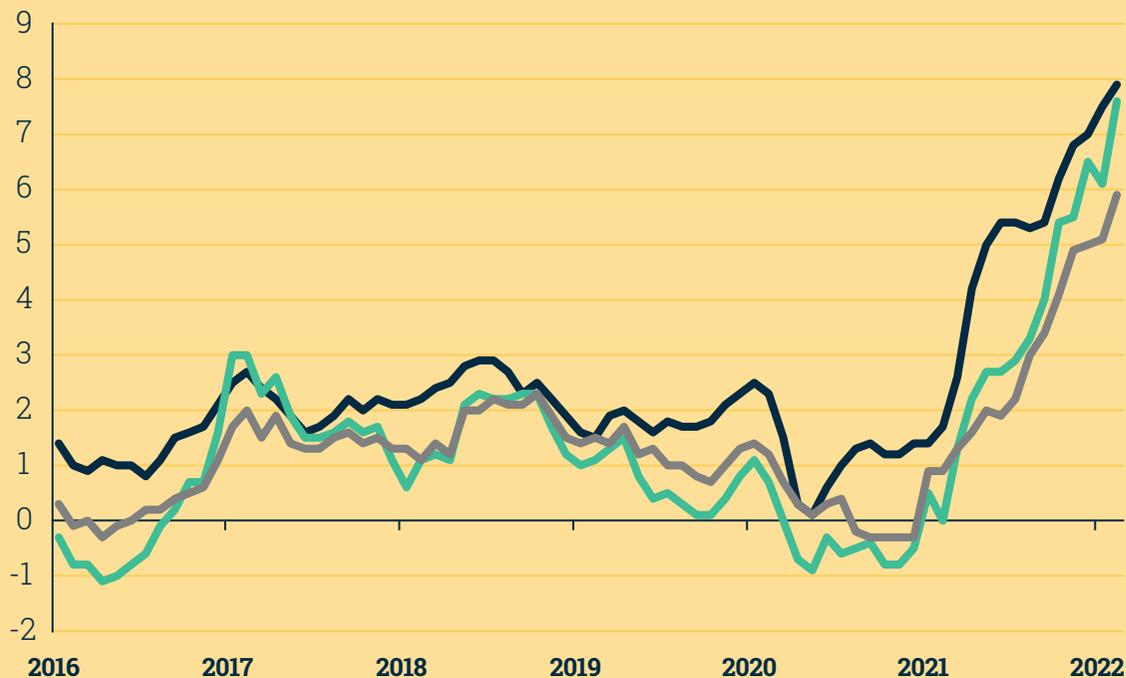
Política monetaria no convencional: programas de compra de activos sin precedentes. A finales de 2020 los activos en balance de los bancos centrales del G-4, representaban el 54,3% del producto interno bruto total de sus países.

¿Final de las políticas monetarias expansivas?

La inflación a nivel global está por encima del objetivo de los bancos centrales, por lo que están empezando a implementar políticas más restrictivas, reduciendo sus programas de compra de activos o subiendo los tipos de interés.

Índice de precios al consumo

— EE.UU — ESPAÑA — EUROZONA



Fuente: INE, Eurostat y Bloomberg.



En...

c o b a s

asset management

PENSAMOS QUE HISTÓRICAMENTE
**LAS ACCIONES SE HAN DEFENDIDO MEJOR
ANTE SUBIDAS DE TIPOS E INFLACIÓN** QUE
LOS ACTIVOS MONETARIOS. PARA CONSEGUIR
BUENAS RENTABILIDADES ES FUNDAMENTAL
ESTAR INVERTIDO EN COMPAÑÍAS CON UNA
FUERTE GENERACIÓN DE FLUJOS DE CAJA.

[VER INFORME COMPLETO](#)



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



🕒 9m 07s

COBAS AM

¿Qué consecuencias tendrá la guerra de Ucrania en el campo económico-financiero?

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 5m 55s

COBAS AM

La revolución del Gas Natural Licuado: ¿Una oportunidad única de inversión?

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 9m 01s



COBAS AM

¿Por qué invertimos en Energean?

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 19m 34s



DECISIÓN RADIO

Entrevista a José Belascoain

[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 21

Ideas de inversión

Carmen Pérez, Equipo de Inversión en Cobas AM y **Verónica Llera**, Relación con Inversores en Cobas AM.

[Escuchar episodio](#)

🕒 21m 17s

TU DINERO NUNCA DUERME

Oportunidades en el mercado español

Iván Chvedine, Equipo de Inversión en Cobas AM.

[Escuchar programa](#)

🕒 58m 14s

INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 22

Invertir en tiempos de incertidumbre

Ana García Justes y **Verónica Llera**, Relación con Inversores en Cobas AM.

[Escuchar episodio](#)

🕒 13m 01s

TU DINERO NUNCA DUERME

Cómo las familias españolas pueden construir un patrimonio

José Belascoain, Relación con Inversores en Cobas AM.

[Escuchar programa](#)

🕒 19m 34s



EN EL BLOG

ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea, puede participar en nuestro blog. Escríbanos a 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 en tiempos de incertidumbre

Mantener la calma en tiempos de incertidumbre es clave para aumentar el poder adquisitivo de nuestros ahorros.

[Leer post](#)

6d 5 minutos



Propietarios de empresas, no dueños de papel

Ser inversor en acciones, aunque a veces se olvide, es ser propietario de empresas.

[Leer post](#)

6d 5 minutos

Novedades



EL VÍDEO DESTACADO DEL MES

¿Cómo YouTube está ganando la guerra del streaming?



VER VÍDEO



El fondo de impacto de Mapfre y GSI cierra cinco nuevas inversiones

Desde nuestro fondo de impacto internacional denominado **Global Social Impact Fund (GSIF)** hemos realizado cinco nuevas inversiones valoradas en 3,5 millones de euros, superando los 6 millones de activos bajo gestión durante el último año. El foco de nuestro fondo de deuda privada son modelos de negocio consolidados del África Subsahariana.

LEER NOTICIA



Impact Coffee: Aprendemos con el emprendedor social Pablo Santaefemia

En nuestro último podcast de la serie Impact Coffee, nuestro anfitrión Manuel Tortajada de Tiempo de Inversión se toma un café con el invitado especial Pablo Santaefemia, CEO y Co-Founder de Bridge For Billions, un ecosistema digital de programas de emprendimiento para emprendedores en fase inicial.

ESCUCHAR EL PODCAST

IDEAS CON VALOR

“El mercado resistirá las crisis sin importar cuán malas sean. Siempre vale la pena invertir en un buen negocio que ofrezca rendimientos atractivos a largo plazo.”

Warren Buffett

Inversor, hombre de negocios y filántropo.

Es presidente y CEO de Berkshire Hathaway y está considerado como uno de los mejores inversores del mundo.

Rentabilidad de **20,8%** desde 1965





Información y condiciones legales

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: www.cobasam.com. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** y están

expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones. **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene. Les recordamos, 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



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

